



RELATÓRIO DE
ESTABILIDADE FINANCEIRA
Maio 2012



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

MAIO 2012

Lisboa, 2012
www.bportugal.pt



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

BANCO DE PORTUGAL

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Edição

Departamento de Estudos Económicos

Design, impressão e distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Serviço de Edições e Publicações

Lisboa, 2012

Tiragem

300 exemplares

ISSN 1646-2254 (impresso)

ISSN 2182-0384 (*online*)

Depósito Legal n.º 227535/05

Este Relatório foi redigido segundo o novo Acordo Ortográfico.

ÍNDICE

I. ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

7	1. APRECIACÃO GLOBAL
17	<i>Caixa 1.1 Implementação do Programa de Assistência Económica e Financeira: o pilar da estabilidade financeira</i>
23	2. RISCOS MACROECONOMICOS E FINANCEIROS
31	3. SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS PARTICULARES E SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
49	4. SISTEMA BANCÁRIO
49	4.1. Atividade e rendibilidade
67	4.2. Risco de mercado
73	4.3. Risco de liquidez
89	4.4. Risco de crédito
111	4.5. Adequação de fundos próprios
119	<i>Caixa 4.1. Situação financeira dos seis maiores grupos do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2012</i>
125	<i>Caixa 4.2. Impacto contabilístico e prudencial da transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a segurança social</i>
127	<i>Caixa 4.3. O programa especial de inspeções ao sistema financeiro (SIP)</i>
131	<i>Caixa 4.4. Z-scores para empresas não financeiras em Portugal</i>

II. ARTIGOS

137	O endividamento das famílias: uma análise microeconómica com base nos resultados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias <i>Sónia Costa, Luísa Farinha</i>
165	Acesso ao crédito por empresas não financeiras <i>António Antunes, Ricardo Martinho</i>
185	Análise de risco sistémico e teoria e informação baseadas em opções <i>Martim Saldías</i>

ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

I

APRECIÇÃO GLOBAL

1

RISCOS MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS

2

SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS PARTICULARES
E SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

3

SISTEMA BANCÁRIO

4



APRECIAÇÃO GLOBAL

A evolução da economia portuguesa em 2011 fica marcada pelo pedido de assistência económica e financeira internacional, no início de abril. Este pedido tornou-se inevitável face à progressiva deterioração das condições de acesso aos mercados de financiamento internacionais por parte dos setores residentes, públicos e privados, financeiros e não financeiros, com o risco soberano a sobrepor-se à avaliação de risco individual dos agentes. Recorde-se que essa deterioração surgiu no contexto de um recrudescimento da crise da dívida soberana na área do euro, tendo os investidores internacionais manifestado receios acrescidos quanto à sustentabilidade das finanças públicas e à dinâmica intertemporal da dívida externa portuguesa, duas fragilidades latentes que se vinham avolumando desde meados dos anos 90. Realce-se que o endividamento externo acumulado – tornado possível pela integração de Portugal na área do euro – foi fruto de um comportamento dos agentes privados e de políticas públicas profundamente desadequados às exigências do regime que resultou da adoção da moeda única.

O Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) acordado com a União Europeia (UE), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Central Europeu (BCE) tem três vertentes fundamentais. Primeiro, a implementação de medidas, de carácter estrutural, que possibilitem uma correção gradual dos desequilíbrios nas finanças públicas e nas contas externas, assegurando condições de solvabilidade intertemporal dos vários setores institucionais, com destaque para as administrações públicas. Segundo, a implementação de reformas estruturais que promovam o crescimento potencial da economia, a criação de emprego e a competitividade. Finalmente, no tocante ao sistema financeiro, e ao sistema bancário em particular, o Programa estabelece um conjunto de princípios e objetivos que contribuirão, a médio prazo, para um maior equilíbrio em termos de fontes de financiamento e, em termos gerais, para uma maior resiliência a choques¹. O Programa contribui para assegurar o financiamento da economia portuguesa pelo período necessário à conceção, formalização legislativa e implementação efetiva dessas reformas. Neste sentido, o Programa permitiu evitar que o inevitável ajustamento da economia fosse abrupto e desordenado, com implicações adversas e duradouras a nível financeiro, económico e social.

Em 2011, a atividade do sistema bancário português desenvolveu-se num contexto particularmente adverso e exigente, motivado pela escassez do financiamento de mercado, pela intensificação da crise da dívida soberana na área do euro e pelo aumento da materialização do risco de crédito na atividade doméstica (Gráfico 1.1). A evolução da atividade dos bancos portugueses neste período é também enquadrada pelo processo de desalavancagem em curso e pelo reforço dos níveis de solvabilidade. A rentabilidade do sistema bancário deteriorou-se significativamente em 2011, refletindo o aumento das imparidades associadas a crédito e à carteira de ativos financeiros, que teve subjacente alguns eventos de natureza não recorrente. Em 2012, a rentabilidade do sistema bancário dependerá da resistência das componentes estruturais do produto bancário (margem financeira e comissões), num contexto de baixo nível das taxas do mercado interbancário e de queda da atividade económica, uma vez que se espera um novo aumento das provisões e imparidades associadas a crédito. Por sua vez, a evolução do valor da carteira de ativos financeiros estará dependente da situação nos mercados financeiros internacionais, sendo que as operações de gestão de passivo, designadamente a recompra em mercado secundário de obrigações próprias, poderão continuar a dar um contributo positivo para a rentabilidade do sistema bancário.

¹ Ver "Caixa 1.1 Implementação do Programa de Assistência Económica e Financeira: o pilar da estabilidade financeira", deste Relatório.

Gráfico 1.1

EVOLUÇÃO GLOBAL DO ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E FINANCEIRO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS



Fontes: Barclays Capital, Comissão Europeia, Confidencial Imobiliário, Eurostat, FMI, iBoxx, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Nota: Um valor mais afastado do centro implica um maior risco ou condições monetárias e financeiras mais restritivas. A metodologia utilizada neste instrumento de análise é apresentada na "Caixa 1.1 Mapa de estabilidade financeira", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro 2011.

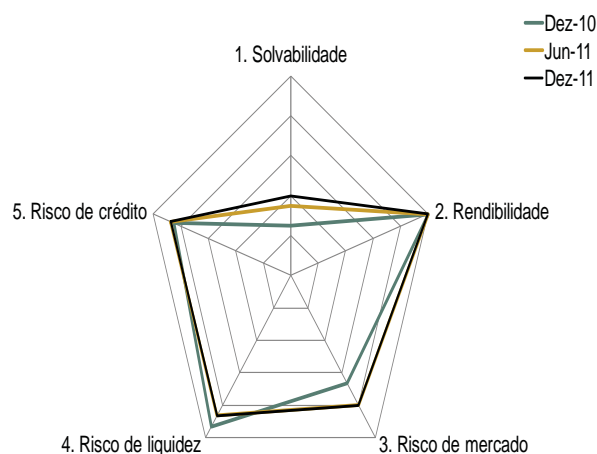
Ao nível do enquadramento macroeconómico e financeiro global, registou-se uma deterioração significativa no decurso dos últimos trimestres, refletindo, por um lado, o abrandamento da economia na área do euro e a deterioração das expectativas de crescimento futuro e, por outro, o aumento da incerteza e dos prémios de risco (Gráfico 1.2). A crise nos mercados financeiros internacionais, e em particular a crise da dívida soberana na área do euro, pôs em evidência um conjunto de vulnerabilidades e fontes de risco que pré-existiam em diversos países europeus. Essas vulnerabilidades consubstanciam-se em situações de sobrevalorizações no setor imobiliário (que apesar de alguma correção, ainda persistirão em alguns mercados), desequilíbrios estruturais nas finanças públicas, elevado endividamento do setor privado e/ou baixo crescimento económico potencial. A correção de desequilíbrios desta natureza é um processo complexo e longo, tanto mais quando decorre simultaneamente num conjunto significativo de países, condicionando assim de forma negativa o enquadramento externo da economia portuguesa. A nível internacional, os principais riscos estão assim associados ao potencial agravamento da crise da dívida soberana na área do euro e a um desempenho económico pior do que o antevisto nos principais parceiros comerciais de Portugal. Tal poderá decorrer quer do facto da necessidade de consolidação orçamental afetar um conjunto significativo de países, quer da eventual desalavancagem excessiva do setor bancário em alguns destes países, devido a um aumento da aversão ao risco e a alterações no modelo de intermediação financeira. Note-se que estes riscos interagem entre si, podendo adicionalmente ser reforçados na medida em que as intervenções das autoridades se revelem desarticuladas e não permitam alcançar uma correção das causas mais profundas da atual situação de crise. A possibilidade de contágio permanece assim em níveis elevados, exacerbando os riscos de liquidez e de mercado. Neste quadro, o Conselho do BCE adotou um conjunto de medidas não convencionais de política monetária, que facilitaram o financiamento regular do sistema bancário na área do euro e eliminaram o risco de crise sistémica

de liquidez na área do euro. Estes desenvolvimentos não deixaram de afetar também os mercados financeiros domésticos, e os bancos em particular. Em conjugação com a perceção de um aumento do risco de crédito na economia e fatores associados às suas próprias dificuldades de financiamento, bem como à necessidade de alcançar uma estrutura de balanço estável no médio prazo, os bancos têm vindo a aplicar critérios de concessão de empréstimos mais exigentes, quer relacionados com o custo do crédito quer com outras condições de acesso ao crédito. Assim, as condições monetárias e financeiras da economia portuguesa tornaram-se mais exigentes, afetando com especial incidência o setor privado.

O quadro recessivo que marcou o ano de 2011 e o início do ano corrente traduziu-se numa considerável deterioração da situação financeira do setor privado não financeiro e na consequente materialização do risco de crédito. A evolução da situação financeira dos particulares foi marcada pela redução do seu rendimento disponível, associada à quebra das remunerações e das prestações sociais e ao agravamento da carga fiscal, e pela redução ligeira da taxa de poupança. No caso das sociedades não financeiras, destaca-se a redução da poupança e a queda das necessidades de financiamento para investimento num contexto de forte deterioração da atividade económica. Em resultado deste agravamento, o rácio de incumprimento e o fluxo anual de novos empréstimos em incumprimento atingiram o valor mais elevado desde o início da área do euro, sendo de esperar que esta situação se intensifique ao longo de 2012. Sublinhe-se que, enquanto o rácio de incumprimento nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação tem vindo a crescer de forma relativamente gradual, o incumprimento nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins e nos empréstimos a sociedades não financeiras tem registado fortes aumentos. Relativamente às sociedades não financeiras, a deterioração dos indicadores de qualidade de crédito foi transversal a todos os setores de atividade, sendo no entanto particularmente acentuada nos setores “Construção”, “Atividades imobiliárias” e “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos”. Este aumento foi também generalizado por dimensão da empresa e da exposição, continuando o incumprimento

Gráfico 1.2

EVOLUÇÃO GLOBAL DOS RISCOS NO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Um valor mais afastado do centro implica um maior risco. A metodologia utilizada neste instrumento de análise é apresentada na “Caixa 1.1 Mapa de estabilidade financeira”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - Novembro 2011.

a ser mais frequente e significativo nos empréstimos com montantes mais reduzidos e nas empresas de menor dimensão. O processo de ajustamento em curso na economia portuguesa deverá continuar a implicar um abrandamento da atividade económica ao longo de 2012 e o consequente aumento do desemprego e do número de empresas em processo de falência e insolvência. É assim de esperar que se continue a assistir a uma maior materialização do risco de crédito, o que sugere a necessidade de os bancos continuarem a aumentar a dotação de imparidade para perdas na carteira de crédito.

A par de um agravamento da materialização do risco de crédito, assistiu-se a partir do segundo semestre de 2011 a uma diminuição crescente na concessão de empréstimos bancários. A análise de um agregado mais lato como seja o crédito total ao setor privado não financeiro indica no entanto que a diminuição do crédito ao setor privado não financeiro foi menos intensa e ocorreu de forma gradual. Este facto ficou a dever-se a um contributo positivo do financiamento por outros setores, em particular por não residentes, que mantiveram um fluxo de crédito significativo (empréstimos e títulos) para as sociedades não financeiras do setor privado. A trajetória de desaceleração na concessão de empréstimos bancários foi comum a todos os segmentos, embora com especial relevância nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins. No caso dos empréstimos às sociedades não financeiras, existe uma dualidade entre as empresas privadas e públicas, com as primeiras a registar taxas de variação progressivamente mais negativas e as empresas do setor público taxas de crescimento positivas e muito elevadas. De igual forma registou-se uma elevada heterogeneidade em termos setoriais (com quedas especialmente acentuadas no setor “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos”) e de dimensão (com as empresas de menor dimensão a apresentarem taxas de crescimento mais negativas no período mais recente). Neste contexto, reforça-se a necessidade de concretização da reestruturação e saneamento financeiro das empresas públicas, e das administrações públicas em geral, como forma de evitar que o seu financiamento constitua um obstáculo ao financiamento de empresas mais produtivas do setor privado, com viabilidade económica no médio e longo prazo. Esse obstáculo pode advir por mobilização direta de liquidez bancária e/ou por via da acumulação de dívida para com entidades do setor privado, que assim são forçadas a obter financiamento por via do recurso a fundos alheios (mais difícil e oneroso na atualidade). Nestes termos, a reestruturação do setor público não só facilitará o processo de desalavancagem ordenada do sistema bancário como beneficiará a competitividade da economia.

O significativo aumento dos recursos de clientes sob a forma de depósitos tem permitido melhorar a posição estrutural de liquidez do sistema bancário português, em especial das instituições domésticas, num contexto de virtual ausência de acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso. Paralelamente, as decisões do Conselho do BCE de 8 de dezembro de 2011, designadamente a condução de duas operações de refinanciamento de prazo alargado (3 anos) a taxa fixa com satisfação integral da procura, bem como o alargamento do conjunto de ativos elegíveis como colateral nas operações de política monetária, contribuíram também favoravelmente para mitigar o risco de liquidez do sistema bancário português. Estas medidas traduziram-se numa melhoria significativa dos *gaps* de liquidez, em particular no prazo até 1 ano. Contudo, continuam a existir riscos substanciais para a gestão de liquidez dos bancos portugueses. Por um lado, num contexto de persistência de tensões nos mercados financeiros internacionais, existe a possibilidade de revisões em baixa adicionais das notações de *rating* dos emitentes nacionais o que poderá afetar negativamente o valor das *pools* de ativos dados em garantia das operações de cedência de liquidez no âmbito da execução da política monetária. De qualquer modo, o reforço das *pools* dos ativos elegíveis através de carteiras de empréstimos bancários atua como mitigante deste risco, dado que estes ativos não são sensíveis às flutuações de *rating*. Por outro lado, a persistência de dúvidas quanto à capacidade de resolução da crise da dívida soberana na área do euro e, em particular, a possibilidade de intensificação do contágio da situação de outros países, poderá traduzir-se no reforço da saída de capitais associado a depósitos de não residentes. Finalmente, recorde-se que a adoção de regras mais exigentes para

a gestão de liquidez, no âmbito da futura regulamentação comunitária sobre requisitos de liquidez, constitui a médio prazo um desafio adicional para os bancos em geral, incluindo os portugueses.

Em 2011, os bancos portugueses realizaram um esforço assinalável de reforço dos seus níveis de solvabilidade, de forma a assegurar o cumprimento do rácio *Core Tier 1* mínimo de 9 por cento, definido no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira para o final do ano. Em dezembro, o rácio *Core Tier 1* médio do sistema bancário português situava-se em 9.6 por cento (8.7 por cento incluindo o banco BPN), o que representa um acréscimo de 0.9 e 1.5 p.p. face a junho de 2011 e dezembro de 2010, respetivamente. Esta melhoria é explicada quer pela diminuição dos ativos ponderados pelo risco, evolução natural no contexto do processo de desalavancagem em curso, quer pelo aumento dos fundos próprios considerados core. A concretização de operações de recompra de obrigações próprias e a adoção de uma política moderada de distribuição de dividendos foram as principais formas encontradas pelos bancos para reforço dos fundos próprios. São ainda de salientar os aumentos de capital realizados por dois dos principais grupos bancários portugueses, através de ofertas públicas de troca de títulos de dívida subordinada por ações ordinárias da instituição.

O reforço dos níveis de solvabilidade continua a ser uma prioridade para os bancos portugueses, que terão de cumprir objetivos bastante ambiciosos, no plano nacional e internacional, em 2012. No final de junho, os quatro maiores grupos bancários portugueses deverão assegurar o cumprimento das exigências de carácter prudencial definidas no Conselho Europeu de 26 de outubro, sob proposta da Autoridade Bancária Europeia (EBA). Para além das necessidades apuradas pela EBA para a constituição do *buffer* temporário de capital (*buffer* soberano) e das necessidades de capital decorrentes da diferença entre a definição portuguesa do rácio *Core Tier 1* e a definição da EBA, estes bancos terão de reconhecer no capital regulamentar o impacto da transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos para a Segurança Social e o impacto dos resultados das inspeções especiais à qualidade dos ativos dos bancos (Programa Especial de Inspeções). Nas necessidades de capitalização que decorrem destes quatro desafios², refira-se o contributo maioritário do *buffer* soberano, estimado em 3.7 mil milhões euros. Neste contexto, de acordo com a informação disponível em final de maio, três dos quatro maiores bancos deverão recorrer a apoio público na prossecução deste objetivo (um dos quais sob a forma de apoio do acionista). O reforço dos rácios de capital dos bancos portugueses afigura-se essencial, dadas as perspetivas adversas para o futuro próximo da economia portuguesa, que potenciam uma intensificação da materialização do risco de crédito e de mercado. Por outro lado, poderá permitir aos bancos uma flexibilidade acrescida por via da redução de restrições de capital ao desenvolvimento da sua atividade. Essas restrições terão contribuído para a desaceleração acentuada que o crédito concedido às sociedades não financeiras privadas registou nos últimos trimestres. Finalmente, e em termos mais gerais, conferirá aos bancos uma capacidade acrescida para assegurar a estabilidade do sistema financeiro, dada a previsível mudança de paradigma nos mercados financeiros a nível internacional e o conjunto de riscos e desafios sem precedentes que os mesmos enfrentam na atualidade.

Conforme acima referido, um dos vetores de ajustamento da economia portuguesa passa pela prossecução de condições de solvabilidade intertemporal dos vários setores institucionais, o que pressupõe uma redução dos elevados níveis de endividamento atingidos. Este ajustamento passa, por um lado, pela adoção de políticas macroeconómicas promotoras do aumento da poupança das entidades públicas e pela eliminação dos principais bloqueios ao crescimento potencial da economia

² Refira-se que o impacto prudencial destas operações se irá refletir nos rácios das instituições em junho de 2012, embora o impacto contabilístico se manifestasse já em dezembro de 2011. Tal afetou o rácio de alavancagem (entre capitais próprios e ativo) dos bancos nessa data, o que condicionou a avaliação global de solvabilidade. Uma análise mais aprofundada sobre estas operações é apresentada na "Caixa 4.2 Impacto contabilístico e prudencial da transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social" e na "Caixa 4.3 O programa especial de inspeções ao sistema financeiro (SIP)", deste Relatório.

(com reformas ao nível da justiça, da concorrência, da regulação nos setores não transacionáveis, do mercado de trabalho e do mercado do arrendamento). Por outro lado, deverá estar associado a uma política macroprudencial que promova uma redução da alavancagem dos bancos, designadamente o reforço da sua capitalização, objetivos concomitantes com uma posição de financiamento estável no médio prazo. Nesse contexto, os bancos portugueses encetaram, sob acompanhamento e monitorização regular do Banco de Portugal, através de planos de financiamento e de capital, um processo de desalavancagem ordenada e gradual, que visa a convergência a médio prazo para uma estrutura de financiamento mais sustentável e menos sensível a alterações na perceção de riscos por parte dos investidores internacionais. Os planos têm subjacente um conjunto de princípios, incluindo um rácio indicativo entre crédito e depósitos de 120 por cento no final de 2014. O princípio essencial é o de promover um processo gradual e ordenado de desalavancagem do sistema bancário que não comprometa, antes redirecione, o financiamento para os setores e empresas mais competitivos da economia. Nesse sentido, as estratégias de desalavancagem dos bancos devem privilegiar a venda de ativos não estratégicos, o aumento do recurso a financiamento estável (nomeadamente por via de recursos de clientes) e o reforço do capital.

A informação disponível relativa à evolução da atividade dos principais bancos portugueses revela que estes têm globalmente sido bem-sucedidos na prossecução dos objetivos estabelecidos. Em termos globais, o ajustamento do rácio entre crédito e depósitos tem sido baseado essencialmente num crescimento significativo dos depósitos de clientes, devendo assinalar-se que, a este nível, o caso português constitui uma situação ímpar no seio dos países sob programas de assistência financeira externa. Apesar de parte importante do crescimento recente dos depósitos se alicerçar em reafetações de carteira de ativos financeiros dos agentes residentes (nomeadamente das famílias), como tal tendente a dissipar-se progressivamente, não deixa de constituir uma prova de confiança no sistema bancário português, o que de alguma forma é coadjuvado pelo crescimento significativo que os depósitos têm registado na atividade desenvolvida internacionalmente pelos maiores grupos bancários portugueses. Estes desenvolvimentos têm naturalmente efeitos positivos em termos de diminuição do risco de liquidez. Por outro lado, o ajustamento da carteira de crédito tem estado relativamente em linha com o que decorre da evolução dos determinantes desta variável para os vários segmentos da atividade doméstica – embora exista uma elevada heterogeneidade a nível setorial e por dimensão de empresa –, tendo o ajustamento do balanço dos bancos beneficiado também de um volume significativo de vendas de créditos. Estas operações, que não afetam o financiamento da economia portuguesa, foram constituídas por vendas da carteira doméstica de crédito a empresas (essencialmente vendas de papel comercial) e, em especial, da carteira de crédito das filiais e sucursais estrangeiras. Em termos prospetivos, saliente-se que o essencial do ajustamento recairá no segmento dos particulares para aquisição de habitação, ao passo que o crédito a sociedades não financeiras privadas deverá ter atingido já em 2012 os níveis mínimos no horizonte do programa.

Não sendo de excluir a possibilidade de a procura de crédito não ser satisfeita em algumas situações, importará acima de tudo que tal não afete as empresas mais produtivas e com maior potencial de crescimento, ainda que pontualmente afetadas por dificuldades de liquidez. De facto, em linha com o definido no Programa, deverá ser possível estabelecer um equilíbrio entre a necessidade de uma desalavancagem gradual da economia e o financiamento das empresas mais produtivas e dinâmicas, seja para efeitos de fundo de maneio, seja para efeitos de promoção do investimento. Importa neste contexto realçar a necessidade das empresas encetarem elas próprias processos de ajustamento que visem uma diversificação de mercados – nomeadamente visando o acesso a mercados externos – e um reforço da respetiva estrutura financeira, com menor recurso ao financiamento por dívida.

Em termos globais, os principais riscos macroeconómicos e financeiros que a economia portuguesa enfrenta no futuro próximo estão relacionados, por um lado, com a capacidade de implementação, de forma eficaz, das medidas necessárias ao cumprimento do Programa e, por outro, com a possi-

bilidade de o enquadramento externo ser mais desfavorável que o previsto no Programa, tanto em termos económicos como financeiros, incluindo designadamente a possibilidade de efeitos de contágio resultantes de desenvolvimentos adversos a nível internacional. A mais longo prazo, existe também o risco de que mesmo que os objetivos quantitativos do Programa sejam alcançados, as reformas estruturais não sejam implementadas de forma efetiva, ou seja, não sejam promotoras de um quadro de incentivos para a atuação dos agentes económicos que induza um maior crescimento sustentável da economia.

Dada a natureza sistémica que a crise financeira tem assumido, a avaliação do risco torna-se necessariamente mais complexa. Para além dos fatores de natureza idiossincrática que condicionam o setor bancário e a economia portuguesa no geral, existe na atualidade um risco muito acentuado de contágio dos efeitos de desenvolvimentos adversos a nível internacional, com efeitos potenciais muito significativos ao nível da materialização dos riscos de mercado e de liquidez. Estes riscos mantêm-se em níveis muito elevados, tendo sido exacerbados no passado recente pelo reforço das conexões entre o sistema bancário e o risco soberano num número crescente de países da área do euro. Dada a incerteza prevalecente no enquadramento internacional e a dimensão dos ajustamentos necessários a nível doméstico, existem riscos significativos associados ao cenário central de evolução da economia portuguesa no futuro próximo. Neste contexto, saliente-se que os Estados-Membros da área do euro já manifestaram a sua disponibilidade para apoiar Portugal até que o país consiga regressar ao financiamento nos mercados financeiros internacionais, desde que as autoridades nacionais continuem a apostar na concretização estrita do Programa. Não obstante, será crucial que os agentes económicos residentes interiorizem que as reformas, quer as já implementadas quer as que se preveem implementar futuramente, refletem acima de tudo uma necessidade absoluta de recuperar vários equilíbrios económicos e financeiros fundamentais, numa perspetiva intertemporal, e não uma mera imposição externa. Em conjugação com o necessário esforço de repartição socialmente justa dos custos do ajustamento, esta adesão aos objetivos e às medidas adotadas contribuirá para superar a resistência expectável de alguns agentes económicos, contribuindo em última instância para o aumento do bem-estar económico no longo prazo.

PRINCIPAIS INDICADORES | EM PORCENTAGEM, VALORES EM FINAL DE PERÍODO

CONTINUA

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Indicadores macroeconómicos e financeiros							
Preço do petróleo (Tvh USD <i>brent</i>)	46.0	1.2	58.9	-60.4	108.9	19.4	15.3
Taxas de juro de referência da política monetária							
EUA	4.25	5.25	4.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Área do euro	2.25	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00	1.00
Euribor 3 meses	2.5	3.7	4.7	2.9	0.7	1.0	1.4
Yield das obrigações do Tesouro 10 anos							
EUA	4.4	4.7	4.0	2.3	3.8	3.3	1.9
Área do euro	3.3	3.9	4.3	2.9	3.4	2.9	1.8
Portugal	3.4	4.1	4.5	4.0	4.1	6.7	13.4
Mercados acionistas (tvh)							
S&P 500	3.0	13.6	3.5	-38.5	23.5	12.8	0.0
Dow Jones Euro Stoxx	23.0	20.3	4.9	-46.3	23.4	-0.1	-17.7
PSI Geral	17.2	33.3	18.3	-49.7	40.0	-6.2	-20.4
PSI Serviços Financeiros	24.4	34.8	4.9	-62.9	14.7	-29.9	-62.4
Situação financeira do setor privado não financeiro							
Particulares							
Endividamento (dívida financeira) ^(a)							
Em percentagem do PIB	82	86	89	92	95	94	92
Em percentagem do rendimento disponível	115	123	127	128	131	128	126
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(b)							
Taxa de variação anual	10.7	9.4	8.2	4.7	2.1	1.6	-2.7
dos quais:							
Para aquisição de habitação	11.1	9.9	8.5	4.2	2.6	2.4	-1.5
Para consumo e outros fins	9.4	7.7	7.5	6.4	0.2	-1.1	-7.2
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(c)							
Em percentagem do PIB	2.9	1.5	1.0	2.0	4.8	4.6	4.2
Em percentagem do rendimento disponível	4.0	2.1	1.5	2.8	6.6	6.3	5.7
Poupança corrente ^(c)							
Em percentagem do PIB	7.2	5.7	4.9	5.1	7.9	7.5	7.1
Em percentagem do rendimento disponível ^(d)	10.0	8.0	7.0	7.1	10.9	10.2	9.7
Investimento em ativos reais ^(c)							
Em percentagem do PIB	5.8	4.6	4.1	4.1	3.5	3.2	3.3
Sociedades não financeiras							
Dívida total ^(e)							
Em percentagem do PIB	111	114	122	132	138	138	139
Taxa de variação anual	5.7	6.9	12.7	10.5	3.5	2.1	0.2
Dívida financeira ^(f)							
Em percentagem do PIB	103	106	114	124	130	129	130
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(b)							
Taxa de variação anual	4.6	5.9	13.1	11.1	2.9	0.0	-2.9
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(c)							
Em percentagem do PIB	-5.6	-6.6	-8.3	-11.4	-6.8	-5.3	-4.8
Poupança corrente ^(c)							
Em percentagem do PIB	6.6	6.2	5.8	3.4	5.3	6.4	4.9
Investimento em ativos reais ^(c)							
Em percentagem do PIB	13.3	13.6	15.0	15.9	13.0	11.8	10.7

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d.- não disponível. **(a)** A dívida financeira corresponde à soma de empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos pelo setor. **(b)** Empréstimos concedidos por Instituições Financeiras Monetárias e Outros Intermediários Financeiros. Os valores referentes a dezembro de 2010 foram ajustados relativamente à venda de uma carteira de créditos por parte do BPN à Parvalorem. **(c)** Os rácios de capacidade/necessidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB até 2008 (inclusive) são calculados utilizando dados das Contas Nacionais Anuais; os rácios de 2009 em diante baseiam-se nas Contas Nacionais Trimestrais do INE por setor institucional. O investimento inclui a formação bruta de capital e as aquisições menos cessões de ativos não financeiros não produzidos (essencialmente, terrenos). **(d)** Rendimento disponível ajustado pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões. **(e)** Inclui empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por outros setores institucionais; papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores e créditos comerciais recebidos de outros setores. **(f)** Igual à dívida total excluindo créditos comerciais recebidos de outros setores.

PRINCIPAIS INDICADORES | EM PORCENTAGEM, VALORES EM FINAL DE PERÍODO
CONTINUA

	2005	2006	2007	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*
Atividade e rentabilidade								
Taxa de variação anual do ativo total	12.3	10.5	11.7	-	7.5	7.1	4.1	-3.5
ROE - Rentabilidade dos capitais próprios ^(g)	19.4	20.6	18.0	17.7	5.6	7.6	7.8	-6.3
ROE - Rentabilidade dos capitais próprios - ajustada ^{(g),(h)}		18.8			10.1	8.8	7.7	-5.7
ROA - Rentabilidade do ativo ^(g)	1.03	1.30	1.18	1.15	0.34	0.45	0.48	-0.37
ROA - Rentabilidade do ativo - ajustada ^{(g),(h)}		1.18			0.62	0.58	0.51	-0.35
Margem financeira (perc. ativo total médio)	1.86	1.89	1.88	1.95	1.92	1.62	1.49	1.52
Comissões líquidas (perc. ativo total médio)	0.77	0.78	0.76	0.77	0.73	0.70	0.72	0.71
Rácio entre custos operacionais e produto da atividade	58.3	53.4	53.7	54.5	55.6	56.8	57.6	61.5
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)								
Peso dos ativos externos no ativo total ⁽ⁱ⁾	27.6	30.0	26.8	27.1	28.9	29.3	27.8	25.3
<i>dos quais:</i>								
Ativos locais em moeda local	6.4	6.7	8.0	7.9	8.2	8.4	8.6	8.2
Ativos internacionais, por setor de contrapartida:								
Setor bancário	12.7	14.0	8.2	8.2	6.3	5.4	4.0	3.1
Setor não bancário	8.5	9.3	10.7	10.9	14.4	15.5	15.2	14.0
Solvabilidade^(j)								
Rácio de adequação global de fundos próprios	11.3	10.9	10.0	10.4	9.4	10.5	10.3	9.8
Rácio de adequação global de fundos próprios - ajustado ^(l)	-	-	-	-	10.4	11.6	11.1	10.6
Rácio de adequação de fundos próprios de base	7.1	7.7	6.5	7.0	6.6	7.8	8.3	8.6
Rácio de adequação de fundos próprios de base - ajustado ^(l)	-	-	-	-	7.5	8.9	9.1	9.4
Rácio Core Tier 1	-	-	-	-	-	6.9	7.4	8.7
Rácio Core Tier 1 - ajustado ^(l)	-	-	-	-	-	7.9	8.1	9.6
Risco de mercado								
Taxa de cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários (em percentagem dos fundos próprios)	1.2	5.3	5.1	4.5	1.2	3.9	2.7	3.0
Risco de liquidez								
Rácio crédito líquido de imparidade (incluindo créditos titularizados e não desreconhecidos) - recursos de clientes	143.5	152.1	161.4	160.1	160.3	161.5	157.8	139.9
<i>Gap de liquidez^(m)</i>								
até 3 meses	-0.9	-1.5	-2.5	-1.5	-1.9			
até 3 meses - Instrução nº 13/2009					-7.6	-2.9	-3.9	-2.4
até 1 ano	-8.2	-8.9	-11.4	-9.9	-7.0			
até 1 ano - Instrução nº 13/2009					-15.0	-12.4	-11.5	-9.2
Para o conjunto dos bancos domésticos								
Rácio crédito líquido de imparidade (incluindo créditos titularizados e não desreconhecidos) - recursos de clientes	134.8	142.6	152.7	147.1	145.7	147.9	143.2	128.0
<i>Gap de liquidez^(m)</i>								
até 3 meses	-0.7	-0.9	-2.1	-1.4	-2.6			
até 3 meses - Instrução nº 13/2009					-6.1	-3.0	-2.2	-2.5
até 1 ano	-7.4	-8.9	-10.1	-9.0	-7.5			
até 1 ano - Instrução nº 13/2009					-12.9	-12.0	-9.1	-8.2
Risco de crédito								
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao setor privado não financeiro ⁽ⁿ⁾								
Taxa de variação anual	8.0	7.8	10.3	10.3	7.2	2.2	1.5	-2.0
Incumprimento no crédito a particulares ⁽ⁿ⁾								
Em percentagem do crédito a particulares	1.7	1.6	1.6	1.6	2.0	2.5	2.6	3.1
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras ⁽ⁿ⁾								
Em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	1.7	1.5	1.4	1.4	2.2	3.9	4.1	6.0
Fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa ^(o)								
Em percentagem dos empréstimos bancários ajustados de operações de titularização								
Particulares	0.2	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.6
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário	0.3	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.6
Sociedades não financeiras	0.6	0.4	0.6	0.6	1.2	1.9	1.3	2.2
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário	0.6	0.5	0.6	0.6	1.3	2.1	1.6	2.3

PRINCIPAIS INDICADORES EM PORCENTAGEM, VALORES EM FINAL DE PERÍODO						CONTINUAÇÃO		
	2005	2006	2007	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*
Rácio de crédito em risco ^{(p),(q)}					3.6	5.1	5.2	7.5
Setor privado residente não financeiro, <i>do qual</i>					4.1	5.6	5.6	8.0
Particulares residentes, <i>do qual</i>					4.9	5.5	5.4	6.5
Habitação					4.4	4.6	4.3	5.0
Consumo e outros fins					7.0	9.5	10.4	13.5
Sociedades não financeiras					3.4	5.6	5.9	9.7
Administrações públicas residentes					1.0	0.7	0.8	2.4
Não residentes					2.0	3.8	4.4	6.7
Rácio de crédito com incumprimento ^{(p),(r)}					2.0	3.2	3.4	4.7
Setor privado residente não financeiro, <i>do qual</i>					2.2	3.5	3.8	5.2
Particulares residentes, <i>do qual</i>					2.2	3.0	3.4	4.1
Habitação					1.7	2.2	2.4	2.7
Consumo e outros fins					4.5	6.7	8.1	10.9
Sociedades não financeiras					2.2	4.0	4.2	6.3
Administrações públicas residentes					1.0	0.5	0.7	1.6
Não residentes					1.3	2.3	2.7	3.4
Provisões/Imparidades acumuladas para crédito								
Em percentagem do crédito ^(p)					2.6	3.3	3.2	4.3
Setor privado residente não financeiro, <i>do qual</i>					2.7	3.3	3.4	4.5
Particulares residentes, <i>do qual</i>					2.0	2.3	2.5	3.0
Habitação					1.4	1.4	1.5	1.6
Consumo e outros fins					4.8	6.3	7.7	10.1
Sociedades não financeiras					3.5	4.2	4.2	6.2
Administrações públicas residentes					0.1	0.1	0.3	0.3
Não residentes					1.5	3.2	3.2	2.5
Em percentagem do crédito em risco ^{(p),(q)}					73.4	65.2	61.5	56.7
Setor privado residente não financeiro, <i>do qual</i>					66.6	59.0	59.7	56.4
Particulares residentes, <i>do qual</i>					41.6	41.7	47.3	47.1
Habitação					32.3	30.9	33.7	32.2
Consumo e outros fins					68.4	65.6	74.3	74.4
Sociedades não financeiras					102.8	75.5	70.6	63.3
Administrações públicas residentes					13.3	19.1	36.6	13.7
Não residentes					133.1	102.1	69.8	58.2
Em percentagem do crédito com incumprimento ^{(p),(r)}					132.0	103.8	92.6	90.8
Setor privado residente não financeiro, <i>do qual</i>					122.3	92.9	88.1	87.0
Particulares residentes, <i>do qual</i>					90.5	76.5	74.3	74.6
Habitação					81.6	64.9	59.7	60.0
Consumo e outros fins					104.9	93.1	94.9	92.1
Sociedades não financeiras					157.9	106.3	100.3	97.0
Administrações públicas residentes					14.0	25.0	42.8	21.0
Não residentes								
					207.6	169.2	115.4	114.8

Fontes: Bloomberg, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: * Quebra de série relacionada com um alargamento do conjunto de instituições em análise. Esta quebra de série não se aplica aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. **(g)** Para efeitos do cálculo das rendibilidades do ativo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, utilizando valores médios de período para as variáveis de stock. **(h)** Os indicadores de rentabilidade ajustados de 2006 obtêm-se após dedução aos resultados do impacto da operação de re-estruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos bancários considerados. Por sua vez, os indicadores ajustados de 2008 a 2011 são obtidos após a exclusão dos bancos BPN e BPP do agregado de instituições em análise. **(i)** Os valores comparáveis de 2004 a 2007 têm subjacente estimativas do valor do ativo total. **(j)** A partir de 2008, todas as instituições em análise determinaram o rácio de adequação de fundos próprios de acordo com a regulamentação de Basileia II, o que se refletiu essencialmente no cálculo dos requisitos de capital. **(l)** Os indicadores calculados são obtidos após exclusão do BPN e do BPP a partir de 2008. **(m)** Até 2008, o cálculo deste indicador tem por base a Instrução n.º 1/2000 e desde então a Instrução n.º 13/2009, às quais estão sujeitas apenas as instituições financeiras que captam depósitos. **(n)** Empréstimos vencidos há mais de 30 dias e outros de cobrança duvidosa em percentagem do saldo dos empréstimos ajustado de titularização. **(o)** Variação do saldo de crédito vencido há mais de 30 dias e outros de cobrança duvidosa no balanço das instituições financeiras monetárias residentes ajustada dos abatimentos ao ativo e corrigida de reclassificações, calculada em percentagem dos empréstimos corrigidos de titularização. As vendas para fora do sistema bancário incluídas no fluxo ajustado correspondem a créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, conforme reporte trimestral definido pela Instrução n.º 17/2008. Valores corrigidos do efeito da venda da carteira de crédito do BPN à Parvalorem e da passagem da Refer, Metro de Lisboa e Metro do Porto para o setor das Administrações Públicas. **(p)** Valores de crédito reportados em base consolidada pelo agregado do sistema bancário português, excluindo as sucursais em Portugal de instituições de crédito com sede em países pertencentes à União Europeia. Inclui o crédito concedido a residentes e a não residentes, bem como os créditos concedidos pelas filiais estrangeiras dos bancos portugueses. As titularizações desconhecidas não foram consideradas. **(q)** O crédito em risco, definido de acordo com a Instrução do Banco de Portugal n.º 22/2011, inclui o valor total em dívida: do crédito que tenha prestações de capital ou juros vencidos há mais de 90 dias; dos créditos reestruturados, cujos pagamentos de capital ou juros, tendo estado vencidos por um período igual ou superior a 90 dias, tenham sido capitalizados, refinanciados ou postecipada a sua data de pagamento, sem que tenham sido adequadamente reforçadas as garantias constituídas ou integralmente pagos pelo devedor os juros e outros encargos vencidos; e do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual existam evidências que justifiquem a sua classificação com crédito em risco. **(r)** O crédito com incumprimento compreende o crédito e juros vencidos há mais de 90 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas relativamente à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal n.º 3/95.

CAIXA 1.1 | IMPLEMENTAÇÃO DO PROGRAMA DE ASSISTÊNCIA ECONÓMICA E FINANCEIRA: O PILAR DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

1

17

Apreciação Global

1. ENQUADRAMENTO GERAL

A estabilidade financeira é um dos pilares fundamentais do Programa de Assistência Económica e Financeira (Programa), acordado entre as autoridades nacionais e a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu em maio de 2011¹. Em traços gerais, o Programa visa corrigir os desequilíbrios macroeconómicos fundamentais da economia portuguesa – nomeadamente em termos da sustentabilidade das contas públicas e do endividamento externo – e, simultaneamente, criar as bases estruturais para um maior nível e crescimento da produtividade no médio prazo. O ajustamento da economia implica uma desalavancagem simultânea dos setores público e privado. A manutenção da estabilidade financeira é uma condição necessária para assegurar que este ajustamento se processe de forma gradual e ordenada, ao assegurar um fluxo adequado de crédito aos segmentos mais dinâmicos da economia e ao mitigar o risco de interação adversa entre o sistema bancário e a evolução macroeconómica.

A estratégia global do Programa para a estabilidade financeira assenta em quatro dimensões fundamentais, que interagem entre si e se reforçam mutuamente: (i) reforçar a solvabilidade do sistema bancário; (ii) promover uma desalavancagem gradual e ordenada do sistema bancário e assegurar o financiamento estável do sistema bancário; (iii) reforçar a supervisão do sistema bancário; (iv) melhorar o enquadramento regulamentar.

O conjunto de medidas na área financeira que integra o Programa reforçou a estratégia que vinha a ser seguida pelo Banco de Portugal no sentido de assegurar a estabilidade do sistema financeiro, num contexto de persistência e de agravamento da crise da dívida soberana na área do euro. Realce-se que, ao longo do primeiro ano de vigência do Programa, a implementação na vertente da estabilidade financeira tem sido reiteradamente avaliada de forma favorável no âmbito das avaliações regulares desenvolvidas pela Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional. Os desenvolvimentos mais relevantes em cada uma das quatro dimensões referidas serão analisados, ainda que brevemente, nas seguintes secções.

2. REFORÇAR A SOLVABILIDADE DO SISTEMA BANCÁRIO

No sentido de reforçar a credibilidade e resiliência do sistema bancário português, o Banco de Portugal, tal como previsto no Programa, solicitou aos bancos que atingissem um rácio *Core Tier 1* de 9 por cento até ao final de 2011 e de 10 por cento até ao final de 2012². Paralelamente, até final do primeiro semestre, os bancos terão também que preencher as necessidades de capital que resultaram do exercício de reforço de capitais a nível europeu conduzido pela Autoridade Bancária Europeia, da transferência parcial de fundos de pensões para a Segurança Social ocorrida no final de 2011 e dos resultados do Programa Especial de Inspeções (*SIP*).

Neste quadro, observou-se um assinalável reforço dos níveis de solvabilidade dos bancos ao longo de 2011 e no início de 2012. Este reforço foi concretizado através de uma diminuição dos ativos ponderados pelo risco – dada a natureza do processo de desalavancagem em curso – e de um aumento dos fundos próprios considerados *core*, nomeadamente com a adoção de uma política moderada de distribuição de

¹ Para mais detalhe sobre o Programa, incluindo toda a documentação relevante e atualizada, ver <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ProgramaApoioEconomicoFinanceiro/Paginas/default.aspx>.

² Aviso do Banco de Portugal nº3/2011, de 10 de maio.

dividendos, com a geração de resultados através de operações de recompra de obrigações próprias e com aumentos de capital recorrendo a soluções privadas de mercado.

No caso de os bancos não conseguirem atingir as metas estabelecidas no horizonte especificado através de soluções de mercado, o Programa inclui um fundo de apoio à recapitalização de bancos viáveis privados (*Bank Solvency Support Facility*) no montante de 12 000 milhões de euros. O enquadramento legal para este mecanismo já se encontra definido³. O interesse do Estado é salvaguardado nomeadamente através de normas que estabelecem o requisito de viabilidade da instituição beneficiária, o carácter temporário do investimento público e a sua adequada remuneração. Adicionalmente, procurou-se preservar o controlo da gestão das instituições pela estrutura acionista privada e minimizar a intervenção do Estado na gestão corrente da instituição.

De acordo com a informação até final de maio, apenas um conjunto limitado de instituições bancárias deverá recorrer a este fundo de apoio, *inter alia*, dados os requisitos decorrentes do Exercício de Capital conduzido pela Autoridade Bancária Europeia, que terão de estar assegurados até final de junho. Neste quadro, a informação disponível indica que os bancos nacionais apenas recorrerão a uma fração minoritária dos montantes previstos no Programa para o fundo de apoio à recapitalização bancária.

3. PROMOVER UMA DESALAVANCAGEM GRADUAL E ORDENADA DO SISTEMA BANCÁRIO E ASSEGURAR O FINANCIAMENTO ESTÁVEL DO SISTEMA BANCÁRIO

Ao longo do último ano, o sistema bancário português continuou a apresentar uma forte capacidade de resistência e adaptação, num quadro envolvente particularmente adverso. A continuação de um processo de desalavancagem gradual e equilibrado continua a ser um objetivo central para os bancos no médio prazo, dado que constitui um elemento fundamental na recuperação do acesso aos mercados financeiros internacionais. Este processo será também consistente com o novo quadro regulamentar internacional no âmbito de Basileia III. Adicionalmente, sublinhe-se que aquela desalavancagem é também consequência do processo de ajustamento da economia portuguesa num sentido mais lato. O gradualismo deste processo exige que o sistema bancário disponha da liquidez necessária para assegurar de forma plena a sua função de intermediação financeira.

3.1 Promover uma desalavancagem gradual e ordenada do sistema bancário

Um dos objetivos fundamentais do Programa é assegurar que, no médio prazo, os bancos portugueses apresentem uma estrutura de financiamento mais sustentável, incluindo uma menor dependência de financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso. Neste sentido, o Programa inclui um objetivo indicativo para o rácio entre crédito e depósitos de cerca de 120 por cento no final de 2014, que se aplica aos oito principais grupos bancários. Este processo de desalavancagem deverá ser consistente com a dinâmica de ajustamento dos balanços dos agentes económicos – incluindo as administrações públicas e as empresas públicas –, no sentido de uma diminuição gradual dos respetivos níveis de endividamento.

Neste contexto, os bancos continuaram a implementar ao longo do último ano as suas estratégias específicas no quadro dos respetivos Planos de Financiamento e de Capital. Estes planos são apresentados numa base trimestral pelos oito maiores grupos bancários – bem como por outros bancos com relevância numa perspetiva de supervisão prudencial e/ou com elevado financiamento junto do BCE – e discutidos regularmente com a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu. No final

³ Ver Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro, que altera a Lei n.º 63-A/2008, e a Portaria n.º 150-A/2012, de 17 de maio.

de 2011, o rácio entre o crédito e os depósitos dos oito maiores bancos portugueses em base consolidada situava-se em cerca de 130 por cento, cerca de 30 pontos percentuais abaixo do máximo registado em junho de 2010. O forte dinamismo dos depósitos contribuiu para cerca de três quartos daquela diminuição.

Os atuais Planos de Financiamento e de Capital assentam nas seguintes premissas: a manutenção da robustez dos depósitos dos particulares, a diminuição dos novos empréstimos às famílias, a manutenção de um nível significativo de imparidades no crédito às sociedades não financeiras, um aumento dos fluxos de crédito às empresas não financeiras em termos agregados a partir do final de 2012 e um volume reduzido de vendas de ativos internos e externos, em contraste com as vendas significativas observadas na primeira metade de 2011.

Globalmente, o Programa visa assegurar que as estratégias individuais apresentadas nos Planos de Financiamento e de Capital conduzam, em termos agregados, a um nível de financiamento consistente com um processo de ajustamento gradual e ordenado da economia. Neste processo, o crédito bancário pode fornecer uma almofada crucial para as empresas viáveis superarem problemas de liquidez temporários e/ou reestruturarem as suas operações. O Programa preconiza assim que o crédito bancário seja canalizado para as empresas mais produtivas e dinâmicas⁴. Este facto implica que existirá uma forte heterogeneidade na concessão de crédito às empresas do setor privado, em particular num quadro de necessária e inevitável reestruturação setorial da economia portuguesa. Esta forte heterogeneidade tem sido particularmente marcada desde o final de 2011.

Em termos prospetivos, no caso de os bancos protegerem empresas insolventes das forças de mercado através da concessão sucessiva de crédito ("*evergreening of loans*"), a má afetação do crédito inibirá a necessária reestruturação da economia, afetando negativamente as perspetivas de crescimento a longo prazo. Neste âmbito, a correta identificação de reestruturações de crédito assume particular importância. Com este propósito, o Banco de Portugal publicou no início de 2012 uma Instrução destinada a assegurar a identificação e marcação, nos sistemas de informação dos bancos, do crédito reestruturado por dificuldades financeiras do cliente⁵. Para o efeito, a Instrução (i) define de forma precisa as situações de créditos reestruturados, (ii) tipifica os indícios de dificuldades financeiras, (iii) impõe a identificação e marcação, nos sistemas de informação, do crédito reestruturado por dificuldades financeiras do cliente, (iv) prevê a contaminação da marcação a outras operações sobre o mesmo cliente, (v) estabelece condições a verificar para o termo da marcação dos créditos reestruturados por dificuldades financeiras do cliente e, finalmente, (vi) define datas de implementação (até final de setembro de 2012, os bancos devem proceder à identificação e marcação de todos os créditos reestruturados registados desde 30 de junho de 2011, com prioridade aos créditos reestruturados relativos aos 50 maiores clientes e àqueles que tenham atividade de promoção e desenvolvimento imobiliário ou de construção civil).

Neste âmbito, importa referir que a desalavancagem do balanço dos bancos poderá ainda beneficiar da venda definitiva de créditos ou outros ativos não estratégicos. Esta alienação poderia inclusivamente contribuir para promover novos fluxos de financiamento à economia. No entanto, este tipo de estratégia não tem sido viável dadas as condições de mercado muito adversas em que se encontram todos os emitentes portugueses. Note-se que estas vendas não devem ser confundidas com estratégias recentes de alguns

⁴ Neste âmbito, sublinhe-se ainda que as autoridades nacionais deverão elaborar um relatório sobre a diversificação das fontes de financiamento das empresas até ao final de julho de 2012 (o que constitui um *Structural Benchmark* do Programa).

⁵ Ver Instrução do Banco de Portugal nº18/2012. Até à publicação desta Instrução, o tema da reestruturação de créditos estava fundamentalmente associado, na regulamentação prudencial, em sede de provisões (Aviso nº3/95) e de crédito em risco (Instrução do Banco de Portugal nº22/2011), a situações de incumprimento por período igual ou superior a 90 dias, sem que tivessem sido adequadamente reforçadas as respetivas garantias ou liquidados os juros vencidos. Por outras palavras, a reestruturação de uma operação de crédito que ocorresse antes de a mesma ser classificada como crédito vencido não era objeto de sistematização em termos de reporte de informação de natureza prudencial.

grupos bancários portugueses, de cessão de ativos, nomeadamente crédito, para entidades terceiras (fundos/veículos), realizadas por contrapartida da subscrição, direta ou indireta, de posições nesses fundos/veículos. De um modo geral, este tipo de operações compreende a cedência de créditos de empresas consideradas como tendo modelos de negócio potencialmente viáveis e, numa parte menor, de imóveis para fundos/veículos, ficando sujeitas a uma gestão dedicada. O envolvimento das instituições de crédito mantém-se através da subscrição das posições representativas do património desses fundos/veículos. Pela sua natureza, este tipo de operações reveste as características de um investimento em capital de risco. Não obstante a racionalidade que possa estar subjacente à sua concretização (i.e., a concentração das exposições detidas por várias instituições de crédito sobre uma mesma empresa, tendo em vista a sua eventual conversão em capital, possibilitando assim a reestruturação financeira e operacional da empresa, de modo a assegurar a sua viabilidade), o Banco de Portugal entendeu necessário solicitar às instituições sob a sua supervisão informação que permitisse caracterizar os principais aspetos das operações em causa, já concretizadas ou em preparação. Analisadas as operações em apreço, o Banco de Portugal estabeleceu um tratamento prudencial destas operações que visa assegurar que estas não envolvem arbitragem contabilística ou prudencial⁶. Adicionalmente, foram estabelecidos requisitos de reporte de informação ao Banco de Portugal, quer na fase de concretização das operações de cedência, quer em fase posterior de acompanhamento, e ainda requisitos de manutenção de informação pelas próprias instituições de crédito cedentes dos ativos.

3.2 Assegurar o financiamento estável do sistema bancário

Ao longo do último ano, os bancos conseguiram manter níveis de liquidez globalmente robustos. Para este resultado contribuíram decisivamente, por um lado, as medidas não convencionais de política monetária do BCE e, por outro, a robustez e confiança reveladas pela base de depositantes nos bancos portugueses.

Relativamente ao financiamento do sistema bancário nacional junto do Eurosistema, observou-se uma relativa estabilidade ao longo de 2011 – ainda que em níveis elevados –, em contraste com o aumento observado noutras jurisdições europeias. No contexto das duas operações de refinanciamento a 3 anos com satisfação integral da procura realizadas pelo BCE no final de 2011 e início de 2012, o financiamento junto do Eurosistema registou um aumento significativo – ainda que substancialmente menor do que os montantes de dívida de curto, médio e longo prazos re-embolsados pelos bancos no primeiro trimestre de 2012 –, contribuindo para mitigar o risco de refinanciamento do balanço dos bancos por um prazo prolongado. Neste contexto, sublinhe-se a importância de reforço dos seus níveis de colateral, de forma a acautelar eventuais desenvolvimentos adversos nos mercados financeiros internacionais. Neste sentido, o Programa contém medidas para assegurar que o sistema bancário dispõe da liquidez necessária, incluindo o reforço dos ativos disponíveis como colateral e a emissão de obrigações com garantia estatal até ao montante de 35 mil milhões de euros (dos quais cerca de 18 mil milhões de euros já foram autorizados). A utilização destas obrigações como colateral nas operações de crédito do Eurosistema é sujeita a autorização prévia do Conselho do BCE. Adicionalmente, importa sublinhar que o Conselho do BCE decidiu, na reunião de 8 de dezembro de 2011, que os bancos centrais nacionais poderão aceitar, como garantia das operações de crédito do Eurosistema, empréstimos bancários adicionais que cumpram critérios de elegibilidade específicos. Na reunião do Conselho do BCE de 9 de fevereiro de 2012 foi decidido autorizar o conjunto de medidas temporárias propostas pelo Banco de Portugal, que visam alargar o espetro de empréstimos bancários aceites como garantia para as operações de crédito do Eurosistema (estas medidas já proporcionaram o aumento do colateral disponível nos bancos em cerca de 6 mil milhões de euros, existindo uma capacidade global estimada de geração de colateral por esta via de cerca de 30 mil milhões de euros).

O segundo elemento decisivo em termos da evolução da liquidez dos bancos residiu no forte crescimento

⁶ Ver Carta-Circular do Banco de Portugal nº13/2012/DSP.

dos depósitos do sistema bancário ao longo de 2011 – com destaque para os particulares – que persistiu, ainda que em menor ritmo, no início de 2012. De facto, num contexto de crescente aversão ao risco, observou-se uma recomposição da carteira dos particulares a favor dos depósitos e em detrimento das aplicações na generalidade dos restantes instrumentos de poupança. Este movimento traduz, acima de tudo, a firme confiança dos particulares na robustez do sistema bancário nacional. Esta confiança constitui um ativo inestimável para garantir a estabilidade financeira ao longo do exigente processo de ajustamento da economia portuguesa. Adicionalmente, importa referir que os bancos aumentaram significativamente a remuneração relativa dos depósitos ao longo de 2011, de forma a maximizar esta fonte de financiamento num contexto de virtual ausência de acesso aos mercados de dívida por grosso internacionais.

Esta subida das taxas de juro dos depósitos ao longo de 2011 assumiu em alguns casos proporções avaliadas como excessivas pelo Banco de Portugal. Em face desta evidência, o Banco de Portugal impôs uma dedução aos fundos próprios *Core Tier 1* tendo por base o montante dos depósitos contratados com taxas de juro mais de 300 pontos base acima do valor da taxa Euribor relevante para o período de referência da operação, com efeitos a partir de 1 de novembro de 2011⁷. Esta medida prudencial teve um impacto significativo nas taxas máximas de depósitos oferecidas pelos bancos, bem como no volume global de depósitos com taxas de remuneração acima do limiar definido. Mais recentemente, este regime foi reforçado, *inter alia* através da duplicação das anteriores exigências de capital regulamentar e de uma maior penalização dos depósitos de curto prazo e dos depósitos menos estáveis⁸. Estas alterações prudenciais, não previstas no Programa, visam o objetivo comum de assegurar a manutenção da estabilidade do sistema financeiro português.

4. REFORÇAR A SUPERVISÃO DO SISTEMA BANCÁRIO

Ao longo do último ano, o Banco de Portugal intensificou o acompanhamento do sistema bancário e fortaleceu a sua regulação e supervisão. Para além das intervenções prudenciais já acima referidas, importa destacar os seguintes desenvolvimentos: (i) o reforço da metodologia de avaliação da solvabilidade e desalavancagem do sistema bancário, incluindo a realização de testes de esforço (*stress tests*) trimestrais aos oito principais grupos bancários, (ii) a publicação de um novo rácio de crédito em risco⁹, (iii) o desenvolvimento de indicadores adicionais de acompanhamento do endividamento dos particulares e empresas e (iv) a realização de um Programa Especial de Inspeções ao sistema bancário (*SIP*)¹⁰.

O *SIP* visou avaliar a robustez dos oito principais grupos bancários através de três vertentes: (i) análise das carteiras de crédito dos bancos, com referência a 30 de junho de 2011, a fim de confirmar a adequação dos respetivos níveis de imparidade, bem como dos modelos de cálculo das imparidades e das políticas e procedimentos associados; (ii) avaliação do processo de cálculo de requisitos de fundos próprios para risco de crédito; (iii) validação das metodologias e dos parâmetros utilizados pelos bancos nos exercícios de *stress test*. O *SIP* foi finalizado em fevereiro de 2012 e permitiu validar, em termos globais, a correção dos dados relativos ao risco de crédito que suportam a avaliação da solvabilidade dos oito principais grupos bancários, os procedimentos de gestão e controlo de risco subjacentes ao cálculo dos ativos ponderados pelo risco, bem como os parâmetros e metodologias utilizados pelos bancos nos exercícios de *stress test*. Neste sentido, o Programa Especial de Inspeções desempenhou um importante papel no reforço da credibilidade do sistema bancário junto da comunidade internacional.

⁷ Ver Instrução do Banco de Portugal nº28/2011.

⁸ Ver Instrução do Banco de Portugal nº15/2012, que entrou em vigor no início de abril de 2012.

⁹ Ver “Caixa 4.2 Novo rácio de crédito em risco”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - novembro 2011.

¹⁰ Para mais detalhes, ver “Caixa 4.3 O programa especial de inspeções ao sistema financeiro (*SIP*)”, deste Relatório.

5. MELHORAR O ENQUADRAMENTO REGULAMENTAR

O enquadramento regulamentar do sistema financeiro foi igualmente melhorado, sendo de salientar a aprovação de legislação relativa à recapitalização dos bancos¹¹, à intervenção corretiva, administração provisória e resolução das instituições de crédito e ao fundo de garantia de depósitos¹², bem como ao Código de Insolvências e Recuperação de Empresas¹³. Estas peças legislativas, desenvolvidas com a participação ativa do Banco de Portugal, contribuem, no seu conjunto, para reforçar a confiança na estabilidade do sistema financeiro e para promover uma reestruturação mais eficiente do setor empresarial.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após um ano de vigência do Programa, o sistema bancário reforçou a sua robustez em termos de liquidez, solvabilidade e grau de alavancagem. O ajustamento do sistema financeiro preconizado no Programa encontra-se, no entanto, ainda longe de concluído. A prossecução estrita do Programa nas suas várias vertentes, incluindo a financeira, representa a oportunidade de concretizar estes objetivos de forma gradual e equilibrada. A manutenção da estabilidade financeira surge como instrumental na prossecução deste objetivo. No horizonte do Programa encontra-se o exigente desafio de recuperar o acesso regular aos mercados de financiamento internacionais. No caso dos bancos portugueses, este desafio dependerá crucialmente da capacidade do Estado português restabelecer previamente a confiança dos investidores internacionais, bem como dos desenvolvimentos no enquadramento externo da economia portuguesa. Sublinhe-se, a este respeito, que os Estados-Membros da área do euro já declararam que estão disponíveis para apoiar Portugal até que o país consiga regressar aos mercados, desde que as autoridades nacionais continuem a apostar numa execução rigorosa do Programa.

¹¹ Ver Lei nº4/2012, de 11 de janeiro, e Portaria nº150–A/2012, de 17 de maio.

¹² Ver Decreto-Lei nº 31–A/2012 de 10 de fevereiro.

¹³ Ver Lei nº 16/2012 de 20 de abril.

2. RISCOS MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS

Durante mais de uma década, a economia portuguesa apresentou uma insuficiência significativa de poupança interna, traduzida numa contínua deterioração da Posição de Investimento Internacional, mesmo num contexto de redução das taxas de investimento. Esta evolução refletiu o comportamento não só do setor privado mas também do setor público, o qual registou défices sistemáticos e níveis de endividamento crescentes. A magnitude e persistência destes desequilíbrios foram progressivamente reforçando o quadro de fragilidades estruturais e a vulnerabilidade da economia, com potenciais consequências adversas sobre a estabilidade financeira dos setores residentes e o seu bem-estar futuro. A restrição externa ao financiamento, resultante da significativa deterioração do contexto internacional de liquidez e da maior discriminação do risco de crédito nos mercados financeiros, tornou inadiável a interrupção destas tendências insustentáveis. O recurso à assistência financeira externa tornou-se assim necessário e veio permitir que o ajustamento se processasse de forma ordenada e gradual.

Neste quadro, a evolução da economia portuguesa em 2011 foi significativamente afetada pela interrupção do acesso a financiamento de mercado e pelo início da aplicação do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), acordado com a União Europeia (UE), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Central Europeu (BCE), a partir do segundo trimestre do ano. O Programa definiu um quadro de financiamento estável para o período 2011-2014, assentando em três pilares: consolidação sustentada das contas públicas, estabilidade do sistema financeiro e transformação estrutural da economia. Em síntese, a prossecução do Programa visa o ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos e o aumento do potencial de crescimento da economia portuguesa.

Persistência de riscos associados à capacidade para implementar o Programa e a desenvolvimentos adversos no enquadramento externo

Neste contexto, os principais riscos macroeconómicos e financeiros que a economia portuguesa enfrenta no futuro próximo estão relacionados, por um lado, com a capacidade de implementação, de forma eficaz, das medidas necessárias ao cumprimento dos objetivos do Programa e, por outro, com a possibilidade de o enquadramento externo ser mais desfavorável que o previsto, tanto em termos económicos como financeiros, incluindo designadamente a possibilidade de efeitos de contágio resultantes de desenvolvimentos adversos em outros países.

Importa referir que, no decurso dos últimos meses, os riscos macroeconómicos e financeiros mantiveram-se elevados, não obstante as medidas que têm sido adotadas a nível internacional. De facto, a crise nos mercados financeiros internacionais, e em particular a crise da dívida soberana na área do euro, pôs em evidência um conjunto de vulnerabilidades e fontes de risco que pré-existia em diversos países europeus. Essas vulnerabilidades consubstanciam-se em situações de sobrevalorizações no setor imobiliário (que apesar de alguma correção, ainda persistirão em alguns mercados), desequilíbrios estruturais nas finanças públicas, elevado endividamento do setor privado e/ou baixo crescimento económico potencial. A correção de desequilíbrios desta natureza é um processo complexo e longo, tanto mais quando é feita simultaneamente por um conjunto significativo de países, condicionando assim de forma negativa o enquadramento externo da economia portuguesa.

Deste modo, em termos de enquadramento externo, os principais riscos para a economia portuguesa estão associados ao potencial agravamento da crise da dívida soberana na área do euro e a um desempenho económico pior que o antevisto dos nossos principais parceiros comerciais. Tal poderá decorrer quer do facto da necessidade de consolidação orçamental afetar um conjunto significativo de países, quer da eventual desalavancagem excessiva do setor bancário em alguns destes países, devido a um

aumento da aversão ao risco e a alterações no modelo de intermediação financeira. Note-se que estes riscos interagem entre si, podendo adicionalmente ser reforçados na medida em que as intervenções das autoridades se revelem desarticuladas e não permitam alcançar uma correção das causas mais profundas da atual situação de crise. A possibilidade de contágio permanece assim em níveis elevados, exacerbando os riscos de liquidez e de mercado.

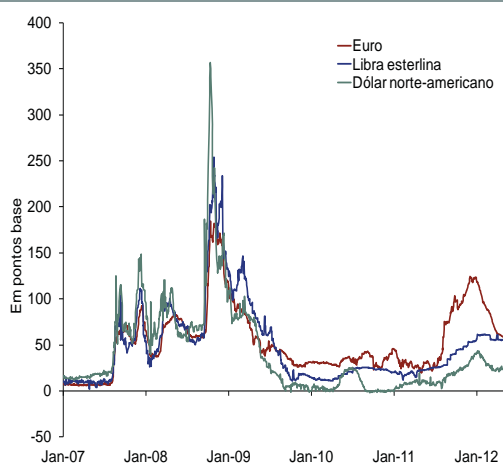
Apesar das medidas tomadas pelas autoridades europeias, as tensões mantêm-se elevadas, afetando um conjunto alargado de países

Desde julho de 2011, as autoridades europeias tomaram um conjunto significativo de medidas, com o intuito de reforçar os mecanismos de estabilidade financeira na União Europeia, restaurar a confiança dos mercados financeiros internacionais e conter os riscos de contágio. Estas medidas englobaram, nomeadamente, o reforço da governação económica, o aumento da eficácia e da capacidade do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira/ Mecanismo Europeu de Estabilidade, o reforço do capital dos bancos europeus e o estabelecimento de acordos para o envolvimento voluntário do setor privado na reestruturação da dívida pública grega.

Por seu turno, o BCE tem desempenhado um papel central na mitigação dos efeitos de contágio na área do euro. Para além de reagir à deterioração da situação económica na Europa através de uma redução das taxas de juro de referência, o Conselho do BCE adotou um conjunto vasto de medidas não convencionais de política monetária, visando garantir a liquidez necessária ao sistema financeiro e o pleno funcionamento do mecanismo de transmissão monetário, traduzido na estabilização/reabertura, ainda que parcial, de segmentos de mercados disfuncionais, incluindo os mercados de dívida soberana (Gráfico 2.1). Adicionalmente, essas medidas sinalizaram ao mercado a capacidade e a disponibilidade do BCE para eliminar os riscos sistémicos associados a uma crise de liquidez no sistema bancário da área do euro. Os instrumentos adotados incluíram *inter alia* o alongamento dos prazos das operações de cedência de liquidez, a taxa fixa e com satisfação integral da procura, a redução do coeficiente de reservas mínimas e o alargamento da lista de ativos elegíveis como garantia das operações de política monetária¹. Estas medidas do BCE serão temporárias, permitindo criar o enquadramento adequado

Gráfico 2.1

DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO NO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES DE OPERAÇÕES NÃO COLATERALIZADAS E COLATERALIZADAS



Fonte: Thomson Reuters.

¹ No início de dezembro de 2011, o Conselho do BCE decidiu realizar duas operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO) com um prazo de 36 meses e opção de reembolso antecipado após um ano. As operações foram realizadas através de leilões de taxa fixa com satisfação integral da procura. A taxa de juro nestas operações refletirá a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ao longo da vida da operação. Ao fim de um ano, as contrapartes terão a opção de reembolsar uma parte dos montantes que lhes foram atribuídos nas operações. As operações tiveram lugar em 21 de dezembro de 2011 e em 29 de fevereiro de 2012.

para se proceder ao ajustamento ordenado de situações insustentáveis no longo prazo, não devendo contribuir para adiar este desejável e inevitável processo.

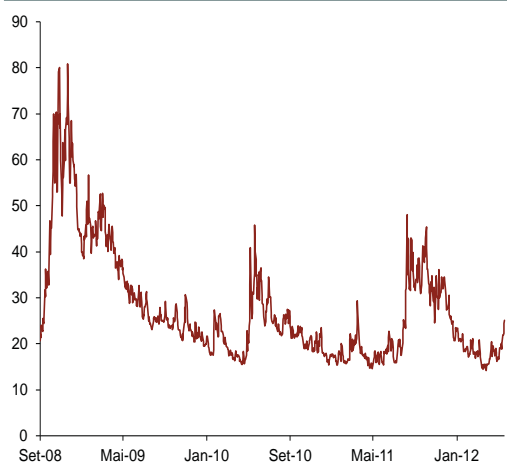
Não obstante as sucessivas medidas já adotadas pelas autoridades europeias, subsistem dúvidas quanto à eficácia dos mecanismos de resolução da crise da dívida soberana na área do euro, o que tem vindo a exercer pressões significativas sobre os Estados e os bancos europeus e a elevar a volatilidade nos mercados financeiros (Gráficos 2.2 e 2.3). Apesar de essas medidas terem gerado impactos positivos, estes têm sido visíveis, em regra, nos períodos imediatamente subsequentes ao seu anúncio/adoção. De facto, a incerteza tem-se mantido relativamente elevada, particularmente associada a dúvidas quanto à eficácia das medidas anunciadas e à instabilidade política em alguns países, com destaque para os desenvolvimentos recentes na Grécia. Neste contexto, os custos de financiamento de Itália e Espanha voltaram a aumentar significativamente. Por outro lado, os fatores de carácter mais estrutural que têm induzido a desconfiança dos investidores relativamente à sustentabilidade da dívida e ao contágio potencial na área do euro têm-se mantido. Neste contexto, os *downgrades de rating* de países da área do euro têm-se sucedido, implicando, em muitos casos, evoluções paralelas nos *ratings* das instituições bancárias. Nos mercados financeiros, os *spreads* de taxa de juro mantiveram níveis elevados, continuando a refletir uma maior diferenciação de risco face à Alemanha (Gráfico 2.4).

A elevada volatilidade e a aversão ao risco continuam a condicionar os mercados financeiros internacionais. A crise mantém um carácter sistémico, dificultando o acesso a financiamento nos mercados de dívida por grosso a um número significativo de estados e instituições financeiras. Apesar de no primeiro trimestre de 2012 os índices acionistas terem registado alguma recuperação, essa evolução foi entretanto revertida, mantendo-se as cotações em níveis que dificultam a emissão de instrumentos de capital, situação que afeta sobretudo as instituições financeiras europeias (Gráfico 2.5). De facto, o risco associado aos sistemas bancários mantém-se fortemente correlacionado com a evolução do risco soberano (Gráfico 2.6).

Esta dificuldade em emitir instrumentos de capital é particularmente relevante no momento atual, dados os requisitos acrescidos de adequação de fundos próprios exigidos aos bancos europeus. De facto, no final de outubro de 2011, a Autoridade Bancária Europeia anunciou um conjunto de medidas de reforço de capital do sistema bancário, visando aumentar a capacidade dos bancos para absorver choques negativos, depois de uma avaliação prudente, a valores de mercado, das exposições a dívida soberana detidas em 30 de setembro de 2011. Embora esta medida pretenda reforçar a confiança dos investidores internacionais na solidez dos bancos europeus, não deixa de constituir, no curto prazo, uma restrição adicional ao desenvolvimento da sua atividade, considerando a atual dificuldade em obter o capital necessário

Gráfico 2.2

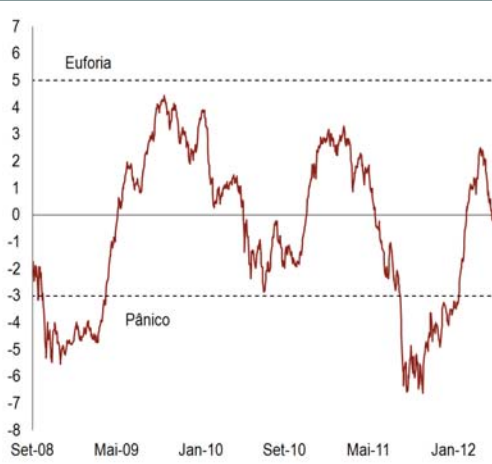
ÍNDICE DE VOLATILIDADE VIX



Fonte: Thomson Reuters.

Gráfico 2.3

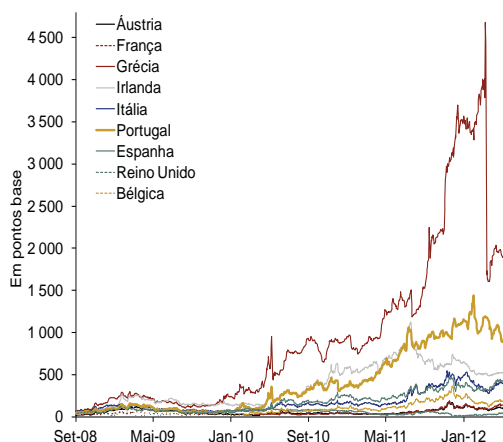
INDICADOR DE APETÊNCIA AO RISCO GLOBAL



Fonte: Credit Suisse.

Gráfico 2.4

DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA DE EMITENTES EUROPEUS | 10 ANOS

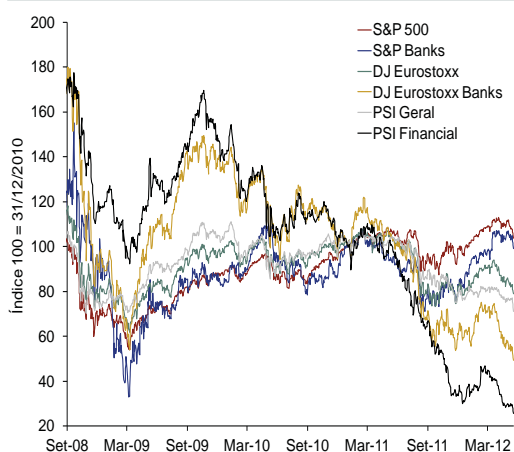


Fonte: Thomson Reuters.

através de emissões privadas no mercado. Neste contexto, existe o risco de que as instituições bancárias procurem cumprir os requisitos por via de uma redução do seu ativo, nomeadamente dos ativos com maior ponderação de risco. Assim, e apesar da liquidez abundante proporcionada pelo BCE, existe o risco, no curto prazo, desta medida se traduzir numa restrição da oferta de crédito bancário ao setor privado, em especial às empresas, dificultando a recuperação da atividade económica. Assim, a liquidez disponível poderá ser canalizada em larga medida para aplicações em dívida pública, regra geral não consumidoras de capital regulamentar, reforçando as conexões entre o sistema bancário e o risco soberano.

Gráfico 2.5

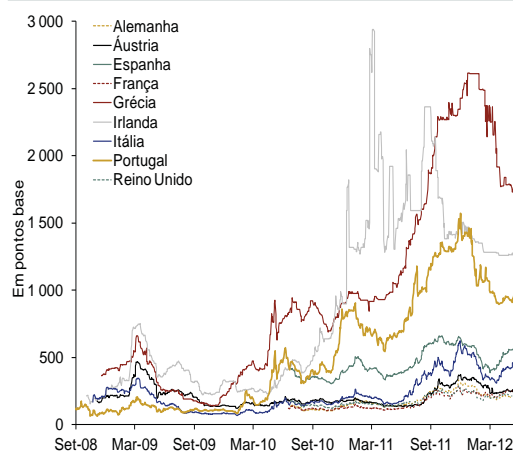
ÍNDICES ACIONISTAS



Fonte: Thomson Reuters.

Gráfico 2.6

CREDIT DEFAULT SWAPS DE BANCOS EUROPEUS | 5 ANOS SENIOR



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: As séries para cada país referem-se a médias não ponderadas de credit default swaps de bancos desse país em euros.

O ajustamento simultâneo dos setores público e bancário, num conjunto alargado de países, influencia negativamente o crescimento económico na Europa no curto prazo

Um contexto caracterizado por esforços generalizados de correção dos desequilíbrios orçamentais, de desalavancagem do setor financeiro e por um elevado grau de incerteza afeta negativamente as perspetivas de crescimento da atividade económica no curto prazo (Gráficos 2.7 e 2.8). Adicionalmente, os efeitos de interação entre as tensões associadas à dívida soberana e ao ajustamento do sistema bancário têm impactos diferenciados sobre a atividade económica dos diferentes países, o que contribui para a dificuldade em estabelecer uma solução abrangente, percebida como efetiva e credível.

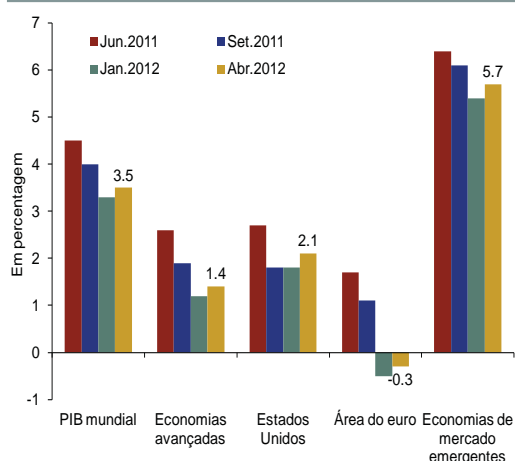
A nível global, mantêm-se riscos significativos, associados à situação na área do euro, aos desequilíbrios fundamentais entre blocos económicos e à evolução do preço do petróleo

Em termos globais, e apesar de alguma recuperação das perspetivas de crescimento no período mais recente, os riscos para a evolução da atividade económica a nível mundial continuam claramente enviados no sentido descendente. Para além da situação específica dos países da área do euro, com elevado potencial de contágio, outros fatores se destacam como potenciais fontes de risco a nível mundial.

Por um lado, subsistem desequilíbrios significativos a nível global, como seja o défice orçamental nos Estados Unidos², onde a insuficiência de poupança pública coexiste com um significativo défice externo. Não se vislumbra no futuro próximo a definição de políticas que permitam resolver este desequilíbrio. Dado o contexto atual de baixas taxas de juro a nível global e de crise de dívida soberana na área do euro, estes desequilíbrios não se têm traduzido em significativas oscilações das taxas de juro de longo prazo e da taxa de câmbio do dólar, situação que no entanto poderá vir a ser alterada. Caso o ajustamento venha a revelar-se abrupto, terá implicações negativas para a estabilidade financeira em termos de risco de mercado e de volatilidade no preço dos ativos. A conjugação destes desequilíbrios com reduzidas taxas de crescimento da atividade em alguns países pode favorecer a adoção de políticas protecionistas, seja ao nível económico, seja ao nível financeiro. Tal pode traduzir-se na promoção de soluções individuais,

Gráfico 2.7

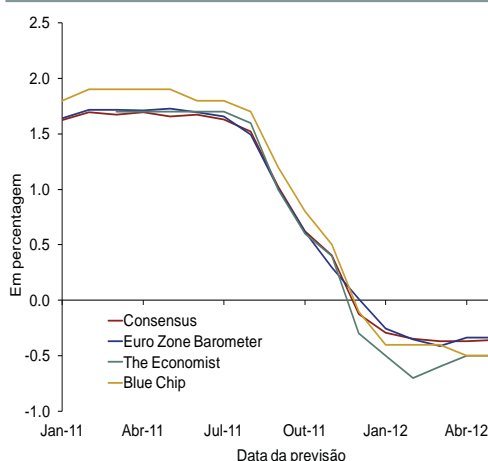
EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DO PIB PARA 2012



Fonte: FMI.

Gráfico 2.8

EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DE ANALISTAS PRIVADOS PARA O CRESCIMENTO DO PIB NA ÁREA DO EURO EM 2012



Fontes: Consensus Economics, MJEconomics, The Economist e Aspen Publishers.

² Por sua vez, a China deverá manter um significativo excedente comercial. Ao nível da área do euro, existe globalmente um situação próxima do equilíbrio, embora tal coexista com situações bastante disparees entre os países participantes.

não coordenadas, com efeitos potencialmente significativos em termos do comércio e da mobilidade de capitais a nível internacional.

Noutra dimensão, existe também um risco, de dimensão global, associado à evolução do preço internacional do petróleo. Conforme já observado em ocasiões anteriores, o avolumar de tensões geopolíticas em algumas regiões do globo tende a induzir subidas do preço do petróleo com potencial para promover um choque de oferta global, com impacto significativo no rendimento real dos agentes económicos.

Apesar de desenvolvimentos favoráveis em diversos domínios, a economia portuguesa mantém-se numa posição frágil

A situação de fragilidade económica e financeira da economia portuguesa resultou, em termos latos, do progressivo abrandamento do crescimento económico tendencial e da acumulação excessiva de dívida pública e privada. Neste quadro, a adversidade do enquadramento externo e a eventual materialização dos riscos apontados a nível internacional terão inevitavelmente implicações significativas sobre a estabilidade financeira dos setores residentes e sobre o bem-estar. A economia portuguesa e o sistema bancário português têm registado progressos significativos ao nível dos ajustamentos estruturais que é necessário empreender. Estes resultados favoráveis são particularmente notórios quando se avalia a evolução do défice das contas públicas, do défice externo e da posição de liquidez e de solvabilidade dos bancos.

Realce-se, ainda assim, que o cenário central de evolução da economia portuguesa permanece necessariamente complexo, dada a magnitude dos ajustamentos que ainda é necessário empreender, bem como a incerteza prevalente no enquadramento económico e financeiro mundial. Neste âmbito, importa sublinhar que os Estados-Membros da área do euro já manifestaram a sua disponibilidade para apoiar Portugal até que o país consiga regressar ao financiamento nos mercados financeiros internacionais, desde que as autoridades nacionais continuem a apostar numa concretização rigorosa dos objetivos do Programa.

O ajustamento dos bancos prosseguiu, apesar do contexto de atuação das instituições financeiras se manter bastante exigente

No tocante ao sistema financeiro, e ao sistema bancário em particular, o Programa estabelece um conjunto de princípios e objetivos que contribuirão, a médio prazo, para um maior equilíbrio em termos de fontes de financiamento e de resistência a choques. Porém, o enquadramento afigura-se particularmente exigente para as instituições financeiras, na medida em que os objetivos têm de ser atingidos num contexto de ajustamento da situação macroeconómica, nomeadamente através da correção dos desequilíbrios fundamentais da economia portuguesa.

A exigência poderá ser acrescida na medida em que persistam as tendências recentes de diminuição dos preços dos ativos, sejam eles reais ou financeiros. Esta evolução tenderá a afetar não apenas os bancos mas também os restantes setores residentes que detenham ativos desta natureza nas suas carteiras. Entre eles incluem-se com natural destaque o setor segurador e o dos fundos de pensões, cuja rentabilidade foi já afetada negativamente, em 2011, pela evolução das cotações da dívida pública e da dívida das instituições financeiras. O desempenho financeiro destes setores tende também a ser afetado pela manutenção, por um período prolongado, das taxas de juro a um nível reduzido, uma vez que tal poderá repercutir-se na rentabilidade dos seus ativos, eventualmente induzindo comportamentos de “*search for yield*”, potencialmente não consentâneos com uma gestão prudente, face ao caráter garantido de parte importante das suas responsabilidades.

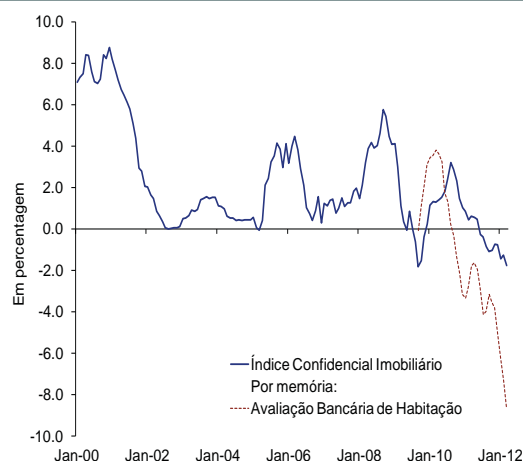
Neste contexto, importa referir que, embora exista evidência de que não ocorreu em Portugal uma bolha especulativa no mercado imobiliário, a evolução dos preços neste mercado constitui, ainda assim, uma potencial fonte de fragilidade para o sistema financeiro português. De facto, existirá uma situação de

excesso de oferta neste mercado, dado que a procura de imóveis tenderá a manter-se deprimida no futuro próximo. Para além da evolução adversa da atividade económica, da implementação de reformas no mercado do arrendamento e do previsível agravamento da carga fiscal associada à detenção desses ativos, esta situação será também resultado da adoção de critérios mais restritivos na concessão de crédito para aquisição de habitação. Assim, o ajustamento deste mercado deverá passar por uma redução do preço dos imóveis, o que poderá induzir efeitos riqueza negativos e originar perdas de valor para os agentes económicos detentores destes ativos. (Gráfico 2.9).

O contexto de atuação das instituições financeiras continuará fortemente condicionado pelo sucesso na prossecução dos objetivos do Programa e pelo progressivo aumento da confiança junto dos investidores internacionais, que se traduzirá numa redução dos riscos de liquidez, de mercado e de crédito. Tal permitirá restaurar a confiança nos bancos portugueses, bastante influenciada pela evolução das condições de financiamento da República e pelas perspetivas de evolução da economia portuguesa.

Gráfico 2.9

INDICADORES DE PREÇOS NO MERCADO RESIDENCIAL EM PORTUGAL



Fontes: Confidencial Imobiliário e INE.

3. SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS PARTICULARES E DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

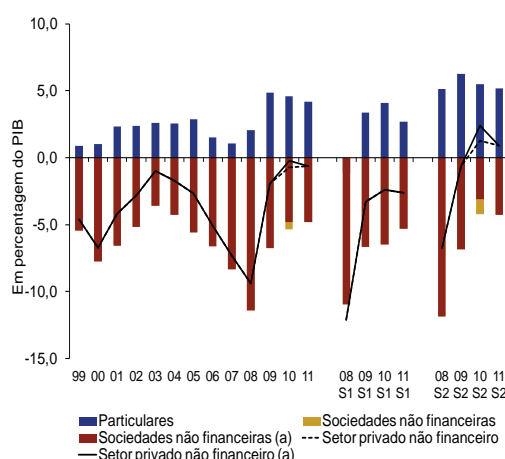
Em 2011, as necessidades de financiamento do setor privado não financeiro, no seu conjunto, registaram um aumento ligeiro comparativamente com as registadas no ano anterior, em resultado de uma redução da capacidade de financiamento dos particulares a par com uma estabilização das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras (Gráfico 3.1). A evolução da situação financeira dos particulares foi marcada pela redução do seu rendimento disponível, associada à quebra das remunerações e das prestações sociais e ao agravamento da carga fiscal, e pela redução ligeira da taxa de poupança. No caso das sociedades não financeiras, destaca-se a redução da poupança e a queda das necessidades de financiamento para investimento, num contexto de forte deterioração da atividade económica. Em Portugal, a capacidade de financiamento dos particulares é habitualmente superior à da média da área do euro, mas as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras são também superiores (Gráfico 3.2).

No segundo semestre do ano, a capacidade financeira dos particulares e a taxa de poupança, medidas em percentagem do rendimento disponível, aumentaram ligeiramente face ao mesmo período do ano anterior, sugerindo que as famílias estão a ajustar os seus níveis de consumo face à queda acentuada do rendimento disponível, apercebida em larga medida como permanente, e à maior dificuldade no acesso a financiamento bancário (Gráfico 3.3). No caso das sociedades não financeiras, as necessidades de financiamento, excluindo o impacto da transferência dos fundos de pensões da Portugal Telecom (PT) que ocorreu no final de 2010, aumentaram no segundo semestre de 2011 face a igual período do ano anterior. Esta evolução deveu-se à acentuada queda da taxa de poupança do setor já que as necessidades de financiamento para investimento se reduziram.

Em 2011, assistiu-se, sobretudo a partir do segundo semestre, a um abrandamento mais acentuado dos empréstimos concedidos quer a particulares quer a sociedades não financeiras¹. A evolução do crédito aos particulares e às sociedades não financeiras tem vindo a refletir fatores do lado da procura e do lado

Gráfico 3.1

CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

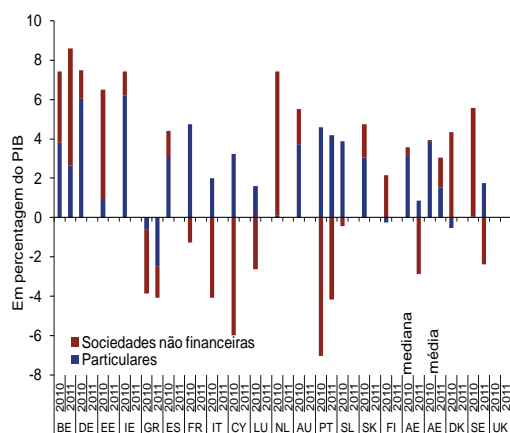


Fonte: INE.

Nota: (a) Estes valores excluem a operação de transferência dos fundos de pensões da Portugal Telecom para a Caixa Geral de Aposentações.

¹ Ver "Secção 4.4 Risco de Crédito", deste Relatório.

Gráfico 3.2

CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO^(a) | COMPARAÇÃO INTERNACIONAL

Fonte: Eurostat.

Nota: (a) O valor da necessidade/capacidade de financiamento é aquele que é apurado pelas contas financeiras, correspondendo à poupança financeira ou seja a diferença entre transações de ativos e de passivos financeiros. A mediana e a média foram calculadas com os dados dos países da área do euro apresentados no gráfico.

da oferta. As perspetivas negativas quanto à evolução do rendimento no futuro, no caso dos particulares, e a redução do investimento, no caso das empresas, têm afetado negativamente a procura de crédito, sobretudo de longo prazo. Os bancos, por sua vez, refletindo a sua perceção de um aumento do risco de crédito na economia, fatores associados às suas próprias dificuldades de financiamento e a necessidade de alcançar uma estrutura de balanço estável no médio prazo, têm vindo a aplicar critérios de concessão de empréstimos mais exigentes, quer relacionadas com o custo do crédito quer com outras condições de acesso ao crédito. Entre estas condições destaca-se, no caso das empresas, a redução do montante dos empréstimos ou linhas de crédito e o reforço das garantias exigidas e, no caso dos empréstimos a particulares, a maior exigência quanto ao rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia.

Em termos de estabilidade financeira é crucial saber como é que se comportam empresas e famílias com diferentes características. No caso das empresas, os dados de carácter microeconómico põem em evidência as assimetrias existentes entre empresas públicas e privadas e empresas de diferentes setores de atividade e dimensão. Com efeito as empresas privadas e as empresas dos setores mais expostos à concorrência internacional apresentam uma estrutura de balanço mais equilibrada entre dívida e capital e taxas de rendibilidade mais elevadas. Para o sucesso do processo de ajustamento é importante que as empresas mais dinâmicas e produtivas obtenham financiamento para superarem eventuais problemas de liquidez temporários. Quanto ao setor das famílias, dados microeconómicos relativos a 2010 indicam que as famílias com rendimento reduzido são as que se encontram em situação de maior vulnerabilidade, especialmente se estiverem muito endividadas. A redução do rendimento disponível, num quadro de aumento acentuado do desemprego, poderá fazer aumentar significativamente o número de famílias em situações de grande vulnerabilidade. No entanto, a sua participação no mercado de dívida manteve-se relativamente reduzida, pelo que o impacto sobre os bancos da eventual materialização do risco de crédito por parte deste segmento não será muito elevado.

Particulares

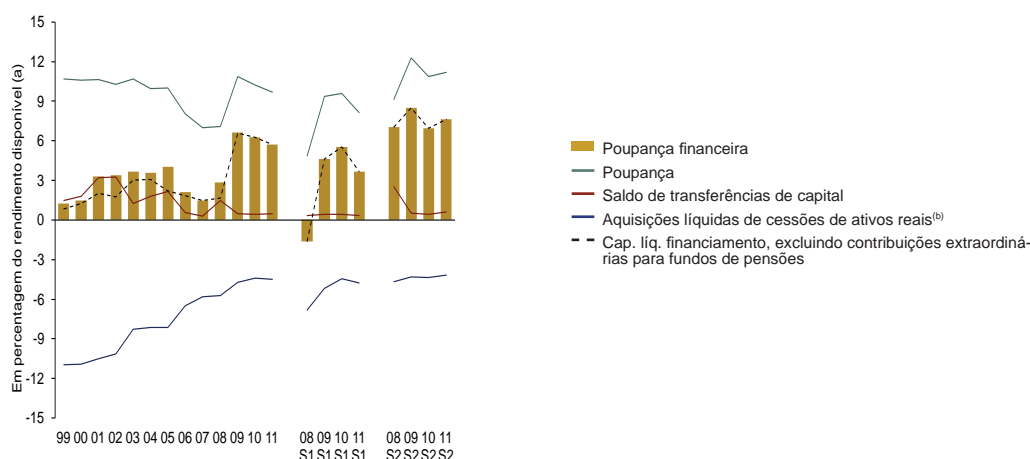
Em 2011, a capacidade de financiamento e a taxa de poupança dos particulares, medidas em percentagem do rendimento disponível, foram ligeiramente inferiores às registadas em 2010. Contudo, no segundo semestre do ano, a capacidade financeira dos particulares aumentou ligeiramente face ao mesmo período do ano anterior (Gráfico 3.3). Num contexto de queda muito acentuada do rendimento disponível, aper-

cebida em larga medida como permanente, e de maior dificuldade no acesso a financiamento bancário, as famílias estarão a ajustar o seu nível de consumo. Adicionalmente, a grande incerteza quanto à evolução do rendimento no futuro, que tende a motivar a poupança por motivo de precaução, terá contribuído também para o ligeiro aumento da taxa de poupança no segundo semestre, face a idêntico período do ano anterior, diferentemente do que havia sido observado durante a primeira metade do ano. Esta evolução está em linha com o facto de a taxa de poupança dos particulares em 2011 ter registado uma queda significativamente inferior à que é dada pelos seus principais determinantes macroeconómicos, de acordo com os resultados da estimação de um modelo de séries temporais².

A evolução da situação financeira dos particulares em 2011 foi fortemente marcada pela deterioração das condições no mercado de trabalho, com o aumento da taxa de desemprego e a redução do emprego, em particular no último trimestre. Adicionalmente, assistiu-se à queda das remunerações por trabalhador essencialmente condicionada pela redução das remunerações dos funcionários públicos e a desaceleração das remunerações no setor privado. Assim, a evolução das remunerações do trabalho deu um contributo fortemente negativo para a evolução do rendimento disponível que se acentuou na segunda metade do ano (Gráfico 3.4). Num contexto de forte deterioração da atividade económica em geral, o contributo do excedente bruto de exploração e rendimento misto, que reflete as atividades por conta própria exercidas pelos particulares, também foi negativo, e mais acentuadamente no segundo semestre. O agravamento da tributação direta e a redução das prestações sociais em termos líquidos, no âmbito do processo de consolidação das finanças públicas, contribuíram também negativamente para a evolução do rendimento disponível dos particulares. Em 2011, apenas os rendimentos de propriedade, que incluem principalmente os juros e os lucros distribuídos de sociedades, deram um contributo positivo para a variação do rendimento disponível. Esta evolução reflete principalmente a evolução dos juros líquidos recebidos pelos particulares. De facto, em 2011, o valor dos juros recebidos pelos particulares ultrapassou o valor dos juros pagos, o que não acontecia desde 2000 (Gráfico 3.5). Observa-se também que esta diferença se acentuou no segundo semestre. Em 2011 inverteu-se a tendência de descida dos juros, tanto no caso dos juros recebidos como no caso dos juros pagos pelos particulares. No caso dos juros recebidos, a

Gráfico 3.3

CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DOS PARTICULARES



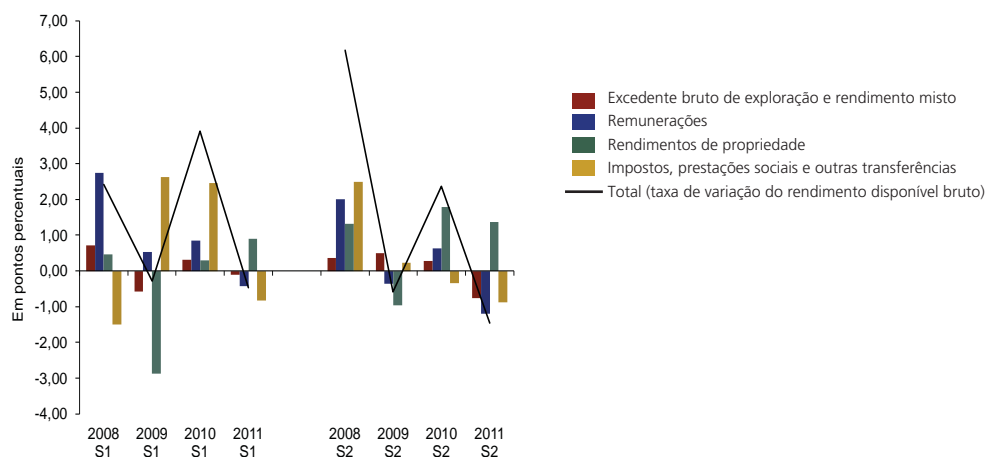
Fonte: INE.

Notas: (a) Rendimento disponível ajustado pela participação das famílias nos fundos de pensões. (b) Corresponde à soma da FBCF, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

2 Ver "Caixa 5.1 A evolução recente da taxa de poupança dos particulares em Portugal", Banco de Portugal, Relatório Anual 2011. Para uma apresentação detalhada do modelo, ver Alves e Cardoso (2010), "A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica", Banco de Portugal, Boletim Económico - Inverno.

Gráfico 3.4

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO DO RENDIMENTO DISPONÍVEL BRUTO DOS PARTICULARES

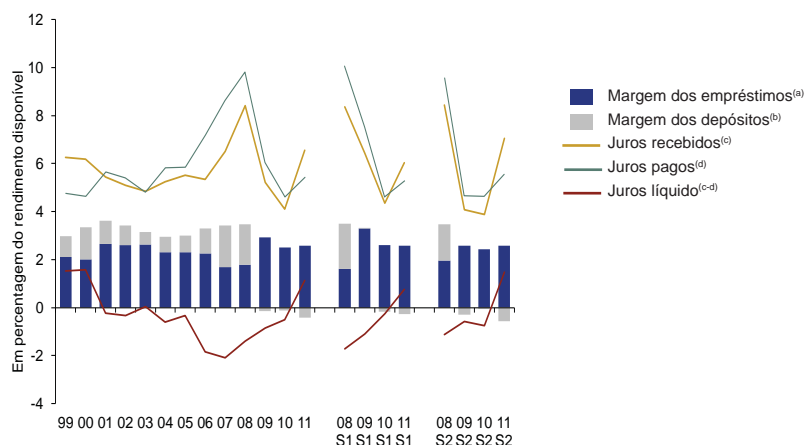


Fontes: INE.

evolução reflete quer um efeito preço, resultante da política comercial seguida pelos bancos, quer um efeito do aumento das aplicações em depósitos. A evolução no caso dos juros pagos deverá refletir o aumento dos *spreads* aplicados a novos empréstimos num contexto de maior restritividade de critérios na concessão de crédito, com uma mais rápida propagação no caso dos empréstimos para consumo.

Gráfico 3.5

JUROS LÍQUIDOS RECEBIDOS POR PARTICULARES E MARGEM DA INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA BANCÁRIA COM PARTICULARES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Os Serviços de Intermediação Financeira Indiretamente Medidos (SIFIM) constituem a remuneração indireta obtida pelas instituições financeiras nas operações de depósitos e empréstimos que realizam com os seus clientes. (a) SIFIM estimados para os empréstimos de particulares. (b) SIFIM estimados para os depósitos de particulares. (c) Corresponde à diferença entre os juros a receber incluídos na conta de distribuição do rendimento de particulares e os respetivos SIFIM. (d) Corresponde à soma dos juros a pagar incluídos na conta de distribuição do rendimento de particulares com os respetivos SIFIM.

A recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares está em linha com a maior aversão ao risco de mercado e a política comercial seguida pelos bancos

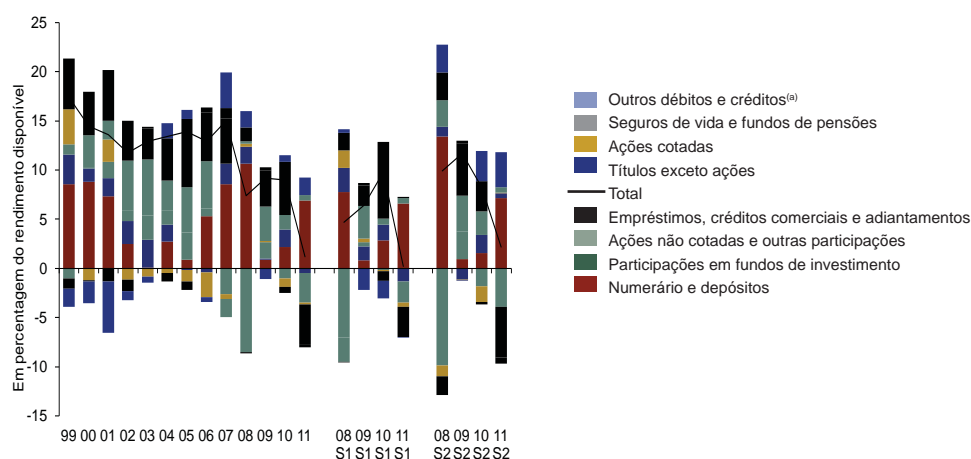
A recomposição da carteira dos particulares, em favor dos depósitos e em detrimento principalmente da participação em fundos de investimento e em fundos de pensões, resultou de uma maior aversão ao risco de mercado num contexto de grande incerteza e de uma política comercial por parte dos bancos orientada para a captação de depósitos, no quadro do processo de ajustamento dos seus balanços. Também a redução dos benefícios fiscais associados à aquisição de participações em fundos de pensões terá contribuído para uma recomposição da carteira dos particulares a favor dos depósitos (Gráfico 3.6). Em termos de posições, a redução significativa do peso das aplicações em seguros e fundos de pensões reflete, em grande parte, o efeito da transferência parcial dos fundos de pensões da banca para a Segurança Social, no valor de 5600 milhões de euros, uma vez que esta transferência implica que, em Contabilidade Nacional, esses fundos deixam de ser registados como ativos dos particulares (Gráfico 3.7).

A evolução do crédito a particulares refletiu fatores do lado da procura e da oferta

Em 2011, e ao contrário do verificado ao longo de mais de uma década, os fluxos dos empréstimos concedidos a particulares registaram valores negativos no quadro do processo de desalavancagem do setor. A amortização líquida dos empréstimos foi generalizada, tendo-se observado nos empréstimos bancários, para habitação, consumo e outros fins, e também nos empréstimos concedidos por outros intermediários financeiros (Gráfico 3.8). Esta tendência acentuou-se claramente no segundo semestre do ano, sobretudo no caso dos empréstimos bancários para consumo. A procura de crédito parece, assim, denotar uma forte elasticidade relativamente à taxa de juro não só no caso dos empréstimos para consumo como também no dos empréstimos para habitação. De facto, os *spreads* de taxa de juro de novos empréstimos a particulares têm apresentado uma tendência crescente desde meados de 2010. Adicionalmente, a evolução negativa do rendimento corrente e, sobretudo, as perspetivas negativas quanto à evolução dos rendimentos no futuro, que se têm traduzido numa redução pronunciada no consumo privado, em particular de bens duradouros, contribuíram também para a contração da procura de crédito. O agravamento da situação financeira das famílias estará também a gerar uma grande incerteza quanto à capacidade para fazer face no futuro ao pagamento de dívidas de prazo mais longo, contribuindo para que sejam adiadas as decisões quanto à aquisição de habitação e, consequentemente, a procura de crédito para este fim. Por sua vez, os bancos, condicionados pelo aumento da materialização do risco de

Gráfico 3.6

ATIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES | TRANSAÇÕES NO PERÍODO

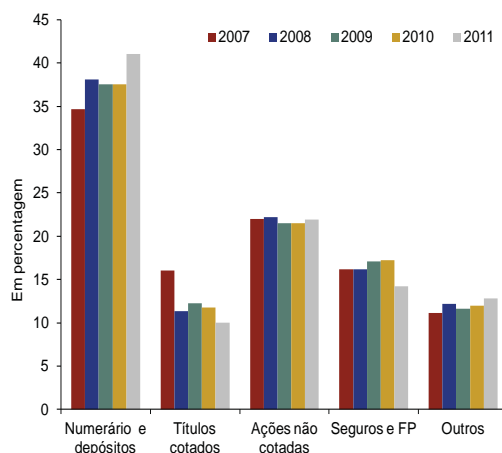


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a receber.

Gráfico 3.7

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE ATIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES | EM PORCENTAGEM DO TOTAL DA CARTEIRA



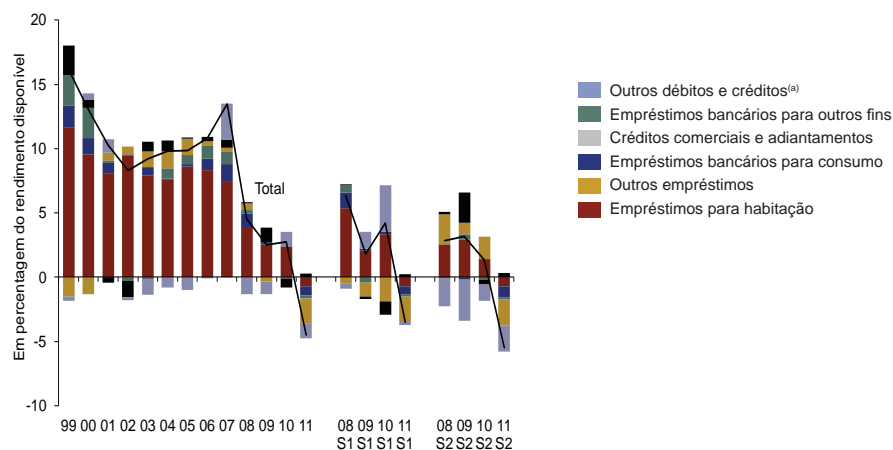
Fonte: Banco de Portugal.

crédito no mercado do crédito para habitação, pelas suas próprias dificuldades de financiamento e pela necessidade de procederem a um ajustamento dos seus balanços, têm aplicado critérios mais restritivos na concessão de crédito, tanto no caso do crédito para consumo e outros fins como no caso do crédito à habitação. Com efeito, de acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de crédito, os bancos participantes reportaram ao longo do ano acréscimos de restritividade nos critérios de concessão de empréstimos a particulares, traduzidos na aplicação de *spreads* mais elevados, sobretudo aos empréstimos de maior risco, menores rácios *loan-to-value*, maturidades menos longas e maior exigência no que respeita a garantias.

Relativamente ao grau de endividamento dos particulares, medido em percentagem do rendimento disponível, indicador que tem uma elevada inércia por ser o resultado acumulado de decisões tomadas no passado, observa-se desde 2010 uma redução gradual, que interrompeu a tendência de aumento observada de forma sustentada ao longo de mais de duas décadas (Gráfico 3.9). O endividamento dos particulares continua, ainda assim, muito elevado quer em termos históricos quer em termos interna-

Gráfico 3.8

PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES | TRANSAÇÕES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a pagar.

cionais (Gráfico 3.10). Por sua vez, a prestação média no crédito à habitação, dominada pelo valor das prestações de empréstimos concedidos em períodos anteriores, tem-se mantido relativamente estável dado o nível historicamente baixo das taxas de juro de mercado às quais estão indexadas a maioria das taxas do crédito à habitação e o facto dos *spreads* se manterem fixos ao longo da vida dos empréstimos (Gráfico 3.11).

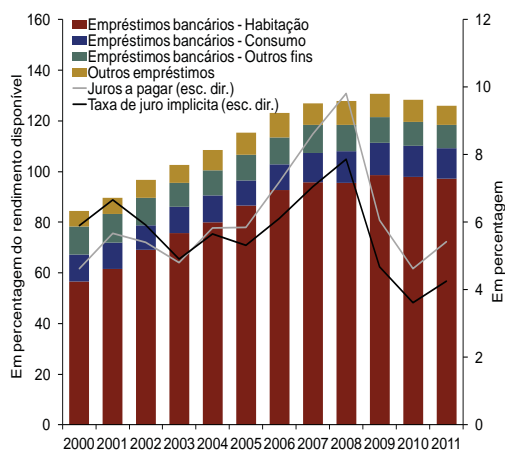
A informação de natureza microeconómica permite identificar as situações de maior vulnerabilidade

Em termos de estabilidade financeira, é muito importante conhecer a percentagem de famílias endividadas e analisar a distribuição do endividamento dessas famílias de acordo com diferentes características. Essa análise só pode ser realizada a partir de dados de natureza microeconómica. Em particular, só a partir de dados obtidos através de um inquérito direto sobre as famílias é possível combinar informação sobre o seu eventual nível de endividamento com informação sobre outras dimensões relevantes relativas às famílias tais como o rendimento, a riqueza financeira e real, a classe etária ou a situação no mercado de trabalho. Os dados microeconómicos recentemente disponibilizados, relativos ao Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) realizado pelo Banco de Portugal e pelo INE, foram recolhidos durante o segundo trimestre de 2010, pelo que não refletem os desenvolvimentos na situação financeira das famílias ocorridos a partir da segunda metade de 2010³. No entanto, dada a sua natureza essencialmente estrutural, estes dados são muito importantes para avaliar a participação das famílias no mercado da dívida, caracterizar a distribuição do endividamento e identificar os grupos de famílias em que é maior a probabilidade de vir a ocorrer uma materialização do risco de crédito. No artigo “O endividamento das famílias: uma análise microeconómica com base nos resultados do ISFF”, deste Relatório, avalia-se

Gráfico 3.9

ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES | POSIÇÕES

EM FIM DE PERÍODO



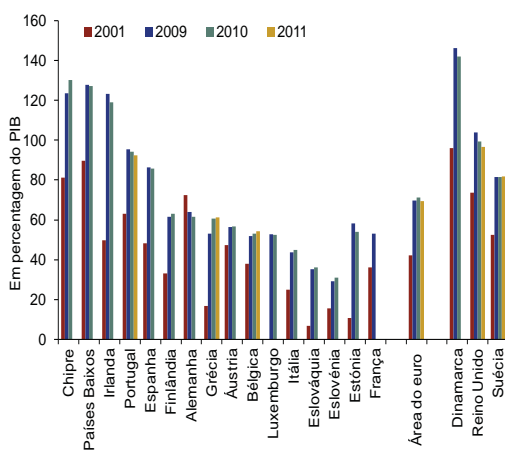
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Estimativas do Banco de Portugal relativas a juros a pagar de dívida financeira dos particulares para a taxa de juro implícita

Gráfico 3.10

DÍVIDA FINANCEIRA DOS PARTICULARES |

COMPARAÇÃO INTERNACIONAL



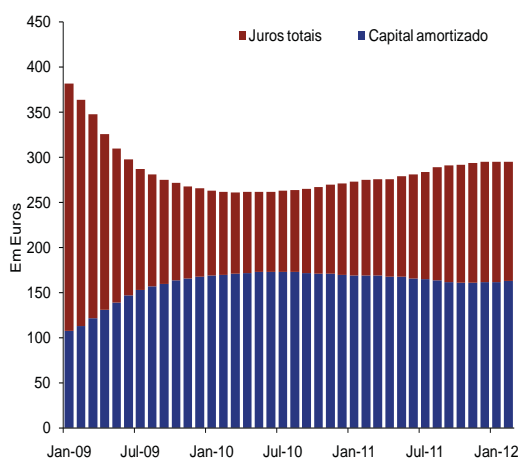
Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: Os valores são consolidados exceto nos casos da Irlanda e do Reino Unido. A média para a área do euro foi calculada com os dados dos países apresentados no gráfico.

3 Para um maior detalhe sobre os aspectos metodológicos e os resultados do ISFF ver o artigo “O endividamento das famílias: uma análise microeconómica com base nos resultados do ISFF”, deste Relatório e o artigo “O Inquérito à Situação Financeira das Famílias: aspectos metodológicos e principais resultados”, Banco de Portugal, *Occasional Paper* nº 1/2012.

Gráfico 3.11

PRESTAÇÃO MÉDIA DO CRÉDITO À HABITAÇÃO



Fonte: INE.

Nota: Último valor - fevereiro de 2012.

a capacidade das famílias para pagarem as suas dívidas recorrendo a três indicadores habitualmente utilizados neste tipo de análise, designadamente o rácio entre o serviço da dívida e o rendimento, o rácio entre a dívida e o rendimento e o rácio entre a dívida e a riqueza total (real e financeira) das famílias. Para efeitos de análise, é habitual considerar-se que as famílias são mais vulneráveis se os rácios de endividamento ultrapassarem determinados níveis críticos. Os níveis críticos utilizados, respetivamente 40 por cento, 3 e 75 por cento, para os rácios do serviço da dívida, dívida face ao rendimento e dívida face à riqueza, são habitualmente utilizados em análises para outros países e resultam genericamente dos critérios utilizados pelos bancos nas decisões de concessão de crédito. Os resultados do ISFF indicam que, do total de famílias endividadas, respetivamente 13 e 15 por cento ultrapassam os níveis críticos do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento e do rácio entre a dívida e a riqueza. No caso do rácio entre a dívida e o rendimento, a proporção é de 28 por cento. O rácio do serviço da dívida continuou a beneficiar do facto de em Portugal os empréstimos hipotecários terem tipicamente prazos bastante longos e de as taxas de juro estarem indexadas às taxas do mercado monetário, as quais têm permanecido em níveis reduzidos, e ainda do facto de os *spreads* das operações antigas serem fixos e reduzidos. Por sua vez, os níveis moderados do rácio da dívida sobre a riqueza refletem, em grande parte, o facto de não ter existido em Portugal uma bolha no mercado imobiliário, nem uma subsequente queda acentuada dos preços dos imóveis e redução do valor da riqueza real. As famílias com rendimento reduzido são as que se encontram em situação de maior vulnerabilidade, especialmente no caso de terem contraído hipotecas. No entanto, a sua participação no mercado de dívida manteve-se relativamente reduzida, pelo que o impacto sobre os bancos da eventual materialização do risco de crédito por parte deste segmento não será muito elevado.

Perspetivas de agravamento da situação financeira das famílias

Em 2012, a situação financeira dos particulares refletirá em grande medida a continuação da redução do rendimento disponível que terá sido afetado principalmente pela suspensão dos subsídios de férias e de Natal dos trabalhadores do setor público e dos pensionistas, pelo agravamento da carga fiscal e pela evolução salarial que, de uma forma geral, será fortemente condicionada pelo agravamento da situação no mercado de trabalho. Esta evolução previsível não deixará de potenciar o aumento das situações de incumprimento no serviço da dívida e do número de famílias

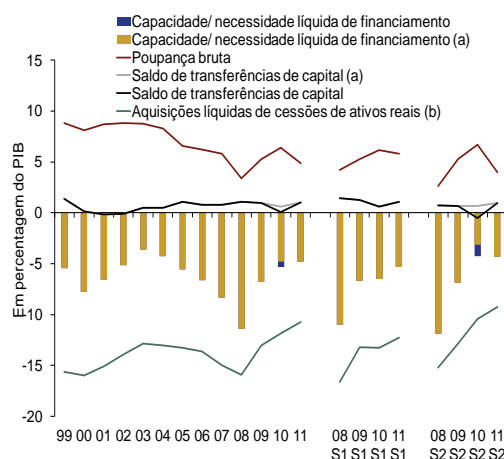
insolventes, que tem vindo a aumentar, embora seja um número ainda limitado⁴. As consequências desta evolução sobre a estabilidade financeira deverão, contudo, continuar a ser mitigadas por alguns aspetos. Em particular, salienta-se que o crédito à habitação, que tem um peso claramente dominante no crédito concedido aos particulares, é em grande parte constituído por empréstimos para aquisição da primeira habitação, para os quais a probabilidade de incumprimento tem sido relativamente baixa em termos históricos. De facto, os resultados da estimação de modelos do incumprimento dos particulares mostram que a materialização do risco de crédito é mais sensível ao desemprego no caso dos empréstimos para consumo e outros fins do que no caso do crédito à habitação⁵.

Sociedades não financeiras

Em 2011, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, medidas em percentagem do PIB, registaram um valor ligeiramente inferior ao do ano anterior. Este resultado deve-se, contudo, a evoluções divergentes na primeira e na segunda metade do ano. Com efeito, no segundo semestre de 2011, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, excluindo o impacto da transferência dos fundos de pensões da PT, aumentaram face ao mesmo período do ano anterior, em contraste com a evolução registada na primeira metade do ano (Gráfico 3.12). Com o investimento a reduzir-se significativamente em ambos os semestres, a diferença entre a evolução das necessidades de financiamento no primeiro e no segundo semestre resultou essencialmente do facto de a quebra na poupança ter sido mais intensa no segundo semestre. Para a redução da poupança das sociedades não financeiras no segundo semestre de 2011, à semelhança do que havia acontecido na primeira metade do ano, contribuíram essencialmente os rendimentos de propriedade, constituídos pelos juros e lucros distribuídos de sociedades, uma vez que o rendimento bruto de exploração se manteve estável quando medido em percentagem do PIB (Gráfico 3.13).

Gráfico 3.12

POUPANÇA, INVESTIMENTO E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: INE.

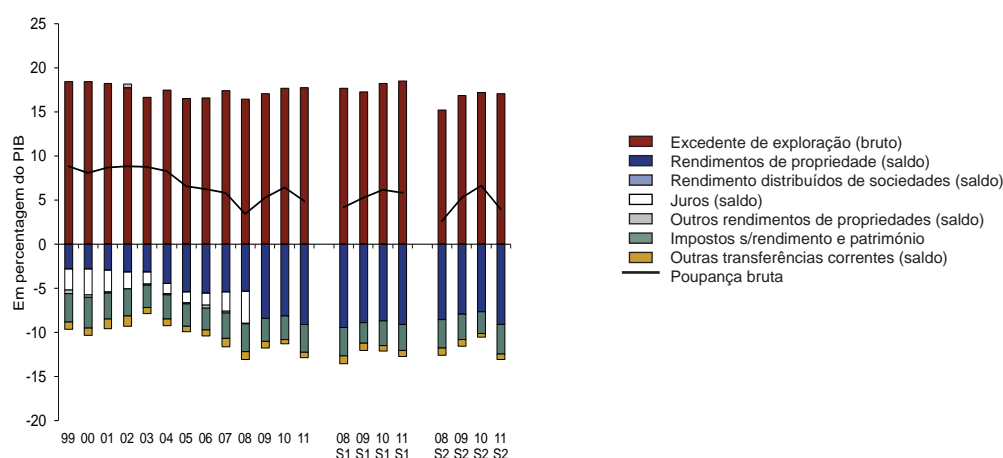
Notas: (a) Estes valores estão corrigidos da operação de transferência dos fundos de pensões da Portugal Telecom para a Caixa Geral de Aposentações. (b) Corresponde à soma da FBCF, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

⁴ Relativamente à evolução das situações de incumprimento ver “Secção 4.4 Risco de Crédito”, deste Relatório.

⁵ Ver o artigo “Modelação do incumprimento dos particulares” no Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro 2011.

Gráfico 3.13

CONTRIBUTOS PARA A POUPANÇA BRUTA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: INE.

Notas: A designação saldo refere-se à diferença entre os valores registados em recursos e empregos. Nas contas nacionais a partir de 2009 (inclusive) não está ainda disponível a informação sobre as componentes dos rendimentos de propriedade (rendimentos distribuídos de sociedades, juros e outros rendimentos de propriedade).

Mantêm-se as diferenças de carácter estrutural entre empresas de diferentes dimensões

Os dados da Central de Balanços Anual relativos ao exercício de 2010, recentemente disponibilizados, que abrangem praticamente o universo das sociedades não financeiras, confirmaram de uma forma geral a evolução da situação financeira das empresas dada pelos indicadores trimestrais, que são obtidos para uma amostra de empresas em que estão sobre-representadas as empresas de maior dimensão⁶ (Quadro 3.1). Mantêm-se, no entanto, as diferenças de carácter estrutural entre empresas de diferentes dimensões. De facto, comparando os indicadores anuais e trimestrais no ano de 2010, para o conjunto das sociedades não financeiras, observa-se que as empresas maiores estão mais endividadas, têm um custo da dívida inferior, rentabilidade do capital mais elevada mas rentabilidade operacional ligeiramente inferior. Em 2010, os lucros das sociedades não financeiras cresceram significativamente. Apesar da variação ligeiramente negativa das margens, os resultados operacionais registaram um acréscimo substancial e os lucros beneficiaram ainda de uma redução do grau de endividamento e do decréscimo do custo da dívida, bem como de uma recuperação temporária da atividade económica. Assim, os rácios de rentabilidade recuperaram face aos níveis baixos registados no período recessivo de 2008-2009.

A rentabilidade das empresas deteriorou-se especialmente na parte final do ano

Quanto ao ano de 2011, a informação disponível; de periodicidade trimestral, indica que os lucros, para o conjunto das empresas abrangidas, se reduziram a taxas progressivamente mais negativas ao longo do ano. Esta evolução terá resultado de um decréscimo das margens e do aumento do custo da dívida. A evolução menos desfavorável dos resultados operacionais, medidos pelo *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA)*, sugere que os custos com a mão-de-obra terão dado uma contribuição positiva para a evolução dos resultados das empresas, em linha com a situação observada no mercado de trabalho. O rácio de endividamento do conjunto destas empresas manteve-se elevado ao

⁶ Os dados da Central de Balanços Anual são, desde 2006, recolhidos a partir do Sistema de Informação Empresarial Simplificada e cobrem praticamente o universo das empresas de maior dimensão (cerca de 350 mil). A informação de periodicidade trimestral é recolhida com base no Inquérito Trimestral às Empresas não Financeiras que se dirige a uma amostra de cerca de 3000 empresas que cobre uma parte significativa do valor acrescentado do setor das sociedades não financeiras, mas reflecte sobretudo a situação das de maior dimensão.

Quadro 3.1

INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS												
	Central de Balanços Anual				Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	10.4	1.9	-4.3	-0.1	5.0	5.2	3.6	2.2	-0.1	-2.1	-3.4	-4.8
EBITDA	14.5	-15.2	-6.3	12.3	11.5	12.0	8.9	7.0	2.9	1.5	-1.7	-12.9
Lucros líquidos	20.6	-60.5	9.5	142.5	120.2	66.6	41.2	48.3	-9.1	-8.2	-11.9	-40.6
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	8.4	9.5	6.8	5.5	3.3	3.3	3.3	3.6	3.6	3.9	4.0	4.4
Rácio de cobertura	5.1	3.5	4.5	6.0	5.8	6.1	6.2	6.0	5.1	5.0	4.8	4.1
Dívida/capital	1.9	2.0	2.1	1.9	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6
Dívida/EBITDA	2.3	3.0	3.3	3.0	5.2	4.9	4.8	4.7	5.5	5.1	5.2	5.5
ROE (%)	9.6	3.9	4.2	9.8	10.3	12.0	11.5	12.4	9.3	11.0	10.2	7.4
ROI (%)	9.1	6.1	5.3	8.1	6.2	6.8	6.7	7.1	5.9	6.7	6.4	5.5
Dívida em risco (%)	21.8	25.5	24.8	23.3	24.3	18.5	17.8	14.0	20.8	20.3	19.7	19.8

Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

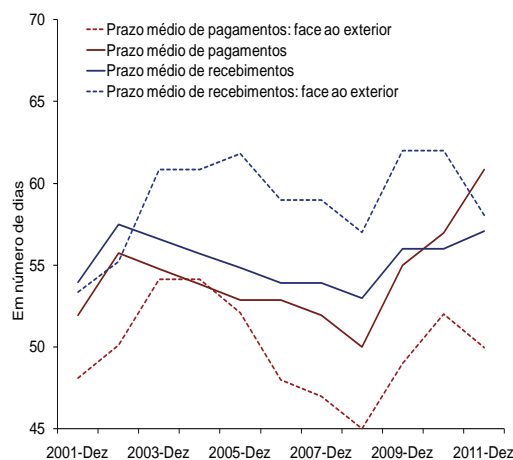
Notas: Os indicadores trimestrais são obtidos com uma amostra de empresas constante em todos os trimestres. EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é uma medida da rentabilidade operacional; rácio de cobertura = EBITDA/encargos financeiros; ROE (rendibilidade do capital) = resultado líquido/capital próprio; ROI (rendibilidade do investimento) = (resultado líquido + encargos financeiros)/ativo total; dívida em risco é a dívida das empresas em que as despesas com juros são superiores ao EBITDA em percentagem da dívida de todas as empresas.

longo do ano. Recorde-se que nesta amostra estão sobre-representadas as empresas grandes, tipicamente mais endividadas do que a média das sociedades não financeiras e com mais possibilidade de recorrerem a fontes de financiamento alternativas ao crédito bancário concedido por instituições residentes. O rácio de cobertura de juros por resultados operacionais foi inferior ao observado nos mesmos períodos de 2010 e o rácio da dívida sobre os resultados operacionais foi sempre superior ao dos períodos homólogos. Os rácios de rentabilidade apresentaram uma tendência decrescente, especialmente marcada no final do ano.

A tendência de aumento dos prazos médios de pagamentos e recebimentos, sobretudo evidente no caso dos pagamentos a terceiros, traduz uma utilização mais intensa do financiamento através dos fornecedores, dadas as eventuais dificuldades de financiamento através de outras fontes, nomeadamente do setor bancário residente (Gráfico 3.14). No caso das transações com não residentes, o encurtamento

Gráfico 3.14

PRAZOS MÉDIOS DE RECEBIMENTOS E DE PAGAMENTOS



Fontes: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Nota: Os indicadores referem-se a dezembro de cada ano. O indicador relativo a um período é comparável com o do mesmo período no ano anterior. Prazo médio de recebimentos = (créditos comerciais e adiantamentos concedidos / vendas e prestações de serviços) x número de dias no período. Prazo médio de pagamentos = (créditos comerciais e adiantamentos obtidos / (compras de mercadorias, de matérias primas, subsidiárias e de consumo + fornecimentos e serviços externos)) x número de dias no período.

dos prazos médios de recebimento também constitui uma alternativa de financiamento das empresas portuguesas, ainda que neste caso se observe também, em contrapartida, uma redução dos prazos médios de pagamento, sugerindo alguma pressão acrescida sobre as empresas portuguesas para o cumprimento de prazos por parte dos fornecedores não residentes.

Os indicadores de rentabilidade das empresas privadas deterioraram-se ao longo do ano, especialmente no segundo semestre, com reduções de margens, de resultados operacionais e de lucros líquidos. Até ao terceiro trimestre, os lucros das empresas públicas apresentaram uma evolução positiva, ou seja foram menos negativos do que nos trimestres homólogos. No entanto, o ROE destas empresas continuou fortemente negativo, o que se deve ao elevado nível de endividamento destas empresas, que manteve uma tendência crescente (Quadros 3.2A e 3.2B).

A análise da evolução da rentabilidade das sociedades não financeiras do setor privado por setor de atividade em 2011 está limitada a alguns setores, nomeadamente, o setor da indústria transformadora

Quadro 3.2A

INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS PÚBLICAS												
	Central de Balanços Anual				Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	22.1	7.0	12.6	-6.4	-1.1	-1.3	-0.4	-0.9	-0.8	-0.1	-1.6	-1.5
EBITDA	-7.4	-12.3	13.5	-23.4	-50.3	-18.7	-8.1	0.0	58.6	31.7	21.4	-3.5
Lucros líquidos	-149.5	-372.9	42.2	17.4	-42.9	-34.9	-26.2	3.6	12.3	10.7	0.6	-53.7
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	6.0	8.1	5.6	5.3	2.8	2.8	2.8	3.1	3.7	3.9	4.0	4.4
Rácio de cobertura	3.2	2.4	3.4	2.7	1.4	2.0	2.1	2.3	1.7	1.8	1.7	1.5
Dívida/capital	5,4	6,2	7,0	6,4	8,9	10,2	9,9	12,5	12,1	15,4	17,2	20,0
Dívida/EBITDA	5.3	5.2	5.3	6.9	24.8	17.7	16.9	13.9	16.5	13.9	14.4	14.8
ROE (%)	-2.3	-11.9	-7.1	-5.5	-36.3	-28.9	-27.0	-24.5	-40.3	-37.0	-44.2	-58.1
ROI (%)	3.2	1.1	1.6	1.8	-3.2	-1.6	-1.4	-0.1	-1.6	-0.1	-0.3	-0.4
Dívida em risco (%)	25.1	33.9	33.8	37.9	51.3	49.6	50.0	52.9	48.2	56.1	55.7	56.6

Quadro 3.2B

INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS PRIVADAS												
	Central de Balanços Anual				Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	9.6	1.6	-5.7	0.5	6.4	6.6	4.5	2.9	0.0	-2.5	-3.7	-5.5
EBITDA	15.6	-15.4	-7.1	14.2	15.0	14.0	10.1	7.6	0.9	0.1	-2.8	-13.4
Lucros líquidos	23.3	-57.6	5.8	136.2	100.1	62.6	39.8	44.5	-9.5	-8.4	-10.9	-35.0
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	8.6	9.6	7.0	5.5	3.4	3.4	3.4	3.7	3.6	3.9	4.0	4.3
Rácio de cobertura	5.2	3.6	4.5	6.3	6.5	6.8	6.9	6.6	5.8	5.6	5.4	4.6
Dívida/capital	1,8	1,9	1,9	1,8	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Dívida/EBITDA	2.2	2.9	3.2	2.9	4.5	4.3	4.2	4.2	4.9	4.5	4.7	5.0
ROE (%)	9.9	4.3	4.5	10.2	12.4	13.7	13.1	13.6	11.0	12.3	11.6	8.8
ROI (%)	9.5	6.3	5.5	8.4	7.4	7.9	7.7	7.9	6.8	7.5	7.3	6.2
Dívida em risco (%)	21.5	24.8	24.0	22.1	19.4	12.8	11.7	6.7	15.6	13.3	12.5	12.7

Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Notas: Os indicadores trimestrais são obtidos com uma amostra de empresas constante em todos os trimestres. EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é uma medida da rentabilidade operacional; rácio de cobertura = EBITDA/encargos financeiros; ROE (rendibilidade do capital) = resultado líquido/capital próprio; ROI (rendibilidade do investimento) = (resultado líquido+ encargos financeiros)/ativo total; dívida em risco é a dívida das empresas em que as despesas com juros são superiores ao EBITDA em percentagem da dívida de todas as empresas.

e o setor do comércio a retalho e por grosso (Quadros 3.3A e 3.3B)⁷. Os indicadores apresentados mostram uma forte deterioração da rentabilidade em 2011 no setor do comércio a retalho e por grosso, mais dependente da evolução da procura interna. Este setor registou quebras acentuadas nas margens, nos resultados operacionais e nos lucros líquidos desde o primeiro trimestre do ano e uma quebra nos rácios ROI e ROE para cerca de metade dos que se haviam observado um ano antes. No caso da indústria transformadora, a tendência de quebra nos rácios de rentabilidade é muito menos acentuada e as margens e os resultados líquidos só apresentaram taxas de variação negativas a partir do terceiro trimestre, refletindo em grande medida a forte redução da procura interna, uma vez que as exportações

Quadro 3.3A

INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS SETOR DA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA												
Central de Balanços Anual					Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	8.7	-2.3	-13.8	7.5	14.8	18.4	15.3	16.1	13.0	4.5	-0.6	-6.3
EBITDA	15.2	-8.6	-20.6	5.7	21.9	35.1	24.9	23.5	40.4	13.0	2.5	-3.6
Lucros líquidos	30.2	-50.3	-47.2	210.7	82.3	100.7	64.7	85.6	49.7	12.0	-1.3	-6.8
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	9.1	9.4	6.7	5.2	2.2	2.3	2.5	3.1	2.9	3.2	3.2	3.7
Rácio de cobertura	7.3	5.6	6.0	7.6	12.3	13.9	13.8	10.3	12.7	10.8	10.1	8.1
Dívida/capital	1.6	1.7	1.8	1.8	1.5	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
Dívida/EBITDA	1.5	1.9	2.5	2.5	3.6	3.1	2.9	3.1	2.7	2.9	3.1	3.4
ROE (%)	9.3	4.6	2.6	7.8	11.3	13.3	13.6	11.5	16.2	14.4	13.0	10.0
ROI (%)	9.2	6.2	4.1	6.8	7.2	8.4	8.7	7.6	10.1	9.2	8.6	7.1
Dívida em risco (%)	14.6	18.5	19.4	15.6	14.6	11.2	9.9	9.1	12.7	12.4	10.5	8.8

Quadro 3.3B

INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS SETOR DO COMÉRCIO A RETALHO E POR GROSSO												
Central de Balanços Anual					Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	8.5	4.5	-4.4	6.7	15.4	15.5	10.9	4.2	-2.0	-11.9	-12.8	-10.4
EBITDA	20.7	-6.1	-4.9	-2.8	24.1	29.8	18.7	5.4	-12.0	-25.4	-23.1	-23.2
Lucros líquidos	28.9	-49.5	73.7	45.8	239.4	107.1	53.9	36.3	-10.9	-46.8	-43.9	-45.2
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	13.3	16.2	9.0	6.1	4.3	3.6	3.7	4.1	4.6	5.0	5.1	5.3
Rácio de cobertura	4.5	3.2	5.7	7.4	8.0	11.1	11.7	11.0	6.1	6.4	6.7	6.6
Dívida/capital	1.9	1.9	1.8	1.7	2.2	2.3	2.2	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1
Dívida/EBITDA	1.7	1.9	2.0	2.2	2.9	2.5	2.3	2.2	3.6	3.1	2.9	2.8
ROE (%)	7.2	3.6	6.1	8.3	8.5	16.2	17.1	16.2	7.4	8.3	9.4	8.8
ROI (%)	8.9	7.3	6.9	7.7	6.9	10.8	11.5	11.3	6.2	7.0	7.7	7.4
Dívida em risco (%)	17.7	18.2	19.6	18.7	34.3	18.5	11.6	4.7	38.2	19.0	12.9	11.3

Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Notas: Os indicadores trimestrais são obtidos com uma amostra de empresas constante em todos os trimestres. EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é uma medida da rentabilidade operacional; rácio de cobertura = EBITDA/encargos financeiros; ROE (rendibilidade do capital) = resultado líquido/capital próprio; ROI (rendibilidade do investimento) = (resultado líquido+ encargos financeiros)/ativo total; dívida em risco é a dívida das empresas em que as despesas com juros são superiores ao EBITDA em percentagem da dívida de todas as empresas.

⁷ Destaca-se, em particular, a ausência do setor da construção e obras públicas, um dos mais afetados pela crise económica e financeira, para o qual a dimensão da amostra trimestral não é suficientemente representativa, o que justifica que não sejam divulgados indicadores trimestrais para este setor.

continuaram a crescer a um ritmo significativo, apesar do abrandamento da procura externa. Observa-se também que este é o setor menos endividado e com um menor rácio do custo da dívida. As empresas exportadoras, em que predominam as empresas da indústria transformadora, apresentaram em 2011 uma performance superior à do conjunto das sociedades não financeiras privadas. No entanto, a rentabilidade destas empresas deteriorou-se também na segunda metade do ano, tendo os seus lucros líquidos apresentado uma quebra acentuada no quarto trimestre (Quadro 3.4).

Em síntese, de acordo com os indicadores disponíveis sobre a *performance* das empresas em diferentes setores de atividade, em 2011, as empresas dos setores mais dependentes da evolução da procura interna registaram a maior deterioração da rentabilidade. No entanto, nas empresas dos setores transacionáveis observou-se também uma deterioração ao longo do ano, e em especial no último trimestre, refletindo o abrandamento da procura externa.

O crédito concedido a sociedades não financeiras privadas continuou a abrandar, mantendo-se as evoluções divergentes entre empresas privadas e públicas

No segundo semestre de 2011, o fluxo de financiamento às sociedades não financeiras voltou a decrescer mas de forma menos expressiva do que a registada no primeiro semestre, dado o valor muito significativo do fluxo de ações cotadas (Gráfico 3.15). Este valor resultou, no entanto, essencialmente de uma operação de investimento direto estrangeiro que correspondeu à venda das ações de uma grande empresa de distribuição a uma entidade não residente. Para o conjunto das sociedades não financeiras observou-se ao longo do ano um abrandamento relativamente gradual do financiamento através de empréstimos. No entanto, o rácio de endividamento manteve-se praticamente inalterado, que em parte se deve ao facto de o indicador ter sido afetado também pelo decréscimo registado no PIB nominal (Gráfico 3.16).

Ainda que, em termos agregados, a desaceleração do financiamento das sociedades não financeiras através de dívida esteja a ser feita de forma gradual, existem assimetrias na distribuição desta evolução, sendo de salientar a discrepância entre o crescimento dos empréstimos concedidos pelos bancos residentes às empresas públicas e às empresas do setor privado. No entanto, esta assimetria é atenuada

Quadro 3.4

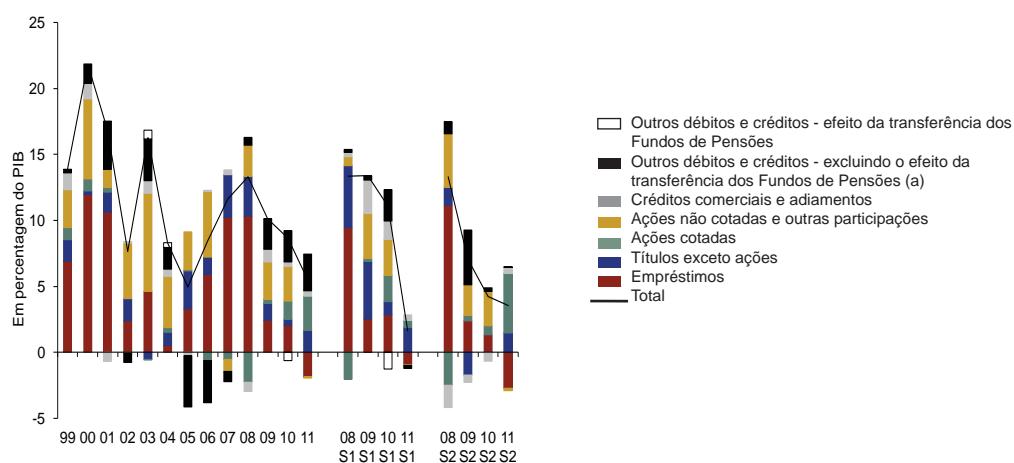
INDICADORES DO DESEMPENHO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EXPORTADORAS												
	Central de Balanços Anual				Central de Balanços Trimestral							
	2007	2008	2009	2010	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Taxas de variação homóloga (%)												
Margem bruta	11.0	-2.3	-11.5	12.3	18.7	17.4	15.0	13.4	9.8	4.2	-1.4	-6.4
EBITDA	3.5	-9.3	-13.5	3.7	31.4	28.8	26.0	16.2	31.1	8.8	-1.3	-15.3
Lucros líquidos	-1.2	-42.3	-14.5	79.8	357.1	73.7	64.4	68.6	47.5	17.1	2.9	-25.3
Principais rácios												
Custo da dívida (%)	8.3	8.9	6.9	4.9	2.7	2.8	2.8	3.2	3.1	3.1	3.3	3.6
Rácio de cobertura	6.4	4.6	5.0	6.4	5.0	6.6	6.7	6.3	5.5	6.2	5.4	4.6
Dívida/capital	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
Dívida/EBITDA	1.9	2.5	2.9	3.2	7.4	5.4	5.4	4.9	5.8	5.1	5.6	6.1
ROE (%)	12.2	7.1	6.1	10.4	7.2	11.8	11.3	12.3	10.4	13.8	11.4	8.8
ROI (%)	10.8	7.8	6.4	8.1	4.7	6.8	6.7	7.3	6.4	7.8	7.0	5.9
Dívida em risco (%)	7.5	11.9	12.2	10.9	13.2	9.7	11.4	4.5	10.9	11.6	10.4	11.5

Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Notas: Os indicadores trimestrais são obtidos com uma amostra de empresas constante em todos os trimestres. *EBITDA* (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é uma medida da rentabilidade operacional; rácio de cobertura = *EBITDA*/encargos financeiros; ROE (rendibilidade do capital) = resultado líquido/capital próprio; ROI (rendibilidade do investimento) = (resultado líquido+ encargos financeiros)/ativo total; dívida em risco é a dívida das empresas em que as despesas com juros são superiores ao *EBITDA* em percentagem da dívida de todas as empresas.

Gráfico 3.15

PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | TRANSAÇÕES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

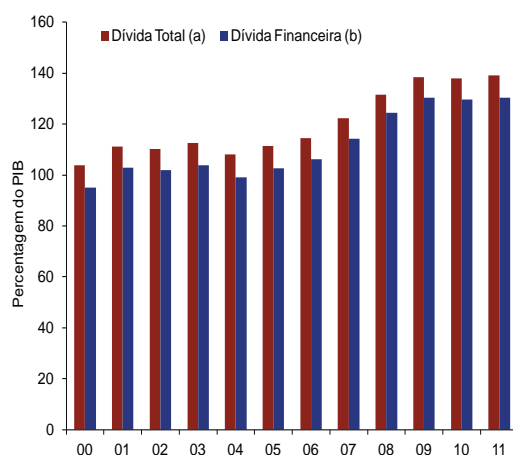
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a pagar e exclui valores relacionados com a transferência de fundos de pensões.

pela evolução do financiamento obtido de outras fontes que não os bancos residentes. Em particular, o setor não residente tem contribuído positivamente para o financiamento das sociedades não financeiras do setor privado, através da concessão de empréstimos, aquisição de títulos e, ainda, através de créditos comerciais⁸. Por sua vez, as micro e as pequenas e médias empresas enfrentaram restrições de financiamento muito ativas.

No quadro da crise financeira internacional, que tem afetado particularmente os países da área do euro, a necessidade das sociedades não financeiras procederem a uma alteração das suas estruturas de financiamento no sentido de se tornarem menos dependentes de dívida é generalizada na Europa. As

Gráfico 3.16

DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | POSIÇÕES EM FIM DE PERÍODO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

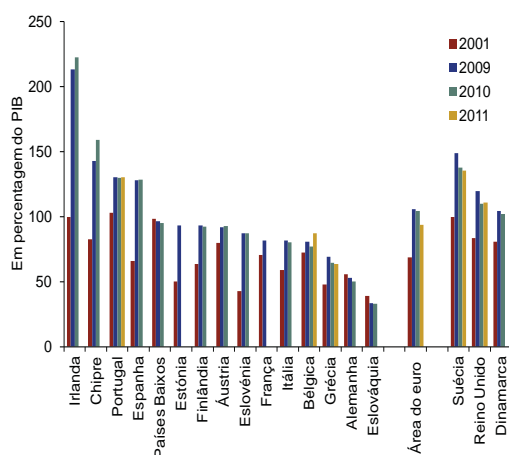
Notas: Valores consolidados. (a) Dívida total= dívida financeira+créditos comerciais e adiantamentos recebidos de outros setores. (b) Dívida financeira= empréstimos+títulos emitidos.

⁸ Ver "Secção 4.4 Risco de crédito", deste Relatório.

empresas portuguesas têm, assim, mantido a sua posição relativa no contexto internacional em termos do seu rácio de endividamento, quer em percentagem do PIB quer relativamente ao capital (gráfico 3.17 e gráfico 3.18).

Gráfico 3.17

DÍVIDA FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | COMPARAÇÃO INTERNACIONAL

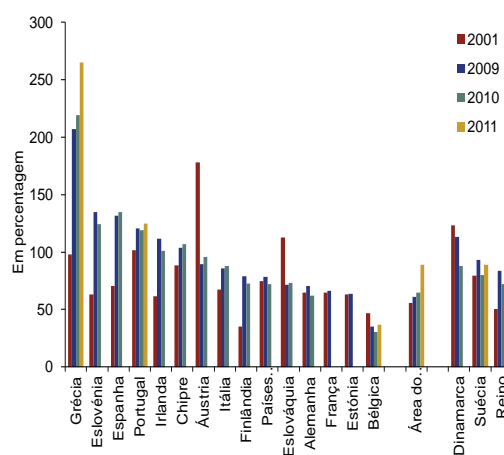


Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Notas: Os valores são consolidados exceto nos casos da Irlanda e do Reino Unido. A média para a área do euro foi calculada com os dados dos países apresentados no gráfico.

Gráfico 3.18

RÁCIO ENTRE DÍVIDA E CAPITAL PRÓPRIO



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal

Notas: Os valores são consolidados exceto nos casos da Irlanda e do Reino Unido. A média para a área do euro foi calculada com os dados dos países apresentados no gráfico.

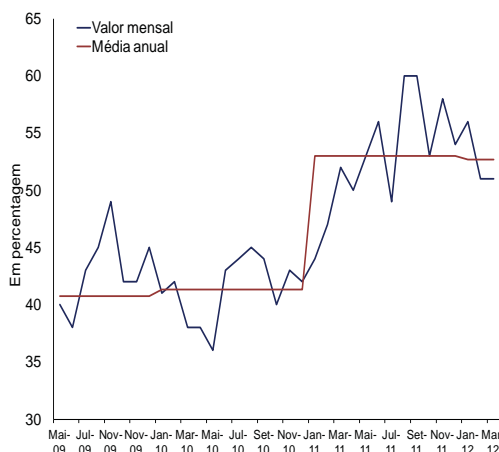
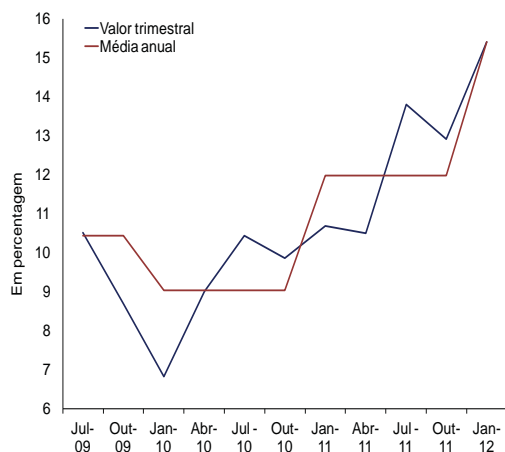
A evolução do crédito tem vindo a refletir fatores do lado da procura e do lado da oferta. De acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a contração do investimento e a menor necessidade de financiar operações de fusão e aquisição ou re-estruturação empresarial têm atuado negativamente sobre a procura de crédito, afetando sobretudo a procura de empréstimos a longo prazo. Em sentido contrário, a procura de crédito por parte das empresas tem sido sustentada pelo aumento das necessidades de financiamento para re-estruturação de dívidas e, a partir do último trimestre do ano, também das necessidades de financiamento de existências e fundo de maneio. Os bancos, por sua vez, têm vindo a aplicar critérios de concessão de empréstimos ou linhas de crédito a empresas cada vez mais exigentes, em especial nos empréstimos a prazos mais longos. Esta maior exigência tem-se traduzido numa combinação de *spreads* e/ou comissões mais elevados, diminuição de montantes, encurtamento de maturidades e aumento das garantias exigidas. Para o aumento da reestruturabilidade da política de crédito dos bancos tem contribuído a perceção de que os riscos têm vindo a aumentar, num contexto de deterioração das expectativas quanto à atividade económica em geral. A maior exigência por parte dos bancos na concessão de empréstimos refletiu também fatores associados às suas próprias dificuldades de financiamento e necessidade de ajustamento na estrutura dos seus balanços. Por sua vez, as empresas manifestam-se afetadas pelas dificuldades de acesso ao crédito. De acordo com os resultados dos inquéritos de conjuntura às empresas em diferentes setores de atividade, observa-se uma tendência crescente na percentagem de empresas que indica que a dificuldade no acesso ao crédito é um dos principais fatores limitativos à sua atividade (Gráficos 3.19A, 3.19B e 3.19C). Essa percentagem é especialmente elevada no caso do setor da construção e obras públicas, cujas empresas estão fortemente endividadas e enfrentam perspetivas de atividade muito negativas. No entanto, para as empresas deste setor, esta tendência ascendente parece ter sido interrompida no último trimestre de 2011. Nos setores da indústria transformadora e dos serviços a percentagem de empresas que indicam

Gráfico 3.19

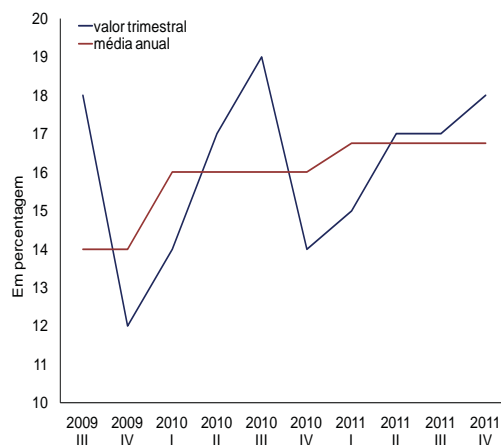
EMPRESAS COM DIFICULDADES NO ACESSO AO CRÉDITO

A - Indústria Transformadora

B - Construção e obras públicas



C - Serviços



Fonte: INE.

que as dificuldades no acesso ao crédito é um dos fatores mais limitativos da atividade é muito menor, mas apresenta uma tendência crescente desde o último trimestre de 2010.

A situação financeira das sociedades não financeiras continuará a refletir a contração da procura interna e o abrandamento da procura externa

A situação financeira das sociedades não financeiras continuará a refletir a queda muito acentuada da procura interna. As exportações deverão contribuir para mitigar o impacto da contração da procura interna, apesar de se prever que registem um abrandamento, num contexto de moderação da atividade económica mundial. A rentabilidade das empresas deverá, por um lado, continuar a ser negativamente afetada pelo aumento dos custos de financiamento, sobretudo para aquelas empresas que têm menos fontes de financiamento alternativas, como as de menor dimensão, e aquelas que operam em setores onde o risco é maior. Por outro lado, a rentabilidade será positivamente afetada pela tendência de diminuição dos custos unitários do trabalho. As necessidades de financiamento para investimento deverão continuar

a contrair-se prevendo-se que prossiga o processo gradual e ordenado de desalavancagem das sociedades não financeiras. O maior desafio será permitir que as empresas mais dinâmicas e produtivas consigam obter financiamento para superarem eventuais problemas de liquidez temporários. Para a consecução desse objetivo é necessário, entre outros fatores, promover a re-estruturação das empresas públicas e conjugar o processo de desalavancagem do setor bancário, gradual e ordeiro, com as necessidades de financiamento das empresas mais produtivas.

4. SISTEMA BANCÁRIO¹

4.1. Atividade e rendibilidade

Em 2011, a atividade do sistema bancário português desenvolveu-se num contexto particularmente adverso e exigente, motivado pela escassez do financiamento de mercado, pela intensificação da crise da dívida soberana na área do euro e pelo aumento da materialização do risco de crédito na atividade doméstica. A evolução da atividade dos bancos portugueses neste período é também enquadrada pelo processo de desalavancagem e de reforço dos níveis de solvabilidade, inscritos no Programa de Assistência Económica e Financeira, consubstanciados, respetivamente, na convergência para um rácio indicativo entre crédito e depósitos de cerca de 120 por cento no final de 2014 e na observância de um rácio *Core Tier 1* de 9 por cento no final de 2011 e de 10 por cento no final de 2012. A rendibilidade do sistema bancário deteriorou-se significativamente em 2011, refletindo o aumento das imparidades associadas a crédito e à carteira de ativos financeiros, que teve subjacente alguns eventos de natureza não recorrente. Excluindo os efeitos de operações de caráter não recorrente, o resultado líquido do sistema bancário foi aproximadamente nulo. Em 2012, a rendibilidade do sistema bancário dependerá da resistência das componentes estruturais do produto bancário (margem financeira e comissões), num contexto de baixo nível das taxas do mercado interbancário e de queda da atividade económica, uma vez que se espera um novo aumento das provisões e imparidades associadas a crédito. Por sua vez, a evolução do valor da carteira de ativos financeiros estará dependente da situação nos mercados financeiros internacionais, sendo que as operações de gestão de passivo, designadamente a recompra em mercado secundário de obrigações próprias, poderão continuar a dar um contributo positivo para a rendibilidade do sistema bancário.

¹ Na análise efetuada neste capítulo, o agregado definido como sistema bancário português refere-se às instituições de crédito e empresas financeiras a operar em Portugal sob supervisão do Banco de Portugal, com exceção das instituições com sede no *off-shore* da Madeira. Assim, são considerados os grupos financeiros, em base consolidada, que incluam no perímetro de consolidação pelo menos uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, e as instituições de crédito e empresas de investimento, em base individual, que não são objeto de consolidação em Portugal (incluindo as sucursais de instituições de crédito ou empresas de investimento). A análise deste universo revela-se importante na medida em que é a este conjunto de instituições que se aplica a nova Diretiva de Requisitos de Capital, sendo o universo de referência na generalidade dos países europeus. Todavia, não é possível ter dados anteriores a 2007 para o agregado em consideração, uma vez que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) não foi transversal a todas as instituições, coexistindo em 2005 e 2006 diferentes sistemas contabilísticos. Deste modo, os dados apresentados neste capítulo têm por base diferentes agregados de instituições. Em particular, até 2004 o conjunto de instituições refere-se a bancos e caixas económicas, com exceção dos bancos com sede ou atividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou atividade predominante com não residentes. Foram considerados como bancos as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-Membro da União Europeia – excluindo aquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias (IFM) – assim como as sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros. De dezembro de 2004 até 2010, são considerados dois conjuntos de instituições. Um primeiro, para o período de dezembro de 2004 a dezembro de 2007, que corresponde aos treze grupos bancários que adotaram as NIC na elaboração das respetivas demonstrações financeiras em 2005 (e que representava, em dezembro de 2004, cerca de 87 por cento do total do ativo do conjunto de instituições analisado até então). O segundo para o período de março de 2007 a 2010. O período de sobreposição dos diferentes conjuntos de instituições permite a análise consistente de variações. De forma a facilitar a leitura, sempre que necessário os gráficos e quadros deste capítulo apresentam um tracejado vertical que sinaliza as quebras de série.

Quadro 4.1.1 (continua)

Quadro 4.1.1 (continua)

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO BASE CONSOLIDADA																
	Em milhões de euros										Estrutura (em percentagem do ativo total)					
	2009		2010		2011						2009		2010		2011	
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.
TOTAL DO ATIVO	510 587	530 222	531 721	522 293	513 126		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	4.1	-1.5	-3.5	
Recursos de bancos centrais	19 419	45 962	49 157	49 558	50 723		3.8	8.7	9.2	9.5	9.9		153.1	7.8	3.2	
Recursos de outras instituições de crédito	74 316	79 043	81 125	78 104	74 584		14.6	14.9	15.3	15.0	14.5		9.2	-1.2	-8.1	
Recursos de clientes e outros empréstimos	218 478	219 342	230 558	238 906	244 929		42.8	41.4	43.4	45.7	47.7		5.5	8.9	6.2	
Responsabilidades																
representadas por títulos	116 807	106 129	89 061	80 009	75 029		22.9	20.0	16.7	15.3	14.6		-23.8	-24.6	-15.8	
Passivos subordinados	11 463	10 606	10 038	8 087	6 164		2.2	2.0	1.9	1.5	1.2		-12.4	-23.8	-38.6	
Passivos financeiros de negociação	14 867	14 416	11 895	10 570	11 465		2.9	2.7	2.2	2.0	2.2		-20.0	-26.7	-3.6	
Derivados de cobertura	1 461	2 048	1 619	1 578	2 115		0.3	0.4	0.3	0.3	0.4		10.8	-23.0	30.6	
Passivos por ativos não desreconhecidos em operações de titularização	6 971	4 135	9 224	8 877	8 648		1.4	0.8	1.7	1.7	1.7		32.3	114.7	-6.2	
Outros passivos	15 040	16 451	16 219	16 218	13 525		2.9	3.1	3.05	3.1	2.6		7.8	-1.4	-16.6	
Total do passivo	478 822	498 132	498 896	491 905	487 182		93.8	93.9	93.8	94.2	94.9		4.2	-1.2	-2.3	
Capital	31 765	32 090	32 825	30 388	25 944		6.2	6.1	6.2	5.8	5.1		3.3	-5.3	-21.0	
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL	510 587	530 222	531 721	522 293	513 126		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		4.1	-1.5	-3.5	
<i>Por memória:</i>																
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	364 933	378 222	376 074	370 999	357 793		71.5	71.3	70.7	71.0	69.7		3.1	-1.9	-4.9	
Crédito a clientes não representado por valores mobiliários incluindo operações de titularização não desreconhecidas	348 408	360 527	357 934	355 204	344 351		68.2	68.0	67.3	68.0	67.1		2.7	-1.5	-3.8	
Saldo de operações de venda de créditos (acumulado desde o início de 2010)	n.d.	317	1 018	6 362	7 511		-	-	-	-	-		-	-	-	

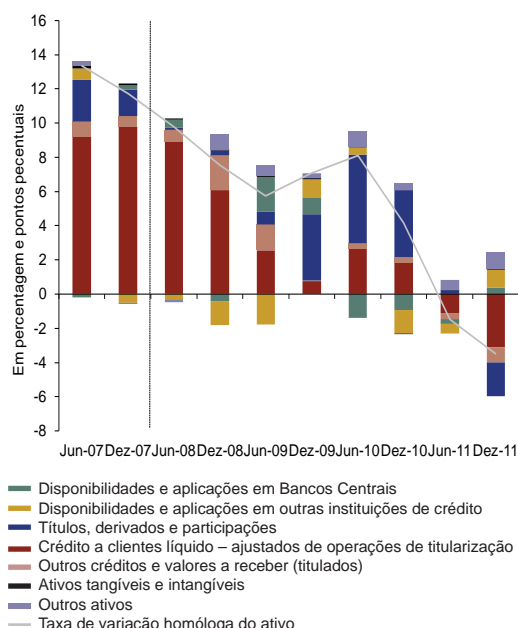
Quadro 4.1.1 (continuação)

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO BASE CONSOLIDADA																								
Em milhões de euros						Estrutura (em percentagem do ativo total)						Taxas de variação homóloga (em percentagem)			Taxas de variação trimestral (em percentagem)		Taxas de variação trimestral (em percentagem)							
2009		2010		2011		2009		2010		2011		2010		2011		2011		2011		2011		T4		
Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	S1	S2	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas (corrigido de operações de venda de créditos)						-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	-3.2	-0.4	0.5	-0.3	-2.9	-0.3	-2.9	-0.3	-2.9
Recursos de clientes (incluindo títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes)						48.4	45.7	46.1	48.7	50.4	5.1	5.4	-0.8	3.9	1.5	-0.4	4.3	1.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Excluindo o banco BPN ^(a)																								
Ativos financeiros disponíveis para venda						6.3	8.4	9.0	10.7	10.6	33.9	17.6	-7.0	-2.4	-4.6	-7.2	5.1	-1.1	-3.6	-7.2	5.1	-1.1	-3.6	-7.2
Títulos de capital						1.2	1.3	1.1	1.0	0.8	-21.7	-32.7	-48.2	-24.8	-31.1	-6.1	-19.8	-5.4	-27.2	-6.1	-19.8	-5.4	-27.2	-6.1
Instrumentos de dívida						4.8	6.6	7.5	9.4	9.6	50.2	27.0	-4.2	0.2	-4.4	-7.3	8.1	-1.0	-3.4	-7.3	8.1	-1.0	-3.4	-7.3
Outros						0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	-37.4	-23.6	46.7	-11.5	65.8	-6.6	-5.2	7.1	54.8	-6.6	-5.2	7.1	54.8	-6.6
Crédito a clientes líquido						64.9	62.5	62.4	59.5	58.9	-0.3	-6.5	-7.1	-2.7	-4.5	-2.2	-0.5	-0.5	-4.0	-2.2	-0.5	-0.5	-4.0	-2.2
Crédito bruto						66.8	64.5	64.5	61.8	61.4	0.1	-5.7	-5.9	-2.3	-3.8	-2.1	-0.2	-0.3	-3.5	-2.1	-0.2	-0.3	-3.5	-2.1
do qual: Crédito vencido a clientes						1.9	2.0	2.1	2.2	2.6	19.0	20.6	23.8	14.0	8.6	9.3	4.3	10.3	-1.5	9.3	4.3	10.3	-1.5	-1.5
Imparidade e correções de valor de crédito a clientes						-1.9	-2.0	-2.1	-2.2	-2.5	14.3	18.1	25.6	10.5	13.7	2.8	7.5	5.0	8.3	2.8	7.5	5.0	8.3	2.8
TOTAL DO ATIVO						100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	4.7	-1.0	-3.5	-1.7	-1.8	-2.5	0.8	0.1	-1.8	-2.5	0.8	0.1	-1.8	-1.8
Por memória:																								
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas						73.4	71.1	70.9	70.5	70.8	3.8	-1.2	-4.8	-1.3	-3.6	-1.4	0.1	-0.4	-3.2	-1.4	0.1	-0.4	-3.2	-3.2

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Em dezembro de 2010, o BPN cedeu um montante significativo de ativos a um conjunto de veículos financeiros, o que teve um impacto relevante em algumas rubricas do balanço do sistema bancário.

Gráfico 4.1.1

CONTRIBUTOS PARA A EVOLUÇÃO DO ATIVO | EM BASE CONSOLIDADA^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. Os títulos, derivados e participações compreendem os ativos financeiros ao justo valor através de resultados, os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura. O crédito a clientes líquido (ajustado de operações de titularização) exclui a componente de outros créditos e valores a receber (titulados), classificados na carteira de crédito. (a) Face ao período homólogo do ano anterior.

A atividade do sistema bancário português contraiu significativamente em 2011 refletindo, numa primeira fase, o volume significativo de operações de venda de créditos e outros ativos e, posteriormente, o abrandamento da concessão de crédito.

A atividade do sistema bancário português, avaliada pelo ativo total, em base consolidada, contraiu 3.5 por cento em 2011 (Quadro 4.1.1 e Gráfico 4.1.1). Ainda que a queda do ativo se tenha distribuído de forma idêntica entre a primeira e a segunda metade do ano, os fatores que lhe estiveram subjacentes foram diferentes. O primeiro semestre foi sobretudo caracterizado pela diminuição da carteira de ativos financeiros, num contexto de desvalorização generalizada dos títulos detidos pelos bancos, e pelo volume significativo de operações de venda de créditos (carteira doméstica de papel comercial e carteira de crédito das filiais e sucursais no exterior dos principais grupos bancários domésticos, designadamente *project finance* e empréstimos sindicados). No segundo semestre, a evolução do ativo refletiu sobretudo a redução da carteira de crédito a clientes², que registou uma redução de 3.2 por cento. No que diz respeito à carteira de crédito interno (a residentes), a maior contração registou-se nos empréstimos concedidos às administrações públicas (apesar de se ter observado um aumento dos empréstimos às empresas públicas que se encontram fora do perímetro de consolidação das administrações públicas), seguida dos empréstimos a particulares (habitação e consumo) e dos empréstimos a sociedades não financeiras privadas. Relativamente a este último caso importa distinguir a situação das grandes empresas, que reforçaram em termos agregados o financiamento junto de não residentes, em contraste com as pequenas e médias empresas, mais dependentes do financiamento bancário interno³. O crédito às empresas exportadoras manteve, contudo, uma variação positiva. No que se refere à atividade internacional, após o significativo volume de vendas de créditos registado na primeira metade de 2011, observou-se uma

² Inclui créditos titularizados e não desreconhecidos e corrige de operações de vendas de créditos.

³ Para uma análise pormenorizada da evolução carteira de crédito a clientes ver “Secção 4.4 Risco de Crédito”, deste Relatório.

relativa estabilização do crédito concedido.

A carteira de ativos financeiros manteve, no segundo semestre de 2011, a trajetória descendente observada no semestre anterior, ainda que de forma menos pronunciada, refletindo a desvalorização generalizada dos títulos de capital, da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, e a redução da carteira de títulos detidos até à maturidade⁴. Quanto à evolução das restantes componentes do ativo é de salientar o aumento temporário das aplicações em outras instituições de crédito e disponibilidades em bancos centrais⁵, que terá estado associada a uma estratégia de reforço da posição de liquidez por parte dos bancos no final de ano. Será também de referir a ligeira diminuição da rubrica ativos titularizados e não desconhecidos (que tinha registado um forte aumento em 2010) que deverá estar associada à continuação de condições de mercado pouco favoráveis à realização de operações de titularização e, em especial, ao agravamento dos critérios de elegibilidade dos ativos titularizados (*Asset Backed Securities - ABS*) como garantia nas operações de financiamento junto do Eurosistema. De facto, passaram a ser exigidas duas notações AAA, no momento da emissão, para que os *ABS* possam ser aceites como garantia nestas operações⁶. A evolução da rubrica outros ativos tem subjacente um crescimento significativo da carteira de imóveis dos bancos face ao final de 2010, refletindo o aumento das dações em pagamento e execução de hipotecas. Adicionalmente, algumas das operações de vendas de créditos a fundos realizadas no final do ano tiveram contrapartida temporária nesta rubrica.

Continuação da significativa alteração da estrutura de financiamento dos bancos em 2011, com destaque para o aumento do peso dos recursos de clientes e diminuição do peso das responsabilidades representadas por títulos

Em 2011 o aumento da captação de depósitos de clientes foi fulcral para o financiamento do sistema bancário português, permitindo minorar as consequências da diminuição do financiamento proveniente dos mercados internacionais de dívida por grosso e interbancário. Assim, os recursos de clientes em base consolidada registaram um crescimento em termos homólogos de 6.3 por cento em dezembro (3.6 por cento até ao final de junho, 2.5 por cento de julho a dezembro). Esta evolução reflete o significativo aumento dos recursos de clientes na atividade doméstica, sobretudo particulares residentes, bem como o crescimento robusto dos depósitos na atividade internacional. É contudo de salientar o contributo positivo dos depósitos das administrações públicas, relacionado com a gestão dos desembolsos da ajuda financeira, que têm um caráter temporário e sem o qual o crescimento dos recursos de clientes em base consolidada, no final de 2011, se teria situado em cerca de 4 por cento.

Apesar da manutenção de fortes restrições, em termos de quantidade e de preço, no acesso dos bancos ao financiamento de mercado, registou-se, em 2011, uma virtual estabilização, se bem que a nível elevado, dos recursos de bancos centrais, designadamente do financiamento junto do Eurosistema⁷. Relativamente às restantes rubricas do passivo, saliente-se a manutenção da tendência de diminuição dos recursos de outras instituições de crédito, das responsabilidades representadas por títulos e dos passivos subordinados. Em síntese, assistiu-se a uma significativa alteração da estrutura de financiamento dos bancos, com destaque para o aumento do peso dos recursos de clientes em aproximadamente 4

⁴ A análise detalhada da carteira de ativos financeiros é apresentada na "Secção 4.2 *Risco de Mercado*", deste Relatório.

⁵ Refira-se que este aumento foi totalmente revertido no primeiro trimestre de 2012, tal como mencionado na "Caixa 4.1 *Situação financeira dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2012*", deste Relatório.

⁶ A decisão do Conselho do BCE de 8 dezembro de 2011 veio reduzir o *threshold* mínimo destas notações para A-, para os *ABS* que satisfaçam determinadas condições. Paralelamente, como solução de caráter temporário, os bancos centrais nacionais passaram a aceitar um conjunto adicional de empréstimos bancários, que satisfaçam critérios de elegibilidade específicos, como garantia nas operações de financiamento junto do Eurosistema.

⁷ A análise detalhada do financiamento do sistema bancário no decurso de 2011, bem como a respetiva posição de liquidez, é apresentada na "Secção 4.3. *Risco de liquidez*", deste relatório.

pontos percentuais em 2011, representando, no final do ano, aproximadamente 48 por cento do total do balanço. Por seu turno, o capital contabilístico do sistema bancário sofreu uma forte erosão ao longo do ano. O aumento das perdas latentes da carteira de ativos disponíveis para venda, em especial no segundo e terceiro trimestres, e o resultado líquido negativo registado no quarto trimestre constituíram os principais determinantes desta evolução. No final do ano, a transferência parcial dos fundos de pensões dos empregados bancários para a Segurança Social⁸ também teve um impacto negativo sobre o capital contabilístico, decorrente da alteração da política contabilística relativa ao reconhecimento dos desvios atuariais negativos dos fundos⁹.

Num contexto de desalavagem do balanço dos bancos, que privilegiou a venda de ativos externos não estratégicos na primeira metade do ano, a atividade do sistema bancário português concentrou-se mais no mercado doméstico em 2011

Em 2011, os ativos externos do sistema bancário doméstico, em base consolidada, registaram uma diminuição de 12 por cento¹⁰ (Quadro 4.1.2). A queda mais acentuada registou-se nos primeiros seis meses

Quadro 4.1.2

ATIVOS EXTERNOS CONSOLIDADOS DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO NA ÓTICA DO RISCO IMEDIATO – ESTRUTURA EM PORCENTAGEM							
	2008	2009		2010		2011	
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Total (10 ⁶ €)	108 913	113 005	117 727	120 299	114 903	103 497	100 732
Em percentagem do ativo total	28.9	29.0	29.3	29.2	27.8	25.4	25.3
Ativos internacionais	71.7	72.1	71.2	70.7	69.2	67.5	67.7
Maturidade							
até 1 ano	23.6	21.8	19.0	18.0	17.4	19.1	20.2
de 1 a 2 anos	4.6	4.1	4.7	5.1	4.4	4.3	3.4
a mais de 2 anos	36.5	38.7	39.1	41.1	41.3	37.6	38.1
Outros	7.1	7.5	8.4	6.5	6.1	6.6	6.0
Contraparte institucional							
Bancos	21.8	20.1	18.3	15.3	14.3	12.4	12.4
Setor público	2.2	2.8	4.5	5.3	4.9	4.4	4.3
Setor privado não bancário	47.0	48.9	48.1	49.7	49.7	50.4	50.8
Outros	0.7	0.3	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
Contraparte geográfica							
Países desenvolvidos	49.6	53.3	51.6	48.4	48.8	48.4	46.4
Centros <i>off-shore</i>	7.4	6.1	5.8	6.0	4.9	4.8	7.7
Países em desenvolvimento na Europa	6.2	5.3	5.2	5.5	5.6	5.9	6.0
Outros	8.5	7.4	8.5	10.8	9.8	8.4	7.6
Ativos locais em moeda local	28.3	27.9	28.8	29.3	30.8	32.5	32.3
Contraparte geográfica							
Países desenvolvidos	20.5	20.3	20.0	20.2	20.0	20.1	19.7
Centros <i>off-shore</i>	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5
Países em desenvolvimento na Europa	4.7	4.3	5.1	4.8	5.1	5.9	5.3
Outros	2.8	2.9	3.1	3.8	5.2	6.1	6.7
Por memória:							
Ativos locais em moeda local (10 ⁶ €)	30 834	31 546	33 899	35 204	35 440	33 608	32 519
Passivos locais em moeda local (10 ⁶ €)	21 472	23 007	24 819	22 237	25 291	22 802	25 389

Fonte: Banco de Portugal.

⁸ Para mais detalhes acerca desta operação ver “Caixa 4.2 Impacto contabilístico e prudencial da transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social”, deste relatório.

⁹ Ver “Secção 4.5 Adequação de Fundos Próprios”, deste relatório.

¹⁰ A análise da exposição internacional é efetuada de acordo com as orientações metodológicas do *Bank for International Settlements* para o reporte e publicação das “*Consolidated banking statistics*”. Nesta análise apenas se considera o subconjunto das instituições domésticas, em base consolidada, uma vez que as instituições não domésticas são integradas no perímetro de consolidação dos sistemas bancários dos países das respetivas sedes.

do ano. No segundo semestre os ativos externos acompanharam o ritmo de desalavancagem da atividade doméstica. Tal como referido na anterior edição do Relatório de Estabilidade Financeira, é de salientar o aumento do peso de ativos a curto prazo (até um ano), assim como uma diminuição da exposição a bancos e ao setor público não domésticos. A nível de contraparte geográfica, registou-se uma redução do peso dos países desenvolvidos (sobretudo economias da área do euro) e um aumento do peso de ativos sobre centros *off-shore*, contrariando a tendência de redução que se vinha registando desde o final de 2008. A evolução dos ativos externos dos bancos portugueses é semelhante à dos seus pares europeus. De acordo com os dados do *Bank for International Settlements (BIS)*, a atividade dos bancos da área do euro também se concentrou mais no mercado doméstico em 2011, por via da redução dos ativos face a outros países membros da área do euro e a outros países desenvolvidos. A nível internacional, excluindo a área do euro, a evolução terá sido oposta, observando-se um aumento dos ativos bancários externos sobre os EUA, países emergentes (Ásia e América Latina) e centros *off-shore*.

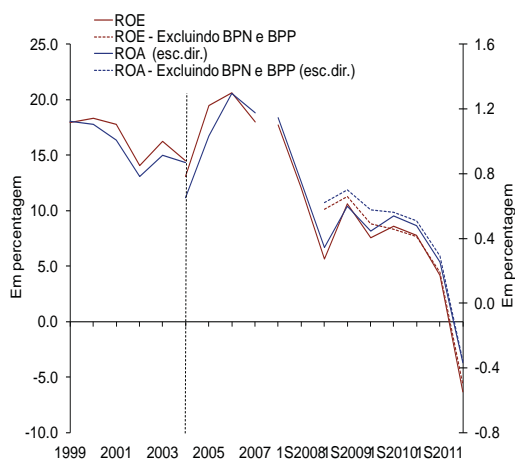
A rentabilidade do sistema bancário deteriorou-se significativamente em 2011, refletindo o aumento das imparidades associadas a crédito e à carteira de ativos financeiros, sendo que alguns destes impactos tiveram um caráter não recorrente

Em 2011 a rentabilidade do sistema bancário português apresentou uma evolução desfavorável (Gráficos 4.1.2, 4.1.3 e Quadro 4.1.3). Com efeito, os resultados antes de impostos e interesses minoritários caíram para valores negativos, refletindo, *inter alia*, o aumento das provisões e imparidades associadas ao crédito a clientes (Gráficos 4.1.4a e 4.1.4b) e a diminuição dos resultados de operações financeiras (incluindo o aumento das imparidades na carteira de ativos financeiros), apesar do contributo positivo das operações de recompra de obrigações próprias concretizadas pelos bancos ao longo de 2011 que beneficiaram do desconto face ao valor de emissão com que as mesmas transacionavam no mercado secundário.

No que se refere ao aumento das provisões e imparidades associadas ao crédito, assume alguma relevância a primeira vertente do programa especial de inspeções (*SIP*)¹¹ que incidiu na carteira de crédito dos oito principais grupos bancários nacionais, com impacto no segundo semestre de 2011. Com referência a 30 de junho de 2011, foi estimada uma necessidade de reforço de 838 milhões de euros no valor das

Gráfico 4.1.2

RENTABILIDADE DO ATIVO (ROA) E DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (ROE)



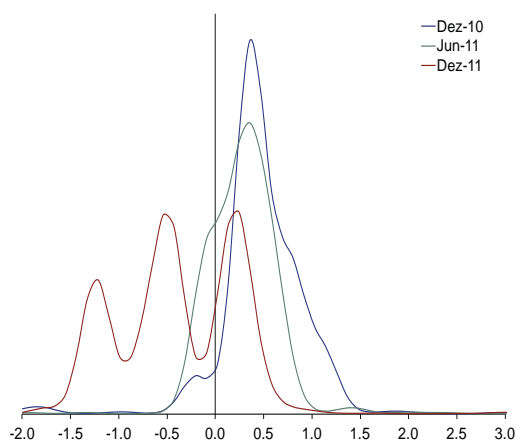
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Adicionalmente existe uma quebra de série em 2007, que corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. Os dados relativos ao semestre encontram-se anualizados.

¹¹ Para mais detalhes ver "Caixa 4.3 O Programa Especial de Inspeções ao sistema financeiro (*SIP*)", deste relatório.

Gráfico 4.1.3

RENDIBILIDADE DO ATIVO | DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo; indicador calculado considerando o resultado antes de impostos e de interesses minoritários.

imparidades registadas para a carteira de crédito analisada. No entanto, parte destas necessidades de reforço foram compensadas pela reafetação de imparidades identificadas como disponíveis no valor de 242 milhões de euros. Relativamente aos resultados de operações financeiras, destaque-se o registo de imparidades da dívida pública grega, acordado no âmbito do plano de envolvimento do setor privado no apoio financeiro à Grécia, designadamente o reconhecimento do *haircut* de 53.5 por cento ao valor nominal dos títulos e o reconhecimento das perdas decorrentes da conversão de 31.5 por cento da

Gráfico 4.1.4a

VARIAÇÃO HOMÓLOGA DA RENDIBILIDADE DO ATIVO - ROA | DECOMPOSIÇÃO DE CONTRIBUTOS

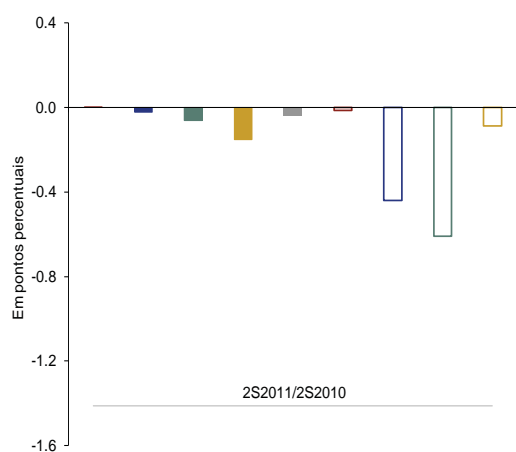
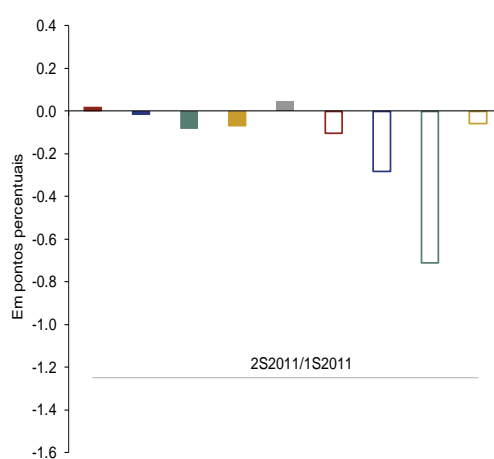


Gráfico 4.1.4b

VARIAÇÃO SEMESTRAL DA RENDIBILIDADE DO ATIVO - ROA | DECOMPOSIÇÃO DE CONTRIBUTOS



- Margem financeira
- Comissões líquidas
- Rendimentos de instrumentos de capital
- Resultados em operações financeiras
- Outros resultados de exploração
- Custos operacionais
- Provisões e imparidade associado a crédito a clientes
- Outras provisões e imparidades
- Apropriação de resultados de associadas e diferenças de consolidação
- Variação do ROA

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A rentabilidade do ativo é calculada considerando os resultados antes de impostos e de interesses minoritários.

Quadro 4.1.3

	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO BASE CONSOLIDADA										Estrutura (em percentagem do ativo médio) ^(a)					
	Em milhões de euros					2011					2009		2010		2011	
	2009		2010		Ano	2011		Ano	S2	S1	Ano		S2		S1	
	Ano	S1	S2	Ano		S2	S1				Ano	S1	Ano	S2	S1	Ano
1. Juros e rendimentos similares	23 024	10 044	10 426	20 470	11 048	12 248	23 296	4.70	3.86	3.93	3.89	4.23	4.71	4.47	4.23	4.71
2. Juros e encargos similares	15 117	6 259	6 366	12 625	7 087	8 258	15 345	3.09	2.41	2.40	2.40	2.71	3.18	2.94	2.71	3.18
3. Margem financeira (1-2)	7 908	3 785	4 061	7 845	3 961	3 990	7 951	1.62	1.46	1.53	1.49	1.52	1.53	1.52	1.52	1.53
4. Rendimentos de instrumentos de capital	222	211	230	441	275	70	345	0.05	0.08	0.09	0.08	0.11	0.03	0.07	0.11	0.03
5. Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	3 430	1 876	1 924	3 800	1 881	1 833	3 714	0.70	0.72	0.73	0.72	0.72	0.71	0.71	0.72	0.71
6. Resultados de ativos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados	526	221	-233	-12	-232	-261	-494	0.11	0.09	-0.09	0.00	-0.09	-0.10	-0.09	-0.09	-0.10
7. Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda	394	242	211	453	143	73	216	0.08	0.09	0.08	0.09	0.05	0.03	0.04	0.05	0.03
8. Resultados de reavaliação cambial	269	137	291	428	277	-70	207	0.05	0.05	0.11	0.08	0.11	-0.03	0.04	0.11	-0.03
9. Resultados de alienação de outros ativos financeiros	506	121	298	419	151	420	571	0.10	0.05	0.11	0.08	0.06	0.16	0.11	0.06	0.16
10. Outros resultados de exploração	406	162	371	533	147	264	411	0.08	0.06	0.14	0.10	0.06	0.10	0.08	0.06	0.10
11. Produto de atividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	13 660	6 756	7 153	13 909	6 602	6 319	12 921	2.79	2.60	2.70	2.65	2.53	2.43	2.48	2.53	2.43
12. Custos com o pessoal	4 218	2 103	2 243	4 347	2 142	2 227	4 368	0.86	0.81	0.85	0.83	0.82	0.86	0.84	0.82	0.86
13. Gastos gerais administrativos	2 889	1 420	1 567	2 987	1 390	1 528	2 918	0.59	0.55	0.59	0.57	0.53	0.59	0.56	0.53	0.59
14. Amortizações do exercício	658	335	340	675	319	344	662	0.13	0.13	0.13	0.13	0.12	0.13	0.13	0.12	0.13
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	417	28	75	103	22	244	266	0.09	0.01	0.03	0.02	0.01	0.09	0.05	0.01	0.09
16. Perdas de imparidade e outras correções de valor líquidas	3 522	1 601	1 965	3 566	2 132	4 477	6 610	0.72	0.62	0.74	0.68	0.82	1.72	1.27	0.82	1.72
17. Diferenças de consolidação negativas	-28	-1	1	0	-1	-3	-4	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
18. Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equivalência patrimonial)	204	129	147	276	70	-84	-14	0.04	0.05	0.06	0.05	0.03	-0.03	0.00	0.03	-0.03
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	2 190	1 400	1 109	2 509	669	-2 583	-1 913	0.45	0.54	0.42	0.48	0.26	-0.99	-0.37	0.26	-0.99
20. Imposto sobre os lucros do exercício	446	166	143	309	-44	-711	-756	0.09	0.06	0.05	0.06	-0.02	-0.27	-0.14	-0.02	-0.27
21. Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	1 744	1 234	966	2 200	714	-1 871	-1 158	0.36	0.47	0.36	0.42	0.27	-0.72	-0.22	0.27	-0.72
22. Interesses minoritários	646	361	406	767	307	-4	303	0.13	0.14	0.15	0.15	0.12	0.00	0.06	0.12	0.00
23. Resultado líquido (21-22)	1 098	873	560	1 433	407	-1 868	-1 461	0.22	0.34	0.21	0.27	0.16	-0.72	-0.28	0.16	-0.72
<i>Por memória:</i>																
Provisões e imparidade associadas a crédito a clientes	2 918	1 371	1 433	2 804	1 825	2 547	4 371	0.60	0.53	0.54	0.53	0.70	0.98	0.84	0.70	0.98
Imparidades associadas à carteira de ativos financeiros	289	108	250	358	103	1 430	1 533	0.35	0.28	0.09	0.25	0.13	0.55	0.10	0.13	0.55
Resultados de operações financeiras	1 695	721	567	1 289	338	161	500	0.06	0.04	0.21	0.07	0.04	0.06	0.29	0.04	0.06

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Os dados relativos aos semestres encontram-se anualizados.

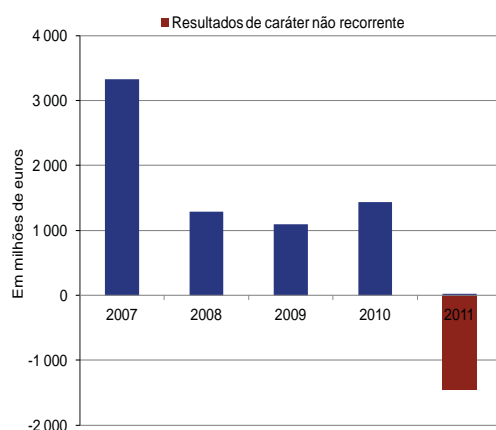
dívida pública grega em novos títulos com maturidades mais longas. A transferência parcial dos fundos de pensões dos empregados bancários para a Segurança Social, tendo por base pressupostos atuariais distintos dos utilizados anteriormente pela maioria dos bancos contribuiu também para a diminuição dos resultados de operações financeiras. Em síntese, excluindo os efeitos de operações de carácter não recorrente, o resultado líquido do sistema bancário foi aproximadamente nulo em 2011 (Gráfico 4.1.5).

A evolução desfavorável da rentabilidade do sistema bancário é apenas parcialmente atribuível a fatores especiais. Ao longo de 2011 observou-se um aumento das perdas de imparidade e provisões para crédito e juros vencidos que consumiu a quase totalidade do resultado operacional dos bancos¹². De facto, excluindo eventos de carácter extraordinário, é na evolução dos níveis de incumprimento e de materialização do risco de crédito que reside o maior risco à capacidade de geração de resultados por parte dos bancos. Em 2011 o resultado operacional do sistema bancário ascendeu a 0.95 por cento do ativo médio, ao passo que as provisões e imparidades associadas a crédito representaram cerca de 0.84 por cento (0.68 por cento excluindo o impacto do *SIP*).

A informação relativa ao primeiro trimestre de 2012 evidencia uma melhoria dos resultados dos seis maiores grupos bancários, para valores positivos, o que compara com os resultados negativos observados no terceiro e quarto trimestres de 2011 (mesmo quando se exclui eventos de natureza não recorrente)¹³. Em todo o caso, esta melhoria está em grande medida associada a um aumento dos ganhos em operações financeiras, designadamente operações de gestão de passivo associada à recompra de obrigações próprias. Excluindo estas operações, os resultados dos seis maiores grupos bancários teriam sido virtualmente nulos nos primeiros três meses do ano. Em 2012, a rentabilidade do sistema bancário dependerá da resistência das componentes estruturais do produto bancário (margem financeira e comissões), num contexto de baixo nível das taxas do mercado interbancário e de queda da atividade económica, uma vez que se espera um novo aumento das provisões e imparidades associadas a crédito. Por sua vez, a evolução do valor da carteira de ativos financeiros estará dependente da situação nos mercados financeiros internacionais, sendo que as operações de gestão de passivo, designadamente a recompra

Gráfico 4.1.5

RESULTADO LÍQUIDO DO SISTEMA BANCÁRIO EXCLUINDO EVENTOS DE CARÁTER NÃO RECORRENTE EM 2011



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os resultados não recorrentes incluem o impacto do programa especial de inspeções (*SIP*), a transferência parcial dos fundos de pensões para a Segurança Social e o reconhecimento de imparidades nos títulos de dívida pública grega.

¹² O resultado operacional corresponde à soma da margem financeira com os resultados de serviços e comissões, abatida dos custos operacionais.

¹³ Para mais detalhes ver "Caixa 4.1 Situação financeira dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2012", deste Relatório.

em mercado secundário de obrigações próprias, poderão continuar a dar um contributo positivo para a rentabilidade do sistema bancário.

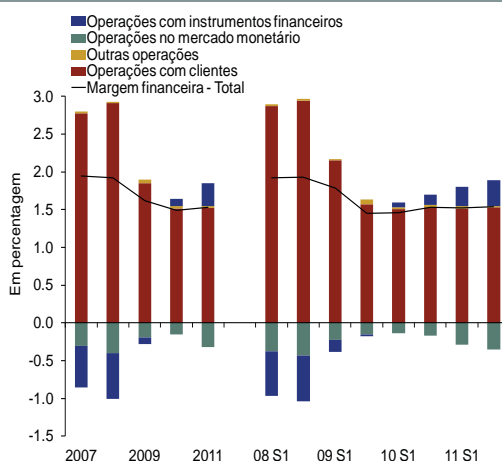
A margem financeira demonstrou uma elevada resiliência em 2011, num contexto de abrandamento da concessão de crédito e de aumento do custo dos recursos de clientes

No contexto extremamente adverso em que se desenvolve a atividade dos bancos portugueses, é de salientar a evolução favorável das componentes estruturais da demonstração de resultados. A margem financeira, principal componente do produto bancário (representando 61.5 por cento do total), registou um ligeiro crescimento em termos homólogos (1.3 por cento), evidenciando um comportamento intra-anual bastante estável, apesar da diminuição do *stock* médio de crédito. A decomposição da margem financeira por tipo de operação (Gráfico 4.1.6) revela uma relativa estabilização da margem de operações com clientes, a qual vem sendo observada desde o segundo semestre de 2009, e um aumento da margem das operações com instrumentos financeiros, virtualmente anulada por uma diminuição da margem de operações no mercado monetário.

A evolução da margem de operações com instrumentos financeiros e a da margem de operações no mercado monetário estão intrinsecamente ligadas. O crescimento da primeira está relacionado com a diminuição do financiamento proveniente dos mercados internacionais de dívida por grosso, nomeadamente com a impossibilidade de renovação de dívida obrigacionista, e com o aumento do financiamento do setor público por parte do sistema bancário (efeito volume). No que se refere às operações no mercado monetário, a diminuição reflete, por um lado, o aumento do financiamento junto do Eurosistema (efeito volume)¹⁴ e, por outro, o aumento do nível médio das taxas de juro interbancárias face a 2010. O facto de a posição líquida dos bancos portugueses no mercado interbancário permanecer muito negativa torna o efeito preço pouco relevante, dado que o aumento da remuneração implícita nos passivos interbancários domina qualquer aumento da remuneração implícita nos ativos. Importa ainda salientar que o recurso ao Eurosistema, para além de crucial para assegurar as necessidades de financiamento dos bancos, tem um contributo bastante importante para a estabilização da margem financeira global, na medida em que os juros pagos pelo financiamento obtido junto do BCE são mais do que compensados pelos juros dos ativos que permite financiar. Em 2011, o *stock* médio de recursos de bancos centrais foi

Gráfico 4.1.6

DECOMPOSIÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA | EM PORCENTAGEM DO ATIVO MÉDIO



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os valores semestrais encontram-se anualizados.

¹⁴ Relativamente aos recursos de outras instituições de crédito, apesar da diminuição observada ao longo de 2011, o *stock* médio desta rubrica foi sensivelmente semelhante ao de 2010, resultando num efeito de volume nulo.

Quadro 4.1.4

TAXAS DE JURO MÉDIAS IMPLÍCITAS DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO ^(a) EM PORCENTAGEM															
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2010		2011	
												S1	S2	S1	S2
Ativos remunerados com juros	5.44	4.24	3.88	3.30	4.22	4.56	5.48	5.93	3.76	3.15	3.91	3.05	3.26	3.64	4.19
<i>dos quais:</i>															
Ativos interbancários ^(b)	4.09	2.79	2.23	1.77	2.69	3.71	4.16	4.31	1.74	1.47	2.15	1.30	1.65	2.00	2.29
Ativos não interbancários															
Crédito	6.26	4.94	4.60	4.00	4.56	4.86	5.87	6.33	4.16	3.43	4.35	3.33	3.55	4.03	4.68
Títulos	5.05	4.08	3.96	2.94	4.85	4.52	5.60	6.32	4.80	4.14	4.77	4.19	4.11	4.48	5.14
Passivos remunerados com juros	3.59	2.61	2.28	1.87	2.32	2.71	3.49	3.92	2.25	1.77	2.47	1.71	1.83	2.25	2.70
<i>dos quais:</i>															
Passivos interbancários ^(c)	4.42	3.00	2.42	2.02	2.89	3.58	4.39	4.64	2.00	1.25	2.01	1.25	1.28	1.80	2.24
Passivos não interbancários															
Depósitos	2.81	2.10	1.80	1.45	1.60	1.80	2.46	3.04	2.00	1.49	2.37	1.38	1.60	2.06	2.67
Títulos	4.12	3.17	3.12	2.46	3.03	3.72	4.38	4.79	2.74	2.72	3.36	2.52	2.96	3.19	3.55
Passivos subordinados	5.48	4.53	4.30	3.72	4.61	4.82	5.30	5.55	3.99	3.25	3.63	3.34	3.15	3.41	3.91
Diferenciais (pontos percentuais):															
Ativos remunerados-passivos remunerados	1.86	1.63	1.60	1.43	1.90	1.84	1.99	2.01	1.51	1.38	1.43	1.34	1.42	1.39	1.49
Crédito-depósitos	3.45	2.84	2.81	2.56	2.96	3.05	3.41	3.29	2.16	1.94	1.98	1.95	1.96	1.97	2.01

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. (a) Taxas de juro média implícitas calculadas como o rácio entre o fluxo de juros no período em consideração e o stock médio da correspondente rubrica do balanço. (b) Inclui caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de bancos centrais e outras instituições de crédito.

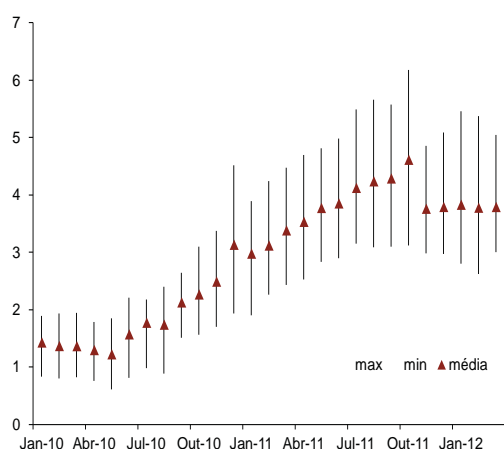
remunerado a uma taxa média de 1.4 por cento, enquanto a remuneração média das restantes fontes de financiamento (títulos de dívida, empréstimos interbancários e depósitos de clientes) se situou em 2.6 por cento (Quadro 4.1.4).

Nas operações com clientes, a evolução favorável da margem financeira está associada à aplicação de *spreads* mais elevados, quer nas novas operações, quer nas renovações de empréstimos anteriormente concedidos e à estabilização da margem dos depósitos. Para esta estabilização terá contribuído a medida de caráter prudencial implementada pelo Banco de Portugal, a partir de novembro de 2011, no sentido de conter a subida progressiva das taxas de remuneração dos depósitos, consubstanciada em novas exigências em termos de fundos próprios relativamente a depósitos com taxas de remunerações consideradas excessivas¹⁵. Esta medida teve impacto imediato no mês em que entrou em vigor, como se pode observar pela evolução das taxas de juro das novas operações dos oito principais grupos bancários residentes (Gráfico 4.1.7). De acordo com os dados respeitantes à atividade doméstica dos bancos, no final de 2011 e início de 2012 observou-se uma relativa estabilização da margem entre as taxas de juro dos empréstimos e dos depósitos de clientes, que vinha registando uma gradual diminuição desde meados de 2010 (Gráfico 4.1.8).

O aumento da remuneração média da carteira de crédito terá sido suficiente para compensar a subida do custo dos recursos de clientes, que aconteceu quer por via do aumento das taxas de remuneração ofere-

Gráfico 4.1.7

TAXAS DE JURO DAS NOVAS OPERAÇÕES DE DEPÓSITOS A PRAZO DOS 8 MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS RESIDENTES AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

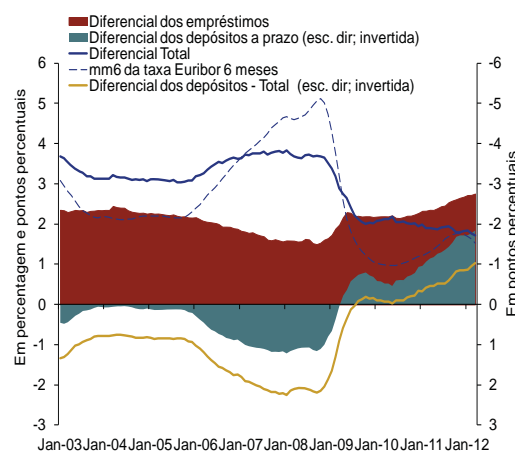


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Última observação: março de 2012

Gráfico 4.1.8

DIFERENCIAIS DE TAXA DE JURO NAS OPERAÇÕES COM CLIENTES



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O diferencial das operações ativas foi calculado como a diferença entre as taxas de juro de saldos dos empréstimos (disponibilizadas pelas Estatísticas Monetárias e Financeiras) e a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses, enquanto o das passivas como a diferença entre a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses e as taxas de juro de saldos dos depósitos. O diferencial total corresponde à diferença entre a taxa de juro dos empréstimos e a taxa de juros dos depósitos. Última observação: março de 2012

¹⁵ Em abril de 2012 o Banco de Portugal introduziu uma alteração nesta medida, no sentido de passar a penalizar mais os depósitos de curto prazo. Para mais detalhes ver a versão consolidada da "Instrução nº 28/2011" do Banco de Portugal, que inclui alterações introduzidas pela "Instrução nº 15/2012" em: <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/instman.asp?PVer=P&PNum=28/2011>.

cidas, quer por via do aumento do volume total de depósitos¹⁶. Na dinâmica de *repricing* da carteira de crédito dos bancos assume especial relevância o segmento dos empréstimos a sociedades não financeiras, caracterizado por maturidades curtas, sendo este o principal responsável pelo comportamento positivo da margem. Nos empréstimos para a aquisição de habitação, caracterizados por maturidades longas e *spreads* fixos nas operações antigas, o *spread* médio da carteira manteve-se relativamente estável. Ainda que se tenha assistido a um significativo aumento dos *spreads* aplicados nos novos contratos, o facto de os empréstimos à habitação se encontrarem em forte desaceleração determina que a evolução da remuneração média desta carteira se faça mais por via de contratos que se vencem do que por via das novas operações. Assim, em 2011 o contributo da carteira de crédito à habitação para a evolução positiva da margem financeira terá sido diminuto, devendo permanecer pouco relevante no futuro próximo.

O abrandamento da atividade económica traduziu-se na diminuição generalizada da produção de serviços bancários e, por conseguinte, na diminuição dos resultados associados a serviços e comissões

Os resultados associados a serviços e comissões (líquidos) registaram uma diminuição de 2.3 por cento em 2011, contrariando o forte crescimento observado no ano anterior. Num contexto económico recesivo e de consequente redução do volume de transações financeiras, observou-se uma diminuição das comissões associadas à montagem de operações financeiras, bem como à cobrança, administração e transferência de valores. Adicionalmente, registou-se uma diminuição das comissões associadas à gestão de fundos de investimento mobiliários traduzindo, quer a dinâmica de recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares a favor de ativos não sujeitos a risco de mercado, quer a gestão ativa dos bancos no sentido de incorporar no balanço, sob a forma de depósitos, recursos que se encontram fora do perímetro de consolidação, como sejam recursos aplicados em Fundos de Investimento ou Sociedades de Seguro dos grupos financeiros. No futuro próximo, o processo de desalavancagem do balanço dos bancos e as perspetivas pouco favoráveis para a atividade económica deverão contribuir para uma diminuição generalizada da produção de serviços bancários, colocando uma pressão descendente sobre os resultados associados a serviços e comissões.

Deterioração da eficiência operacional dos bancos portugueses em 2011, num contexto de diminuição do produto bancário

Em 2011 observou-se uma ligeira redução dos custos operacionais, no seguimento da implementação de uma estratégia de reestruturação das redes comerciais e serviços centrais por parte dos bancos. Os gastos gerais administrativos caíram 2.5 por cento em termos homólogos, tendo sido parcialmente compensados por um aumento dos custos com pessoal. A evolução dos custos com pessoal encontra-se afetada pela transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos para a Segurança Social, pelo que os valores de 2010 e 2011 não são diretamente comparáveis¹⁷. Por um lado, os bancos participantes na operação reconheceram um custo extraordinário que reflete a diferença entre as taxas de desconto das responsabilidades utilizadas pelos bancos e a taxa de desconto de 4 por cento estabelecida para a transferência. Por outro lado, em virtude de uma alteração de política contabilística, os bancos deixaram de registar o custo de amortização periódica dos desvios atuariais negativos que se encontravam fora do corredor, os quais passaram a ser contabilizados na sua totalidade diretamente em reservas (capital próprio). Em todo o caso, excluindo fatores extraordinários, é de salientar a

¹⁶ A este respeito, saliente-se a diminuição do peso relativo dos depósitos à vista no total de depósitos. Estes depósitos são remunerados a taxas virtualmente nulas, contribuindo para mitigar o aumento do custo do *funding* dos bancos num contexto de subida das taxas de juro interbancárias. No final de 2011, o seu peso no total dos depósitos do setor privado não financeiro situava-se em 37 por cento, uma diminuição de aproximadamente 6 p.p. face ao valor observado no final de 2010.

¹⁷ Para mais detalhes acerca desta operação ver "Caixa 4.2 Impacto contabilístico e prudencial da transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social", deste Relatório.

diminuição das remunerações dos empregados e dos membros de órgãos de gestão e fiscalização, em 3 e 8 por cento, respetivamente.

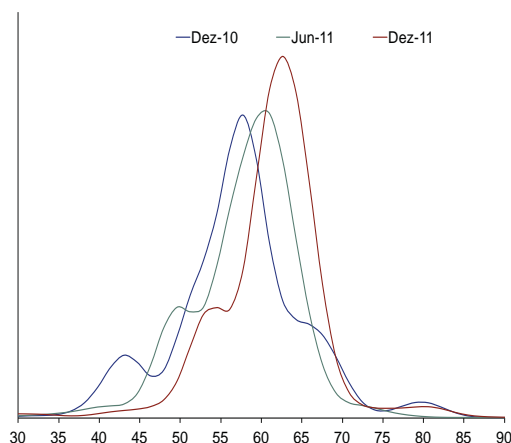
Não obstante a contenção dos custos operacionais, o rácio *cost-to-income*¹⁸ dos bancos deteriorou-se significativamente, refletindo a diminuição do produto bancário. De facto, este rácio situou-se em 61.5 por cento em 2011, o que representa um acréscimo de aproximadamente 4 p.p. face a 2010. O gráfico da distribuição empírica deste indicador evidencia uma deterioração transversal à generalidade dos bancos (deslocação para a direita da curva) assim como uma relativa convergência dos seus níveis (Gráfico 4.1.9). De facto, na atual conjuntura a componente idiosincrática do rácio *cost-to-income* (i.e., a capacidade de os bancos se diferenciarem entre si em termos de eficiência) perde relevância, prevalecendo os fatores comuns ao setor, designadamente a menor capacidade de geração de receitas e a relativa rigidez a curto prazo dos custos operacionais.

Em 2011, a atividade internacional contribuiu para mitigar a evolução desfavorável dos resultados da atividade doméstica

Os resultados das filiais e sucursais no exterior dos grupos bancários portugueses cresceram significativamente em 2011, contribuindo para mitigar os resultados negativos apurados na atividade doméstica (Quadro 4.1.5). Este crescimento é sobretudo explicado pela evolução favorável da margem financeira, num contexto de relativa estabilização do *stock* de crédito concedido, e pelo aumento dos resultados em operações financeiras. Por seu turno, observou-se um aumento das imparidades, refletindo o aumento da materialização do risco de crédito na atividade internacional. No médio prazo, as perspetivas favoráveis para a atividade económica de países onde os grupos bancários portugueses detêm posições importantes deverão continuar a suportar o crescimento da atividade internacional e, consequentemente, o aumento do seu peso nos resultados do sistema bancário português.

Gráfico 4.1.9

RÁCIO COST TO INCOME | DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo ativo total; indicador calculado como o quociente entre os custos operacionais (definidos como o somatório dos custos com pessoal, dos gastos gerais administrativos e das depreciações) e o produto da atividade.

18 O rácio *cost to income* é definido como o quociente entre os custos operacionais (que correspondem à soma dos gastos gerais administrativos, dos custos com pessoal e das amortizações) e o produto da atividade (que corresponde à soma da margem financeira, rendimentos de instrumentos de capital, rendimentos líquidos de serviços e comissões, resultados de ativos financeiros, resultados de reavaliação cambial e de outros resultados de exploração).

Quadro 4.1.5

IMPORTÂNCIA DA ATIVIDADE INTERNACIONAL PARA OS RESULTADOS DOS OITO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS RESIDENTES EM PERCENTAGEM											
	Pesos das filiais estrangeiras					Atividade internacional T.v.h.			Atividade doméstica T.v.h.		
	2009		2010		2011	2010		2011	2010		2011
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.
Margem financeira	21.9	26.4	28.7	28.7	28.9	28.6	16.1	3.8	-10.3	3.4	2.8
Comissões	18.6	19.8	20.3	21.2	20.7	20.5	8.0	0.6	8.2	-1.2	-2.2
Produto da atividade bancária	22.4	22.4	24.2	25.6	28.9	9.9	11.5	10.3	-0.6	-6.4	-13.5
Custos operacionais	21.4	22.6	23.3	24.7	24.7	12.4	10.2	6.7	0.7	-1.8	-1.2
<i>dos quais:</i> Custos com pessoal	19.5	21.1	21.4	22.7	22.5	12.3	10.6	6.7	0.1	0.7	0.1
Imparidade	21.1	14.9	14.8	8.9	8.2	-26.1	-19.8	17.8	13.5	44.0	130.0
Resultado antes de impostos e de interesses minoritários	25.0	28.7	34.8	77.0	-	36.8	32.7	13.8	-14.6	-84.0	-
Resultado líquido	14.3	13.8	16.9	38.4	-	14.6	52.0	34.6	-5.6	-61.1	-

Fonte: Banco de Portugal.

4.2 Risco de Mercado

A carteira de títulos e investimentos financeiros do sistema bancário português representa uma proporção significativa do seu ativo, expondo-o a vulnerabilidades associadas ao risco de taxa de juro e, em menor grau, à evolução do mercado acionista¹⁹. Esta situação assume particular relevância no atual contexto de perturbações nos mercados financeiros e, em particular, nos mercados de dívida soberana, que se traduzem quer numa desvalorização dos títulos quer numa diminuição da sua liquidez. Adicionalmente, num quadro de recrudescimento da crise da dívida soberana na área do euro, as perspetivas de crescimento da atividade económica a nível europeu têm vindo a ser revistas em baixa, refletindo *inter alia* a sincronização dos processos de consolidação orçamental e de desalavancagem dos sistemas bancários. A interação entre as perturbações nos mercados financeiros e na economia real surge como um risco acrescido na medida em que afeta também a rentabilidade e a solvabilidade das empresas, com consequências negativas nos mercados de capitais.

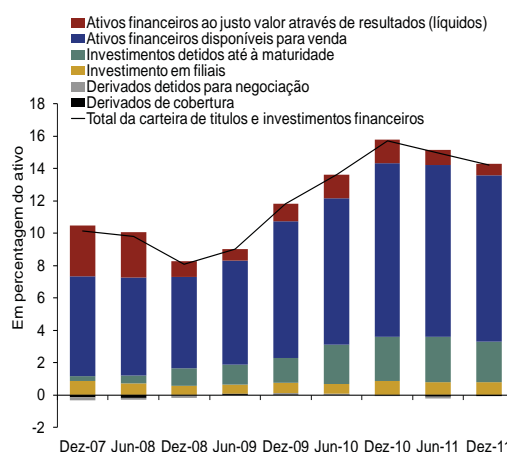
A carteira de títulos e investimentos financeiros registou uma diminuição em 2011, refletindo a deterioração das condições nos mercados financeiros internacionais, bem como o processo de desalavancagem dos bancos portugueses

Em 2011, a carteira de títulos e instrumentos financeiros do sistema bancário português apresentou uma diminuição de cerca de 13 por cento face ao final de 2010. Esta redução, que contrasta com a tendência que vinha a observar-se desde 2009, foi muito mais significativa do que a registada no total do ativo do sistema bancário (Gráfico 4.2.1). A diminuição da carteira reflete os desenvolvimentos desfavoráveis nos mercados financeiros internacionais – em particular a crise nos mercados de dívida soberana da área do euro – com impacto negativo no valor dos títulos detidos, bem como o processo de desalavancagem do sistema bancário.

A redução da carteira de títulos e investimentos financeiros em 2011 foi transversal aos ativos financeiros ao justo valor através de resultados, aos ativos financeiros disponíveis para venda e aos investimentos

Gráfico 4.2.1

CARTEIRA DE TÍTULOS E INVESTIMENTOS FINANCEIROS | DE ACORDO COM A CLASSIFICAÇÃO NIC



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A carteira de títulos e investimentos financeiros compreende os ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquidos de passivos financeiros detidos para negociação), os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e o valor líquido dos derivados de cobertura, registados no balanço do sistema bancário, em base consolidada.

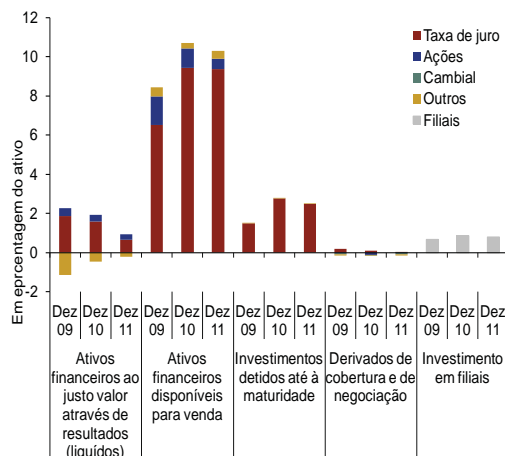
¹⁹ A carteira de títulos e instrumentos financeiros compreende os ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquidos de passivos detidos para negociação), os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e o valor líquido de derivados de cobertura, registados no balanço do sistema bancário português, em base consolidada.

detidos até à maturidade (Gráfico 4.2.2)²⁰. Em termos de fonte de risco, observou-se uma diminuição dos instrumentos de taxa de juro, que constituem a principal componente da carteira de títulos e investimentos financeiros, representando cerca de 12.5 por cento do ativo total do sistema bancário em base consolidada no final de 2011. Foi também observada uma diminuição da carteira de títulos de capital que, na mesma data, apresentava um peso inferior a 1 por cento do ativo.

Cerca de metade da carteira de títulos de dívida é constituída por títulos de dívida soberana e estes, por sua vez, incluem maioritariamente títulos de dívida pública nacional. Durante o primeiro semestre de 2011 observou-se um aumento da carteira de títulos de dívida pública portuguesa e de outros emitentes públicos residentes. Num contexto de significativa diminuição do valor de mercado dos títulos emitidos pelo setor público português, este aumento surgiu associado ao financiamento acrescido do Estado e das empresas públicas junto do sistema bancário, face às dificuldades de financiamento do setor público português junto de investidores internacionais (Gráfico 4.2.3). Na segunda metade do ano, após o início do Programa de Assistência Económica e Financeira, observou-se uma diminuição da carteira de títulos de dívida pública e de outros emitentes públicos residentes, em linha com a evolução que vinha a ser observada nas restantes categorias de títulos ao longo do ano. No final de 2011, a proporção dos títulos de dívida pública registada em cada uma das diferentes carteiras de ativos era de 74 por cento nos ativos disponíveis para venda, 18 por cento nos ativos detidos até à maturidade e 8 por cento nos ativos avaliados a justo valor. A diminuição dos títulos de dívida pública concentrou-se nesta última carteira, na qual os ativos são avaliados a valor de mercado e as variações de valor dos ativos se refletem nas contas de resultados²¹.

Gráfico 4.2.2

DECOMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS E INVESTIMENTOS FINANCEIROS | DE ACORDO COM A CLASSIFICAÇÃO NIC E FONTE DE RISCO



Fonte: Banco de Portugal.

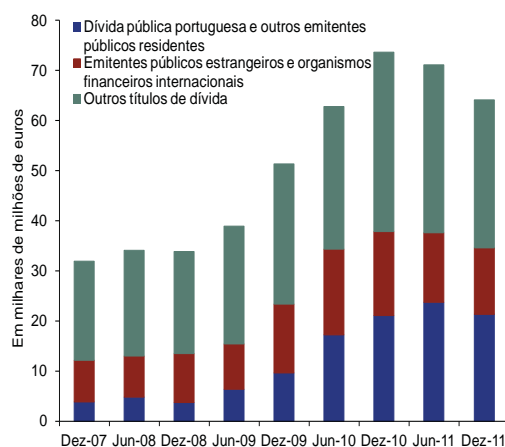
Nota: A carteira de títulos e investimentos financeiros compreende os ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquidos de passivos financeiros detidos para negociação), os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e o valor líquido dos derivados de cobertura, registados no balanço do sistema bancário, em base consolidada.

20 A diminuição dos investimentos detidos até à maturidade concentrou-se na segunda metade do ano.

21 Em termos contabilísticos, as variações na carteira dos ativos financeiros avaliados a justo valor refletem-se na íntegra nas rubricas de resultados, enquanto as variações nas restantes componentes da carteira de títulos e investimentos financeiros apenas afetam os resultados do exercício quando relacionadas com a alienação de instrumentos ou quando têm subjacentes alterações de valor que impliquem o reconhecimento de imparidades. Variações de valor que não exijam este registo são contabilizadas na componente de reservas de reavaliação, elemento dos capitais próprios. Adicionalmente, as variações de valor dos ativos financeiros disponíveis para venda, também avaliados *mark-to-market*, têm também impacto em termos prudenciais, *i.e.*, sobre o capital regulamentar das instituições, embora de forma diferenciada por tipo de instrumento. Em particular, enquanto as mais e menos valias latentes dos títulos de capital são consideradas na determinação dos fundos próprios, as variações de valor dos títulos de dívida têm um efeito neutro.

Gráfico 4.2.3

DECOMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS DE DÍVIDA



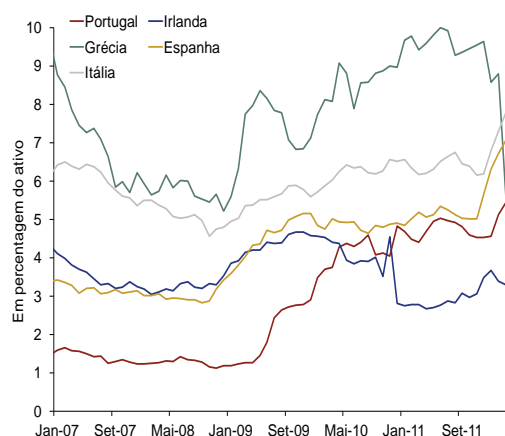
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Carteira de títulos de dívida no balanço do sistema bancário, em base consolidada.

Quando comparados com outras instituições monetárias da área do euro, em particular com as de outros países sujeitos a fortes pressões nos mercados de dívida soberana, os bancos portugueses continuaram, em geral, a apresentar uma menor exposição dos respetivos balanços a títulos de dívida pública ao longo de 2011 (Gráfico 4.2.4). Nos meses mais recentes, tem vindo a observar-se um aumento desta exposição para diversos países, incluindo Portugal, embora com destaque para Espanha e Itália, países particularmente afetados pelas tensões nos mercados de dívida soberana no final de 2011 e nos primeiros meses de 2012²².

Gráfico 4.2.4

TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DETIDOS POR INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS EM ALGUNS PAÍSES DA ÁREA DO EURO



Fonte: BCE.

Nota: Última observação - março 2012.

²² A significativa diminuição dos títulos de dívida pública detidos pelos bancos gregos em março de 2012 esteve associada à participação do setor privado na reestruturação da dívida pública grega.

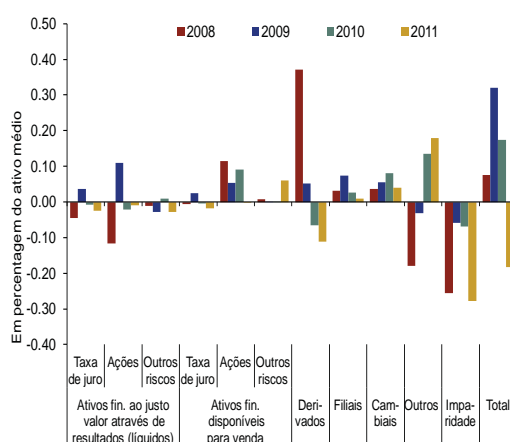
Em 2011 registou-se uma significativa diminuição dos resultados associados a operações financeiras, bem como um forte aumento das imparidades decorrentes da carteira de títulos e investimentos financeiros

Os resultados em operações financeiras líquidos de imparidades apresentaram em 2011 uma significativa diminuição, contribuindo negativamente para a rendibilidade do ativo (Gráfico 4.2.5). Apesar dos resultados em operações financeiras terem apresentado uma diminuição de cerca de 60 por cento, mantiveram ainda assim um valor positivo. Este foi, contudo, inferior ao valor das imparidades associadas à carteira de títulos e investimentos financeiros, que registou um significativo aumento no contexto da participação do setor privado na reestruturação da dívida pública grega²³. Adicionalmente, a informação disponível para os maiores grupos bancários aponta para uma diminuição da maturidade residual dos títulos de dívida pública na carteira dos bancos em 2011. Esta evolução surge num contexto em que, na sequência do Programa de Assistência Económica e Financeira, o Estado português tem emitido montantes relativamente baixos de dívida pública e com maturidades reduzidas. Ainda no que respeita aos resultados, o contributo negativo dos derivados para a rendibilidade do ativo surge associado essencialmente aos derivados de taxa de juro. Face a 2010, destaca-se ainda a diminuição dos resultados associados a títulos de capital, em particular na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda.

As comissões líquidas associadas a operações financeiras registaram em 2011 uma diminuição, mantendo ainda assim um contributo positivo para a rendibilidade do ativo. As principais componentes subjacentes

Gráfico 4.2.5

CONTRIBUTOS DOS RESULTADOS DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS E RESPECTIVAS IMPARIDADES PARA A RENDIBILIDADE DO ATIVO | DE ACORDO COM A CLASSIFICAÇÃO NIC E FONTE DE RISCO



Fonte: Banco de Portugal.

a esta evolução foram as comissões associadas à gestão de fundos de investimento e, embora em menor grau, à montagem de operações. Por outro lado, observou-se um aumento das comissões obtidas em operações com títulos por conta de terceiros e no resgate de unidades de participação, em linha com a recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares²⁴.

²³ Esta iniciativa implicou um *haircut* de 53.5 por cento do valor dos títulos, bem como a conversão de 15 por cento em títulos de dívida do Fundo Europeu de Estabilização Financeira e dos restantes 31.5 por cento em novos títulos de dívida soberana grega com maturidades entre 11 e 30 anos.

²⁴ Para uma análise dos desenvolvimentos na carteira de ativos financeiros dos particulares, ver "Capítulo 3 Situação financeira dos particulares e sociedades não financeiras", deste Relatório.

O significativo aumento das perdas latentes refletiu-se negativamente na evolução do capital contabilístico

A variação de valor dos ativos disponíveis para venda, sobretudo dos títulos de dívida, contribuiu negativamente para a evolução dos capitais próprios contabilísticos através do aumento das menos-valias latentes. No que respeita ao capital regulamentar, o impacto foi mais reduzido, em linha com a neutralidade em termos prudenciais das variações de valor dos títulos de dívida classificados nesta carteira de ativos. A este respeito, importa recordar que, de acordo com as decisões do Conselho Europeu de outubro de 2011, as instituições participantes nos exercícios de *stress test* da Autoridade Bancária Europeia deverão reconhecer em fundos próprios até junho de 2012 as desvalorizações apuradas em 30 de setembro de 2011²⁵.

Os desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais continuaram a condicionar a posição financeira dos fundos de pensões, tendo a sua transferência parcial para a Segurança Social resultado numa significativa diminuição dos respetivos ativos e responsabilidades

Em 2011, os valores da carteira dos fundos de pensões e das respetivas responsabilidades apresentaram uma significativa diminuição, refletindo a transferência parcial dos fundos de pensões de treze grupos bancários para a Segurança Social (Quadro 4.2.1)²⁶. A diminuição do valor dos fundos de pensões refletiu também a rendibilidade negativa dos ativos em carteira, em linha com as perturbações nos mercados financeiros internacionais. Ainda assim, a diminuição das responsabilidades refletiu-se num aumento da taxa de cobertura das mesmas pelo valor dos fundos de pensões dos empregados bancários.

A transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos para a Segurança Social refletiu-se negativamente nos resultados dos bancos devido à utilização de pressupostos atuariais distintos pelas instituições financeiras e pelo Estado na avaliação das responsabilidades transferidas. Em termos prudenciais, este efeito foi neutralizado em dezembro de 2011, devendo contudo ser reconhecido em fundos próprios até junho de 2012. Adicionalmente, a generalidade das instituições optou por uma alteração da política

Quadro 4.2.1

MAPA DE FUNDO DE PENSÕES - SISTEMA BANCÁRIO EM BASE INDIVIDUAL, EM MILHÕES DE EUROS			
	2009	2010	2011
Responsabilidades			
Responsabilidades totais	13 991	14 018	7 510
Nível mínimo de responsabilidades a cobrir	13 410	13 506	7 190
Fundo de pensões			
Valor do Fundo de Pensões no início do ano	13 268	14 388	14 037
Rendimento líquido do fundo	1 190	-209	-652
Contribuição entregue ao fundo	464	481	790
Contribuições entregues pelos beneficiários	53	53	52
Pensões de reforma pagas pelo fundo	633	648	655
Pensões de sobrevivência pagas pelo fundo	36	32	36
Outros	60	10	-5 843
Valor do fundo de pensões no fim do ano	14 365	14 043	7 693
Cobertura do fundo (Valor fundo pensões fim ano (inc. outras formas cobertura) - Nível mínimo de responsabilidades a cobrir)	1 336	911	878

Fonte: Banco de Portugal.

²⁵ Para mais detalhes, ver "Secção 4.5 Adequação de fundos próprios", deste Relatório.

²⁶ Para mais detalhes ver "Caixa 4.2 Transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social", deste Relatório.

contabilística adotada no reconhecimento das responsabilidades com pensões. Assim, em contraste com o método anterior, em que apenas os desvios atuariais acima de um determinado limite tinham impacto nos capitais próprios, estas instituições passaram a reconhecer em reservas a totalidade dos desvios atuariais. Contudo, o efeito global nos capitais próprios surge mitigado pelo reconhecimento de impostos diferidos ativos associados à alteração da política contabilística. Importa ainda referir que, embora a transferência parcial dos fundos de pensões para a Segurança Social reduza as responsabilidades futuras dos bancos, a operação envolveu essencialmente ativos de elevada liquidez, pelo que não contribuiu, no imediato, para diminuir de forma significativa a exposição da carteira dos fundos de pensões aos desenvolvimentos nos mercados financeiros. Por outro lado, algumas instituições poderão necessitar de fazer ajustamentos de forma a reequilibrar a composição da carteira dos seus fundos de pensões, caso tenham ocorrido situações de incumprimento dos limites estabelecidos para a política de investimento na sequência da transferência. Neste contexto, o Instituto de Seguros de Portugal solicitou às entidades gestoras de fundos de pensões que se encontram nesta situação a apresentação de planos de regularização até 15 de março de 2012, contendo as medidas que as instituições propõem implementar, bem como o prazo adequado à resolução da situação, não devendo este prazo exceder três anos²⁷.

Os principais riscos decorrem da interação entre as perspetivas de fraco crescimento económico a nível europeu e as tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro

A carteira de títulos e investimentos financeiros expõe os bancos a perdas de valor dos títulos detidos, que poderão ser exacerbadas caso sejam feitas vendas de ativos nos mercados financeiros caracterizados por baixos níveis de liquidez. De facto, o agravamento das tensões nos mercados financeiros internacionais, com destaque para os mercados de dívida soberana, e a sua interação com a economia real constituem as principais fontes de risco de mercado para o sistema bancário português. Por um lado, as perdas associadas à desvalorização dos títulos traduzem-se em pressões significativas sobre a rentabilidade e capital dos bancos. Por outro, eventuais alienações de títulos de dívida e de capital, incluindo participações financeiras, tenderão a traduzir-se em perdas avultadas, pelo que o processo de desalavancagem do sistema bancário poderá ter de ser mais lento, de modo a não implicar um maior ajustamento do financiamento à economia.

²⁷ Estes planos de regularização, requeridos pela Carta-Circular nº1/2012 do Instituto de Seguros de Portugal, contemplam a correção de desequilíbrios na sequência das transferências já verificadas e daquelas a completar até junho de 2012.

4.3 Risco de liquidez

O significativo aumento dos recursos de clientes sob a forma de depósitos tem permitido melhorar a posição estrutural de liquidez do sistema bancário português, em especial das instituições domésticas, num contexto de virtual ausência de acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso e do avolumar de dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida de emitentes portugueses. Paralelamente, as decisões do Conselho do BCE de 8 de dezembro de 2011, designadamente a condução de duas operações de refinanciamento de prazo alargado (3 anos) a taxa fixa com satisfação integral da procura, bem como o alargamento do conjunto de ativos elegíveis como colateral nas operações de política monetária, contribuíram também favoravelmente para mitigar o risco de liquidez do sistema bancário português. Estas medidas traduziram-se numa melhoria significativa dos gaps de liquidez, em particular no prazo até 1 ano. Contudo, continuam a existir riscos substanciais para a gestão de liquidez dos bancos portugueses. Por um lado, num contexto de persistência de tensões nos mercados financeiros internacionais, existe a possibilidade de revisões em baixa adicionais das notações de *rating* dos emitentes nacionais o que poderá afetar negativamente o valor das *pools* de ativos dados em garantia das operações de cedência de liquidez no âmbito da execução da política monetária. De qualquer modo, o reforço das *pools* dos ativos elegíveis através da carteira dos empréstimos bancários atua como mitigante deste risco, dado que estes ativos não são sensíveis às flutuações de *rating*. Por outro lado, a persistência de dúvidas quanto à capacidade de resolução da crise da dívida soberana na área do euro e, em particular, a possibilidade de intensificação do contágio da situação de outros países, poderá traduzir-se no reforço da saída de capitais associado a depósitos de não residentes. Finalmente, recorde-se que a adoção de regras mais exigentes para a gestão de liquidez, no âmbito da futura regulamentação comunitária sobre requisitos de liquidez, constitui um desafio adicional para os bancos a nível internacional, incluindo os portugueses²⁸. De qualquer modo, o ajustamento do balanço dos bancos portugueses no contexto do Programa de Assistência Económica e Financeira é consentâneo com a regulamentação internacional de liquidez a aplicar no futuro. Paralelamente, a convergência para uma estrutura de financiamento mais estável deverá contribuir, *inter alia*, para que, a prazo, os bancos recuperem o acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso e sejam menos sensíveis às alterações de perceção de risco dos investidores internacionais.

O acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso a médio e longo prazo continuou a estar vedado ao sistema bancário português no decurso de 2011 e início de 2012

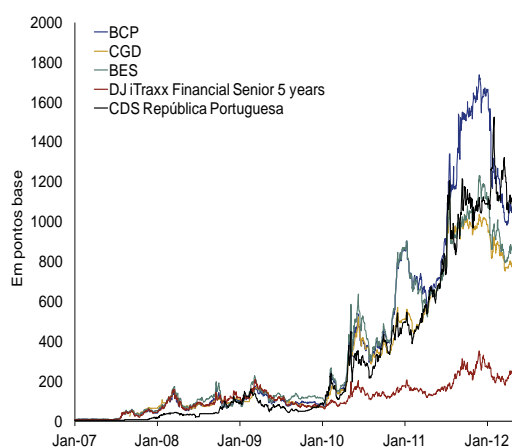
No decurso de 2011 o significativo aumento do prémio de risco associado à dívida pública portuguesa – no contexto das significativas perturbações nos mercados de dívida soberana na área do euro – refletiu-se num forte aumento dos *spreads* dos *Credit Default Swaps (CDS)* para a República portuguesa e para os principais grupos bancários portugueses. Refira-se que, depois do forte aumento registado em 2010, os *spreads* dos principais grupos bancários portugueses diminuíram consideravelmente no primeiro trimestre de 2011, aproximando-se dos *CDS* sobre obrigações do tesouro de maturidade comparável (Gráfico 4.3.1). No entanto, após a formalização do pedido de auxílio financeiro, o risco associado à dívida dos bancos nacionais retomou a tendência ascendente. Como resultado, o diferencial médio dos *CDS* nacionais face ao índice representativo da área do euro (*Dow Jones iTraxx Financials*) passou de cerca de 20 pontos base, no início de 2010, para um máximo de 1000 pontos base em meados de dezembro de 2011. A partir do final de 2011, este diferencial apresentou uma redução, o que deverá estar associado ao alongamento dos prazos das operações de cedência de liquidez do Eurosistema. Contudo, na sequência da agudização recente da crise na Grécia, que tem vindo a contribuir para o aumento das tensões nos mercados financeiros internacionais, os *CDS* dos bancos portugueses deixaram de cair, estabilizando a um nível próximo do observado em meados de 2011. Da mesma forma, as taxas de rendibilidade em

²⁸ Para mais detalhes sobre as propostas para o novo enquadramento regulamentar, ver “Caixa 2.1 As principais propostas de Basileia III”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* Novembro - 2010.

mercado secundário das *covered bonds* emitidas pelos bancos portugueses, depois de manterem um

Gráfico 4.3.1

CREDIT DEFAULT SWAP SPREADS DE BANCOS PORTUGUESES (5 ANOS SENIOR)



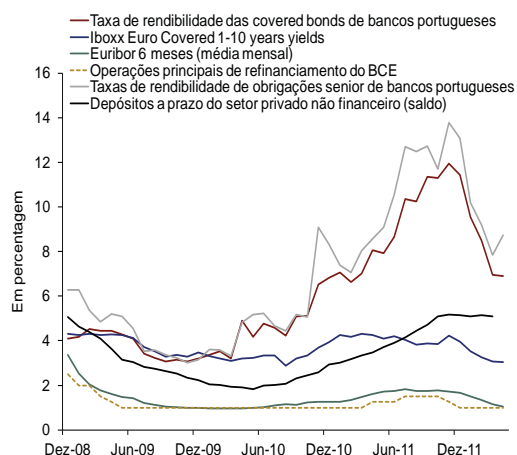
Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

Nota: Última observação: 4/05/2012.

perfil ascendente, aumentando o seu diferencial face ao índice *IBoxx*, que constitui um *benchmark* e agrega títulos semelhantes emitidos em euros garantidos por hipotecas de melhor qualidade (*investment grade*), registaram uma redução significativa desde o final de 2011, estabilizando recentemente (Gráfico 4.3.2). Esta evolução constitui um indicador da perceção de risco dos investidores internacionais relativamente aos bancos portugueses, num contexto de crise da dívida soberana na área do euro, mas não se traduziu num custo efetivo de financiamento destes nos mercados de dívida por grosso a médio e longo prazo já que o acesso a estes mercados se lhes encontra vedado desde o final de abril de 2010.

Gráfico 4.3.2

TAXAS DE JURO



Fontes: Bloomberg, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Nota: Última observação: abril 2012.

No decurso de 2011 e no início de 2012 o financiamento do sistema bancário português dependeu, em larga medida, da captação de depósitos junto de clientes e, em menor grau, da cedência de liquidez do Eurosistema

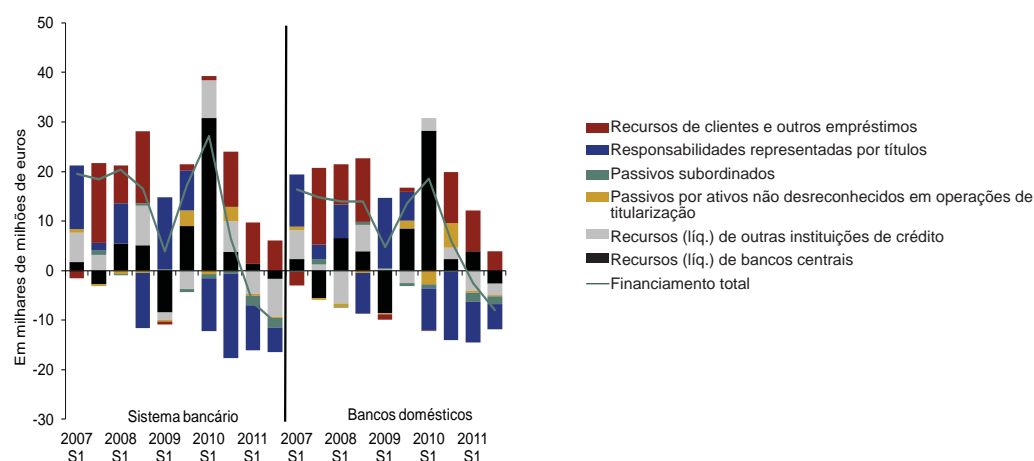
No decurso de 2011 e no início de 2012, o financiamento da atividade do sistema bancário português foi assegurado essencialmente através da captação de recursos de clientes sob a forma de depósitos (Gráfico 4.3.3). Adicionalmente, a manutenção de um elevado recurso a financiamento junto do Euro-sistema, depois do forte aumento registado na primeira metade de 2010, contribuiu também para o financiamento dos bancos. Em sentido contrário, registou-se uma diminuição das responsabilidades representadas por títulos e dos recursos líquidos de outras instituições de crédito, em consequência das fortes restrições no acesso dos bancos aos mercados internacionais de dívida por grosso. A diminuição das responsabilidades representadas por títulos refletiu também a compra de obrigações próprias em mercado secundário por parte dos bancos.

Assim, os recursos de clientes sob a forma de depósitos reforçaram a sua importância como a principal fonte de financiamento dos bancos, representando em dezembro de 2011 cerca de 53 por cento do passivo em base consolidada das instituições domésticas, o que representou um acréscimo de 5 pontos percentuais face ao final de 2010 (Gráfico 4.3.4). Com efeito, os bancos têm promovido e conseguido alargar significativamente a sua base de recursos de clientes sob a forma de depósitos, com destaque para os particulares residentes, o que tem refletido a confiança dos depositantes nas instituições e no sistema financeiro em geral. Deste modo, assistiu-se a uma dinâmica de recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares, traduzida num aumento dos depósitos e numa queda da generalidade dos outros instrumentos de poupança²⁹. Este ajustamento é motivado, por um lado, pelo aumento da remuneração relativa aos depósitos, num contexto de preferência dos particulares por ativos não sujeitos a risco de mercado e de incentivos por parte das instituições financeiras em integrar no balanço recursos que se encontram fora do perímetro de consolidação, como sejam os montantes aplicados em fundos de investimento ou sociedades de seguros dos respetivos grupos financeiros.

A captação de depósitos junto do setor privado não financeiro residente, com destaque para os particulares, aumentou ao longo de 2011 e no início de 2012, mantendo a tendência evidenciada desde a

Gráfico 4.3.3

FLUXOS SEMESTRAIS DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO EM BASE CONSOLIDADA



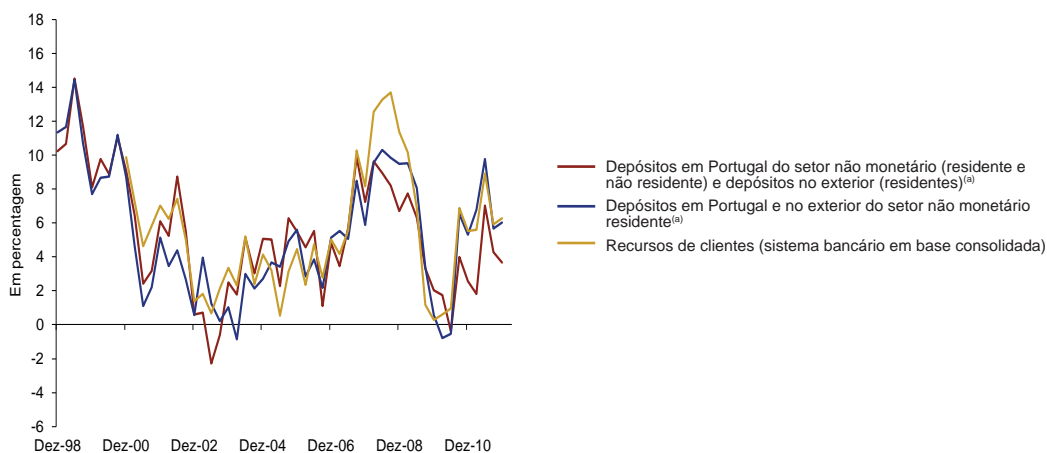
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Existe uma quebra de série em junho de 2007 que corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise.

²⁹ Para uma análise da evolução da carteira de ativos de particulares ver "Secção 4.2 Risco de Mercado", deste Relatório.

Gráfico 4.3.4

TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DOS DEPÓSITOS DE CLIENTES



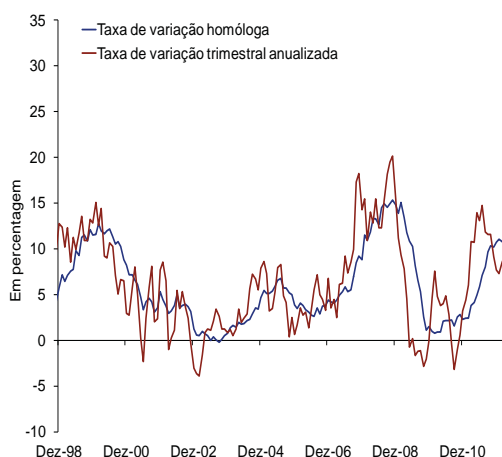
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Excluindo passivos por contrapartida de operações de titularização não desreconhecidas do balanço, registados sob a forma de depósitos (e equiparados) de Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros. Última observação: março 2011.

segunda metade de 2010. A taxa de variação em termos homólogos dos depósitos dos particulares tem apresentado uma tendência crescente, denotando uma certa estabilização nos primeiros meses de 2012 (Gráfico 4.3.5). O forte crescimento dos depósitos de particulares é especialmente relevante tendo em conta a sua maior estabilidade. Contudo, é de antever um abrandamento destes depósitos, uma vez que o seu forte crescimento tem subjacente, em parte, ajustamentos de carteira. Analisando a evolução dos depósitos bancários dos restantes setores institucionais em Portugal, observa-se uma desaceleração dos depósitos de sociedades não financeiras³⁰, uma diminuição significativa dos depósitos de não residentes e um aumento dos depósitos das administrações públicas (relacionado, em particular, com a gestão dos

Gráfico 4.3.5

DEPÓSITOS DE PARTICULARES RESIDENTES | TAXAS DE VARIAÇÃO



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A taxa de variação trimestral anualizada é calculada com base em valores ajustados de sazonalidade. Última observação: março 2011.

30 Os depósitos das sociedades não financeiras apresentaram um valor anormalmente elevado em 2010 em resultado essencialmente do depósito extraordinário efetuado por uma grande empresa do ramo das telecomunicações, no seguimento da venda da participação numa empresa de telecomunicações no exterior.

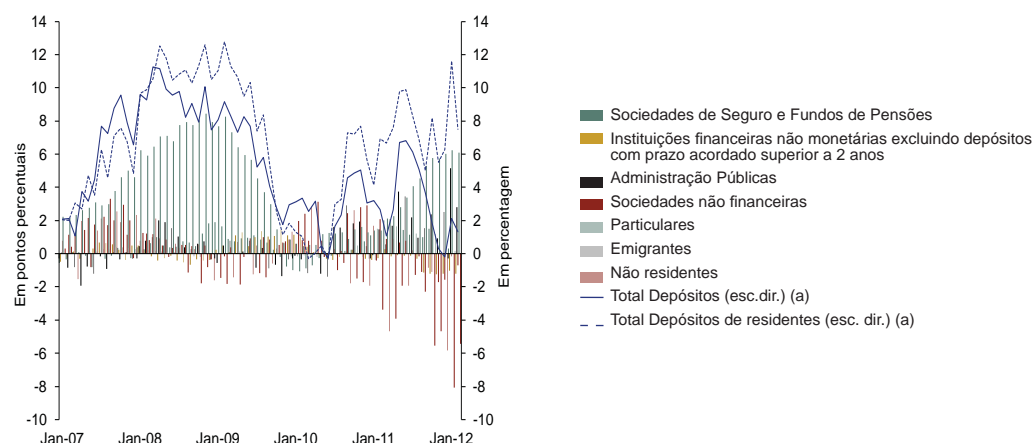
desembolsos da ajuda financeira), setores cujos depósitos apresentam tipicamente uma evolução mais volátil (Gráfico 4.3.6). Finalmente, é de salientar a continuação do significativo aumento dos depósitos de não residentes em filiais e sucursais de bancos portugueses no exterior.

Forte crescimento dos depósitos de particulares residentes facilitou o ajustamento da posição estrutural de liquidez dos bancos, traduzido na queda do rácio entre o crédito e os recursos de clientes sob a forma de depósitos

No decurso de 2011, o rácio entre o crédito e os depósitos manteve a tendência decrescente iniciada no terceiro trimestre do ano anterior. Esta evolução insere-se no processo de desalavancagem ordenado e gradual assumido no âmbito do programa de assistência económica e financeira internacional. Quer o sistema bancário quer o agregado dos bancos domésticos registaram descidas significativas deste rácio, mantendo contudo estes últimos níveis claramente inferiores aos observados para os bancos não domésticos (Gráficos 4.3.7 e 4.3.8). A diminuição observada no rácio entre o crédito e os recursos de clientes sob a forma de depósitos refletiu essencialmente o aumento dos depósitos de clientes, mas também alguma diminuição do crédito. No que se refere à evolução do crédito, na primeira metade do ano observou-se sobretudo um volume significativo de operações de venda de créditos, com destaque para vendas de *project finance* e empréstimos sindicados da atividade internacional³¹. Por sua vez, na segunda metade do ano registou-se essencialmente uma redução da carteira de crédito líquido a clientes, em particular no último trimestre, refletindo em parte cedências de crédito a fundos³². O rácio entre o crédito e os depósitos relativo à atividade internacional dos bancos domésticos registou uma diminuição a partir do último trimestre de 2010, apresentando alguma estabilização no segundo e terceiro trimestres e voltando a diminuir no quarto trimestre de 2011. Este rácio manteve-se em valores relativamente reduzidos comparativamente aos observados para a atividade doméstica³³.

Gráfico 4.3.6

DEPÓSITOS DO SETOR NÃO MONETÁRIO - ATIVIDADE DOMÉSTICA | TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL E CONTRIBUTOS POR SETOR INSTITUCIONAL



Fonte: Banco de Portugal.

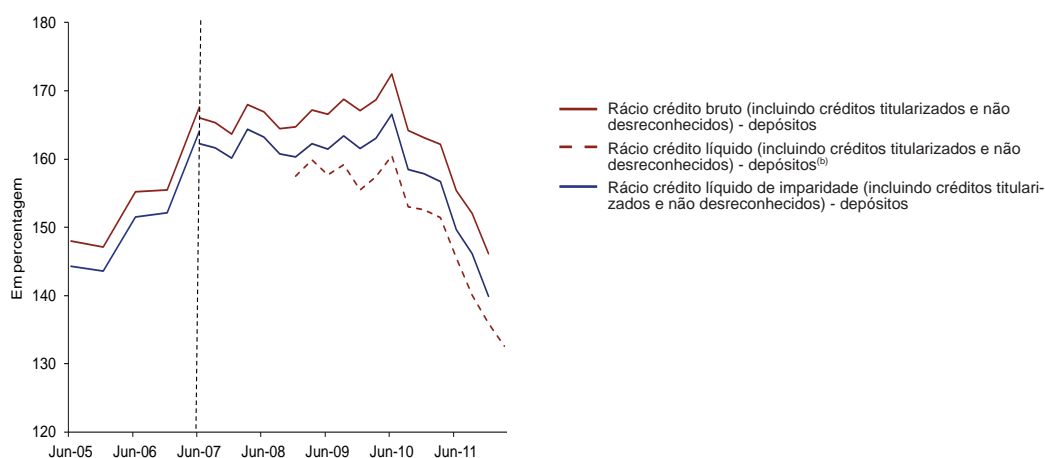
Nota: (a) Exclui os depósitos com prazo acordado superior a 2 anos de instituições financeiras não monetárias. Última observação: março de 2012.

31 Em particular, carteira doméstica de papel comercial e carteira de crédito das filiais e sucursais no exterior dos principais grupos bancários domésticos. Para mais detalhes ver "Secção 4.1 Atividade e Rendibilidade", deste Relatório.

32 Para mais detalhes ver "Caixa 1.1 Implementação do Programa de Assistência Económica e Financeira: o pilar da estabilidade financeira" deste Relatório.

33 O valor dos créditos titularizados e não desreconhecidos, que não está incluído nos rácios entre os créditos e depósitos para a atividade internacional, está em larga medida concentrado na atividade doméstica dos bancos.

Gráfico 4.3.7

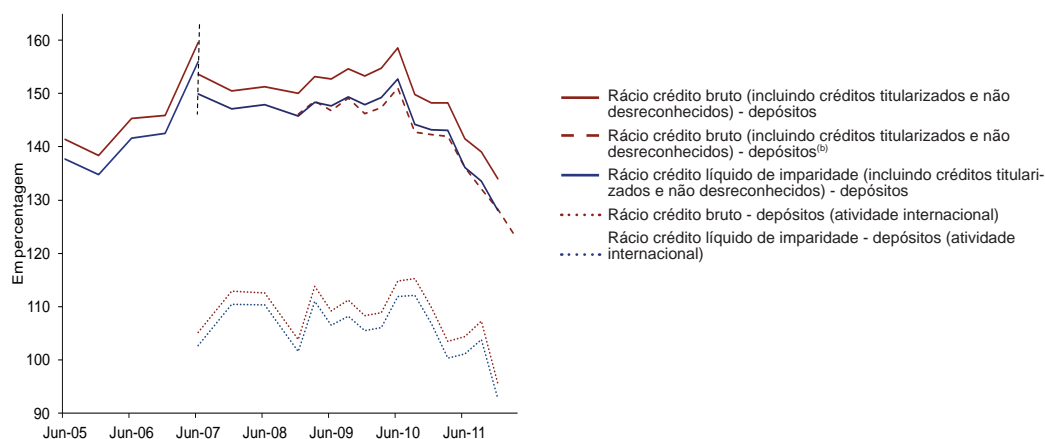
RÁCIOS ENTRE CRÉDITO E DEPÓSITOS^(a) | SISTEMA BANCÁRIO

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) São utilizados dados em base consolidada. O conceito de recursos de clientes inclui essencialmente depósitos e não considera os títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. A quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. (b) Dados recolhidos ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal, nº13/2009, que considera apenas as instituições que recebem depósitos de clientes.

No quadro do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, ficou estabelecido que os oito maiores grupos bancários deverão atingir um rácio crédito-depósitos de 120 por cento no final de 2014³⁴. No contexto da terceira missão de avaliação do Programa este objetivo passou a assumir uma natureza indicativa. No final de 2011, o rácio entre o crédito e os depósitos dos oito maiores bancos

Gráfico 4.3.8

RÁCIOS ENTRE CRÉDITO E DEPÓSITOS^(a) | BANCOS DOMÉSTICOS

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) São utilizados dados em base consolidada. O conceito de recursos de clientes inclui essencialmente depósitos e não considera os títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. A quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. (b) Dados recolhidos ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal, nº 13/2009, que considera apenas as instituições que recebem depósitos de clientes.

³⁴ O conceito de crédito utilizado é líquido de imparidades, inclui créditos titularizados e não desreconhecidos e outras exposições a terceiros derivadas de transferências de crédito. O conceito de depósitos exclui títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes e considera linhas de financiamento estáveis com a casa-mãe, acionistas qualificados ou instituições multilaterais.

portugueses em base consolidada situava-se em cerca de 130 por cento, inferior em cerca de 30 pontos percentuais ao máximo registado em junho de 2010 (Gráfico 4.3.9). Conforme referido, o processo de redução deste rácio tem beneficiado sobretudo do crescimento dos depósitos, que tem constituído o seu principal vetor de ajustamento, representando cerca de $\frac{3}{4}$ do ajustamento total, e minorando o esforço de ajustamento do hiato a empreender por via da redução do fluxo de crédito, tipicamente mais oneroso para a economia.

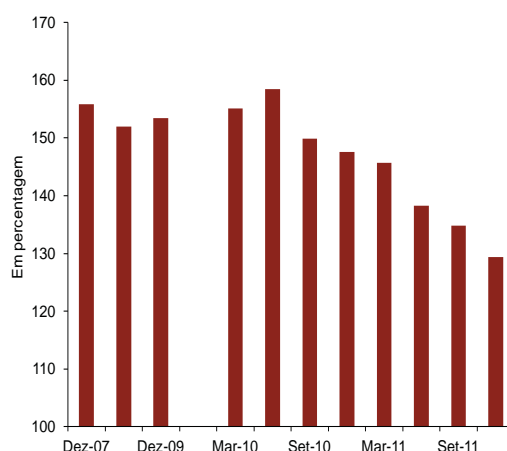
A diminuição do rácio entre o crédito e os recursos de clientes sob a forma de depósitos no final de 2011 e no primeiro trimestre de 2012 foi registada pela generalidade das instituições domésticas. Com efeito, as curvas de distribuição empírica relativas a este rácio deslocaram-se para a esquerda face ao observado no final de 2010 e no final de 2011, respetivamente (Gráfico 4.3.10). É de salientar que a distribuição bimodal aponta para a existência de dois grupos importantes de bancos com necessidades de ajustamento bastante diferenciadas, um dos quais com rácios não excedendo o valor de referência de médio prazo de 120 por cento. Observa-se também um estreitamento da distância entre as modas, refletindo uma redução mais rápida do rácio relativo ao grupo de bancos com rácio mais elevado. Finalmente, é de realçar que a redução do rácio para valores inferiores a 120 por cento para o grupo de bancos com os valores de rácio mais baixo durante o ano de 2011, parece ter estabilizado em 2012.

Emissão de obrigações pelos bancos portugueses essencialmente destinada à sua utilização como garantia nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema

No que diz respeito à emissão de obrigações pelo sistema bancário português, é de salientar que a larga maioria destas emissões inseriu-se na estratégia dos bancos de emissão de títulos para utilizar como garantia nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema. Em 2011, o valor global destas emissões situou-se em cerca de 19 mil milhões de euros, essencialmente a taxa variável (Quadro 4.3.1). Na primeira metade de 2011, destacou-se a emissão de *covered bonds*, correspondendo a um valor próximo de 75 por cento do total de obrigações emitidas. Na segunda metade do ano, dadas as dificuldades acrescidas de emissão de dívida nos mercados primários (mesmo no mercado de *covered bonds*), em linha com uma avaliação progressivamente mais negativa pelos investidores internacionais e pelas agências de *rating* da qualidade dos títulos emitidos pelas instituições financeiras nacionais, estas recorreram à emissão de obrigações com garantia do Estado. Na segunda metade de 2011, a emissão de obrigações com

Gráfico 4.3.9

RÁCIO ENTRE CRÉDITO E DEPÓSITOS DOS OITO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS RESIDENTES

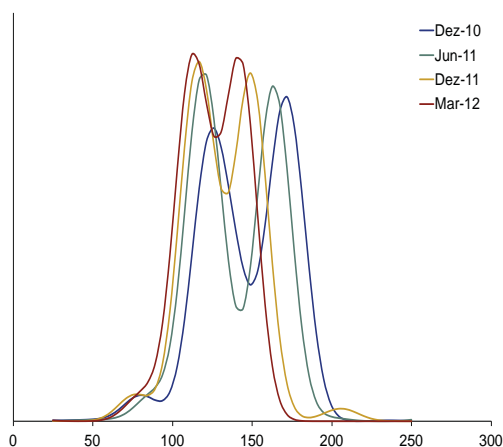


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O conceito de crédito utilizado é líquido de imparidades, inclui créditos titularizados e não desreconhecidos e outras exposições a terceiros derivadas de transferências de crédito. O conceito de depósitos exclui títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes e considera linhas de financiamento estáveis com a casa-mãe, acionistas qualificados ou instituições multilaterais.

Gráfico 4.3.10

RÁCIO ENTRE O CRÉDITO E OS DEPÓSITOS - INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS | DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Dados em base consolidada. O conceito de recursos de clientes inclui essencialmente depósitos e não considera títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. Informação recolhida ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal, n.º13/2009. Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Quadro 4.3.1

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DOS GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES | ESTRUTURA POR TIPO DE TAXA (EM PORCENTAGEM DO TOTAL)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 ^(a)	Posição em 31 de março de 2012
Taxa variável	87.8	98.1	82.7	75.9	49.7	32.4	60.3	86.9	75.0	61.3
Taxa fixa e outros	12.2	1.9	17.3	24.1	50.3	67.6	39.7	13.1	25.0	38.7

Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

Nota: (a) Inclui observações até 31 de março.

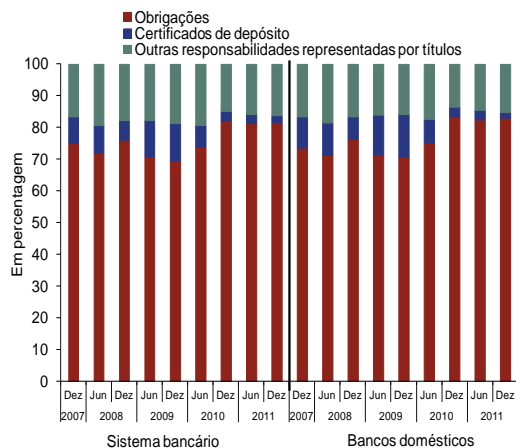
garantia do Estado representou cerca de 67 por cento do total das obrigações emitidas pelos bancos. Quanto à estrutura de financiamento dos bancos no mercado de títulos, continuou a observar-se ao longo de 2011 uma diminuição significativa do *stock* de certificados de depósito no seu passivo. No final de 2011, o seu peso no total das responsabilidades representadas por títulos diminuiu para cerca de metade do observado no final do ano anterior (Gráfico 4.3.11). A continuação de dificuldades de acesso aos mercados de financiamento por grosso voltou a traduzir-se numa diminuição do saldo vivo das obrigações emitidas por bancos portugueses no primeiro trimestre de 2012 (Gráfico 4.3.12).

Num quadro de significativas dificuldades de acesso aos mercados de dívida por grosso, o financiamento junto do Eurosistema manteve-se num nível elevado, mas relativamente estável em 2011, registando um aumento significativo no início de 2012

Dada a persistência de dificuldades de acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso, quer em termos de preço, quer em termos de quantidade, o recurso dos bancos portugueses ao financiamento junto do Eurosistema manteve-se em níveis elevados no decurso de 2011, mas virtualmente estáveis face ao final de 2010 (Quadro 4.3.2 e Gráfico 4.3.13). Por sua vez, o financiamento junto de outras instituições de crédito registou uma diminuição, reflexo da deterioração da perceção do risco dos investidores internacionais relativamente aos bancos portugueses. Assim, a participação dos bancos residentes em Portugal nas operações de refinanciamento com prazo alargado (*LTRO*; 3 anos) e satisfação integral da

Gráfico 4.3.11

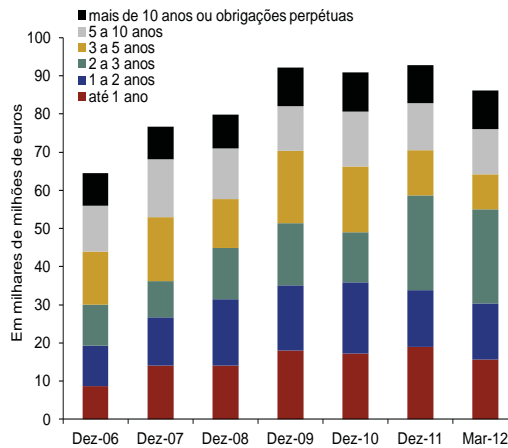
ESTRUTURA DAS RESPONSABILIDADES
REPRESENTADAS POR TÍTULOS | EM BASE
CONSOLIDADA



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.12

SALDO VIVO DAS OBRIGAÇÕES EMITIDAS POR
BANCOS PORTUGUESES POR MATURIDADE
RESIDUAL | EM PORTUGAL E NO EXTERIOR



Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

Nota: Inclui emissões de sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior.

Quadro 4.3.2

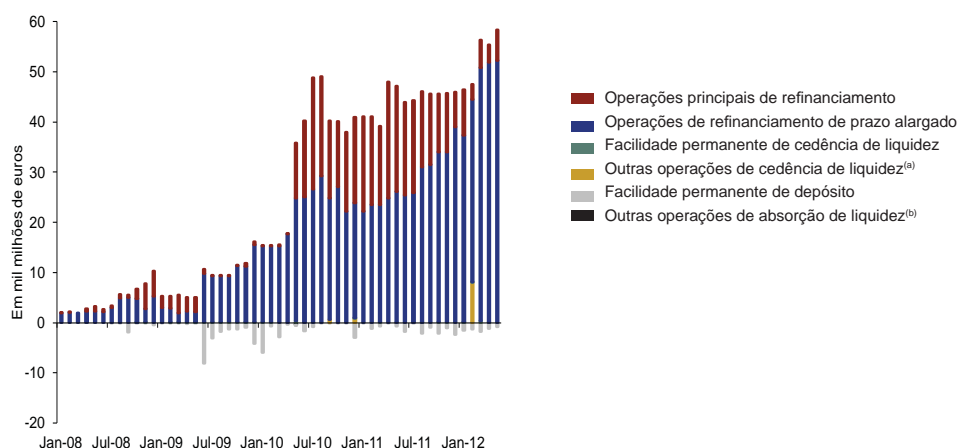
POSIÇÃO DOS BANCOS PORTUGUESES FACE A BANCOS CENTRAIS E A OUTRAS INSTITUIÇÕES DE
CRÉDITO | EM BASE CONSOLIDADA, EM MILHARES DE MILHÕES DE EUROS

Sistema bancário	Dez-07	Dez-08	Dez-09	Jun-10	Dez-10	Mar-11	Jun-11	Set-11	Dez-11
Recursos (líq.) de bancos centrais	-6.9	3.7	4.2	34.9	38.7	36.9	40.0	41.6	38.3
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	32.7	40.7	35.4	43.1	49.2	50.9	45.1	44.1	37.0
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	12.7	10.7	15.3	11.1	10.5	9.1	9.5	9.6	12.4
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	39.7	33.6	38.9	35.9	31.9	31.9	33.0	34.0	37.6
no país	8.5	11.9	13.2	13.0	8.8	8.0	9.1	9.4	11.6
no estrangeiro	31.2	21.7	25.7	22.9	23.0	23.9	23.9	24.7	26.0
Recursos de bancos centrais	5.7	14.4	19.4	46.0	49.2	46.0	49.6	51.2	50.7
Recursos de outras instituições de crédito	72.4	74.3	74.3	79.0	81.1	82.8	78.1	78.1	74.6
no país	7.7	10.2	8.6	7.5	7.0	6.7	5.9	6.3	8.2
no estrangeiro	64.7	64.1	65.8	71.5	74.1	76.1	72.2	71.8	66.4
Bancos domésticos	Dez-07	Dez-08	Dez-09	Jun-10	Dez-10	Mar-11	Jun-11	Set-11	Dez-11
Recursos (líq.) de bancos centrais	-8.1	2.4	2.2	30.5	32.9	33.0	36.8	39.1	34.2
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	9.8	8.4	6.0	8.5	10.7	14.0	6.6	6.5	4.4
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	11.6	9.2	13.4	9.2	9.0	8.1	7.8	7.6	9.9
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	26.0	23.4	23.4	18.4	15.4	13.4	16.0	16.1	18.4
no país	6.1	9.3	10.8	9.3	6.2	5.4	7.0	6.9	9.0
no estrangeiro	19.9	14.2	12.6	9.1	9.2	7.9	9.1	9.2	9.4
Recursos de bancos centrais	3.5	11.5	15.7	39.7	41.9	41.1	44.6	46.7	44.1
Recursos de outras instituições de crédito	35.8	31.8	29.5	26.9	26.1	27.4	22.6	22.6	23.8
no país	5.5	7.9	6.0	4.8	5.7	5.7	5.0	5.1	6.7
no estrangeiro	30.3	23.9	23.5	22.2	20.4	21.7	17.6	17.5	16.0

Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.13

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DOS BANCOS PORTUGUESES



Fonte: Banco de Portugal.

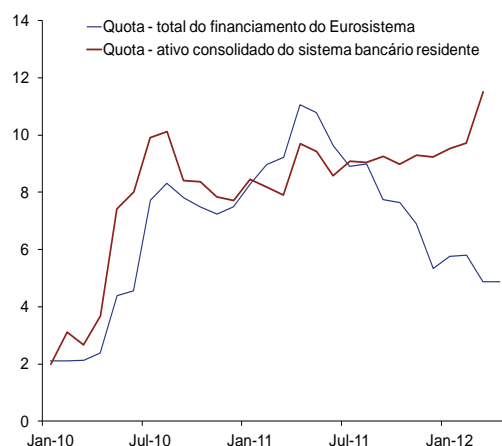
Notas: (a) Inclui as “Operações ocasionais de regularização de liquidez” e as “Operações estruturais de ajustamento de liquidez”. (b) Inclui “Depósitos a prazo” e “Acordos de recompra”. Última observação: maio 2012.

procura realizada em dezembro de 2011 traduziu-se essencialmente num alargamento da maturidade do financiamento obtido junto do Eurosistema. Nos primeiros meses de 2012, os recursos obtidos pelos bancos residentes em Portugal junto do Eurosistema aumentaram significativamente, na sequência da segunda *LTRO* (3 anos) com satisfação integral da procura realizada pelo Eurosistema em fevereiro. Esta operação, conjuntamente com a *LTRO* realizada em dezembro de 2011, contribuiu para mitigar o risco de refinanciamento do balanço dos bancos sendo que cerca de 90 por cento do financiamento obtido junto do Eurosistema tem agora uma maturidade residual ligeiramente inferior a 3 anos. À semelhança do ocorrido na área do euro, este aumento do financiamento junto do Eurosistema esteve associado à concentração de vencimentos de obrigações a 3 anos nos primeiros meses de 2012. Adicionalmente, refletiu também em parte significativa a subida do financiamento dos bancos estrangeiros localizados em Portugal. No final de março de 2012, o financiamento junto do Eurosistema representava cerca de 12 por cento do balanço dos bancos residentes em Portugal e cerca de 5 por cento do total do recurso às operações de política monetária do Eurosistema (Gráfico 4.3.14). Com efeito, este peso tem-se mantido relativamente constante desde a segunda *LTRO*, após ter apresentado uma diminuição desde maio de 2011. De referir também que os bancos residentes em Portugal não recorreram à facilidade de liquidez de emergência (*ELA*).

O recurso ao financiamento obtido junto do Eurosistema para o conjunto da área do euro seguiu uma trajetória ascendente no decurso de 2011 e nos primeiros meses de 2012, em particular no contexto das *LTRO* (3 anos) e satisfação integral da procura realizadas em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012, em linha com a intensificação e generalização das dificuldades no acesso dos bancos europeus ao financiamento nos mercados de dívida por grosso, em particular nas maturidades médias e longas (Gráfico 4.3.15). Note-se, no entanto, que se observou também um aumento considerável da facilidade permanente de depósito. De facto, as perturbações deixaram de assumir uma magnitude significativa apenas nos países com programas de assistência económica e financeira (Grécia, Irlanda e Portugal), passando a afetar outros países onde também existem receios quanto à sustentabilidade das finanças públicas, nomeadamente a Espanha e a Itália.

Gráfico 4.3.14

QUOTA DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS NO TOTAL DO FINANCIAMENTO DO EUROSISTEMA E NO ATIVO CONSOLIDADO DO SISTEMA BANCÁRIO RESIDENTE | EM PORCENTAGEM



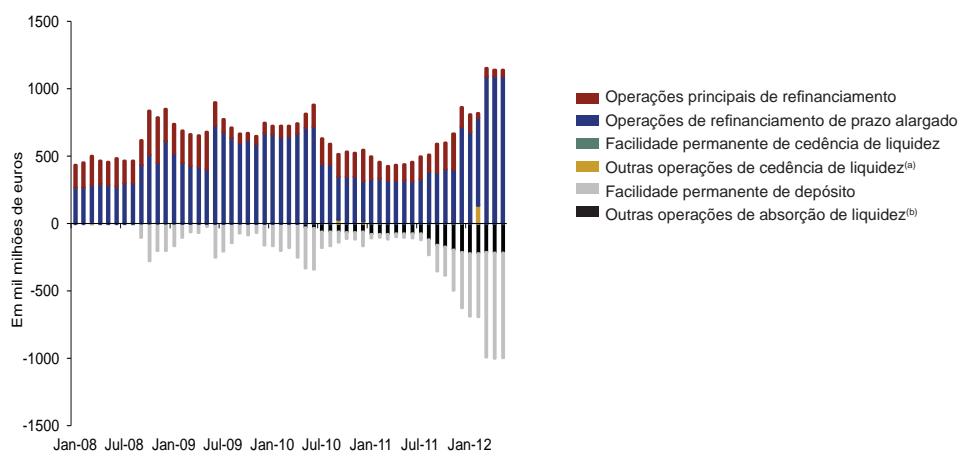
Fonte: Banco de Portugal.

Decisões do Conselho do BCE permitem reforçar as pools de ativos dados como garantia nas operações de cedência de liquidez e torná-las menos sensíveis às alterações de perceção do risco dos investidores internacionais e às flutuações das notações de rating

O Programa de Assistência Económica e Financeira internacional prevê a necessidade de reforço do colateral dos bancos no sentido de preservar o recurso às operações de cedência de liquidez do Eurosistema. Tal é particularmente relevante uma vez que o valor da pool de colateral para efeitos de acesso às operações de crédito do Eurosistema é afetado negativamente pelo agravamento das tensões nos mercados financeiros internacionais e as revisões em baixa das notações de *rating*, na sequência do que tem sucedido no passado recente (Quadro 4.3.3). No primeiro semestre de 2011, registou-se um aumento do valor da *pool* de colateral, para o que contribuíram os títulos de dívida pública, bem como as

Gráfico 4.3.15

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui as "Operações ocasionais de regularização de liquidez" e as "Operações estruturais de ajustamento de liquidez". (b) Inclui "Depósitos a prazo" e "Acordos de recompra". Última observação: maio 2012.

Quadro 4.3.3

NOTAÇÕES DE RATING DA DÍVIDA DE LONGO PRAZO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES E DA REPÚBLICA PORTUGUESA

	S&P				Moody's				Fitch			
	31Dez10	16Mai11	4Nov11	23Mai12	31Dez10	16Mai11	4Nov11	23Mai12	31Dez10	16Mai11	4Nov11	23Mai12
CGD	A-	BBB-	BBB-	BB-	A1	Baa1	Ba2	Ba3	A	BBB-	BBB-	BB+
BCP	BBB+	BBB-	BBB-	B+	A3	Baa3	Ba3	Ba3	BBB+	BBB-	BBB-	BB+
BST	A	BBB-	BBB-	BB	A1	A3	Baa2	Ba1	AA	AA	AA-	BBB
BPI	A-	BBB-	BBB-	BB-	A2	Baa2	Ba2	Ba3	A-	BBB-	BBB-	BB+
BES	A-	BBB-	BBB-	BB-	A2	Baa2	Ba2	Ba3	BBB+	-	-	-
República Portuguesa	A-	BBB-	BBB-	BB	A1	Baa1	Ba2	Ba3	A+	BBB-	BBB-	BB+

Fonte: Bloomberg.

Nota: Para os bancos, os ratings da S&P referem-se à categoria *LT Local Issuer Credit*; os ratings da Moody's referem-se à categoria *Long Term Bank Deposits*; os ratings da Fitch referem-se à categoria *LT Issuer Default Rating*. Para a República Portuguesa, os ratings referem-se todos à categoria *Local Currency LT Debt*.

obrigações hipotecárias. A evolução destes ativos compensou a diminuição observada ao nível dos *Asset Backed Securities (ABS)*³⁵. Posteriormente, destacou-se o contributo dos títulos emitidos com garantia do Estado, o que permitiu mitigar a ligeira diminuição observada no valor total da *pool* de colateral. Mais recentemente, a decisão tomada pelo Conselho do BCE a 8 de dezembro de 2011 (que se tornou efetiva a 9 de fevereiro de 2012) de alargar o conjunto de ativos elegíveis como colateral nas operações de política monetária contribuiu também para aumentar o valor da *pool* de colateral. Em particular, refira-se a diminuição do limiar mínimo de elegibilidade em termos dos ratings dos ativos titularizados (*ABS*) e a autorização concedida aos bancos centrais nacionais para aceitar como garantia empréstimos bancários adicionais que cumpram critérios específicos de elegibilidade. Assim, em 9 de fevereiro de 2012 o Conselho do BCE decidiu aprovar as seguintes medidas temporárias propostas pelo Banco de Portugal:

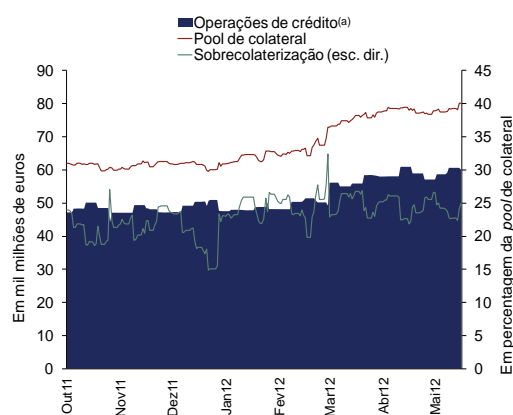
- aceitar empréstimos bancários com uma probabilidade de incumprimento não superior a 1.5 por cento, sujeitando-os a medidas de controlo do risco mais exigentes do que as vigentes para a lista única de ativos elegíveis;
- estender a aceitação da *Rating Tool* da COFACE para avaliar a qualidade de crédito dos devedores que pertençam aos setores dos serviços, comércio e outros setores de atividade;
- aceitar carteiras homogéneas de empréstimos bancários relacionados com:
 - empréstimos hipotecários às famílias (sujeitos a um *haircut* de 75 por cento);
 - empréstimos de consumo das famílias (sujeitos a um *haircut* de 85 por cento);
 - empréstimos às empresas excluindo sociedades financeiras (sujeitos a um *haircut* de 70 por cento)

Em meados de maio de 2012, o montante de empréstimos bancários adicionais utilizados pelos bancos residentes em Portugal ascendia a cerca de 6 mil milhões de euros e estima-se que continuem a aumentar no decurso deste ano. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, a capacidade de geração de colateral por esta via cifra-se em cerca de 30 mil milhões de euros. Conforme o gráfico 4.3.16 evidencia, a *pool* de colateral apresenta uma subida a partir do final de fevereiro, o que permitiu estabilizar o nível de sobrecolateralização (em cerca de 25 por cento), não obstante o aumento do recurso ao refinanciamento junto do Eurosistema por parte dos bancos que operam em Portugal.

³⁵ Com efeito, o agravamento dos critérios de elegibilidade dos ativos titularizados (*ABS*) para financiamento junto do BCE, designadamente da exigência de duas notações AAA, no momento da emissão, para que os títulos sejam aceites como colateral contribuiu para a sua diminuição no balanço dos bancos.

Gráfico 4.3.16

FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS JUNTO DO EUROSISTEMA E POOL DE COLATERAL



Fonte: Banco de Portugal.

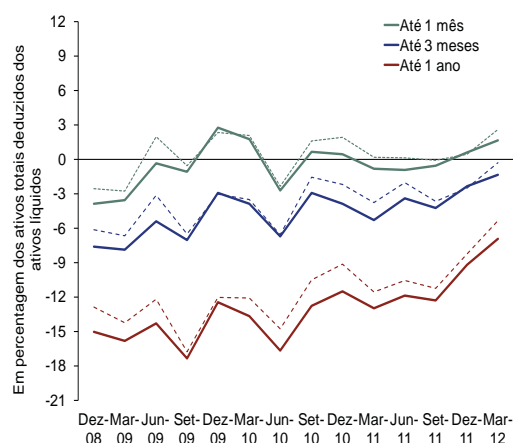
Notas: (a) Saldos em operações principais de refinanciamento, em operações de refinanciamento em prazo alargado e em operações ocasionais de regularização. A partir de 4 de julho de 2011 também inclui operações de limite de crédito intra-diárias. A partir dessa data o Banco de Portugal tem uma única pool de colateral para operações de política monetária e crédito intra-diário.

Melhoria significativa dos gaps de liquidez na sequência das operações de refinanciamento a prazo alargado (3 anos)

A partir do final de 2011, assistiu-se a uma clara melhoria dos gaps de liquidez do sistema bancário português, em especial das instituições domésticas. A evolução foi particularmente favorável no gap até 1 ano (Gráfico 4.3.17)³⁶. Esta evolução refletiu em larga medida as operações de refinanciamento a prazo alargado (3 anos) as quais, ao alongarem substancialmente a maturidade residual do financiamento junto do Eurosistema, permitiram reduzir o vencimento de operações no prazo até 1 ano (Gráfico 4.3.18).

Gráfico 4.3.17

GAPS DE LIQUIDEZ EM ESCALAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Gap de liquidez definido como $(\text{Ativos líquidos} - \text{Passivos voláteis}) / (\text{Ativo} - \text{Ativos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual. O indicador foi calculado com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2009. Os resultados para as instituições domésticas surgem a tracejado.

³⁶ Gap de liquidez definido como $(\text{Ativos Líquidos} - \text{Passivos Voláteis}) / (\text{Ativo} - \text{Ativos Líquidos}) \times 100$, em cada escala cumulativa de maturidade.

No primeiro trimestre de 2012, as distribuições empíricas dos gaps de liquidez até 1 mês e até 12 meses registaram uma ligeira deslocação para a direita face ao final do ano anterior indiciando uma melhoria dos respetivos *gaps* (Gráficos 4.3.19 e 4.3.20). Adicionalmente, registou-se uma menor dispersão entre as instituições bancárias em análise, deixando de se observar instituições com *gaps* de liquidez muito negativos, em particular no prazo até 12 meses.

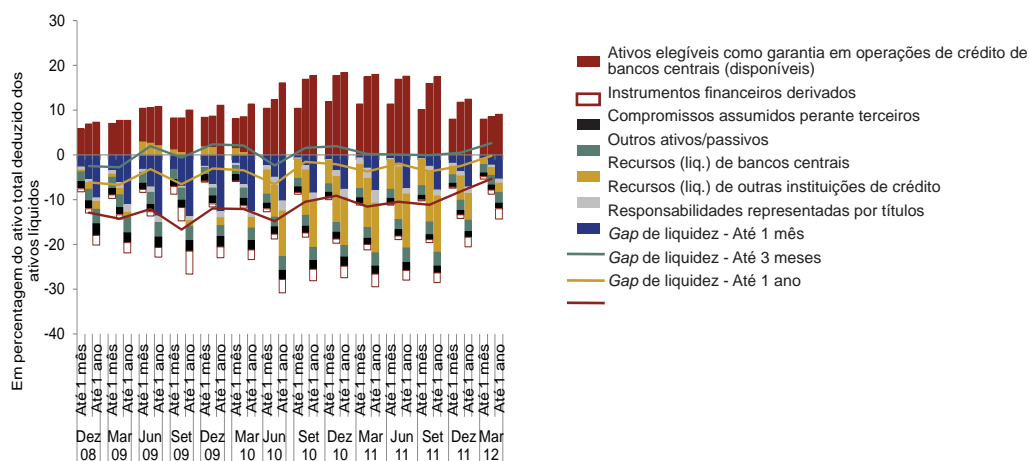
Redução do risco para a posição de liquidez dos bancos advindo dos elementos extrapatrimoniais

No atual contexto de crise económica, e em particular de significativas dificuldades de financiamento das empresas, uma possível fonte de pressão adicional sobre a liquidez dos bancos prende-se com os compromissos assumidos perante terceiros, que incluem linhas de crédito, descobertos bancários e garantias concedidas³⁷.

O valor dos compromissos assumidos perante terceiros registou uma diminuição significativa no decurso de 2011. A fração dominante deste valor é representada pelos compromissos com reduzida probabilidade de execução ou com maturidade residual superior a 12 meses. Por seu turno, os compromissos incluídos nas classes de maturidade até 1 ano representaram cerca de 1.1 por cento do ativo total em dezembro de 2012, merecendo entre estes particular destaque os compromissos com prazo de execução esperado inferior a uma semana que têm vindo a apresentar uma redução sensível (Gráfico 4.3.21). Refira-se que em março de 2012 se observou um significativo aumento na classe à vista e até 1 semana, o que esteve associado à evolução dos compromissos irrevogáveis face a não residentes por parte de um banco não doméstico.

Gráfico 4.3.18

GAP DE LIQUIDEZ DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS PARA HORIZONTES TEMPORAIS DE ATÉ 12 MESES | PRINCIPAIS CONTRIBUTOS



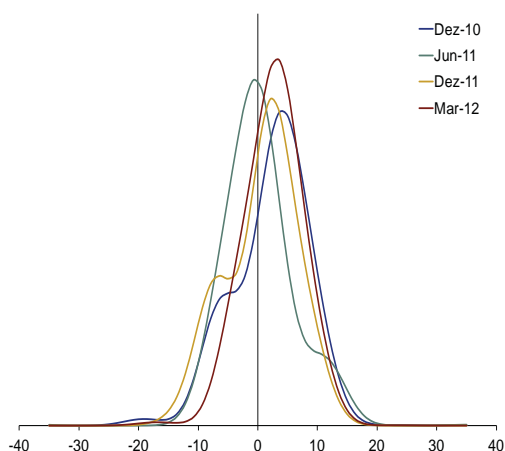
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Informação recolhida ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal nº13/2009.

³⁷ De acordo com a Instrução do Banco de Portugal n.º12/2009, os bancos reportam, por maturidades residuais, o valor dos compromissos assumidos perante terceiros em relação aos quais haja certeza ou elevada probabilidade de execução, incluindo na classe de maturidade superior a 12 meses os compromissos que considerem como sendo de execução improvável.

Gráfico 4.3.19

GAP DE LIQUIDEZ ATÉ 1 MÊS - INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS | DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA

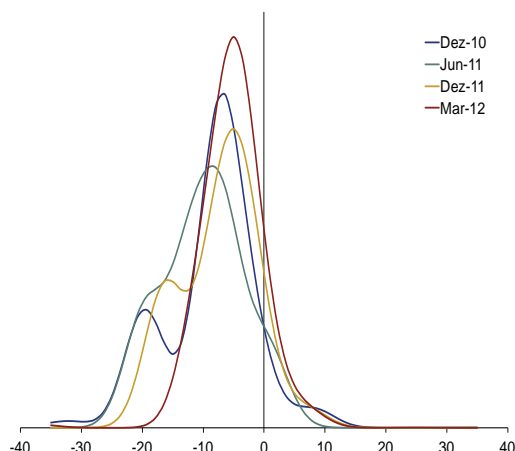


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Informação recolhida ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal nº13/2009. Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Gráfico 4.3.20

GAP DE LIQUIDEZ ATÉ 12 MESES - INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS | DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA



Fonte: Banco de Portugal.

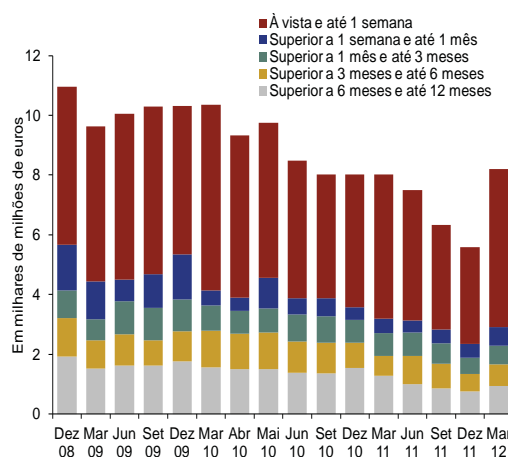
Notas: Informação recolhida ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal nº13/2009, considerando dados em base consolidada. Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

O processo de desalavancagem do sistema bancário deverá traduzir-se numa melhoria dos gaps de liquidez

O processo de desalavancagem do sistema bancário português nos próximos anos, acordado no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira internacional, deverá traduzir-se numa melhoria dos gaps de liquidez à medida que os bancos converjam para uma estrutura de financiamento mais estável. Da mesma forma, os rácios entre o crédito e os depósitos deverão ser mais baixos. Este facto deverá contribuir, *inter alia*, para que, a prazo, os bancos recuperem o acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso e sejam menos sensíveis às alterações da perceção de risco dos investidores internacionais.

Gráfico 4.3.21

COMPROMISSOS ASSUMIDOS PERANTE TERCEIROS PELO SISTEMA BANCÁRIO



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Dados recolhidos ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal nº13/2009, que considera apenas as instituições que recebem depósitos de clientes.

4.4. Risco de Crédito

O quadro recessivo que marcou o ano de 2011 e o início do ano corrente traduziu-se numa considerável deterioração da situação financeira do setor privado não financeiro e na consequente materialização do risco de crédito (Gráfico 4.4.1)³⁸. Em resultado deste agravamento, o rácio de incumprimento e o fluxo anual de novos empréstimos vencidos e de cobrança duvidosa atingiram o valor mais elevado desde o início da área do euro, sendo de esperar que esta situação tenda a agravar-se ao longo de 2012. Apesar da tendência generalizada de agravamento do risco de crédito, continuam a observar-se duas evoluções distintas. Assim, enquanto o rácio de incumprimento nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação tem vindo a crescer de forma relativamente gradual, encontrando-se o fluxo de novos empréstimos em incumprimento em linha com a sua média histórica, o incumprimento nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins e nos empréstimos a sociedades não financeiras tem registado fortes aumentos, refletindo a forte subida do fluxo de novos empréstimos em incumprimento. Esta diferenciação é também visível na evolução do rácio de crédito em risco (Gráfico 4.4.2), o qual apresenta um crescimento muito ligeiro no segmento de empréstimos a particulares para habitação e um forte crescimento nos restantes segmentos. A contribuir para esta dicotomia deverá estar não só uma subida mais limitada da taxa de juro do *stock* dos empréstimos para aquisição da habitação face aos outros segmentos, bem como uma menor sensibilidade do incumprimento nestes empréstimos em relação à evolução do desemprego³⁹. Note-se adicionalmente que, tendo em conta os determinantes habituais do incumprimento, a evolução do risco de crédito encontra-se em linha com o esperado. Relativamente às sociedades não financeiras, a deterioração dos indicadores de qualidade de crédito foi transversal a todos os setores de atividade, sendo no entanto particularmente acentuada nos setores “Construção”, “Atividades imobiliárias” e “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos”. Este aumento foi também generalizado por dimensão da empresa e da exposição, continuando o incumprimento a ser mais frequente e significativo nos empréstimos com montantes mais reduzidos e nas empresas de menor dimensão.

A par de um agravamento da materialização do risco de crédito, assistiu-se a partir do segundo semestre de 2011 a uma significativa redução na concessão de empréstimos bancários ao setor privado não financeiro, tendo a respetiva taxa de variação anual sido de -3 por cento em março de 2012 (Gráfico 4.4.3)⁴⁰. A análise de um agregado mais lato, como seja o crédito total ao setor privado não financeiro, indica, no entanto, que a diminuição do crédito a este setor foi menos intensa e ocorreu de forma mais gradual, com a respetiva taxa de variação anual a registar valores próximos de -1 por cento em março

38 Neste capítulo utilizam-se preferencialmente quatro indicadores de risco de crédito. O rácio de incumprimento é definido como o total de empréstimos vencidos há mais de 30 dias e outros de cobrança duvidosa em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. O fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentado em percentagem dos empréstimos, corrigido de titularização, abatimentos ao ativo, reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, de vendas de créditos. O rácio de crédito com incumprimento inclui as prestações de crédito vencido há mais de 90 dias e o crédito que, verificadas algumas condições de severidade do incumprimento, seja considerado de cobrança duvidosa. Por fim, o rácio de crédito em risco corresponde a um conceito mais lato de risco de crédito, o qual engloba três elementos, o valor em dívida de um crédito que tenha prestações de capital ou juros vencidos por um período igual ou superior a 90 dias, o valor em dívida dos créditos reestruturados não abrangidos no ponto anterior e que preencham determinadas características e, por último, o valor do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor.

39 Alves, N. e Ribeiro, N. (2011), “Modelação do incumprimento dos particulares”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - Novembro 2011.

40 As taxas de variação anual dos empréstimos concedidos por bancos residentes apresentadas neste capítulo são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. Os valores são adicionalmente ajustados do efeito de vendas de carteiras de crédito, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

Gráfico 4.4.1

INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE^(a)

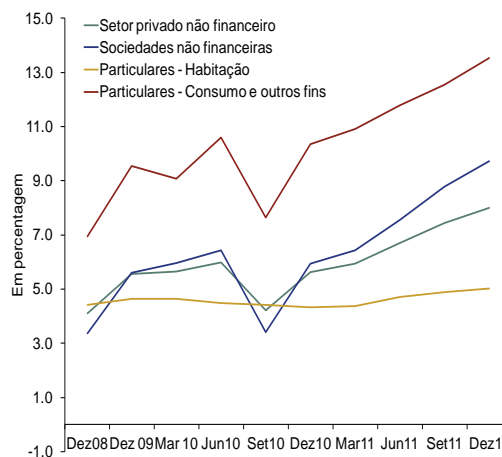


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. A forte descida registada no mês de dezembro de 2010 é justificada pela venda de uma carteira de crédito com um elevado rácio de incumprimento por parte do BPN à Parvalorem, a qual se encontra fora do perímetro das estatísticas monetárias e financeiras. Esta venda teve um impacto de 0.35 por cento no rácio de incumprimento do setor privado não financeiro. (b) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução nº17/2008 do Banco de Portugal. Os valores apresentados encontram-se corrigidos do efeito da venda da carteira de crédito do BPN à Parvalorem. Última observação: março 2012.

Gráfico 4.4.2

RÁCIO DE CRÉDITO EM RISCO



Fonte: Banco de Portugal.

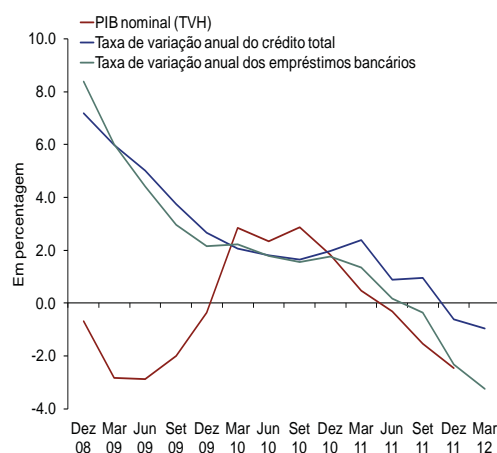
Nota: O rácio de crédito em risco engloba três elementos, o valor em dívida de um crédito que tenha prestações de capital ou juros vencidos por um período igual ou superior a 90 dias, o valor em dívida dos créditos reestruturados não abrangidos no ponto anterior e que preencham determinadas características e, por último, o valor do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor. Última observação: dezembro 2011.

de 2012. A trajetória de desaceleração na concessão de empréstimos bancários foi comum a todos os segmentos, embora com especial relevância nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins. No caso dos empréstimos às sociedades não financeiras, apesar de em termos agregados se registar um abrandamento relativamente gradual, existe uma forte diferenciação entre o forte crescimento dos empréstimos bancários a empresas do setor público e uma diminuição no caso das empresas privadas. Esta dualidade ao nível dos empréstimos bancários tendeu a ser atenuada por via de um contributo muito positivo de entidades não residentes para o financiamento das empresas privadas. Fazendo uma análise por dimensão de empresa, nota-se, no entanto, que esse contributo deverá ter-se circunscrito às sociedades gestoras de participações sociais e às grandes empresas, tendo o crédito total às empresas de menor dimensão (micro, pequenas e médias) apresentado taxas de crescimento significativamente negativas no período mais recente. A evolução do crédito a estas empresas contrasta com a evolução dos empréstimos concedidos por entidades reportantes da Central de Responsabilidades de Crédito a empresas exportadoras, os quais continuam a apresentar uma taxa de variação anual positiva.

O processo de ajustamento em curso na economia portuguesa deverá continuar a implicar um abrandamento da atividade económica ao longo de 2012 e o consequente aumento do desemprego e do número de empresas em processo de falência e insolvência. É assim de esperar que se continue a assistir

Gráfico 4.4.3

CRÉDITO AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As taxas de variação anual dos empréstimos bancários são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. Os valores são adicionalmente ajustados do efeito de vendas de carteiras de crédito, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes. O crédito total ao setor privado não financeiro inclui todo o crédito concedido a este (empréstimos, títulos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total encontra-se ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

a uma maior materialização do risco de crédito, o que sugere a necessidade de os bancos continuarem a aumentar a dotação de imparidade para perdas de carteira de crédito (Quadro 4.4.1). Em dezembro de 2011, tanto o rácio de cobertura do crédito com incumprimento como o rácio de cobertura do crédito em risco registaram valores ligeiramente inferiores aos apresentados em dezembro de 2010, situando-se em 87 e 56.4 por cento, respetivamente, o que compara com 88.1 e 59.7 por cento em dezembro de 2010. Neste contexto, a situação financeira do setor empresarial e dos particulares continuará a ser acompanhada no sentido de identificar possíveis medidas que atenuem os efeitos do elevado endividamento destes setores na sua capacidade de financiamento. A este respeito menciona-se a recente aprovação de um novo código de insolvência, o qual deverá permitir que se identifiquem mais rapidamente empresas viáveis que possam ser alvo de reestruturação de dívida. No caso dos particulares, foi recentemente apresentado um conjunto de medidas que visam a criação de um novo regime jurídico que promova a deteção precoce de situações de risco de incumprimento, bem como a sua mais rápida resolução extrajudicial em caso de materialização do risco.

Significativa desaceleração dos empréstimos concedidos a particulares, em especial no segmento de consumo e outros fins

Os empréstimos bancários a particulares registaram ao longo de 2011 e primeiro trimestre de 2012 uma tendência de descida. Esta evolução foi comum quer aos empréstimos à habitação quer ao consumo e outros fins, embora a queda tenha sido mais pronunciada no último caso (Gráficos 4.4.4 e 4.4.5). Assim, enquanto os empréstimos para aquisição de habitação registaram uma contração de 2.4 por cento em março de 2012, o que contrasta com um crescimento de 1.6 por cento em igual período do ano anterior, a taxa de variação dos empréstimos para consumo e outros fins passou de -1.4 por cento para -5.8 por cento. Em ambos os segmentos, o facto de a taxa de variação trimestral anualizada se encontrar abaixo da sua equivalente anual indicia que a tendência de redução da taxa de variação anual deverá manter-se nos próximos meses. Esta tendência é no entanto ligeiramente atenuada quando se analisa um agregado mais lato, que inclui, para além dos empréstimos concedidos por instituições bancárias,

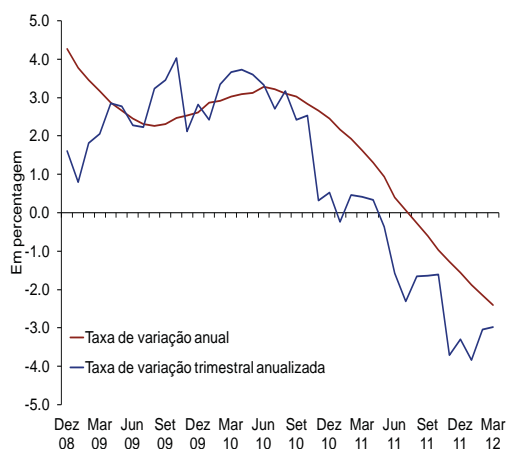
Quadro 4.4.1

INDICADORES DE QUALIDADE DE CRÉDITO E PROVISÕES/IMPARIIDADES EM PORCENTAGEM					
	Dez. 2007	Dez. 2008	Dez. 2009	Dez. 2010	Dez. 2011
Indicadores de Qualidade do Crédito					
Rácio de crédito em risco^{(a),(b)}	3.6	5.1	5.2	7.5	
Setor privado não financeiro residente, do qual:	4.1	5.6	5.6	8.0	
Habituação	4.4	4.6	4.3	5.0	
Consumo e outros fins	7.0	9.5	10.4	13.5	
Sociedades não financeiras	3.4	5.6	5.9	9.7	
Não residentes	2.0	3.8	4.4	6.7	
Rácio de crédito com incumprimento^{(a),(c)}	2.0	3.2	3.4	4.7	
Setor privado não financeiro residente, do qual:	2.2	3.5	3.8	5.2	
Habituação	1.7	2.2	2.4	2.7	
Consumo e outros fins	4.5	6.7	8.1	10.9	
Sociedades não financeiras	2.2	4.0	4.2	6.3	
Não residentes	1.3	2.3	2.7	3.4	
Fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa (Estatísticas Monetárias e Financeiras)^(d)					
Setor privado não financeiro residente, do qual:	0.5	1.0	1.2	0.9	1.3
Habituação	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2
Consumo e outros fins	1.3	2.3	2.0	2.1	2.7
Sociedades não financeiras	0.6	1.3	2.1	1.6	2.3
Provisões/Imparidades acumuladas para crédito					
Em percentagem do crédito^(a)					
Setor privado não financeiro residente, do qual:	2.7	3.3	3.4	4.5	
Habituação	1.4	1.4	1.5	1.6	
Consumo e outros fins	4.8	6.3	7.7	10.1	
Sociedades não financeiras	3.5	4.2	4.2	6.2	
Não residentes	2.7	3.9	3.1	3.9	
Em percentagem do crédito em risco^{(a),(b)}					
Setor privado não financeiro residente, do qual:	66.6	59.0	59.7	56.4	
Habituação	32.3	30.9	33.7	32.2	
Consumo e outros fins	68.4	65.6	74.3	74.4	
Sociedades não financeiras	102.8	75.5	70.6	63.3	
Não residentes	133.1	102.1	69.8	58.2	
Em percentagem do crédito com incumprimento^{(a),(c)}					
Setor privado não financeiro residente, do qual:	122.3	92.9	88.1	87.0	
Habituação	81.6	64.9	59.7	60.0	
Consumo e outros fins	104.9	93.1	94.9	92.1	
Sociedades não financeiras	157.9	106.3	100.3	97.0	
Não residentes	207.6	169.2	115.4	114.8	

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Valores de crédito reportados em base consolidada pelo agregado do sistema bancário português (ver nota 1 secção 4.1), excluindo as sucursais em Portugal de instituições de crédito com sede em países pertencentes à União Europeia. Inclui o crédito concedido a residentes e a não residentes, bem como os créditos concedidos pelas filiais estrangeiras dos bancos portugueses. As titularizações desconhecidas não foram consideradas. (b) O rácio de crédito em risco engloba três elementos, o valor em dívida de um crédito que tenha prestações de capital ou juros vencidos por um período igual ou superior a 90 dias, o valor em dívida dos créditos reestruturados não abrangidos no ponto anterior e que preencham determinadas características e, por último, o valor do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor. (c) O crédito com incumprimento compreende o crédito e juros vencidos há mais de 90 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas relativamente à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal nº3/95. (d) Fluxos de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa concedidos pelas outras instituições financeiras monetárias a residentes. A estimativa do fluxo anual é calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme Instrução do Banco de Portugal nº17/2008. Os valores apresentados encontram-se corrigidos do efeito da venda da carteira de crédito do BPN à Parvalorem.

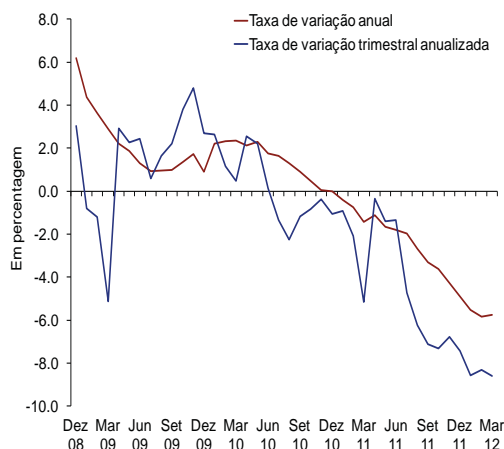
Gráfico 4.4.4

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade. Os valores são adicionalmente ajustados do efeito de vendas de carteiras de crédito, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

Gráfico 4.4.5

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade. Os valores são adicionalmente ajustados do efeito de vendas de carteiras de crédito, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

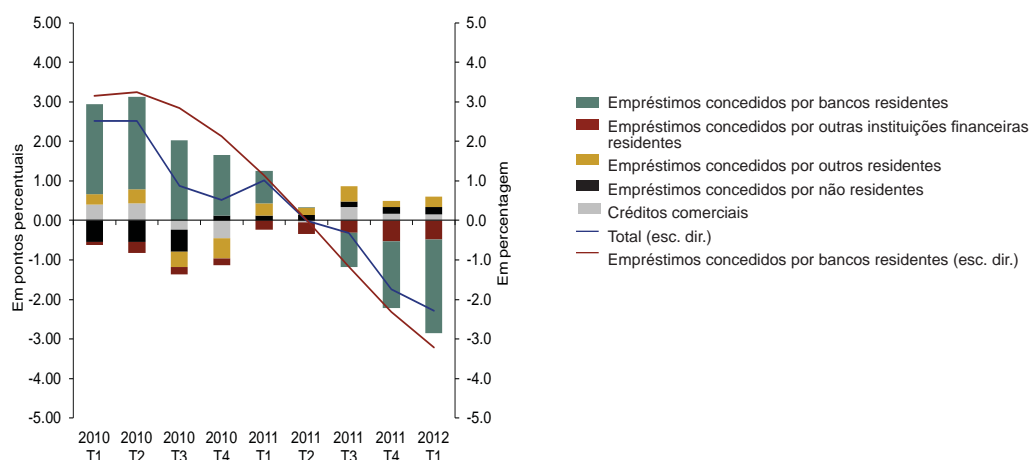
os empréstimos concedidos por outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros, sociedades não financeiras e resto do mundo, passando a taxa de variação anual (Gráfico 4.4.6). Assim, a taxa de variação anual deste agregado situou-se em -2,3 por cento o que contrasta com um crescimento de -3,2 por cento no caso dos empréstimos bancários.

Segundo os resultados do mais recente Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, na base desta desaceleração terão estado fatores tanto do lado da procura como da oferta. Do lado da procura, os bancos apontam a menor confiança dos consumidores, especialmente em relação ao mercado da habitação, e a menor despesa na aquisição de bens de consumo duradouro. Do lado da oferta, o atual quadro de agravamento do custo de financiamento e de restrições de balanço dos bancos terá conduzido a uma maior restritividade dos critérios de concessão de empréstimos. Esta maior exigência ter-se-á traduzido, sobretudo, num aumento dos *spreads* praticados, os quais se situaram no primeiro trimestre de 2012 no valor mais elevado desde o início da área do euro (Gráfico 4.4.7). Este aumento assume especial relevância num contexto em que os bancos estão a limitar a concessão de empréstimos de maior risco, o que estará a mitigar parcialmente uma maior subida do *spread*. Não obstante esta tendência, no último trimestre de 2011 registaram-se aumentos progressivamente mais reduzidos quer da taxa de juro de novos empréstimos para aquisição de habitação quer da taxa de juro do saldo, denotando mesmo uma descida no primeiro trimestre de 2012 em resultado de uma forte redução das taxas Euribor.

Ao nível da distribuição da taxa de crescimento dos empréstimos a particulares por banco, assistiu-se a uma maior aproximação das estratégias implementadas pelas diferentes instituições financeiras (Gráfico 4.4.8). Esta evolução é visível sobretudo nos empréstimos para aquisição de habitação, onde as taxas de crescimento da grande maioria das instituições encontram-se concentradas em valores próximos da taxa de variação anual do agregado do sistema. Apesar da elevada convergência, é de notar que, à semelhança do ocorrido em igual período de 2011, existe um pequeno número de instituições financeiras residentes não domésticas que continuam a apresentar taxas de crescimento significativas, ainda que cada

Gráfico 4.4.6

CRÉDITO CONCEDIDO AOS PARTICULARES | CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL



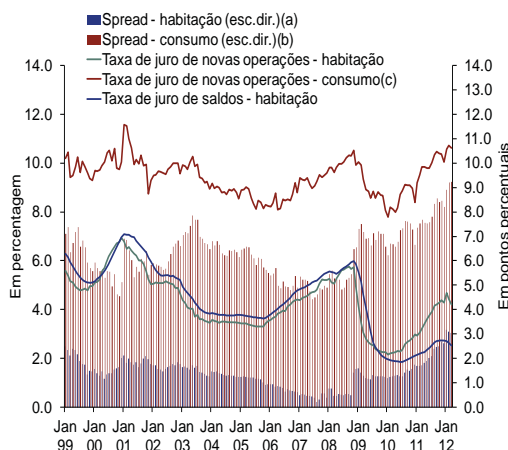
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Contributos para a taxa de variação anual do crédito total a particulares. O crédito total a particulares inclui todo o crédito concedido a estes (empréstimos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total encontra-se ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

vez menores. No segmento de empréstimos para consumo e outros fins, e apesar de continuar a existir um elevado nível de dispersão, também se registou uma aproximação das taxas de crescimento entre instituições, ainda que mais ligeira do que a observada nos empréstimos para aquisição de habitação. No entanto, ao contrário do que acontecia em março de 2011, esta tende a ocorrer sobretudo na parte negativa da distribuição, com um número bastante significativo de instituições a apresentarem taxas de crescimento inferiores a -10 por cento.

Gráfico 4.4.7

TAXAS DE JURO DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO E PARA CONSUMO

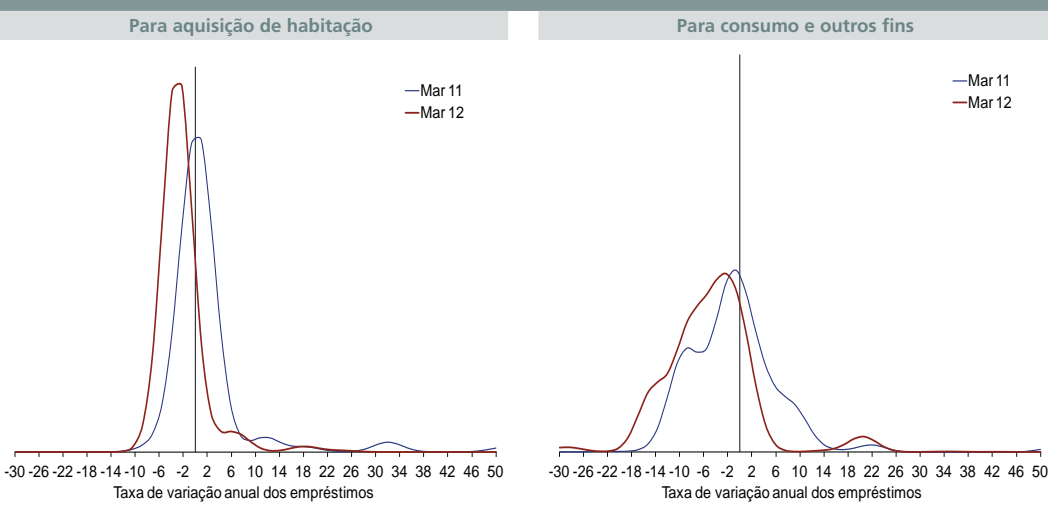


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) *Spread* de taxa de juro de novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação utilizando como referência a taxa Euribor a 6 meses. (b) *Spread* de taxa de juro de novos empréstimos a particulares para consumo estimado utilizando como referência, respetivamente, a Euribor a 6 meses, a Euribor a 1 ano e a taxa de juro dos *swaps* em euros a 5 anos, nos casos em que o prazo de fixação inicial da taxa é 1 ano, entre 1 e 5 anos e mais de 5 anos. (c) Taxa de juro média calculada com base nas taxas de novos empréstimos por prazo de fixação inicial da taxa, ponderados pelos montantes de novas operações em cada prazo.

Gráfico 4.4.8

DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA DA TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES



Fonte: Banco de Portugal.

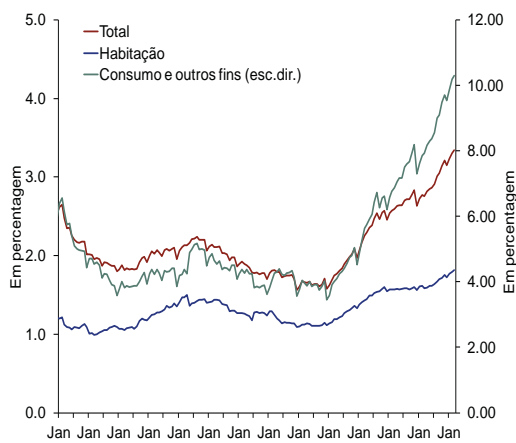
Nota: Distribuição empírica recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições financeiras pelo crédito concedido.

Forte materialização do risco de crédito nos empréstimos a particulares, concentrado no segmento de consumo e outros fins

O rácio de incumprimento dos empréstimos bancários a particulares acentuou no segundo semestre de 2011 e no primeiro trimestre de 2012 a tendência ascendente iniciada em 2008 (Gráfico 4.4.9). Esta evolução é também visível no rácio de crédito em risco o qual se situou em dezembro de 2011 em 6.4 por cento (1 ponto percentual acima do observado em dezembro de 2010). Este aumento da materialização do risco de crédito reflete no entanto duas evoluções distintas. No caso dos empréstimos para aquisição de habitação, e após quase dois anos de uma certa estabilização, assistiu-se no segundo semestre de 2011 e no primeiro trimestre de 2012 a um acréscimo gradual do rácio de incumprimento. Este crescimento reflete um aumento do fluxo de novos empréstimos em incumprimento, o qual ainda assim permanece em linha com a média histórica desde o início da área do euro e muito abaixo dos máximos históricos atingidos em 2002-2003 (Gráfico 4.4.10). O aumento do incumprimento nos empréstimos para aquisição de habitação traduziu-se também numa subida do rácio de crédito em risco, o qual passou de 4.3 por cento em dezembro de 2010 para 5 por cento em dezembro de 2011 (Gráfico 4.4.2). A contribuir para o crescimento mitigado do incumprimento nos empréstimos para aquisição de habitação esteve o peso dominante dos empréstimos para primeira habitação, para o qual a probabilidade de incumprimento é menor, a participação relativamente baixa das famílias de menores rendimentos neste mercado, a existência de garantias pessoais associadas aos empréstimos, e o relativamente reduzido rácio entre as prestações dos empréstimos e o rendimento familiar, quando comparado com o de outros países da área do euro, o que reflete, em larga medida, as maturidades mais longas destes empréstimos em Portugal⁴¹. Por dimensão dos empréstimos (Quadro 4.4.2), apesar do carácter transversal do aumento dos rácios

⁴¹ Ver Costa S. e Farinha, L. "O endividamento das famílias: uma análise microeconómica com base nos resultados do ISFF" deste Relatório, "Caixa 4.2 Principais características dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação em Portugal", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - 2008; Farinha (2008), "O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* 2007; "Caixa 4.3 Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - maio 2010; "Caixa 4.3 Características dos empréstimos hipotecários de maior risco nos Estados Unidos e na Europa", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* - 2008; e "Housing finance in the euro area", *Occasional Paper* No 101, BCE, 2009.

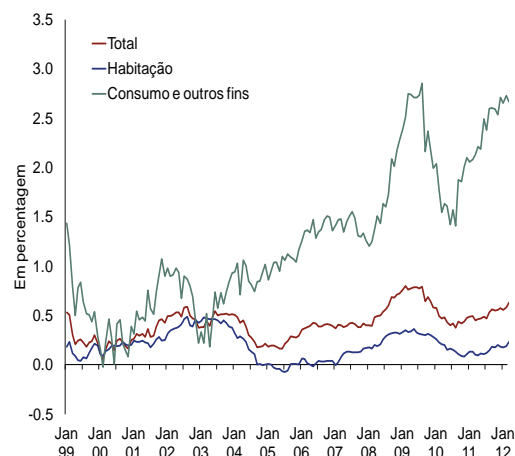
Gráfico 4.4.9

RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS | PARTICULARES^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como os empréstimos vencidos há mais de 30 dias e outros de cobrança duvidosa em percentagem do saldo dos empréstimos ajustado de titularização. A descida no rácio de incumprimento registada no mês de dezembro de 2010 é justificada pela venda de uma carteira de créditos com um elevado rácio de incumprimento por parte do BPN à Parvalorem, a qual se encontra fora do perímetro das estatísticas monetárias e financeiras. Esta venda teve um impacto de 0.13, 0.02 e 0.59 por cento no rácio de incumprimento dos particulares, particulares para aquisição de habitação e particulares para consumo e outros fins, respetivamente. Última observação: março 2012.

Gráfico 4.4.10

FLUXO ANUAL DE EMPRÉSTIMOS VENCIDOS E OUTROS DE COBRANÇA DUVIDOSA | PARTICULARES^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal nº 17/2008. Valores corrigidos do efeito da venda da carteira de crédito do BPN à Parvalorem. Última observação: março 2012.

de incumprimento, a materialização do risco de crédito tem aumentado de forma mais acentuada nos empréstimos de montantes mais elevados. Esta evolução poderá estar associada ao facto dos empréstimos à habitação com montantes mais elevados terem sido concedidos no período imediatamente anterior à crise financeira. A deterioração dos indicadores de qualidade de crédito tem-se repercutido num aumento da execução de hipotecas e/ou dações em pagamento, o que por sua vez tem conduzido a um acréscimo dos ativos imobiliários no balanço dos bancos⁴².

Relativamente aos empréstimos para consumo e outros fins, e dando seguimento à tendência de aumento iniciada em 2008, registou-se, ao longo de 2011 e no primeiro trimestre de 2012, uma subida pronunciada do respetivo rácio de incumprimento (Gráfico 4.4.9). Este aumento foi especialmente acentuado a partir do segundo semestre de 2011, refletindo um forte aumento no fluxo de novos empréstimos em incumprimento (Gráfico 4.4.10), o qual sugere que o rácio de incumprimento deverá continuar a registar novos máximos ao longo dos próximos meses. Este aumento do risco de crédito refletiu-se igualmente no rácio de crédito em risco, que passou de 10.4 por cento em dezembro de 2010 para 13.5 por cento em dezembro de 2011 (Gráfico 4.4.2). Por dimensão da exposição (Quadro 4.4.2) observa-se, a par de um agravamento generalizado do risco de incumprimento, uma tendência de convergência do rácio de incumprimento das exposições de maior dimensão para a média do segmento. Em ambos os segmentos a evolução do incumprimento encontra-se em linha com o esperado tendo em conta os seus determinantes habituais (Gráfico 4.4.11).

⁴² Ver "Capítulo 4.1 *Apreciação global*", deste Relatório.

Quadro 4.4.2

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DOS EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES, POR DIMENSÃO DA EXPOSIÇÃO^(a)

	Jun-2010	Set-2010	Dez-2010	Jun-2011	Set-2011	Dez-2011	Mar-2012
Habitação							
Exposição total							
Número de devedores com incumprimento (%) ^(b)	5.2	5.1	4.9	5.1	5.4	5.4	5.7
Crédito e juros vencidos (%) ^(c)	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
Exposições de montante superior ao percentil 90 ^(d)							
Percentagem do crédito ^(e)	28.4	28.5	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6
Número de devedores com incumprimento (%) ^(b)	6.1	6.0	5.9	6.4	6.8	7.1	7.7
Crédito e juros vencidos (%) ^(c)	1.7	1.7	1.8	1.9	2.1	2.1	2.2
Consumo							
Exposição total							
Número de devedores com incumprimento (%) ^(b)	12.6	12.6	12.8	13.4	13.4	13.3	14.1
Crédito e juros vencidos (%) ^(c)	7.4	8.1	8.5	9.1	9.3	9.4	9.8
Exposições de montante superior ao percentil 90 ^(d)							
Percentagem do crédito ^(e)	54.6	54.6	54.7	54.9	55.4	55.6	56.0
Número de devedores com incumprimento (%) ^(b)	13.2	13.6	13.9	14.9	15.1	15.5	16.1
Crédito e juros vencidos (%) ^(c)	5.8	6.5	7.1	7.8	8.0	8.3	8.5

Fonte: Banco de Portugal.

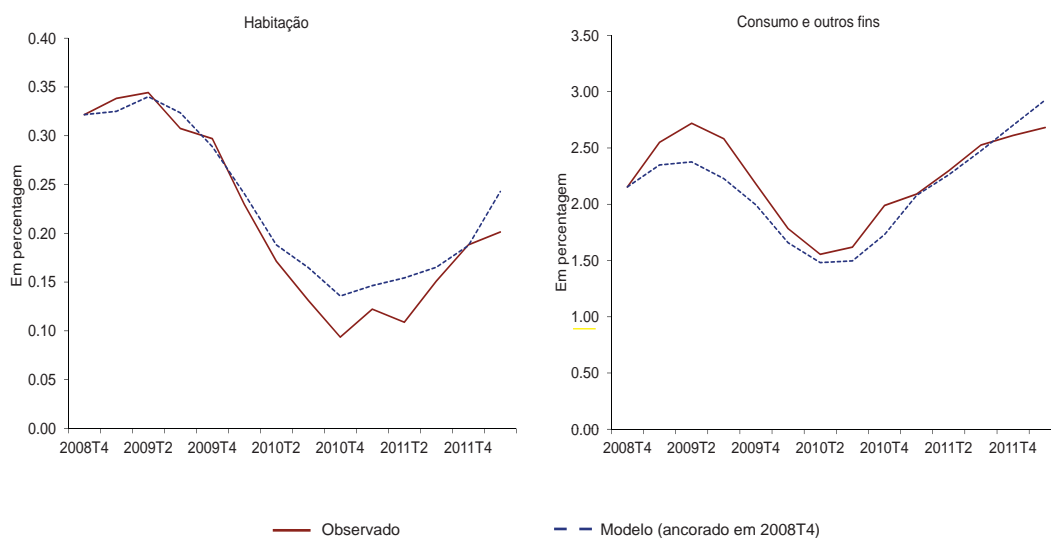
Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Correspondem a crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring*, sociedades de locação financeira, sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito e outros intermediários financeiros residentes. Inclui também crédito concedido (ou detido) por entidades que não pertencem ao sistema financeiro, nomeadamente pela Parvalorem, pelo Instituto de Turismo de Portugal e desde setembro de 2011 por algumas sociedades de recuperação de crédito. Apenas as exposições face a uma determinada instituição superiores a 50 euros foram consideradas e foram excluídas as linhas de crédito não utilizadas. Considerou-se que um determinado devedor se encontra em situação de incumprimento se o montante de crédito vencido for superior a 0.5 por cento da sua exposição face ao sistema financeiro. Os valores obtidos através da CRC não têm necessariamente que coincidir com os apurados no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) visto que as instituições com obrigações de reporte direto para efeito das EMF (Bancos, Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo) são um subconjunto das entidades participantes na CRC. (b) Em percentagem do número de devedores com crédito nesta carteira. (c) Em percentagem do crédito total concedido nessa carteira. (d) Percentis definidos com base no número de devedores ordenados segundo o montante da sua exposição no segmento em causa. (e) Crédito à habitação (ou ao consumo) com exposições superiores ao percentil 90, em percentagem do crédito total à habitação (ou ao consumo).

Desaceleração gradual dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras, com evolução setorial diferenciada: forte aumento do crédito a empresas públicas; diminuição do crédito a empresas privadas, em particular a partir do último trimestre de 2011

Após um período de estabilização, entre o segundo semestre de 2010 e o primeiro semestre de 2011, a taxa de variação anual dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras voltou a reduzir-se (Gráfico 4.4.12). Assim, a variação anual situou-se em março de 2012 em -2.7 por cento, em contraste com um crescimento de 0.9 por cento em igual período do ano anterior. Embora o agregado de empréstimos bancários às sociedades não financeiras não esteja a ajustar de forma brusca, regista-se uma elevada heterogeneidade entre empresas. Assim, tem-se vindo a observar uma discrepância entre o forte crescimento dos empréstimos concedidos por bancos residentes às empresas públicas (não incluídas nas administrações públicas) e a contração registada pelos empréstimos bancários às empresas privadas (taxas de variação homólogas de 18.8 e -5 por cento respetivamente em março de 2012) (Quadro 4.4.3). Adicionalmente, os empréstimos de dimensão mais elevada têm registado taxas de crescimento bastante superiores aos de pequena dimensão. Este diferencial é em parte justificado pelo forte contributo dado pelas empresas públicas que têm contraído, sobretudo, empréstimos de grande dimensão. Ainda assim, analisando apenas os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras do setor privado, continua a observar-se uma elevada diferenciação. Por dimensão de empresa, verifica-se uma distinção entre as grandes empresas que evidenciam crescimentos significativos do crédito bancário (empréstimos e títulos de dívida), e as micro, pequenas e médias empresas, cujo crédito bancário registou quedas significativas desde o último trimestre de 2011 (Gráfico 4.4.13).

Gráfico 4.4.11

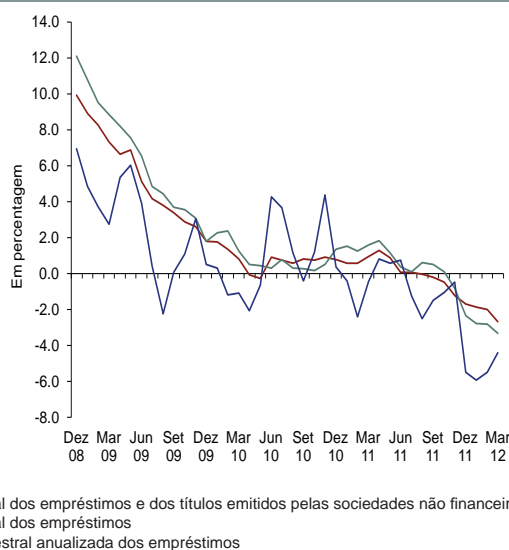
DETERMINANTES DO FLUXO ANUAL DE NOVOS EMPRÉSTIMOS VENCIDOS E DE COBRANÇA DUVIDOSA



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal, a partir de Alves e Ribeiro (2011) "Modelação do incumprimento dos particulares", *Relatório de Estabilidade Financeira* - Novembro 2011.

De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, esta desaceleração dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras terá sido motivada sobretudo por fatores do lado da oferta, uma vez que a procura ter-se-á mantido estável no primeiro trimestre de 2012 após pouco mais de um ano de abrandamento. A maior exigência dos critérios de concessão de crédito tem-se traduzido, não apenas num agravamento das condições contratuais, em especial no caso das empresas que acedem ao crédito pela primeira vez⁴³, mas também num acentuado aumento dos *spreads*. Em março de 2012, o *spread*

Gráfico 4.4.12

CRÉDITO BANCÁRIO ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a)

— Taxa de variação anual dos empréstimos e dos títulos emitidos pelas sociedades não financeiras e detidos pelo sistema bancário
 — Taxa de variação anual dos empréstimos
 — Taxa de variação trimestral anualizada dos empréstimos

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários (ou saldos de empréstimos bancários e títulos detidos pelo sistema bancário) em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. Os valores são adicionalmente ajustados do efeito de vendas de carteiras de crédito, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

43 Antunes, A. e Martinho, R. (2012), "Acesso ao crédito por empresas não financeiras", deste Relatório.

Quadro 4.4.3

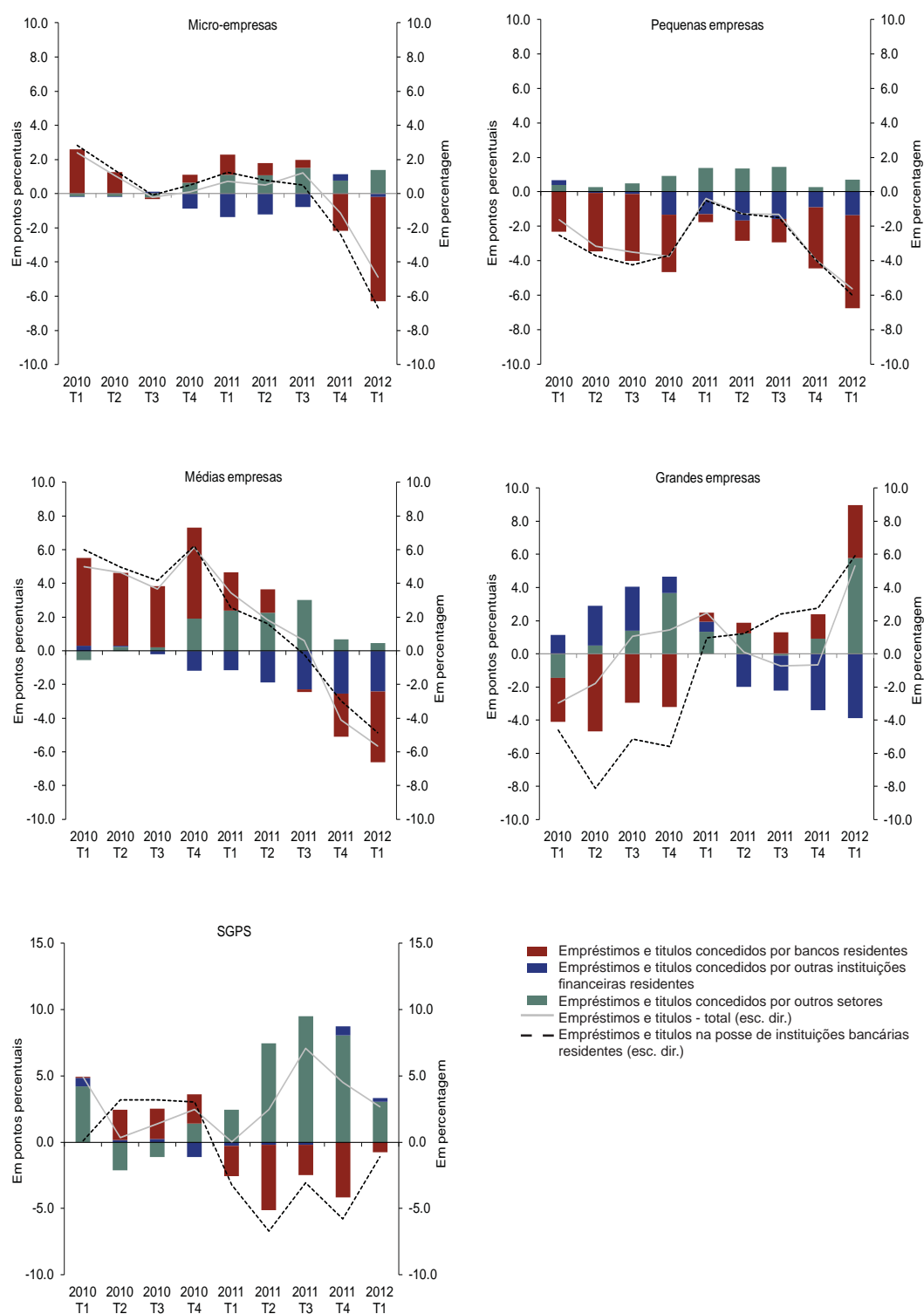
CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS, POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES ^(a) TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA, EM PORCENTAGEM ^(b)								
	Dez-10	Jun-11	Dez-11	Mar-12	Por memória (em março 2012):			Nº de empresas
					Limite inferior ^(c) (10³€)	Saldo médio (10³€)	Peso do saldo no total (%)	
Total	-0.7	-1.2	-2.7	-4.0			100.0	236 220
Exposições de montante superior ao percentil 90^(a)	-0.2	-0.6	-1.8	-3.1	502	4 361	88.4	23 623
das quais: exposições de montante superior ao percentil 99 ^(b)	1.5	1.2	0.1	-1.1	7 191	28 800	58.4	2 363
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5 ^(b)	1.8	1.7	0.5	-0.5	14 100	47 600	48.3	1 182
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9 ^(b)	1.3	2.8	2.3	1.4	58 800	132 000	26.8	237
Pequenas exposições^(a)	-3.8	-5.8	-8.9	-10.5	0.05	64	11.6	212 597
SNF do setor privado	-1.0	-1.5	-3.5	-5.0			95.1	235 871
Exposições de montante superior ao percentil 90^(a)	-0.6	-0.9	-2.7	-4.2	502	4 154	87.8	23 430
das quais: exposições de montante superior ao percentil 99 ^(b)	0.8	0.7	-1.2	-2.7	7 191	27 500	55.9	2 273
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5 ^(b)	0.9	1.1	-1.0	-2.2	14 100	45 800	45.5	1 115
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9 ^(b)	-0.3	1.6	-0.7	-2.9	58 800	127 000	24.4	216
Pequenas exposições^(a)	-3.7	-5.8	-8.9	-10.5	0.05	63	12.4	212 441
SNF do setor público não incluídas nas administrações públicas	10.6	6.5	17.2	18.8			4.9	349

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), sendo cada exposição caracterizada pelo valor total dos empréstimos a uma determinada sociedade não financeira. Inclui crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring*, sociedades de locação financeira, sociedades emittentes ou gestoras de cartões de crédito e outros intermediários financeiros residentes. Inclui também crédito concedido (ou detido) por entidades que não pertencem ao sistema financeiro, nomeadamente pela Parvalorem, pelo Instituto de Turismo de Portugal e desde setembro de 2011 por algumas sociedades de recuperação de crédito. Apenas as exposições face a uma determinada entidade superiores a 50 euros foram consideradas. (b) Para o cálculo das taxas de variação homóloga, os limites inferiores de cada grupo de exposições coincidem com os quantis, que em cada momento do tempo são definidos com base no número de empresas ordenadas segundo o montante da exposição total. (c) Exposições cujos montantes são menores do que o limite inferior das grandes exposições. Correspondem a 90 por cento das empresas com dívida junto das instituições participantes na CRC. (d) Montante da exposição de menor valor do conjunto das exposições consideradas no quantil.

Gráfico 4.4.13

CRÉDITO CONCEDIDO ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Contributos para a taxa de variação anual do crédito total por dimensão da empresa. O crédito total a sociedades não financeiras inclui todo o crédito concedido a estas (empréstimos, títulos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total encontra-se ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

médio sobre saldos de empréstimos a sociedades não financeiras situou-se em 3.5 por cento, muito próximo dos níveis registados aquando do início da área do euro (Gráfico 4.4.14). Segundo Antunes e Martinho (2012) este aumento deverá no entanto estar relacionado sobretudo com o aumento do custo do financiamento e do custo do capital para os bancos e não com uma deterioração substancial do risco das empresas. Apesar do aumento continuado dos *spreads*, o último trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2012 ficaram marcados por uma estabilização da taxa de juro implícita no *stock* dos empréstimos. Para esta estabilização terá contribuído *inter alia* a redução da taxa Euribor.

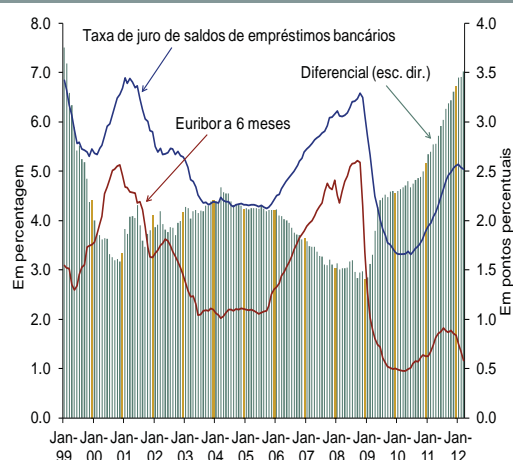
Por ramo de atividade, registou-se uma diminuição transversal das taxas de crescimento dos empréstimos concedidos, com a quase totalidade dos setores a apresentar variações negativas em março de 2012 (Quadro 4.4.4). A diminuição foi especialmente acentuada no setor “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos”, o qual registou uma queda próxima de 12 por cento. Em sentido contrário destaca-se o setor “Transportes e armazenagem”, o qual, em linha com o observado ao longo de 2011, registou uma taxa de crescimento muito positiva. O forte crescimento dos empréstimos a este setor deverá estar relacionado com o elevado peso das empresas públicas, as quais de uma forma geral apresentaram crescimentos dos empréstimos bancários superiores às restantes.

No que se refere à distribuição da taxa de variação anual dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras por instituição financeira (Gráfico 4.4.15) é de salientar que a bipolarização de comportamentos observada em março de 2011 deu lugar em março de 2012 a uma forte concentração em torno de taxas de variação anual ligeiramente negativas.

Relativamente ao prazo contratual dos empréstimos às sociedades não financeiras (Gráfico 4.4.16), e apesar da desaceleração observada ao longo de 2011, os empréstimos com maturidade superior a 5 anos continuaram a dar o principal contributo para o crescimento dos empréstimos bancários. Em contraste, os empréstimos entre 1 e 5 anos deram um contributo fortemente negativo, se bem que oscilante ao longo de 2011. Os empréstimos de prazo inferior a 1 ano mantiveram-se estáveis ao longo de 2011, registando-se no entanto uma diferenciação entre o comportamento dos descobertos bancários, os quais diminuíram gradualmente, e os restantes empréstimos inferiores a 1 ano, os quais apresentaram um ligeiro aumento. Esta evolução reflete características tanto de curto como de longo prazo dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras. Assim, tal como se observa desde 2003, os empréstimos de mais longo prazo representam um peso cada vez maior do total dos empréstimos às sociedades não financeiras (Gráfico 4.4.17). Esta tendência deverá estar a ser sustentada mais recentemente por

Gráfico 4.4.14

TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. Os finais de ano encontram-se sublinhados. Até dezembro de 2002, as taxas de saldos são estimativas. O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses. Última observação: março 2012.

Quadro 4.4.4

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a) | DESAGREGAÇÃO SETORIAL, TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL EM FIM DE PERÍODO^(b)

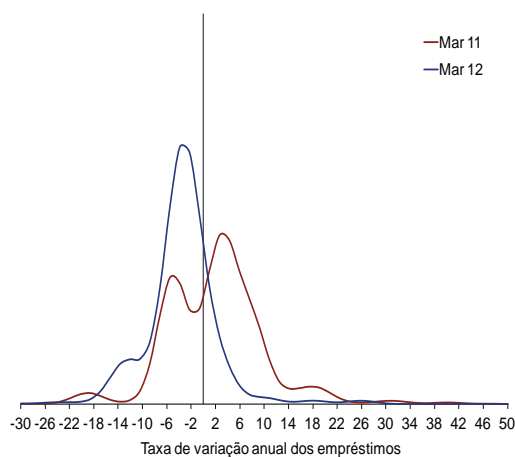
	2008	2009	2010 ^(c)	2011	Março 2012 ^(c)	Peso no total
Total	9.9	1.8	0.8	-1.7	-2.7	100.0
Por setor de atividade:						
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	23.4	5.6	6.1	-1.1	-5.0	1.8
Indústrias extrativas	9.4	1.4	-3.8	-2.9	-6.8	0.4
Indústrias transformadoras	9.2	3.2	1.0	-2.0	-5.0	13.0
Eletricidade, gás, vapor, água, gestão de resíduos e despoluição	49.6	9.6	9.3	0.3	0.9	4.4
Construção	3.1	0.7	-5.8	-3.8	-5.4	20.2
Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos	4.2	-2.6	1.4	-5.3	-11.9	12.5
Transportes e armazenagem	20.8	5.0	11.8	5.1	6.2	7.1
Alojamento, restauração e similares	12.9	11.2	16.6	-3.7	0.9	5.3
Atividades de informação e de comunicação	10.3	6.1	19.4	2.5	-0.7	1.2
Atividades das SGPS não financeiras	15.5	2.3	7.9	0.4	1.9	9.8
Atividades imobiliárias	13.8	1.4	-5.1	-0.8	-4.5	13.4
Atividades de consultoria técnicas e administrativas	8.7	-7.4	-1.9	-4.1	-3.0	6.5
Educação, saúde e outras atividades de serviços sociais e pessoais	13.7	15.7	5.0	0.9	5.7	4.3
Outras atividades de serviços	149.7	96.1	870.7	378.8	280.6	0.1

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) São considerados os empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias, sendo a afetação dos empréstimos por setor de atividade estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito. (b) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transações calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço, vendas de carteiras de crédito e outras e outras operações de montante significativo sem impacto efetivo no financiamento das contrapartes.

Gráfico 4.4.15

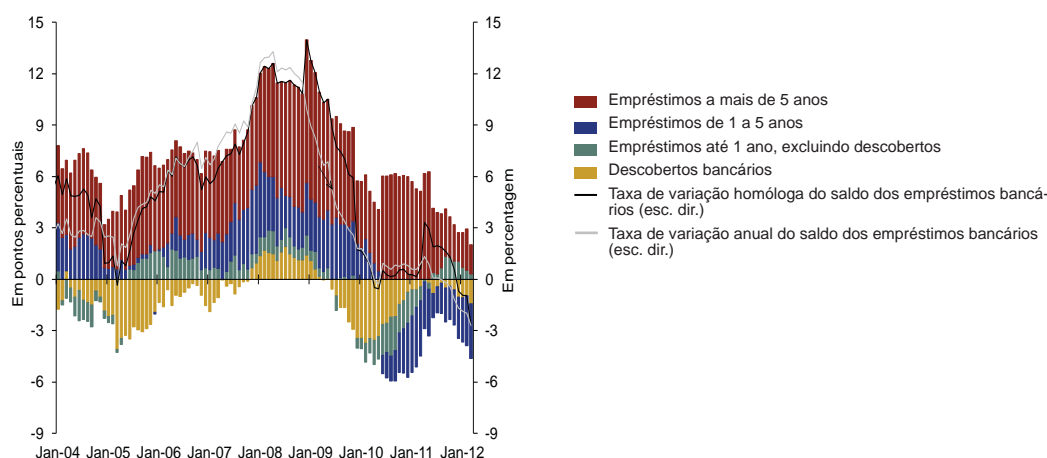
DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA DA TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica calculada recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições financeiras pelo crédito concedido.

Gráfico 4.4.16

CONTRIBUTOS DOS SEGMENTOS DE PRAZO CONTRATUAL PARA A TAXA DE VARIAÇÃO DO SALDO DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS


Fonte: Banco de Portugal.

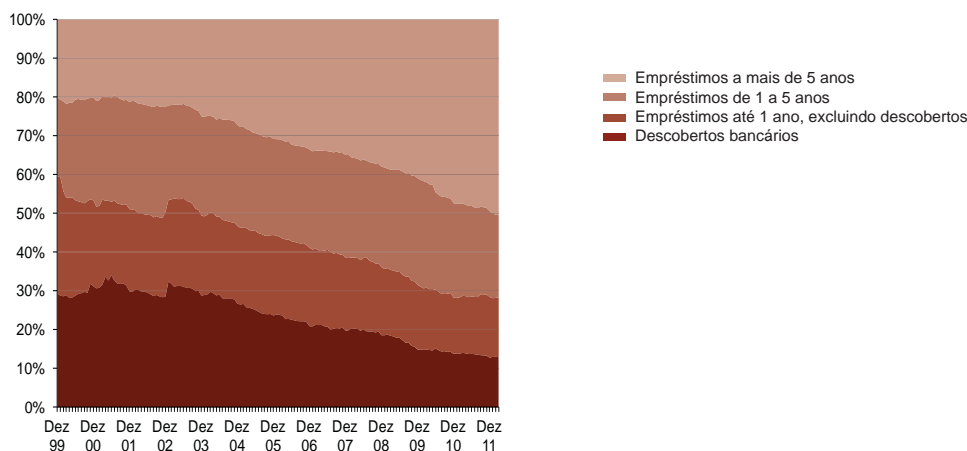
Notas: Os contributos referem-se ao saldo de empréstimos bancários contabilizados no ativo dos bancos, sem qualquer ajustamento, para o qual a taxa de variação homologada é apresentada. A taxa de variação anual dos empréstimos é calculada com base na relação entre os saldos ajustados de operações de titularização e transações mensais calculadas a partir dos saldos corrigidos de reclassificações, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. Os descobertos bancários foram classificados como tendo prazo inferior a um ano. Os valores apresentados encontram-se corrigidos tanto da venda da carteira de créditos do BPN à Parvalorem como da passagem da Refer, Metro de Lisboa e Metro do Porto para o setor das administrações públicas através de uma estimativa baseada em dados da CRC. Última observação: março 2012.

um aumento das reestruturações de créditos. No entanto, regista-se em simultâneo uma diminuição da maturidade média das novas operações de empréstimos, o que deverá estar associado às condições mais restritivas por parte dos bancos na concessão de crédito às empresas⁴⁴.

Por fim, o financiamento das empresas através da aquisição de títulos de dívida por parte do sistema bancário apresentou uma diminuição em março de 2012 em relação a igual período do ano anterior. Analisando a evolução de um agregado de crédito bancário mais amplo, incluindo empréstimos e títulos de dívida de empresas, observa-se que o financiamento bancário às sociedades não financeiras tem vindo a diminuir de forma mais significativa do que o sugerido apenas pela análise dos empréstimos (Gráfico 4.4.12). Assim, a taxa de variação anual deste agregado situou-se em março de 2012 em -3.3 por cento, o que contrasta com um crescimento de 1.6 por cento em igual período de 2011.

⁴⁴ Antunes, A. e Martinho, R. (2012), "Acesso ao crédito por empresas não financeiras", deste Relatório.

Gráfico 4.4.17

EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS POR PRAZO CONTRATUAL | PESO NO TOTAL DE EMPRÉSTIMOS


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Peso de cada prazo calculado com base no saldo à data sem qualquer tipo de ajustamento.

Crédito concedido por não residentes mitiga o abrandamento dos empréstimos bancários a empresas privadas, mas apenas às de maior dimensão

Apesar dos empréstimos bancários às empresas apresentarem um decréscimo significativo desde o último trimestre de 2011, um agregado mais lato, como seja o crédito total⁴⁵ denota uma relativa estabilidade ao longo do último ano (Gráfico 4.4.18). Esta evolução ficou a dever-se sobretudo a um contributo muito positivo do financiamento por parte de não residentes a empresas privadas, atenuando assim a evolução diferenciada registada nos empréstimos bancários (Gráficos 4.4.19 e 4.4.20). De facto, ao contrário das empresas públicas, as empresas privadas com boa situação financeira e com ligação ao exterior beneficiaram de montantes significativos de financiamento por parte de não residentes, contribuindo para uma aproximação das taxas de variação do crédito total aos dois setores, as quais se situaram em março de 2012 em 0.2 por cento no caso das empresas do setor privado e 1.4 por cento no caso das empresas públicas. Ainda relativamente às empresas privadas, salienta-se o facto das empresas exportadoras apresentarem um crescimento dos empréstimos muito superior à taxa de variação anual dos empréstimos concedidos ao total de sociedades não financeiras em março de 2012 (Gráfico 4.4.21).

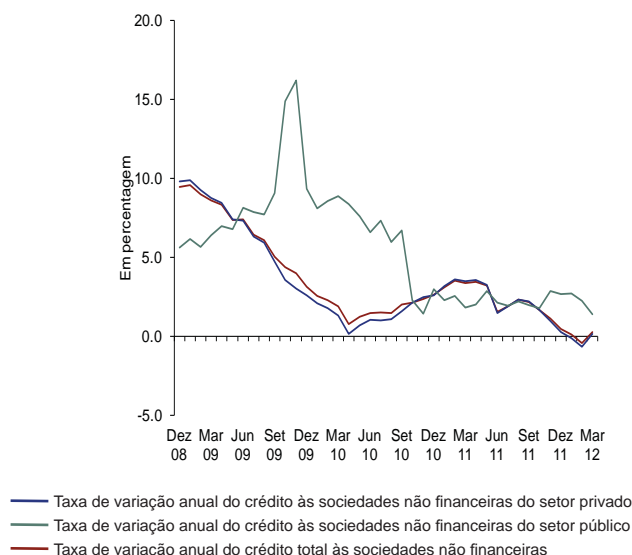
Por dimensão de empresa (Gráfico 4.4.13) é notório que, com exceção das sociedades gestoras de participações sociais, não existe uma diferença significativa entre a taxa de variação anual do crédito bancário e do crédito total. No caso das sociedades gestoras de participações sociais registou-se um contributo muito positivo dado por outros setores que não instituições financeiras residentes. Este contributo deverá estar associado a entidades não residentes. Nas micro, pequenas e médias empresas, apesar de se observarem alguns fatores mitigantes ao maior decréscimo do crédito por parte de bancos residentes, caso dos empréstimos de particulares e de não residentes, observa-se também uma forte redução do crédito por parte de outras instituições financeiras residentes que não bancos. No caso das grandes empresas, a evolução do crédito é em grande medida influenciada pelo elevado peso das empresas do setor público, que se traduz num contributo positivo por parte de bancos residentes. Não obstante, regista-se em simultâneo um contributo muito positivo por parte de outras entidades que

⁴⁵ O crédito total inclui empréstimos, títulos e créditos comerciais, concedidos não só por bancos residentes, mas também por outras instituições financeiras e auxiliares financeiros, particulares, administrações públicas e entidades não residentes.

não instituições financeiras residentes. Tal como nas sociedades gestoras de participações sociais, este contributo deve estar associado a entidades não residentes.

Gráfico 4.4.18

CRÉDITO TOTAL CONCEDIDO ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

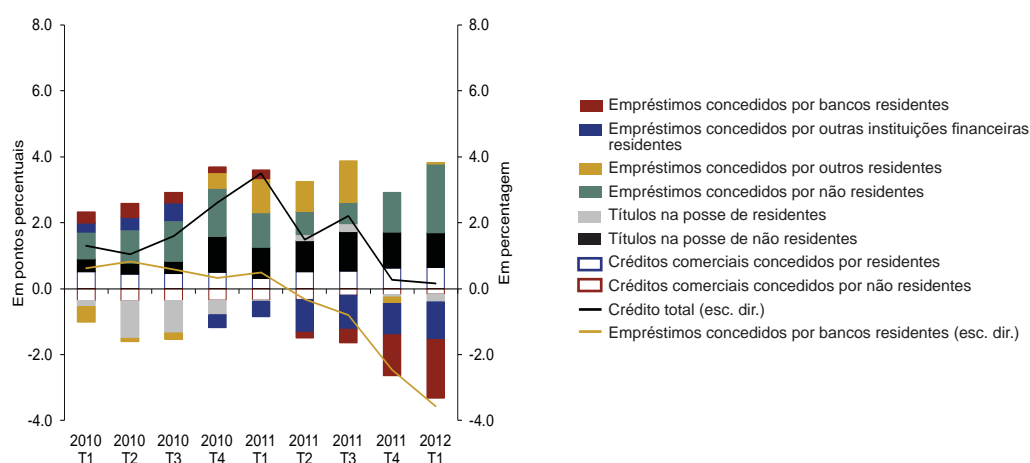


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: O crédito total às sociedades não financeiras inclui todo o crédito concedido a estas (empréstimos, títulos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total encontra-se ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes. A taxa de variação anual do crédito total às empresas privadas também se encontra ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes. A taxa de variação anual do crédito às empresas públicas é calculada com base apenas na variação dos saldos. Apenas se consideram empresas públicas que não consolidam nas administrações públicas.

Gráfico 4.4.19

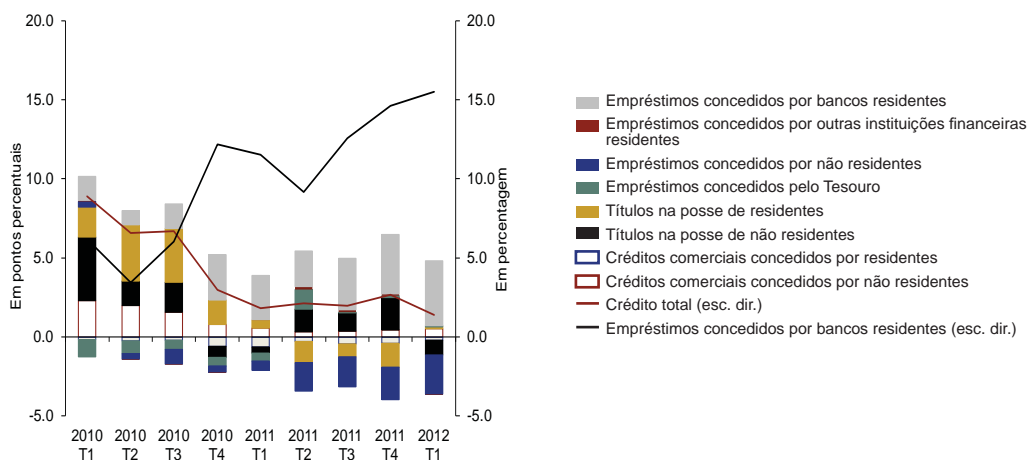
CRÉDITO CONCEDIDO ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS DO SETOR PRIVADO | CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Contributos para a taxa de variação anual do crédito a sociedades não financeiras do setor privado. O crédito total às sociedades não financeiras do setor privado inclui todo o crédito concedido a estas (empréstimos, títulos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total a estas empresas encontra-se ajustada de reclassificações, abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais, bem como de outras operações de montante significativo sem impacto no efetivo financiamento das contrapartes.

Gráfico 4.4.20

CRÉDITO CONCEDIDO ÀS EMPRESAS PÚBLICAS NÃO INCLUÍDAS NAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS |
CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL


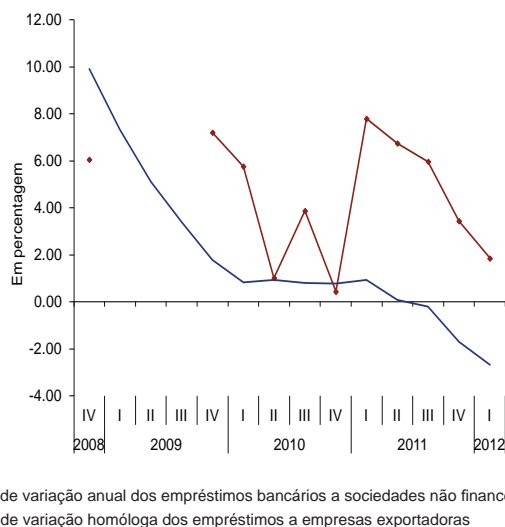
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Contributos para a taxa de variação anual do crédito a sociedades não financeiras do setor público. Apenas se consideram empresas públicas que não consolidem nas Administrações Públicas. O crédito total às sociedades não financeiras do setor público inclui todo o crédito concedido a estas (empréstimos, títulos, créditos comerciais) independentemente do setor que o concede. A taxa de variação anual do crédito total a estas empresas é calculada com base apenas na variação dos saldos, sem qualquer tipo de ajustamentos.

Forte materialização do risco de crédito das sociedades não financeiras, em especial nos setores da construção, atividades imobiliárias e comércio

O rácio de incumprimento dos empréstimos às sociedades não financeiras registou ao longo de 2011 e primeiro trimestre de 2012 uma subida muito acentuada (Gráfico 4.4.22). Este crescimento reflete um aumento muito substancial do fluxo de novos empréstimos em incumprimento, sobretudo a partir do segundo semestre de 2011. Observou-se também uma subida muito acentuada do rácio de crédito em risco, o qual passou de 5.9 por cento em dezembro de 2010 para 9.7 por cento em dezembro de 2011

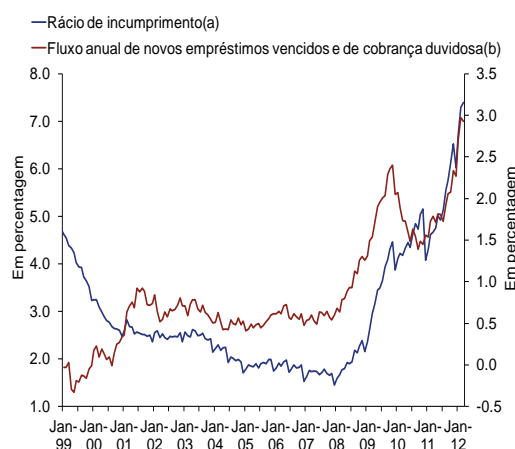
Gráfico 4.4.21

EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS EXPORTADORAS


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Consideram-se como exportadoras todas as empresas cujas exportações representem mais de 50 por cento do seu volume de negócios ou que representando apenas mais de 10 por cento totalizam mais de 150 mil euros.

Gráfico 4.4.22

INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a)

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. A forte descida registada no mês de dezembro de 2010 é justificada pela venda de uma carteira de crédito com um elevado rácio de incumprimento por parte do BPN à Parvalorem, a qual se encontra fora do perímetro das estatísticas monetárias e financeiras. Esta venda teve um impacto de 0.6 por cento no rácio de incumprimento das sociedades não financeiras. (b) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal nº 17/2008. Os valores apresentados encontram-se corrigidos do efeito da venda da carteira de crédito do BPN à Parvalorem.

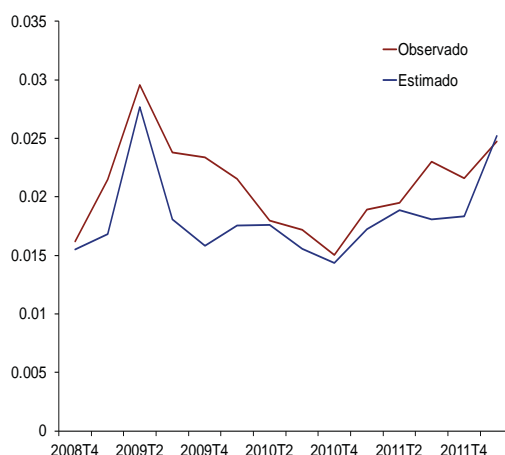
(Gráfico 4.4.2). Esta evolução está em linha com os dados da Central de Responsabilidades de Crédito, os quais indicam um forte aumento do número de sociedades não financeiras em situação de incumprimento ao longo de 2011 e no primeiro trimestre de 2012. Esta evolução encontra-se também em linha com o esperado tendo em conta os determinantes habituais do incumprimento nos empréstimos a sociedades não financeiras (Gráfico 4.4.23).

A deterioração dos indicadores de incumprimento das sociedades não financeiras tem sido transversal por dimensão da exposição e da empresa (Quadros 4.4.5 e 4.4.6), embora as exposições de maior dimensão e as grandes empresas tendam a apresentar rácios de incumprimento substancialmente mais reduzidos. A este nível, é de notar também que apesar dos empréstimos às sociedades não financeiras estarem concentrados em exposições superiores ao percentil 90 da distribuição, estas correspondem em grande medida a empréstimos concedidos a micro, pequenas e médias empresas, as quais representam aproximadamente 84 por cento do total dos empréstimos. Estas empresas apresentavam em março de 2012 rácios de incumprimento de 11.1, 8.5 e 6.0 por cento, respetivamente, que comparam com 2.2 por cento no caso das grandes empresas. De referir que as micro, pequenas e médias empresas registaram também os maiores aumentos do rácio de incumprimento. Distinguindo por tipo de instituição de crédito, observa-se que os rácios de incumprimento são superiores no caso dos empréstimos concedidos por outras instituições financeiras não bancárias em comparação com empréstimos concedidos por instituições bancárias, independentemente da dimensão da empresa.

Por ramo de atividade, os setores “Construção”, “Atividades imobiliárias” e “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos” continuaram a apresentar os maiores rácios de incumprimento (Gráfico 4.4.24). Estes setores representavam em março de 2012 cerca de 46 por cento do total de empréstimos bancários a sociedades não financeiras mas o seu peso no total de crédito em incumprimento é muito superior (cerca de 70 por cento). Estes foram também os setores que apresentaram o maior aumento do rácio de incumprimento. Assim, os rácios de incumprimento dos setores “Construção”, “Atividades imobiliárias” e “Comércio por grosso e a retalho, reparação de

Gráfico 4.4.23

DETERMINANTES DO INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Evolução estimada e observada da probabilidade de incumprimento média da amostra das sociedades não financeiras. Valores em unidades naturais. O modelo estimado usa, entre outros regressores, a taxa de variação do PIB em cadeia e variação da taxa de desemprego. Os valores do produto baseiam-se nas projeções do PIB publicadas no Boletim Económico-Primavera. Os valores utilizados e observados diferem dos apresentados no quadro 4.4.5 por algumas diferenças metodológicas, nomeadamente na definição usada para incumprimento, dimensão do incumprimento, estratificação da amostra e ainda outros fatores.

Quadro 4.4.5

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES^(a), EM PORCENTAGEM

	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Jun-10	Dez-10	Jun-11	Dez-12	Mar-12
Exposição total								
Número de devedores com incumprimento ^(b)	16.3	18.5	18.7	19.6	19.9	22.0	23.9	25.8
Crédito e juros vencidos ^(c)	2.4	4.0	4.1	4.6	5.1	6.1	7.9	9.2
Exposições de montante superior ao percentil 90^(d)								
Número de devedores com incumprimento ^(e)	11.5	15.7	14.3	15.9	15.6	19.2	23.1	26.4
Crédito e juros vencidos ^(f)	1.8	3.5	3.6	4.0	4.5	5.5	7.3	8.7
<i>das quais: exposições de montante superior ao percentil 99^(d)</i>								
Número de devedores com incumprimento ^(e)	9.2	13.8	11.4	13.3	12.5	16.8	21.2	25.6
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.9	2.6	2.3	2.6	2.9	3.6	5.0	6.4
<i>das quais: exposições de montante superior ao percentil 99.5^(d)</i>								
Número de devedores com incumprimento ^(e)	7.6	13.0	9.4	11.8	10.7	15.4	19.1	22.7
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.6	2.4	1.9	2.1	2.4	3.0	4.0	5.4
<i>das quais: exposições de montante superior ao percentil 99.9^(d)</i>								
Número de devedores com incumprimento ^(e)	6.3	11.3	7.1	7.8	6.2	10.7	14.2	19.4
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.3	2.0	1.3	0.9	1.3	1.3	2.0	3.3
Exposições de retalho^(g)								
Número de devedores com incumprimento ^(e)	16.8	18.8	19.1	20.1	20.3	22.3	24.0	25.7
Crédito e juros vencidos ^(f)	5.8	7.3	7.8	8.7	9.2	10.5	12.4	13.6

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Inclui crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring*, sociedades de locação financeira, sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito e outros intermediários financeiros residentes. Inclui também crédito concedido (ou detido) por entidades que não pertencem ao sistema financeiro, nomeadamente pela Parvalorem, pelo Instituto de Turismo de Portugal e desde setembro de 2011 por algumas sociedades de recuperação de crédito. Apenas as exposições face a uma determinada instituição financeira superiores a 50 euros foram consideradas e foram excluídas as linhas de crédito não utilizadas. Considerou-se que uma determinada sociedade não financeira se encontra em situação de incumprimento se o montante de crédito vencido for superior a 0.5 por cento da sua exposição face ao sistema financeiro. (b) Em percentagem do número de sociedades não financeiras com dívidas a instituições financeiras participantes na CRC. (c) Em percentagem do crédito total concedido por instituições financeiras participantes na CRC a sociedades não financeiras residentes. (d) Percentis definidos com base no número de empresas ordenadas segundo o montante da exposição total. (e) Em percentagem do número de devedores desta carteira. (f) Em percentagem do crédito total desta carteira. (g) Exposições cujos montantes são menores do que o limite inferior das grandes exposições. Correspondem a 90 por cento das empresas com dívida junto das instituições participantes na CRC.

Quadro 4.4.6

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DOS EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | POR DIMENSÃO DAS EMPRESAS E TIPO DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA^(a), EM PORCENTAGEM

	Mar-10	Jun-10	Set-10	Dez-10	Mar-11	Jun-11	Set-11	Dez-11	Mar-12	Peso no total (%)
Número de devedores com incumprimento^(b)										
Empréstimos concedidos por IFM	18.5	18.8	19.0	18.4	19.9	20.7	21.6	22.9	24.6	
Micro-empresas	19.5	19.6	19.8	19.3	20.7	21.4	22.2	23.5	25.1	
Pequenas empresas	15.1	15.5	15.8	15.1	16.9	18.1	19.1	20.7	22.7	
Médias empresas	14.3	15.0	14.9	14.8	16.6	17.8	18.8	19.9	22.5	
Grandes empresas	10.8	11.0	9.0	7.8	9.7	11.3	11.5	13.8	15.6	
Empréstimos concedidos por IFNM	19.8	20.3	21.0	21.8	22.8	26.7	28.0	28.5	31.2	
Micro-empresas	21.3	21.9	22.6	23.6	24.5	28.7	29.9	30.3	33.0	
Pequenas empresas	16.5	16.9	17.7	18.1	19.2	23.1	24.6	25.8	28.5	
Médias empresas	16.0	16.5	17.0	16.8	17.8	20.7	22.1	23.1	25.1	
Grandes empresas	10.9	12.2	12.3	9.1	12.1	12.3	12.9	11.7	13.5	
Crédito e juros vencidos^(c)										
Empréstimos concedidos por IFM	4.4	4.5	5.0	4.3	4.9	5.2	6.0	6.6	7.8	100.0
Micro-empresas	7.1	7.6	8.2	7.2	8.0	8.2	9.3	9.7	11.1	34.5
Pequenas empresas	3.9	4.0	4.2	3.9	4.6	5.0	6.0	7.0	8.5	24.7
Médias empresas	2.8	2.7	3.3	2.5	3.0	3.4	4.1	4.8	6.0	24.4
Grandes empresas	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8	2.2	16.4
Empréstimos concedidos por IFNM	9.7	9.9	10.3	10.4	11.0	14.7	15.5	16.6	18.3	100.0
Micro-empresas	14.4	14.9	15.0	15.7	16.2	21.0	21.7	22.0	23.1	32.9
Pequenas empresas	11.6	12.2	12.8	13.2	13.8	17.7	19.7	21.6	23.9	25.6
Médias empresas	8.1	8.6	9.4	8.9	10.1	12.1	12.0	14.3	16.2	24.6
Grandes empresas	1.8	1.0	1.2	0.9	1.3	1.9	2.6	2.5	3.3	16.9

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Inclui crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring*, sociedades de locação financeira, sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito e outros intermediários financeiros residentes. Não inclui crédito concedido a Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS). (b) Em percentagem do número de sociedades não financeiras com dívidas a Instituições Financeiras Monetárias (IFM) ou Instituições Financeiras não Monetárias (IFNM) participantes na CRC. (c) Em percentagem do crédito total concedido por IFM ou IFNM participantes na CRC a sociedades não financeiras residentes.

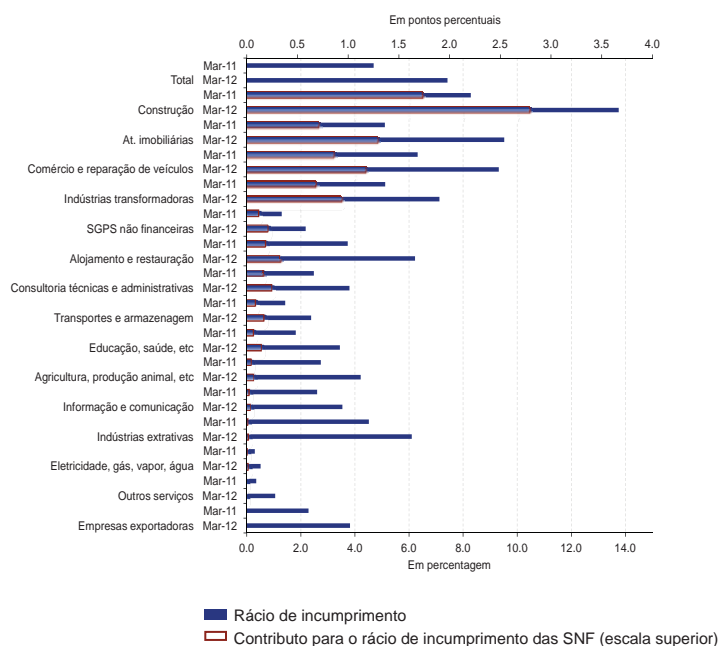
veículos automóveis e motociclos” passaram, respetivamente, de 8.3, 5.1 e 6.3 por cento em março de 2011 para 13.8, 9.5 e 9.3 por cento em março de 2012. A maior subida do incumprimento destes setores deverá estar relacionada com a sua maior dependência da procura interna. Em especial, no caso do setor “Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos” dados da Central de Balanços indicam uma quebra acentuada nos lucros líquidos e nos rácios de rentabilidade para próximo de metade do registado no final de 2010⁴⁶. De referir também a forte subida do rácio de incumprimento no setor “Indústria transformadora” o qual passou de 5.1 por cento em março de 2011 para 7.1 por cento em março de 2012 e no setor “Alojamento e restauração” que passou de 3.7 por cento para 6.2 por cento no mesmo período de tempo.

Com base no modelo de *z-score*, observa-se que aproximadamente 49 por cento dos empréstimos a sociedades não financeiras se encontram nos três decis com maior probabilidade de incumprimento. Ainda assim, entre junho de 2010 e fevereiro de 2012 observa-se uma diminuição do peso dos decis com maior risco no total de empréstimos a sociedades não financeiras. Com base no mesmo modelo, e utilizando dados de 2010, os setores que apresentavam uma maior probabilidade média de incumprimento no ano de 2011 eram a construção, turismo e atividades imobiliárias⁴⁷.

⁴⁶ Para os setores “Construção” e “Atividades imobiliárias” a dimensão da amostra trimestral não é suficientemente representativa para fazer esta análise. Ver secção 3 deste Relatório.

⁴⁷ Ver “Caixa 4.4 Z-scores para empresas não financeiras em Portugal”, deste Relatório.

Gráfico 4.4.24

RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS |
POR SETOR DE ATIVIDADE


Fonte: Banco de Portugal.

Finalmente, no que se refere às empresas exportadoras, o rácio de incumprimento passou de 2.3 por cento em março de 2011 para 3.8 por cento em março de 2012, um valor muito inferior ao registado para o total das sociedades não financeiras.

4.5. Adequação de fundos próprios⁴⁸

Em 2011, os bancos portugueses realizaram um esforço assinalável de reforço dos seus níveis de solvabilidade, de forma a assegurar o cumprimento do rácio *Core Tier 1* mínimo de 9 por cento, definido no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) para o final do ano⁴⁹. Em dezembro, o rácio *Core Tier 1* médio do sistema bancário português situava-se em 9.6 por cento (8.7 por cento incluindo o banco BPN), o que representa um acréscimo de 0.9 e 1.5 p.p. face a junho de 2011 e dezembro de 2010, respetivamente. Esta melhoria é explicada quer pela diminuição dos ativos ponderados pelo risco, evolução natural no contexto do processo de desalavancagem em curso, quer pelo aumento dos fundos próprios considerados *core*. A concretização de operações de recompra de obrigações próprias e a adoção de uma política moderada de distribuição de dividendos foram as principais formas encontradas pelos bancos para reforço dos fundos próprios. São ainda de salientar os aumentos de capital realizados por dois dos principais grupos bancários portugueses, através de ofertas públicas de troca de títulos de dívida subordinada por ações ordinárias da instituição.

O reforço dos níveis de solvabilidade continua a ser uma prioridade para os bancos portugueses, que terão de cumprir objetivos bastante ambiciosos, no plano nacional e internacional, em 2012. No final de junho, os quatro maiores grupos bancários portugueses⁵⁰ deverão assegurar o cumprimento das exigências de carácter prudencial definidas no Conselho Europeu de 26 de outubro, sob proposta da Autoridade Bancária Europeia (EBA)⁵¹. Para além das necessidades apuradas pela EBA para a constituição do *buffer* temporário de capital (*buffer* soberano) e do *shortfall* de capital decorrente da diferença entre a definição portuguesa do rácio *Core Tier 1* e a definição da EBA⁵², estes bancos terão de reconhecer no capital regulamentar o impacto da transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos para a Segurança Social e o impacto dos resultados das inspeções especiais à qualidade dos ativos dos bancos (Programa de Especial de Inspeções ao sistema financeira - SIP). Nas necessidades de capitalização que decorrem destes quatro desafios, refira-se o contributo maioritário do *buffer* soberano, estimado em 3.7 mil milhões euros.

⁴⁸ O conjunto de instituições analisado nesta secção difere do considerado na secção anterior, na medida em que foram excluídas as sucursais de grupos financeiros com sede em países membros da União Europeia.

⁴⁹ O Rácio *Core Tier 1* estabelece um nível mínimo de capital que as instituições devem ter em função dos requisitos de fundos próprios decorrentes dos riscos associados à sua atividade. Como tal, este rácio é apurado através do quociente entre o conjunto de fundos próprios designado de “*core*” e as posições ponderadas em função do risco. O conjunto de fundos próprios “*core*” compreende o capital de melhor qualidade da instituição, em termos de permanência e capacidade de absorção de prejuízos, deduzido de eventuais prejuízos e de certos elementos sem valor de realização autónomo, numa perspetiva de continuidade da atividade de uma instituição. As posições ponderadas em função do seu risco representam uma medida dos riscos decorrentes da atividade financeira, designadamente dos riscos de crédito, de mercado (incluindo requisitos mínimos de fundos próprios quanto aos riscos de cambial e da carteira de negociação) e operacional. Em Portugal, a medida de *Core Tier 1* tem por base as regras de Basileia III aplicáveis em 2013 para a definição do *Common Equity Tier 1*, i.e., antes da aplicação do regime transitório para determinadas deduções. Em particular, não inclui a dedução relativa a participações em instituições financeiras que não consolidam, nem a dedução relativa a ativos por impostos diferidos. O cálculo do rácio *Core Tier 1* é definido no Aviso nº1/2011 do Banco de Portugal.

⁵⁰ Aqueles que, pela sua dimensão, foram integrados nos exercícios de *stress test* da EBA e que, por isso, são diretamente abrangidos pelas suas deliberações.

⁵¹ A análise das medidas de reforço de capital anunciadas no Conselho Europeu de 26 de outubro é efetuada na “Caixa 4.3 Novas exigências de adequação de capital: desenvolvimentos recentes e perspetivas para 2012” do Relatório de Estabilidade Financeira - novembro 2011. As necessidades de capital para a constituição do *buffer* soberano foram posteriormente sujeitas a uma reavaliação com base nas exposições soberanas e preços de mercado a 30 de setembro de 2011, onde foi apurado um montante final de aproximadamente 3.7 mil milhões para a constituição do referido *buffer* (uma diminuição face aos 4.4 mil milhões estimados a título preliminar, em outubro).

⁵² O *buffer* temporário de capital diz respeito à eliminação do filtro prudencial aplicável aos títulos de dívida soberana da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda e à avaliação a preços de mercado dos títulos de dívida soberana da carteira de ativos detidos até à maturidade e dos créditos cedidos às Administrações Centrais, com referência ao final de setembro de 2011. A medida de *Core Tier 1* utilizada pela EBA difere da portuguesa pelo facto de incluir, *inter alia*, deduções relativas a participações em instituições financeiras que não consolidam no grupo e deduções relativas ao diferencial entre a perda esperada e a imparidade para as instituições que utilizam o método das notações internas (com exceção da carteira de ações).

O impacto da transferência parcial dos fundos de pensões também se fará sentir nas restantes instituições aderentes aos Acordos Tripartidos, no final de junho de 2012⁵³. O impacto global desta operação, que em termos prudenciais ascende a aproximadamente mil milhões de euros, incide sobretudo nos quatro principais bancos portugueses. Relativamente ao *SIP*, a situação é análoga: as deduções aos fundos próprios e as correções aos requisitos de capital das restantes instituições envolvidas no exercício também deverão ser residuais⁵⁴.

Adicionalmente, a partir do final de 2012, todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal deverão observar um rácio *Core Tier 1* mínimo de 10 por cento (Banco de Portugal, Aviso nº3/2011). Neste caso, o esforço de capitalização adicional deverá ser relativamente reduzido. De facto, no que se refere aos quatro principais grupos bancários, o cumprimento das exigências em termos prudenciais definidas pela *EBA* para junho de 2012 deverá colocá-los numa posição confortável para assegurarem o cumprimento deste objetivo no final do ano. Relativamente às restantes instituições, é de salientar que grande parte já apresentava um rácio *Core Tier 1* superior a 10 por cento no final de 2011, pelo que as necessidades de capital deverão ser pontuais e pouco expressivas.

À data de publicação deste relatório, a informação disponível publicamente aponta para que parte significativa das necessidades de capitalização dos principais bancos privados portugueses seja satisfeita através do recurso ao fundo de apoio ao reforço de capital dos bancos (*Bank Solvency Support Facility*), criado no âmbito do PAEF, no montante de 12 mil milhões de euros. O enquadramento legal para este mecanismo encontra-se na LEI nº63-A/2008 de 24 de novembro e na Portaria nº150 –A/2012 de 17 de maio. O interesse do Estado é salvaguardado nomeadamente através de normas que estabelecem o requisito de viabilidade da instituição beneficiária, o caráter temporário do investimento público e a sua adequada remuneração. As operações de capitalização podem ser concretizadas através da aquisição ou subscrição de ações pelo Estado ou através da subscrição de outros instrumentos financeiros elegíveis para fundos próprios *Core Tier 1*.

Em 2011 observou-se uma melhoria na qualidade dos fundos próprios do sistema bancário, consubstanciada num aumento dos elementos designados core

Em 2011, a evolução dos fundos próprios do sistema bancário tem implícita uma reorientação da política de financiamento e capital dos bancos a favor dos elementos designados *core*. Ainda que os rácios de adequação de fundos próprios de base e de adequação global de fundos próprios não tenham perdido relevância no enquadramento regulamentar internacional⁵⁵, a importância atribuída recentemente a elementos de capital de maior qualidade, nomeadamente em termos de permanência e capacidade de absorção de prejuízos, e que é materializada pela introdução do conceito do rácio *Core Tier 1*, enquadram a diminuição observada em algumas componentes dos fundos próprios de base e dos fundos próprios complementares (Quadro 4.5.1). Os aumentos de capital concretizados através da conversão de títulos de dívida subordinada em títulos de capital e as operações de recompra de obrigações próprias são exemplos de mecanismos de substituição de elementos *non-core* por elementos *core* (geralmente com uma taxa de substituição inferior a um) e justificam, em grande medida, as diferentes evoluções dos três rácios de adequação de fundos próprios analisados (Gráfico 4.5.1). No remanescente da secção a análise incidirá apenas na evolução dos elementos *core* e do rácio *Core Tier 1*.

Em 2011, os fundos próprios de base *core* registaram um aumento de aproximadamente 10 por cento (Gráfico 4.5.2), sendo responsáveis por cerca de 57 por cento da melhoria do rácio *Core Tier 1* do sistema

⁵³ Para mais detalhes ver "Caixa 4.2 Impacto contabilístico e prudencial da transferência parcial dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social", deste Relatório.

⁵⁴ Para mais detalhes ver "Caixa 4.3 O Programa especial de inspeções ao sistema financeiro (*SIP*)", deste Relatório.

⁵⁵ Para mais detalhe ver "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems".

Quadro 4.5.1

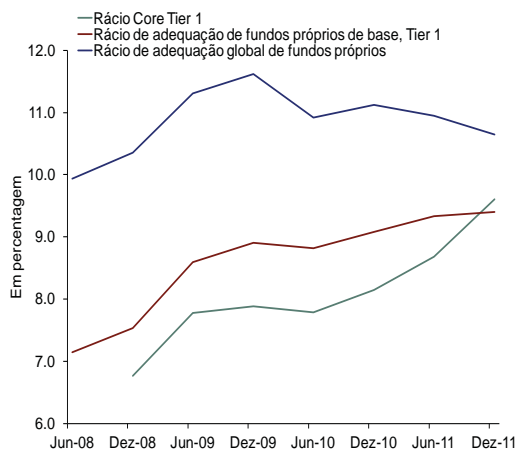
ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS EM BASE CONSOLIDADA, EM MILHÕES DE EUROS					
	2009	2010		2011	
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
1. Fundos próprios					
1.1. Fundos próprios de base totais para efeitos de solvabilidade	25 572	26 124	27 099	27 627	25 993
1.1.1. Fundos próprios de base (brutos)	27 000	27 416	29 015	29 276	27 756
Dos quais: Elementos <i>non core</i>	4 656	4 560	4 937	3 711	1 281
1.1.2. Deduções aos fundos próprios de base	1 427	1 292	1 916	1 649	1 763
1.2. Fundos próprios complementares totais para efeitos de solvabilidade	9 049	8 385	7 293	6 350	4 647
1.2.1. Fundos próprios complementares (brutos)	10 352	9 593	8 940	7 596	5 960
1.2.2. Deduções aos fundos próprios complementares	1 303	1 207	1 647	1 246	1 313
1.3. Deduções aos fundos próprios totais	386	1 672	702	1 179	932
1.4. Fundos próprios suplementares totais disponíveis para cobertura de riscos de mercado	0	0	0	0	0
Total dos fundos próprios	34 235	32 837	33 690	32 798	29 708
2. Requisitos de fundos próprios					
2.1. Requisitos de FP para risco de crédito, risco de crédito de contraparte e transações incompletas	23 571	23 453	23 402	23 298	22 097
2.2. Risco de liquidação	0	0	0	0	0
2.3. Requisitos de fundos próprios para riscos de posição, riscos cambiais e riscos de mercadorias	759	855	874	772	402
2.4. Requisitos de fundos próprios para risco operacional	1 795	1 765	1 818	1 820	1 741
2.5. Requisitos de fundos próprios - Despesas gerais fixas	5	4	4	5	5
2.6. Grandes riscos - Carteira de negociação	0	0	0	0	0
2.7. Requisitos transitórios de fundos próprios ou outros requisitos de fundos próprios	0	0	0	0	0
Total dos requisitos de fundos próprios	26 130	26 077	26 098	25 895	24 245
3. Rácios (em percentagem)					
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	131.0	125.9	129.1	126.7	122.5
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	10.5	10.1	10.3	10.1	9.8
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	7.8	8.0	8.3	8.5	8.6
3.4. Rácio <i>Core Tier I^(a)</i>	6.9	7.0	7.4	7.9	8.7
<i>Por memória:</i>					
Rácios de capital excluindo BPN e BPP ^(b)					
Fundos próprios/Requisitos totais	145.3	136.5	139.1	136.9	133.1
Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	11.6	10.9	11.1	11.0	10.6
Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	8.9	8.8	9.1	9.3	9.4
Rácio <i>Core Tier I^(a)</i>	7.9	7.8	8.1	8.7	9.6

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Calculado como o rácio entre (fundos próprios de base subtraídos de elementos *non core*) e (requisitos totais x 12.5). (b) A partir de 2010 apenas se excluiu o BPN, uma vez que o BPP entrou em liquidação em Abril de 2010, deixando, a partir dessa data, de ser incluído no universo de instituições bancárias.

Gráfico 4.5.1

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS



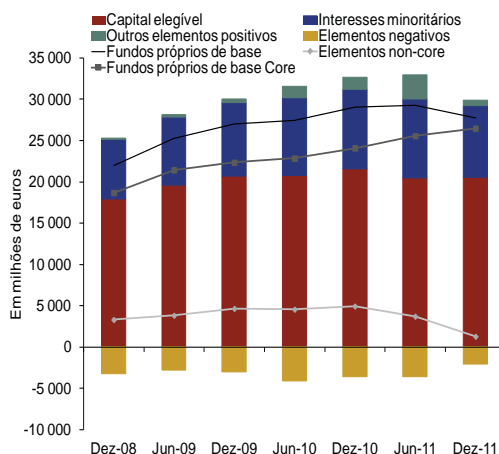
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As séries apresentadas excluem os bancos BPN e BPP. Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando, a partir dessa data, de ser incluído no universo de instituições bancárias.

bancário. Para além das operações referidas acima, destaque-se o contributo positivo da incorporação dos resultados não distribuídos. Em sentido contrário, destaque-se a deterioração da posição financeira dos fundos de pensões dos empregados bancários, num contexto de fortes perturbações nos mercados financeiros internacionais. No âmbito da transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos para a Segurança Social, foi adotada uma nova política contabilística que passou a considerar os desvios atuariais negativos dos planos diretamente em capitais próprios no exercício em que ocorrem. Contudo, de modo a evitar que a alteração da política contabilística tivesse impacto prudencial em dezembro de 2011, criou-se um filtro que permite neutralizar parte daquele desvio. Adicionalmente, refira-se o impacto negativo nos fundos próprios da dedução correspondente a 21 por cento do valor nominal das posições em risco perante a dívida pública grega, em setembro de 2011, assim como o reconhecimento do *haircut* de 53.5 por cento ao valor nominal dos títulos e das perdas decorrentes da conversão de 31.5 por cento da dívida pública grega em novos títulos com maturidades mais longas. Em todo o caso, dado o filtro prudencial aplicável às variações de valor dos títulos de dívida classificados na carteira de ativos

Gráfico 4.5.2

DECOMPOSIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE



Fonte: Banco de Portugal.

financeiros disponíveis para venda⁵⁶, as desvalorizações dos restantes títulos de dívida pública detidos pelos bancos tiveram um impacto relativamente reduzido sobre o capital regulamentar.

Reforço generalizado do rácio *Core Tier 1* em 2011...

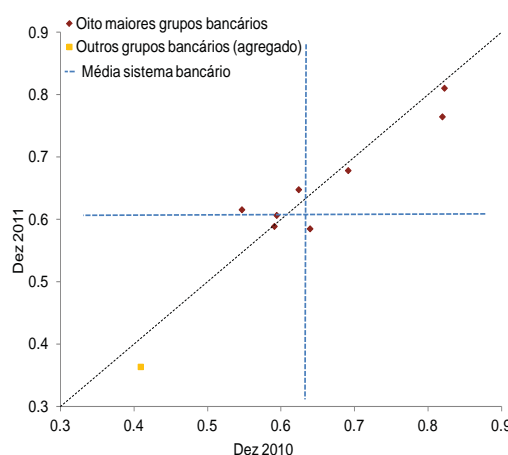
Em 2011, os requisitos de fundos próprios registaram uma diminuição de 7 por cento, contribuindo em cerca de 43 por cento para a melhoria do rácio *Core Tier 1* do sistema (Quadro 4.5.1). Esta evolução reflete, por um lado, o abrandamento da atividade dos bancos, quer a nível da carteira de crédito a clientes, quer da carteira de ativos financeiros (recorde-se que o ativo total do sistema bancário contraiu cerca de 3.5 por cento em 2011), e, por outro, a diminuição do ponderador médio dos ativos (medido pelo rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total). O gráfico 4.5.3 evidencia uma posição relativamente homogénea de seis dos oito principais bancos portugueses relativamente a este indicador, sendo adicionalmente de destacar a diminuição observada nos dois bancos que se situam na parte superior da distribuição. A melhoria do rácio *Core Tier 1* foi transversal à generalidade dos bancos, observando-se também uma relativa diminuição da heterogeneidade individual (Gráfico 4.5.4). Regra geral, as instituições de menor dimensão - na sua grande maioria filiais de grandes bancos estrangeiros - apresentam níveis de solvabilidade superiores à média do sistema bancário, refletindo principalmente o facto de ponderarem menos, em termos de risco, os seus ativos (Gráfico 4.5.5).

... a par de uma deterioração do rácio entre o capital contabilístico e o ativo

Numa perspetiva estritamente contabilística, observou-se uma diminuição do rácio entre os capitais próprios e o total do ativo, mesmo quando excluídas as componentes intangíveis (designadamente as diferenças de consolidação negativas - *Goodwill*) (Gráfico 4.5.6). O aumento das perdas latentes na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda observado ao longo de 2011 e o resultado líquido negativo registado no quarto trimestre do ano contribuíram negativamente para esta evolução. Adicionalmente, refira-se o impacto no capital contabilístico dos bancos da transferência parcial dos fundos de pensões dos empregados bancários para a Segurança Social decorrente de uma alteração de política

Gráfico 4.5.3

EVOLUÇÃO DO PONDERADOR MÉDIO DO ATIVO DOS BANCOS PORTUGUESES | ATIVO PONDERADO PELO RISCO/ATIVO



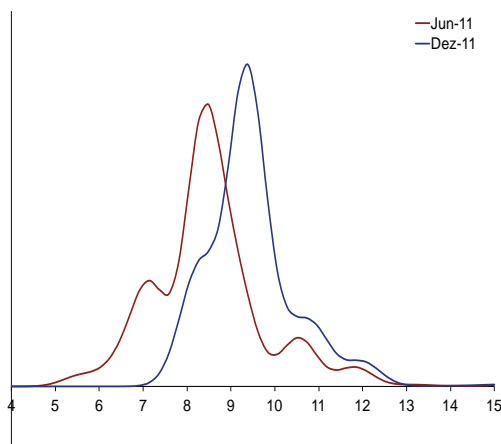
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O ativo ponderado pelo risco para os bancos que recorrem a modelos *IRB* para o cálculo dos requisitos de fundos próprios surge ajustado por forma a assegurar a comparabilidade dos dados com os das restantes instituições.

⁵⁶ De acordo com alínea d) do Artº 10 do Aviso 6/2010 do Banco de Portugal, na determinação dos fundos próprios de base devem excluir-se os ganhos e as perdas não realizados, que não representem imparidade, em títulos de dívida, créditos e outros valores a receber classificados como ativos financeiros disponíveis para venda.

Gráfico 4.5.4

RÁCIO CORE TIER 1 | (FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE - ELEMENTOS NON-CORE) / REQUISITOS TOTAIS * 12.5



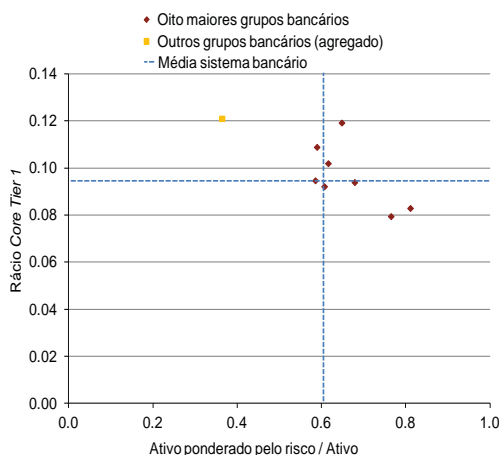
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Distribuição empírica calculada recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo total do ativo. As séries apresentadas excluem os bancos BPN e BPP. Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando, a partir dessa data, de ser incluído no universo de instituições bancárias.

contabilística, relativa ao reconhecimento das responsabilidades com pensões, adotada pela generalidade das instituições que integraram a transferência. Esta alteração resultou na contabilização da totalidade dos desvios atuariais negativos acumulados até à data da transferência, apenas parcialmente mitigados pelo reconhecimento de impostos diferidos ativos. Note-se que este rácio não discrimina os ativos dos bancos em função do risco que lhes está associado. No entanto, a sua utilização como ferramenta de análise complementar é bastante pertinente no sentido em que os rácios *Core Tier 1* dos bancos podem resultar da utilização de modelos internos de avaliação de risco (na terminologia anglo-saxónica, *Internal Ratings Based approach – IRB*) no cálculo dos requisitos de fundos próprios que podem constituir um fator de enviesamento na comparação entre bancos. De facto, a diminuição do ponderador médio do ativo referida anteriormente pode estar associada, quer à efetiva diminuição do risco implícito no balanço dos bancos, quer a implementação de técnicas de mitigação de risco possíveis pela utilização de modelos *IRB*.

Gráfico 4.5.5

RÁCIO CORE TIER 1 VS ATIVO PONDERADO PELO RISCO/ATIVO | COMPARAÇÃO A NÍVEL NACIONAL (DEZEMBRO DE 2011)

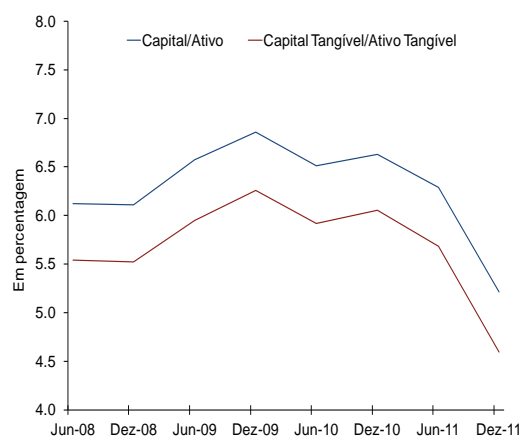


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O ativo ponderado pelo risco para os bancos que recorrem a modelos *IRB* para o cálculo dos requisitos de fundos próprios surge ajustado por forma a assegurar a comparabilidade dos dados com os das restantes instituições.

Gráfico 4.5.6

RÁCIO ENTRE CAPITAL E ATIVO



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As séries apresentadas excluem os bancos BPN e BPP. Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando, a partir dessa data, de ser incluído no universo de instituições bancárias.

CAIXA 4.1 | SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS SEIS MAIORES GRUPOS DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2012¹

De acordo com a informação disponível para os seis maiores grupos bancários portugueses, no primeiro trimestre de 2012 a atividade do sistema bancário, medida pelo ativo total em base consolidada, permaneceu virtualmente inalterada face ao final do ano anterior (Quadro 1). Esta evolução contrasta com a redução de 1.8 por cento do ativo total registada no último trimestre de 2011, período caracterizado por uma contração significativa da carteira de crédito a clientes (em parte associada à venda de créditos a fundos) e dos títulos, participações e derivados. Não obstante, os dados do primeiro trimestre evidenciam uma pequena alteração na composição do ativo dos bancos. Em particular, observou-se um aumento da carteira de crédito a clientes e da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, que teve como contrapartida a diminuição das disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito e bancos centrais. Esta evolução reflete o aumento do financiamento ao setor público por parte dos principais bancos portugueses quer através de empréstimos concedidos diretamente à Administração Central, quer através da aquisição de bilhetes do Tesouro. Adicionalmente, registaram-se algumas operações de recompra de ativos anteriormente securitizados com impacto relevante na variação do stock de crédito. Relativamente à carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, é também de salientar a diminuição registada nas taxas de rendibilidade, em mercado secundário, da dívida pública portuguesa e da generalidade dos países da área do euro aos quais os bancos portugueses se encontram expostos, que contribuiu para alguma recuperação de valor desta carteira. Por último, no que se refere à carteira de crédito a clientes, refira-se o aumento de 14 por cento da componente de crédito e juros vencidos, que implicou um aumento de magnitude semelhante nas imparidades que lhe estão associadas.

No primeiro trimestre de 2012 manteve-se a tendência de recomposição da estrutura de financiamento dos bancos, consubstanciada no aumento do peso dos recursos de clientes e na diminuição do peso das fontes de financiamento de mercado (responsabilidades representadas por títulos e recursos de outras instituições de crédito). A evolução favorável dos recursos de clientes no primeiro trimestre está muito influenciada por fatores extraordinários relacionados com a gestão dos desembolsos da ajuda financeira ao Estado português, que se refletiram num aumento dos depósitos provenientes da Administração Central. Por seu turno, a evolução dos depósitos de particulares residentes evidenciou uma certa estabilização. No que se refere às responsabilidades representadas por títulos, para além da diminuição expectável que decorre da incapacidade dos bancos para se financiarem nos mercados internacionais de dívida por grosso, saliente-se a concretização de operações de recompra de obrigações próprias por parte dos bancos, tal como tinha acontecido ao longo de 2011. O facto de estes títulos não serem elegíveis para o cumprimento das novas metas de adequação de capital (em termos de *Core Tier 1*) contribui para os tornar menos atrativos como fonte de financiamento. Adicionalmente, estas operações geram ganhos bastante significativos para os bancos no momento da recompra, dado o desconto face ao valor de emissão com que as obrigações transacionam no mercado secundário. Os recursos obtidos junto de bancos centrais, designadamente junto do Eurosistema, aumentaram no primeiro trimestre do ano, na sequência da operação de refinanciamento de prazo alargado com satisfação integral da procura (*LTRO*) realizada pelo BCE em fevereiro. Esta operação, conjuntamente com a *LTRO* realizada em dezembro de 2011, contribuiu para mitigar o risco de refinanciamento do balanço dos bancos portugueses (e da área do euro) num prazo alargado, sendo que cerca de 90 por cento do financiamento obtido junto do Eurosistema tem agora uma maturidade residual ligeiramente inferior a 3 anos.

¹ O total do ativo dos seis grupos bancários analisados na presente caixa (Caixa Geral de Depósitos, Espírito Santo Financial Group, Banco Comercial Português, Banco BPI, Santander Totta e a Caixa Económica Montepio Geral) representava cerca de 77 por cento do ativo do sistema bancário português em dezembro de 2011. De modo a neutralizar o impacto da integração do Finibanco na Caixa Económica Montepio Geral, foram revistos os dados anteriores a 2011, que passaram a incluir aquela instituição.

Quadro 1

BALANÇO DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS | BASE CONSOLIDADA

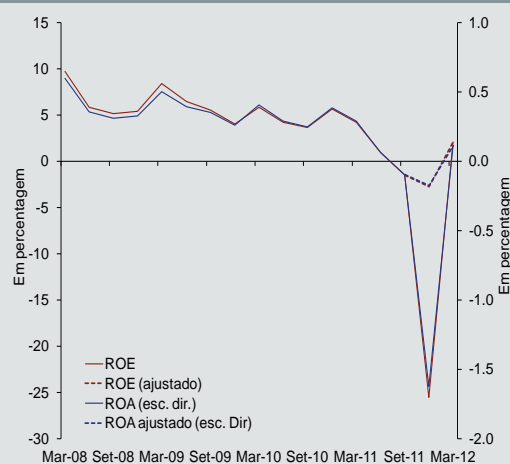
	Estrutura (em percentagem do ativo)				Taxas de variação homóloga (em percentagem)				Taxas de variação trimestral (em percentagem)				
	2009 Dez.	2010 Dez.	2011 Dez.	2012 Mar.	2011 Mar.	2011 Jun.	2011 Set.	2011 Dez.	2012 Mar.	2011 Mar.	2011 Jun.	2011 Set.	2012 Mar.
Disponibilidades e aplicações em bancos centrais	3.3	2.1	2.7	2.1	-31.6	-12.4	13.8	19.1	12.5	-14.1	3.1	-2.3	37.6
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	5.6	3.2	4.2	3.1	-38.4	-23.2	-23.1	23.1	-7.0	-2.2	3.4	2.1	19.3
Títulos, derivados e participações	15.8	19.7	18.0	19.8	3.6	-2.8	-5.4	-12.9	5.9	-9.2	-1.4	0.6	-3.2
Crédito a clientes líquido	63.5	60.0	58.1	58.8	-4.4	-8.1	-6.8	-7.6	-3.7	-2.8	-0.2	-0.5	-4.3
Ativos titularizados e não desreconhecidos	6.7	9.6	10.4	9.7	49.8	55.8	39.5	3.3	-10.1	7.4	-0.4	-1.5	-2.0
Ativos tangíveis e intangíveis	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.1	-3.4	0.9	-3.4	-6.6	1.5	-2.9	1.1	-3.1
Outros activos	4.2	4.4	5.7	5.5	0.8	5.6	14.0	22.3	20.0	-1.0	10.6	7.9	3.6
Total do ativo	100.0	100.0	100.0	100.0	-1.4	-3.0	-2.5	-4.7	-1.4	-3.2	0.2	0.1	-1.8
Recursos de bancos centrais	3.8	9.9	10.9	12.3	132.1	5.2	9.1	5.5	29.6	-8.3	10.6	4.1	-0.1
Recursos de outras instituições de crédito	7.3	7.3	5.6	4.8	-5.7	-23.7	-19.2	-26.2	-36.0	-1.3	-21.2	0.9	-5.8
Recursos de clientes e outros empréstimos	45.2	46.4	52.4	53.6	7.4	11.5	8.1	7.6	10.3	-0.1	5.0	1.9	0.6
Responsabilidades representadas por títulos	27.1	20.1	17.2	15.6	-31.1	-24.3	-21.7	-18.6	-20.0	-7.7	-4.8	-6.2	-1.2
Passivos subordinados	2.5	2.1	1.3	1.3	-17.5	-25.7	-37.2	-39.9	-35.4	-8.8	-13.8	-15.9	-9.1
Outros passivos	7.1	7.5	7.5	7.1	-5.1	-3.2	7.0	-4.2	-4.3	-5.6	0.9	5.1	-4.2
Capitais próprios	6.9	6.8	5.1	5.4	-2.4	-4.7	-12.0	-29.1	-22.6	-1.3	-6.9	-5.3	-18.5
Total do passivo e capital	100.0	100.0	100.0	100.0	-1.4	-3.0	-2.5	-4.7	-1.4	-3.2	0.2	0.1	-1.8
Por memória:													
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	72.0	71.4	70.9	71.2	1.0	-2.0	-1.6	-5.3	-3.1	-1.6	0.1	-0.3	-3.5
Saldo de operações de venda de créditos (acumulado desde o início de 2010)	-	0.2	1.9	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas (corrigido de operações de venda de créditos)	-	71.6	72.8	73.2	2.7	0.0	0.6	-3.1	-2.1	-0.4	0.6	-0.1	-3.2

Fonte: Banco de Portugal.

No primeiro trimestre de 2012, a rentabilidade dos seis maiores grupos bancários registou uma recuperação face aos valores negativos observados nos terceiro e quarto trimestres de 2011 (mesmo quando se exclui eventos de natureza não recorrente em 2011), mantendo, contudo, um nível baixo (Gráfico 1). Em primeiro lugar, refira-se o contributo negativo da margem financeira e dos rendimentos de serviços e comissões, componentes que apresentaram um elevado nível de resistência ao longo de 2011, mas que no início de 2012 terão começado a evidenciar os efeitos do processo de desalavancagem do balanço dos bancos (Gráfico 2 e Quadro 2). A evolução da margem financeira deverá estar também associada à diminuição das taxas de juro no mercado interbancário, que, tipicamente, resulta numa diminuição dos juros das operações ativas mais acentuada do que a diminuição dos juros das operações passivas. O reconhecimento de imparidades associadas à carteira de crédito continuou a afetar negativamente os níveis de rentabilidade dos bancos, num contexto de crescente materialização do risco de crédito, enquanto que na carteira de ativos financeiros o registo de imparidades adicionais foi relativamente

Gráfico 1

RENTABILIDADE DO ATIVO (ROA) E DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (ROE) DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS | AJUSTADA DE EVENTOS DE CARÁTER NÃO CORRENTE OBSERVADOS NO QUARTO TRIMESTRE DE 2011

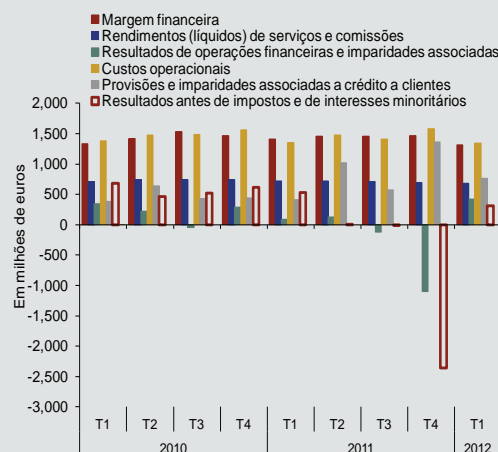


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A medida de rentabilidade utilizada é o resultado líquido do exercício. Os resultados trimestrais foram anualizados para o cálculo dos indicadores de rentabilidade. Os eventos de caráter não recorrente compreendem o SIP, a transferência parcial dos fundos de pensões dos empregados bancários para a Segurança Social e as imparidades da dívida pública grega.

Gráfico 2

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS | FLUXOS TRIMESTRAIS



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2

	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS BASE CONSOLIDADA EM PORCENTAGEM DO ATIVO MÉDIO											
	Resultado apurado no trimestre						Resultado acumulado desde o início do ano					
	2011			2012			2011			2012		
	1T	2T	3T	4T	1T		Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.	
Margem financeira	1.37	1.45	1.44	1.47	1.32		1.37	1.41	1.42	1.43	1.32	
Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	0.70	0.71	0.70	0.69	0.69		0.70	0.71	0.70	0.70	0.69	
Resultados em operações financeiras	0.14	0.17	0.13	0.04	0.47		0.14	0.15	0.15	0.12	0.47	
Outros resultados	0.09	0.26	0.05	0.05	0.08		0.09	0.17	0.13	0.11	0.08	
Produto da atividade	2.30	2.59	2.33	2.25	2.56		2.30	2.44	2.40	2.37	2.56	
Custos operacionais	1.32	1.46	1.40	1.57	1.35		1.32	1.39	1.39	1.44	1.35	
Dotações de provisões e de imparidade	0.52	1.18	0.94	2.95	0.94		0.52	0.85	0.88	1.39	0.94	
<i>Das quais: associadas a crédito a clientes</i>	0.40	1.01	0.57	1.36	0.77		0.40	0.71	0.66	0.83	0.77	
Diferenças de consolidação e apropriação de resultados	-0.06	-0.06	0.00	0.08	-0.05		-0.06	-0.06	-0.04	-0.01	-0.05	
Resultados antes de impostos e de interesses minoritários	0.52	0.00	0.00	-2.36	0.32		0.52	0.26	0.18	-0.45	0.32	
Imposto sobre os lucros do exercício	0.09	-0.21	0.01	-0.71	0.12		0.09	-0.06	-0.04	-0.20	0.12	
Resultado antes de interesses minoritários	0.43	0.21	-0.01	-1.64	0.20		0.43	0.32	0.21	-0.25	0.20	
Interesses minoritários	0.14	0.15	0.09	0.00	0.09		0.14	0.14	0.13	0.09	0.09	
Resultado líquido	0.29	0.07	-0.10	-1.64	0.11		0.29	0.18	0.09	-0.34	0.11	

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os resultados, trimestrais e acumulados, foram anualizados para o cálculo das respetivas percentagens sobre o ativo médio.

reduzido. Em sentido contrário, contribuindo positivamente para a evolução dos resultados, destaque-se a diminuição dos custos operacionais (gastos gerais administrativos, custos com pessoal e amortização), quer em termos homólogos, quer face ao valor médio registado no ano de 2011, e os ganhos registados em operações financeiras. De facto, as operações de recompra de obrigações próprias tiveram um impacto bastante significativo nos resultados do primeiro trimestre, tal como tinha acontecido, embora em menor grau, no terceiro e quarto trimestres de 2011. De acordo com a informação disponível, excluindo estas operações os resultados antes de impostos e interesses minoritários do conjunto das instituições em análise teriam sido virtualmente nulos nos primeiros três meses do ano.

O rácio *Core Tier 1* dos seis principais grupos bancários registou uma ligeira melhoria no primeiro trimestre de 2012, situando-se em 9.4 por cento no final de março (Quadro 3). Esta evolução reflete sobretudo o aumento de capital realizado por um dos principais grupos bancários portugueses e o impacto positivo nos fundos próprios *core*, por via do aumento das reservas e resultados elegíveis associado às operações de recompra de obrigações próprias efetuadas pelos principais bancos. Num contexto de virtual estabilização do balanço dos bancos, os requisitos de fundos próprios mantiveram-se relativamente inalterados. Para o trimestre em curso, os quatro principais bancos portugueses têm programadas operações importantes de reforço de capital que visam essencialmente assegurar o cumprimento das exigências de capital regulamentar determinadas no Conselho Europeu de 26 de outubro, sob proposta da *European Banking Authority (EBA)*², bem como acomodar os impactos prudenciais do resultado do programa de inspeções especiais (*SIP*) e da transferência parcial dos fundos de pensões para a Segurança Social que tinham sido diferidos para junho de 2012.

Quadro 3

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DOS SEIS PRINCIPAIS GRUPOS BANCÁRIOS BASE CONSOLIDADA

		2011				2012
		Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.
1. Fundos próprios						
Fundos próprios de base	(A)	26 011	25 896	24 815	24 448	24 896
Dos quais: elementos <i>non-core</i>	(B)	4 595	3 435	2 941	1 227	1 218
2. Requisitos de fundos próprios	(C)	21 426	21 508	21 336	20 082	20 196
3. Rácio <i>Core Tier 1</i> (em percentagem)	(A-B)/(C x 12.5)	8.0	8.4	8.2	9.3	9.4

Fonte: Banco de Portugal.

² Para mais detalhes ver "Caixa 4.3 Novas exigências de adequação de capital: desenvolvimentos recentes e perspectivas para 2012", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Novembro - 2011. As necessidades de capital para a constituição do buffer soberano foram posteriormente sujeitas a uma reavaliação com base nas exposições soberanas e preços de mercado a 30 de setembro de 2011, onde foi apurado um montante final de aproximadamente 3.7 mil milhões para a constituição do referido buffer (uma diminuição face aos 4.4 mil milhões estimados a título preliminar, em outubro).

CAIXA 4.2 | IMPACTO CONTABILÍSTICO E PRUDENCIAL DA TRANSFERÊNCIA PARCIAL DAS RESPONSABILIDADES DOS FUNDOS DE PENSÕES DO SETOR BANCÁRIO PARA A SEGURANÇA SOCIAL

No final de 2011, o Governo acordou com 13 instituições de crédito/grupos bancários a transferência parcial para o Estado da titularidade dos ativos dos fundos de pensões de um conjunto de instituições financeiras, por contrapartida da assunção pela Segurança Social das responsabilidades associadas aos encargos com as pensões de velhice e de sobrevivência dos reformados e pensionistas do setor bancário abrangidos pelo respetivo regime substitutivo¹. As motivações subjacentes a esta operação incluíram *inter alia* (i) a continuação do processo de integração progressiva na segurança social pública dos trabalhadores e pensionistas bancários, que tinha sido iniciada em 2009, (ii) a redução da elevada exposição do sistema bancário português aos riscos dos planos de pensões de benefício definido, (iii) a disponibilização de um montante elevado de ativos detidos pelos fundos de pensões, com o consequente alívio das restrições de financiamento do Estado português, e (iv) o cumprimento do objetivo orçamental para 2011 acordado no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira².

As instituições de crédito/grupos bancários aderentes aos Acordos Tripartidos que estiveram na base desta operação, e cujas responsabilidades foram parcialmente transferidas para a Segurança Social, foram os seguintes: BCP, ESFG, BPI, ST, CEMG, Rentipar, BBVA, Banco Popular Portugal, Banco Credibom, Banco do Brasil AG, Barclays Bank, BNP Paribas e a UNICRE.

As responsabilidades assumidas pela Segurança Social correspondem exclusivamente às pensões em pagamento, em 31/12/2011, previstas no regime de segurança social substitutivo constante dos instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho vigentes no setor bancário (planos de benefício definido substitutivos da Segurança Social – pilar I)³. A taxa de desconto assumida para efeitos de valorização das responsabilidades dos fundos de pensões com pensões em pagamento ascendeu a 4 por cento. Esta operação constituiu uma transferência definitiva e irreversível de responsabilidades com pensões em pagamento das instituições de crédito para a Segurança Social, verificando as condições subjacentes ao conceito de “liquidação” previsto na Norma Internacional de Contabilidade 19 (NIC 19).

No que respeita aos ativos, a transmissão para o Estado da titularidade do património dos fundos de pensões deverá ocorrer em duas parcelas, devendo estas ser constituídas por numerário e, até 50% do valor a transmitir, por títulos da dívida pública portuguesa, neste caso valorizados pelo respetivo valor de mercado. A primeira parcela foi transferida em dezembro de 2011 sob a forma de numerário tendo ascendido a cerca de 3,2 mil milhões de euros e representando cerca de 55% do valor global de responsabilidades a transferir. A entrega da segunda parcela, no valor de cerca de 2,9 mil milhões de euros, deverá ocorrer até 30/06/2012.

Impacto contabilístico

No ano de 2011 a generalidade das instituições de crédito optou pela alteração da política contabilística adotada no reconhecimento de ganhos e perdas actuariais (financeiros e demográficos) associados aos

1 Ver Decreto-Lei nº127/2011, de 31 de dezembro.

2 Para mais detalhes, ver “Caixa 3.3 Transferências de fundos de pensões e o seu impacto nas contas públicas em Portugal: 1997-2011”, Banco de Portugal, *Relatório Anual* - 2011.

3 Permanecem a cargo das instituições de crédito, financiadas através dos seus fundos de pensões, as responsabilidades: (a) com a atualização do valor das pensões alvo de transferência, de acordo com o previsto nos instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho do setor bancário aplicáveis; (b) com pensões de sobrevivência diferida (pensões cujo início resulta do falecimento do reformado, cuja pensão foi objeto de transferência a 31/12/2011); (c) por serviços passados de trabalhadores no ativo admitidos antes de 3 de março de 2009 relativas aos anos de serviço prestado até 31/12/2010, decorrente da publicação do Decreto-Lei nº 1-A/2011, de 3 de janeiro; (d) com subsídio por morte; (e) com contribuições da instituição de crédito para o Serviço de Assistência Médico-Social (SAMS).

seus planos de pensões. De acordo com a nova política contabilística, os desvios actuariais passam a ser reconhecidos em capitais próprios (*Other comprehensive income-OCI*) no exercício em que ocorrem, tendo essas instituições abandonado a utilização do método do corredor previsto na NIC 19⁴.

Esta alteração da política contabilística, isto é, o reconhecimento imediato em capitais próprios dos desvios actuariais acumulados até à data da transferência dos fundos de pensões, teve um impacto negativo no conjunto do sistema bancário de cerca de 3,6 mil milhões de euros (antes de impostos).

Em simultâneo, e em resultado da operação de transferência, cujas condições fixadas no Decreto-Lei n.º 127/2011 geraram diferenças de valorização das responsabilidades a transferir, registou-se um impacto negativo nos resultados, de, aproximadamente, 300 milhões de euros (depois de impostos).

Impacto prudencial

No plano prudencial, e independentemente da política contabilística adotada para o reconhecimento dos ganhos e perdas actuariais associados aos planos de pensões, a regulamentação prudencial do Banco de Portugal determina que os bancos deduzam aos seus fundos próprios (*Core Tier 1*) as perdas actuariais acumuladas que excedam determinados limites (que definem o “corredor”): maior valor entre (i) 10% do valor atual das responsabilidades e (ii) 10% do valor dos ativos do fundo de pensões.

Nestes termos, os principais impactos prudenciais decorrentes da operação advêm, genericamente:

- por um lado, da perda apurada pelas instituições de crédito resultante da diferença entre o valor que tenham estimado para as responsabilidades e para os ativos do plano (de acordo com os seus pressupostos actuariais) imediatamente antes da concretização da operação de transferência e, adicionalmente, das condições fixadas para tal transferência ao nível da taxa de desconto e das tábuas de mortalidade (que são reconhecidas em resultados);
- por outro lado, da diminuição do limite do “corredor” devido à redução dos ativos do fundo de pensões e das responsabilidades que permanecem a cargo das instituições de crédito.

Em termos prudenciais, o Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2012 veio prever a possibilidade do impacto decorrente da transferência parcial de responsabilidades com pensões para a esfera da Segurança Social poder ser diferido até 30/06/2012, conforme acordado na segunda revisão do Programa de Assistência Económica e Financeira.

O impacto prudencial negativo diferido para 30/06/2012 ascende, aproximadamente, a cerca de mil milhões de euros para o total dos grupos/instituições de crédito participantes na operação de transferência em apreço. Este valor corresponde a cerca de 49 pontos base de *Core Tier 1* do conjunto dessas instituições, avaliados com base nos requisitos de fundos próprios de dezembro de 2011. Em termos de dispersão, o impacto situa-se entre valores negligenciáveis para algumas instituições e valores ligeiramente acima de 1 ponto percentual para outras.

⁴ De acordo com este tratamento contabilístico as instituições podem reconhecer na conta de exploração (P/L) apenas a parcela de ganhos ou perdas actuariais que excedam o limite do “corredor”, de modo diferido durante o período médio esperado da restante vida de trabalho dos empregados participantes no plano. O limite a partir do qual os ganhos ou perdas actuariais devem ser reconhecidos em P/L corresponde ao maior valor entre: (i) 10% do valor atual das responsabilidades e (ii) 10% do valor dos ativos do fundo de pensões.

CAIXA 4.3 | O PROGRAMA ESPECIAL DE INSPEÇÕES AO SISTEMA FINANCEIRO (SIP)

Enquadramento

O Programa de Assistência Económica e Financeira, acordado em maio de 2011 com o Fundo Monetário Internacional, a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu, definiu um conjunto de medidas e ações a desenvolver pelas autoridades portuguesas relativamente ao sistema financeiro, entre as quais a implementação de um quadro trimestral de monitorização da solvabilidade e desalavancagem dos oito maiores grupos bancários nacionais. Neste contexto, foi atribuída ao Banco de Portugal a responsabilidade pelo desenvolvimento de um Programa Especial de Inspeções (SIP), com o objetivo de validar os dados que sustentam a avaliação trimestral da solvabilidade daqueles grupos.

Para monitorizar a execução do programa, foi constituído um *Steering Committee* presidido pelo Banco de Portugal e composto por peritos designados pelo Fundo Monetário Internacional, pela Comissão Europeia, pelo Banco Central Europeu, por três autoridades de supervisão da União Europeia – *Banco de España*, *Autorité de Contrôle Prudentiel* (França) e *Banque Nationale de Belgique* – e pelo Banco de Portugal. O *Steering Committee* aprovou em julho de 2011 os Termos de Referência para os trabalhos a desenvolver, incluindo o âmbito, a abordagem metodológica, os calendários de execução e os mecanismos de acompanhamento e controlo a adotar. De acordo com os Termos de Referência, o SIP compreendeu três vertentes, com referência a 30 de junho de 2011:

- Avaliação das carteiras de crédito, baseada na análise da imparidade afeta a uma amostra de créditos, bem como na apreciação dos modelos de cálculo de imparidade e das políticas e procedimentos associados;
- Revisão do processo de cálculo de requisitos de fundos próprios para risco de crédito;
- Validação das metodologias e dos parâmetros utilizados nos exercícios de *stress test* realizados regularmente pelos grupos bancários nacionais.

O SIP abrangeu, em base consolidada, os oito maiores grupos bancários nacionais: Banco Comercial Português, Banco BPI, Caixa Geral de Depósitos, Espírito Santo Financial Group, Caixa Económica Montepio Geral, Santander Totta, Rentipar Financeira e Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo. Os ativos destes grupos representam cerca de 80% do total de ativos do sistema bancário nacional.

Atendendo aos objetivos, âmbito e calendário definidos para o SIP, ficou definido que os trabalhos de avaliação das carteiras de crédito e da adequação das metodologias e parâmetros utilizados nos exercícios de *stress-test* seriam realizados com recurso a empresas de auditoria e consultoria especializadas.

Os trabalhos referentes às vertentes 1 e 2 do SIP decorreram desde o final de julho ao final de novembro de 2011, enquanto os trabalhos relativos à vertente 3 foram realizados entre novembro de 2011 e fevereiro de 2012. O SIP envolveu 320 pessoas (num total de 172 000 horas de trabalho), incluindo especialistas estrangeiros, que trouxeram a experiência de trabalho semelhante realizado noutros países da UE. As conclusões dos trabalhos do SIP foram apreciadas pelo *Steering Committee*, que confirmou a conformidade dos trabalhos realizados com os requisitos e objetivos definidos nos Termos de Referência, tendo o Banco de Portugal divulgado publicamente os resultados globais apurados¹, em simultâneo com a divulgação individual por cada grupo bancário dos respetivos resultados.

¹ Para mais detalhes, ver www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/198/combpt20111216.pdf e www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/combpt2012013.aspx.

Avaliação das carteiras de crédito

A avaliação das carteiras de crédito foi assegurada pela *Ernst & Young Audit & Associados* – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. e pela *PricewaterhouseCoopers & Associados* – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda. Para o efeito, a cada uma das empresas foi atribuída a análise de quatro grupos bancários, procurando minimizar-se eventuais conflitos de interesses e garantir um equilíbrio das cargas de trabalho.

As empresas de auditoria analisaram os níveis de imparidade individual de uma amostra direcionada, abrangendo os 50 grupos económicos com maior exposição creditícia junto de cada grupo bancário, bem como outros grupos e entidades cujas exposições foram selecionadas com base num conjunto alargado de indicadores de risco de crédito. Para determinados créditos foram tidas em consideração avaliações atualizadas de alguns ativos dados em garantia, realizadas por especialistas independentes. No total, foram objeto de análise individual 5516 mutuários e 61531 dossiers de crédito, cobrindo mais de 50% da carteira de crédito incluída no âmbito dos trabalhos de inspeção e sujeita a análise individual de risco.

Relativamente à imparidade apurada por análise coletiva, foram apreciados os pressupostos, a metodologia e a base histórica de informação incorporados no modelo que suporta o respetivo cálculo em cada grupo bancário e realizadas uma análise de sensibilidade dos principais parâmetros e uma estimativa do impacto das principais oportunidades de melhoria identificadas. Adicionalmente, foram analisadas as políticas de gestão dos riscos de crédito, incluindo os principais procedimentos de controlo, com especial ênfase na avaliação das garantias e dos créditos problemáticos.

O trabalho realizado permitiu concluir que as políticas de gestão do risco de crédito e respetivos procedimentos de controlo eram globalmente adequados, não obstante terem sido identificadas oportunidades de melhoria.

No que se refere à avaliação das carteiras de crédito, para o conjunto dos oito grupos bancários e com referência a 30 de junho de 2011, foi estimada a necessidade de reforço de 838 milhões de euros no valor das imparidades registadas para a carteira de crédito analisada (não considerando almofadas de imparidade existentes nessa data), de forma a atingir níveis de provisionamento robustos. Este montante correspondia a 9,1% do total da imparidade constituída para os créditos abrangidos pelos trabalhos de inspeção e 0,3% do montante global desses créditos.

O efeito no total das imparidades do conjunto dos oito grupos bancários foi contudo menor, pois as necessidades de reforço acima referidas foram parcialmente compensadas – em 242 milhões de euros – pela reafetação de imparidades identificadas como disponíveis em 30 de junho de 2011 relativas à globalidade das carteiras de crédito, num valor total de 339 milhões de euros. Adicionalmente, no terceiro trimestre de 2011, os oito grupos bancários registaram um reforço de imparidades de 208 milhões de euros para algumas das exposições em que foram identificadas necessidades de reforço de imparidades.

Revisão do processo de cálculo de requisitos de fundos próprios

A validação do cálculo dos requisitos de capital envolveu a recolha e validação dos dados relevantes de cada um dos oito grupos bancários e um novo cálculo dos requisitos através de uma ferramenta especialmente desenvolvida para o efeito. Os trabalhos relativos a esta vertente do *SIP* foram realizados por equipas do Banco de Portugal e incluíram a revisão do cálculo dos requisitos de capital para risco de crédito (que representam cerca de 90% dos requisitos de capital para os oito grupos bancários). Neste âmbito, o Banco de Portugal analisou cerca de 16,6 milhões de contratos / exposições, referentes a cerca de 7,7 milhões de devedores e incorporando o efeito de 2,3 milhões de técnicas de mitigação de risco.

Nesta vertente, os trabalhos apontaram para a necessidade de efetuar correções pontuais, totalizando, no conjunto dos oito grupos bancários e com referência a 30 de junho de 2011, cerca de 0,6% do valor

total estimado desses requisitos. O Banco de Portugal avaliou igualmente os procedimentos de gestão e controlo de risco subjacentes ao cálculo dos ativos ponderados pelo risco e concluiu que eles eram globalmente adequados.

Validação das metodologias e dos parâmetros utilizados nos exercícios de *stress test*

No contexto do Programa de Assistência Económica e Financeira, o Banco de Portugal ficou responsável pela realização de exercícios regulares de *stress test*, com o objetivo de avaliar a resistência dos maiores grupos bancários nacionais perante a materialização de riscos em cenários macroeconómicos adversos. Em particular, estes exercícios visam avaliar a capacidade prospetiva de cada grupo bancário para, após a absorção dos choques simulados, manter um rácio de capital *Core Tier 1* não inferior a 6%.

Através da vertente 3 do *SIP*, desenvolvida com recurso aos serviços especializados da empresa de consultores *Oliver Wyman*, foi avaliada a robustez das metodologias e dos parâmetros utilizados por cada grupo bancário para simular a sua atividade e rendibilidade futuras e a evolução dos seus níveis de capitalização, no contexto dos exercícios de *stress test* realizados pelo Banco de Portugal.

O trabalho desenvolvido nesta vertente do *SIP* pode ser dividido em duas componentes. A primeira componente incidiu sobre questões de processo e *governance*, em particular sobre a forma como cada grupo bancário aborda a realização dos exercícios de *stress test*, sobre a participação e responsabilidade dos diferentes departamentos da instituição e sobre o envolvimento da respetiva administração. A segunda componente incidiu na análise detalhada da realização do exercício, tendo sido analisadas todas as fontes de risco, tais como o risco de crédito, de mercado (incluindo cambial), taxa de juro e concentração. Ao nível do risco de crédito, um dos mais relevantes, analisaram-se os pontos de partida e a projeção dos parâmetros de risco de crédito, em particular a probabilidade de incumprimento (PD) e a perda dado o incumprimento (LGD). Foi também alvo de análise a metodologia utilizada para projeção da imparidade de risco de crédito e a respetiva interação com os parâmetros de risco de crédito. A análise foi efetuada para cada segmento de crédito, nomeadamente empresas, PMEs, habitação, consumo e outros fins e entidades governamentais.

Os trabalhos realizados permitiram a seguinte classificação dos grupos bancários:

- Instituições que utilizaram parâmetros e metodologias claramente adequados: dois grupos bancários;
- Instituições que utilizaram parâmetros e metodologias adequados: um grupo bancário;
- Instituições que utilizaram parâmetros e metodologias adequados na generalidade dos aspetos analisados, embora com necessidade de introdução de melhorias em áreas pontuais: quatro grupos bancários; e
- Instituições que requerem a introdução de melhorias num conjunto de áreas específicas para que os parâmetros e metodologias utilizados possam ser considerados adequados: um grupo bancário.

Conclusão

Os resultados do *SIP* desenvolvido sobre os oito principais grupos bancários nacionais, à data de 30 de junho de 2011, validam, no essencial, a adequação dos dados que sustentam a avaliação da sua solvabilidade, confirmando a resiliência e a solidez financeira do sistema bancário nacional com referência a essa data. Deste modo, o *SIP* desempenhou um importante papel no reforço da credibilidade do sistema bancário junto da comunidade internacional, incluindo a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu.

O impacto global dos resultados do *SIP* sobre o rácio agregado de *Tier 1* do conjunto dos oito grupos

bancários traduzir-se-ia, em final de junho, numa ligeira revisão do valor deste rácio, de 9,1% para 8,8%, mantendo-se acima do mínimo de 8% exigido naquela data. Em face dos resultados obtidos e tendo em consideração as perspetivas macroeconómicas, o Banco de Portugal determinou aos grupos bancários a manutenção de critérios conservadores na determinação das imparidades.

Relativamente às oportunidades de melhoria identificadas, o Banco de Portugal requereu aos grupos bancários a adoção das medidas de ajustamento adequadas, com prioridades e prazos claramente definidos para a sua implementação. O Banco de Portugal irá acompanhar, com base em procedimentos de reporte regular, a implementação pelos grupos bancários das recomendações decorrentes do *SIP* de acordo com os calendários definidos.

Dados e metodologia

Duas das mais importantes fontes de informação disponíveis para investigação e análise económica são a Informação Empresarial Simplificada (IES) e a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). A primeira é um repositório obrigatório anual de informação sobre o balanço de empresas legalmente registadas em Portugal, e tem caráter exaustivo. A segunda é o registo central de crédito português, um instrumento disponível para os bancos avaliarem a situação creditícia de potenciais devedores, com periodicidade mensal. A particularidade mais interessante destas duas peças de informação é que cobrem por um lado, o balanço das empresas e, por outro, o seu acesso ao crédito. Através desta característica, podemos formular modelos de identificação de incumprimento e, assim, monitorizar a situação de crédito de empresas e a sua evolução. Esta caixa apresenta uma breve descrição de uma metodologia usada para este fim e dá exemplos de aplicações dos resultados obtidos.

O z-score de uma empresa, calculado com base nos seus rácios financeiros em t , traduz a probabilidade de a empresa vir a entrar em incumprimento nas suas responsabilidades de crédito em $t+1$. A IES fornece os dados necessários para calcular os rácios financeiros, enquanto a CRC permite identificar situações de incumprimento.

Na metodologia desenvolvida recentemente no Banco de Portugal, as empresas são agrupadas de acordo com o seu setor de atividade e a sua dimensão. Os setores de atividade são definidos pelo nível de agregação mais elevado da CAE rev. 3¹. Para a dimensão, usa-se apenas uma segmentação entre microempresas (ou seja, com menos de 10 trabalhadores e cujo volume de negócios e/ou balanço total anual não exceda 2 milhões de euros) e restantes empresas. Estimaram-se modelos para os seguintes setores: indústria transformadora, construção, comércio, transportes, turismo, atividades imobiliárias, e serviços a empresas.

Os diversos modelos (num total de 14) são estimados com base na informação financeira das empresas (IES) e nos registos de incumprimento da CRC, para o período de 2006 a 2009, usando uma especificação *logit*. A variável dependente é um indicador da entrada em incumprimento no período seguinte. Registos de crédito ou juros em mora ou contencioso só são considerados incumprimento se excederem 500 euros por um período de três meses consecutivos.

As variáveis explicativas estão em geral relacionadas com o nível de atividade da empresa. Em particular, usa-se a dívida a terceiros, a dívida a bancos e a detentores de títulos, as vendas, os capitais próprios e os resultados do exercício. Todos estes valores são medidos em percentagem dos ativos da empresa. Adicionalmente, é utilizada a taxa de esforço financeiro, medida como o rácio entre o capital amortizado e juros pagos, por um lado, e as vendas, por outro.

Informação mais detalhada sobre a metodologia desenvolvida no Banco de Portugal para atribuição de z-scores a empresas será, em breve, objeto de publicação. Nos pontos seguintes apresentam-se apenas os resultados obtidos com a aplicação desta metodologia às empresas presentes na IES em 2010. O z-score propriamente dito de uma empresa será o valor esperado da probabilidade de incumprimento para essa empresa, calculado através do modelo *logit*, condicional aos valores dos rácios financeiros da empresa em 2010.

¹ Trata-se da agregação ao nível da secção (nível 1) da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE), revisão 3.

Neste momento encontra-se estimado um *z-score* individual para um universo de 218 mil empresas, das quais cerca de 163 mil tinham responsabilidades de crédito entre junho 2010 e fevereiro de 2012.

Caracterização em 2010

Para o universo de empresas utilizado, foram definidas 10 classes de incumprimento em função do respetivo *z-score*. Cada classe corresponde a um decil da distribuição agregada dos *z-scores*. O quadro 1 apresenta um resumo das características das empresas em função do seu nível de risco medido pelo *z-score*. No que se refere à dimensão, para o conjunto das empresas presentes em 2010 na IES, conclui-se que o *z-score* tende a ser menor (o que, neste caso, significa menor risco) à medida que o volume de negócios das empresas é maior, parecendo existir também uma associação negativa entre *z-score* e número de pessoas ao serviço. No que diz respeito ao ativo, o padrão é menos claro.

No quadro 2 apresentam-se os *z-scores* médios por setor de atividade. Com base nos modelos *logit* estimados, constata-se que é nos setores da construção, turismo e atividades imobiliárias que se encontram as empresas com maiores *z-scores* médios, isto é, com maior probabilidade de entrarem em incumprimento em 2011. Uma questão importante é analisar o peso de cada um destes setores no total da carteira de crédito, bem como a distribuição desse crédito por classes de *z-score*. A próxima secção procura elucidá-la.

Quadro 1

CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS EM FUNÇÃO DO Z-SCORE | DADOS IES 2010

Classes de incumprimento/ intervalos de score	Número médio de pessoas ao serviço	Vol. negócios médio (em milhares de euros)	Ativo total médio (em milhares de euros)	<i>z-score</i> médio
1º decil (menor risco)	17	3 073	2 513	0.005
2º decil	14	2 155	1 883	0.010
3º decil	13	2 044	1 771	0.016
4º decil	12	1 661	1 528	0.022
5º decil	11	1 291	2 620	0.029
6º decil	10	1 563	1 607	0.039
7º decil	9	971	1 377	0.054
8º decil	10	912	1 648	0.079
9º decil	10	955	2 395	0.141
10º decil (maior risco)	7	370	1 879	0.625
Total (média de todas as observações)	11	1 500	1 922	0.102

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2

Z-SCORES MÉDIOS POR SETOR DE ATIVIDADE | DADOS IES 2010

Setor	<i>z-score</i> médio
Indústria transformadora	0.09
Construção	0.12
Comércio	0.08
Transportes	0.08
Turismo	0.15
Atividades imobiliárias	0.13
Serviços a empresas	0.07

Fonte: Banco de Portugal.

z-scores e o crédito na Central de Responsabilidades de Crédito

A partir da informação da CRC, é possível calcular a totalidade do crédito concedido a cada empresa. Cruzando essa informação com os z-scores obtidos para as empresas, é possível, por exemplo, calcular totais de crédito por categorias de z-scores e por setores de atividade, conforme ilustrado no quadro 3.

A conclusão mais saliente deste quadro é a elevada concentração de crédito concedido nos três decis com maior probabilidade de incumprimento. De assinalar, também, a relativa estabilidade da repartição do crédito, por decil, entre junho de 2010 e fevereiro de 2012, embora com uma tendência de ligeira diminuição do peso dos decis com maior risco. Em termos de setores de atividade, o quadro 4 apresenta a concentração do crédito concedido por grupos de z-scores.

O aspeto mais interessante deste quadro é que, dos três maiores setores em termos de volume da carteira, dois deles (indústria transformadora e comércio²) exibem forte concentração nas melhores classes de risco, enquanto o outro (construção) exibe uma forte concentração nas piores classes de risco. Outro aspeto digno de nota respeita ao setor dos transportes. Embora se trate de um setor com z-score médio relativamente baixo (Quadro 2), também exibe alguma concentração de crédito nas piores classes (20% do total do crédito no setor). Isto reflete o facto de o setor incluir algumas empresas de grande dimensão e elevado z-score, designadamente empresas públicas.

Novos créditos por z-score

Um aspeto fulcral do crédito a sociedades não financeiras é o risco associado às empresas às quais o novo crédito é concedido. Com base nos dados da IES e da CRC não é possível analisar essa questão de forma clara, uma vez que a CRC só inclui o valor dos *stocks* de crédito. Recentemente foi disponibilizada uma base de dados que inclui todas as operações novas ou renegociadas de um conjunto de bancos residentes, contendo informação detalhada sobre cada empréstimo³. A partir desta informação, agrupando as empresas por quintis de z-score, pode distribuir-se o fluxo de créditos novos ou renegociados por classes de risco das empresas. Os resultados obtidos constam do quadro 5.

Quadro 3

PERCENTAGENS DE CRÉDITO CONCEDIDO POR Z-SCORE | DADOS IES 2010 E CRC

	Jun-2010	Dez-2010	Jun-2011	Dez-2011	Fev-2012
1º decil (menor risco)	5.7%	5.9%	5.4%	5.4%	5.2%
2º decil	6.3%	6.2%	6.3%	6.6%	6.6%
3º decil	7.8%	7.8%	8.1%	8.2%	8.2%
4º decil	7.2%	7.2%	7.3%	7.3%	7.3%
5º decil	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
6º decil	7.6%	7.7%	7.7%	7.8%	7.7%
7º decil	8.9%	8.9%	9.3%	9.3%	9.3%
8º decil	12.6%	12.3%	12.2%	12.3%	12.1%
9º decil	20.2%	20.1%	20.4%	20.1%	20.2%
10º decil (maior risco)	16.9%	16.9%	16.3%	16.1%	16.5%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fonte: Banco de Portugal.

2 No decurso de 2011, num contexto de forte queda da procura interna, observou-se uma degradação significativa da situação financeira e dos indicadores de qualidade de crédito do setor do comércio, pelo que será de esperar um aumento do peso das piores classes de risco no crédito total.

3 Para uma descrição desta base de dados, ver o artigo de Antunes e Martinho (2012), "Acesso ao crédito por empresas não financeiras", deste Relatório. Note-se que esta base de dados não contém alterações de crédito automáticas previstas no contrato inicial, nem renovações de crédito sem alteração das condições, que representam a maior parte das operações de crédito.

Quadro 4

PESO DO CRÉDITO EM CADA SETOR DE ATIVIDADE E POR CLASSES DE RISCO | DEZ-2011

Setor	Melhores 3 classes de risco	Piores 3 classes de risco	Total da carteira
Indústria transformadora	39%	7%	20%
Construção	2%	46%	27%
Comércio	40%	5%	20%
Transportes	10%	20%	14%
Turismo	2%	7%	6%
Atividades imobiliárias	1%	11%	7%
Serviços a empresas	6%	5%	6%
Total	100%	100%	100%

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 5

FLUXOS DE EMPRÉSTIMOS NOVOS OU RENEGOCIADOS EM TRÊS MESES DISTINTOS | DADOS IES 2010, CRC E BASE DE DADOS INTERNA

	Em percentagem do novo crédito concedido		
	Jun-2010	Out-2011	Dez-2011
1º quintil (menor risco)	17%	17%	17%
2º quintil	22%	18%	20%
3º quintil	16%	16%	16%
4º quintil	17%	19%	11%
5º quintil (maior risco)	28%	31%	36%
Total	100%	100%	100%
	Em percentagem do total de empresas		
	Jun-2010	Out-2011	Dez-2011
1º quintil (menor risco)	18%	20%	21%
2º quintil	19%	21%	21%
3º quintil	20%	21%	21%
4º quintil	20%	20%	20%
5º quintil (maior risco)	22%	17%	17%
Total	100%	100%	100%

Fonte: Banco de Portugal.

Em termos do volume do crédito novo ou renegociado, observa-se que o peso no total das empresas do pior quintil do risco de crédito aumentou. Por exemplo, em junho de 2010 as empresas do último quintil do z-score foram responsáveis por 28% do crédito novo ou renegociado, valor que subiu para 36% em dezembro de 2011. No entanto, em termos do número de empresas titulares dos empréstimos novos ou renegociados, observa-se uma diminuição do peso das empresas do pior quintil. Uma análise mais detalhada revela que as grandes empresas públicas do setor dos transportes explicam esta conclusão. Este peso elevado das empresas de pior qualidade no total do crédito novo ou renegociado pode ser positivo ou negativo para o sistema económico. Por um lado, tratando-se de crédito novo, não parece ser desejável que a maior parte se destine a empresas com mau risco. Por outro lado, tratando-se de renegociações, é natural que as empresas de maior risco sejam as que sofrem maior pressão para renegociar as condições dos contratos. Todavia, a base de dados ainda não permite esclarecer esta questão, visto que não inclui uma parte importante dos fluxos de crédito ocorridos em cada mês, nomeadamente os créditos renovados nas mesmas condições.

Conclusão

Os exemplos apresentados nesta caixa demonstram a utilidade deste instrumento para avaliar a heterogeneidade da qualidade de crédito das empresas nas carteiras dos bancos e nos fluxos de novas operações. Esta metodologia permite também fazer o acompanhamento do fenómeno ao longo do tempo, sendo particularmente relevante no âmbito da supervisão macroprudencial, em que se pretende aferir a interação entre a economia e a situação financeira dos bancos.

ARTIGOS



O ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS: UMA ANÁLISE MICROECONÓMICA
COM BASE NOS RESULTADOS DO INQUÉRITO
À SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS



ACESSO AO CRÉDITO POR EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



ANÁLISE DE RISCO SISTÊMICO E TEORIA
E INFORMAÇÃO BASEADAS EM OPÇÕES



O ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS: UMA ANÁLISE MICROECONÓMICA COM BASE NOS RESULTADOS DO INQUÉRITO À SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS*

Sónia Costa** | Luísa Farinha**

137

Artigos

RESUMO

A análise do endividamento das famílias com base em informação de carácter microeconómico é particularmente útil no momento atual, dado o elevado nível de dívida deste setor e o aumento das situações de incumprimento no serviço da dívida. Com base neste tipo de dados é possível identificar relações de natureza estrutural entre as características das famílias e o seu endividamento e, em particular, detetar a existência de situações de maior vulnerabilidade, as quais é muito importante levar em consideração na análise e acompanhamento do processo de ajustamento que está em curso na economia portuguesa. Neste artigo são utilizados os dados de um novo inquérito, o Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF), que se realizou durante o segundo trimestre de 2010. De acordo com os resultados obtidos, as famílias com rendimento reduzido, mais jovens e que contraíram hipotecas constituem os grupos mais vulneráveis da população, para os quais será maior a probabilidade de materialização do risco de crédito. No entanto, o facto das famílias com menores rendimentos terem uma participação no mercado de dívida e montantes em dívida relativamente reduzidos mitiga o impacto da sua eventual entrada em incumprimento na situação financeira dos bancos. Quanto às famílias mais jovens, embora a sua participação no mercado e o valor dos seus empréstimos sejam elevados, as suas dívidas encontram-se em geral garantidas por imóveis e o serviço da dívida situa-se para a grande maioria destas famílias em valores inferiores aos considerados mais preocupantes.

1. INTRODUÇÃO

Neste artigo apresenta-se uma análise da participação das famílias no mercado da dívida e do seu grau de endividamento de acordo com características sócio-económicas e demográficas. A análise baseia-se em informação de carácter microeconómico obtida a partir de um novo inquérito, o Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF), que se realizou durante o segundo trimestre de 2010¹. O ISFF faz parte de um projeto ao nível do Eurosistema, o *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), destinado a recolher informação comparável sobre a situação financeira das famílias nos vários países da área do euro. A informação sobre a situação financeira das famílias recolhida através de inquéritos tem a vantagem de permitir combinar informação sobre rendimentos, despesas e património das famílias com outras dimensões relevantes. No caso da análise do endividamento das famílias, a informação microeconómica obtida através de inquéritos é muito útil para complementar a análise efetuada com base em dados macroeconómicos. Esta informação permite em particular, analisar separadamente a situação das famílias

¹ Para uma apresentação detalhada do ISFF ver Costa e Farinha (2012).

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade das autoras, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

endividadas, conhecer com detalhe a distribuição do endividamento e detetar a existência de eventuais situações de maior vulnerabilidade.

A análise microeconómica do endividamento das famílias é particularmente relevante no momento atual, dado o elevado nível de dívida deste setor e o aumento das situações de incumprimento no serviço da dívida². Os dados disponíveis mais recentes recolhidos através de um inquérito dirigido diretamente às famílias datavam de 2006, o ano da realização da última edição do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF)³. Desde essa data o endividamento das famílias em termos agregados continuou a aumentar, atingindo um valor máximo de cerca de 130 por cento do rendimento disponível em 2009, um dos mais elevados no contexto da área do euro. Com o agravar da crise económica e financeira internacional e, em especial, no contexto da crise da dívida soberana na área do euro e consequentes dificuldades dos bancos portugueses em se financiarem nos mercados internacionais, os critérios aplicados na concessão de empréstimos às famílias tornaram-se mais restritivos. Adicionalmente, num contexto macroeconómico muito desfavorável, com a redução do rendimento disponível e o aumento do desemprego, a procura de crédito por parte das famílias também se tem vindo a reduzir. Estes desenvolvimentos paralelos estão a contribuir para que a tendência de aumento do endividamento das famílias tenha sido interrompida, tendo o valor da dívida descido para cerca de 126 por cento do rendimento disponível total das famílias em 2011. Os dados do ISFF, datando de 2010, não refletem completamente os desenvolvimentos mais recentes sobre a situação financeira das famílias⁴. Contudo, estes dados permitem identificar relações de natureza estrutural entre as características das famílias e o seu endividamento e, em particular, detetar a existência de situações de maior vulnerabilidade, as quais devem ser levadas em consideração na análise e acompanhamento do inadiável processo de ajustamento que está em curso na economia portuguesa.

Neste artigo começa-se por caracterizar em termos sócio-económicos e demográficos as famílias que participam no mercado da dívida. Uma vez que esta participação pode ser condicionada por fatores diferentes consoante o tipo de dívida, a análise relativa à existência de qualquer tipo de endividamento é complementada com uma caracterização das famílias que têm apenas crédito hipotecário ou apenas outro tipo de crédito.

Na análise da participação no mercado de dívida é importante separar os fatores que motivam a procura de dívida daqueles que resultam de considerações do lado da oferta. No entanto, habitualmente não existe informação que permita fazer esta distinção⁵. Neste artigo, aproveita-se o facto de o ISFF incluir questões que permitem avaliar se a família efetuou um pedido de crédito num período recente e se algum pedido de crédito lhe foi recusado no mesmo período, para se analisar separadamente quais as características das famílias que estão mais relacionadas com a probabilidade destas procurarem crédito e com a probabilidade de enfrentarem restrições no acesso ao crédito.

Em termos de estabilidade financeira é particularmente importante ter uma caracterização da forma como o grau de endividamento se distribui entre as famílias endividadas. Com efeito, esta análise é crucial para a identificação dos grupos com uma maior probabilidade de materialização do risco de crédito. Tendo em vista este objetivo, o artigo inclui uma análise da relação entre o grau de endividamento das famílias e as suas características. O grau de endividamento é medido com três indicadores alternativos habitualmente utilizados na literatura: rácio do serviço da dívida relativamente ao rendimento; rácio da dívida sobre o rendimento e rácio da dívida sobre a riqueza. Por forma a identificar as situações poten-

2 O serviço da dívida é composto por juros e amortização do empréstimo, ou seja, corresponde à prestação do empréstimo.

3 Para uma análise dos resultados do IPEF de 2006 ver Farinha (2008). As diferenças de carácter metodológico entre o IPEF e o ISFF implicam que as comparações entre os resultados obtidos em 2006 e em 2010 devam ser efetuadas com a maior prudência.

4 O custo de recolher e tratar a informação deste tipo de inquéritos é muito elevado, pelo que a sua frequência terá sempre que ser menor do que a dos dados de carácter agregado.

5 Para uma exceção na literatura ver Magri (2007).

cialmente mais geradoras de risco, mais importante do que analisar os valores típicos da distribuição dos rácios de endividamento é averiguar quais são as situações mais extremas. Assim, a análise do grau de endividamento mediano é complementada com uma caracterização das famílias em que os rácios de endividamento ultrapassam determinados valores considerados como críticos.

O artigo encontra-se organizado da forma seguinte: na secção 2 apresenta-se a metodologia e as variáveis utilizadas no artigo; a secção 3 inclui os resultados relativos à participação das famílias no mercado da dívida; na secção 4 analisam-se os níveis de dívida e o grau de endividamento, medido pelos rácios definidos anteriormente, e identificam-se as famílias mais vulneráveis; na secção 5 apresentam-se as principais conclusões.

2. METODOLOGIA E VARIÁVEIS

Como referido, o objetivo deste artigo é caracterizar a participação das famílias nos mercados de dívida e o seu grau de endividamento de acordo com determinados aspetos económicos, sociais e demográficos. Na secção 3 apresentam-se os resultados de regressões em que as variáveis a explicar são a participação nos mercados de dívida, a decisão de pedir um empréstimo e a decisão de recusa de um empréstimo por parte da entidade credora. Os resultados apresentados na secção 4 referem-se a regressões em que as variáveis a explicar são o valor dos rácios de endividamento e a probabilidade desses rácios ultrapassarem determinados níveis críticos. Quando a variável endógena é uma variável binária (que toma os valores 0 e 1), os modelos foram estimados de acordo com a metodologia *Logit*⁶. No caso dos rácios de endividamento, em que a variável dependente é contínua mas toma sempre valores positivos, os modelos foram estimados com base em regressões lineares para a transformação logarítmica dos rácios.

Os dados do ISFF referem-se a uma amostra probabilística, o que significa que a cada família corresponde um ponderador que é igual ao inverso da probabilidade dessa família ter sido selecionada. É fundamental ter em conta os ponderadores quando se calculam totais, rácios, médias, medianas ou outras estatísticas com base nas variáveis do inquérito. Neste artigo todos os resultados apresentados, incluindo os resultados das regressões, foram obtidos levando em consideração os ponderadores.

Um outro aspeto metodológico a referir decorre da utilização dos dados do ISFF ter que ser efetuada levando em consideração o facto de estes terem resultado de um processo de imputação múltipla. No ISFF, os valores em falta para as variáveis mais relevantes para o conhecimento da situação financeira das famílias (decorrentes das opções de resposta “não sabe” ou “não responde”) foram estimados com base em imputação múltipla. Este método envolve técnicas estatísticas que levam em consideração a relação entre as respostas às várias perguntas e os fatores determinantes da não resposta. Por forma a levar em conta a incerteza associada ao processo de imputação, a metodologia seguida origina cinco versões da base de dados que diferem nos valores atribuídos às respostas em falta das variáveis que foram imputadas. As cinco bases de dados devem ser utilizadas em conjunto na análise dos dados. Para se fazer inferência utilizando as cinco bases de dados é necessário desenvolver a análise para cada uma delas e posteriormente combinar os resultados. Para qualquer parâmetro de interesse (média, mediana, coeficiente de uma regressão, etc.) a estimativa pontual é dada pela média das estimativas provenientes das cinco bases de dados, ou seja⁷:

$$\bar{Q} = \frac{1}{5} \sum_{i=1}^5 \hat{Q}_i \quad (1)$$

Por sua vez, a variância total do parâmetro é dada pela expressão (2), a qual corresponde a uma combinação da variância *within*, que é dada pela média das variâncias obtidas com cada uma das bases de

⁶ Para uma explicação completa da metodologia ver, por exemplo, Greene (2011).

⁷ Ver Rubin (2004).

dados (3), e da variância *between* que reflete a variabilidade devida à incerteza quanto ao resultado da imputação (4).

$$T = \bar{W} + \frac{6}{5}B \quad (2)$$

$$\bar{W} = \frac{1}{5} \sum_{i=1}^5 \hat{W}_i \quad (3)$$

$$B = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^5 (\hat{Q}_i - \bar{Q})^2 \quad (4)$$

Na escolha das variáveis explicativas utilizadas na análise teve-se em conta que, de acordo com a teoria económica, a procura de dívida por parte de uma família é em grande parte determinada pelo objetivo de suavizar o perfil de consumo ao longo da vida. Além disso, as famílias tomam também decisões de investimento, a principal das quais é, de uma forma geral, a decisão sobre a aquisição da residência principal. É consensual que as decisões de consumo e investimento das famílias e, conseqüentemente, as suas decisões de endividamento dependem em larga medida da fase do ciclo de vida dos membros da família, do seu rendimento e da sua riqueza, não só correntes como também prospetivos, o que por sua vez é condicionado também pelo nível de escolaridade e pela condição perante o trabalho.

Assim, na caracterização do endividamento levam-se em consideração variáveis que se referem à família tais como o valor do rendimento, o valor dos ativos reais, o valor dos ativos financeiros, o número de elementos da família e o tipo de família, bem como variáveis que se referem ao indivíduo de referência nomeadamente a idade, o nível de escolaridade e a condição perante o trabalho⁸. O período de referência para o rendimento é 2009, enquanto para as restantes variáveis corresponde ao momento de realização da entrevista, ou seja, ao segundo trimestre de 2010.

O rendimento da família é dado pela soma dos rendimentos regulares dos seus membros (rendimento do trabalho por conta de outrem e por conta própria, rendimentos provenientes de pensões e de outras prestações sociais) e dos rendimentos do agregado (nomeadamente, rendimentos de negócios, aplicações financeiras, de bens imobiliários e transferências privadas ou públicas regulares). Os ativos reais correspondem à soma do valor das propriedades imobiliárias, dos veículos motorizados, das participações em negócios (que não sejam sob a forma de ações) em que algum membro da família trabalhe por conta própria ou desempenhe um papel ativo na gestão e de outros bens valiosos de que a família seja proprietária⁹. Os ativos financeiros são constituídos pela soma do valor dos depósitos, dos fundos de investimento, dos títulos de dívida transacionáveis, das ações, das participações em negócios em que nenhum membro do agregado tenha uma participação ativa, dos planos voluntários de pensões e de outros ativos financeiros.

Para efeitos da análise construíram-se variáveis *dummy* para diferentes classes de rendimento, de ativos reais e de ativos financeiros, definidas de acordo com vários percentis¹⁰. Definiram-se também variáveis *dummy* para o número de membros da família e ainda para o tipo de família, a qual se destina a controlar

⁸ O indivíduo de referência corresponde ao indivíduo indicado pelo agregado como representante se este for do sexo masculino ou ao companheiro/marido se o indivíduo for do sexo feminino mas tiver um companheiro/marido no agregado. Esta definição do indivíduo de referência permite uma maior harmonização de resultados entre famílias.

⁹ Esta definição de ativos reais difere do conceito do Sistema Europeu e de Contas Nacionais pelo facto de incluir os veículos e as participações em negócios.

¹⁰ Definiram-se seis classes de rendimento que correspondem às famílias cujo rendimento é inferior ao percentil 20, está entre os percentis 20 e 40, 40 e 60, 60 e 80, 80 e 90 e ainda para aquelas em que é superior ao percentil 90. No caso da riqueza, as classes definidas correspondem às famílias com riqueza inferior ao percentil 25, entre os percentis 25 e 50, 50 e 75, 75 e 90 e ainda para aquelas em que é superior ao percentil 90.

a existência de dependentes (indivíduos com idade inferior a 25 anos, que não estejam a trabalhar e que não sejam representantes da família nem tenham uma relação de ascendentes nem de cônjuges ou companheiros com o indivíduo de referência da família)¹¹. Quanto às variáveis relativas ao indivíduo de referência definiram-se *dummies* de acordo com a classe etária, o nível de escolaridade e a condição perante o trabalho¹².

3. PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DE DÍVIDA

O objetivo desta secção é investigar o efeito de um conjunto de características económicas e sócio-demográficas das famílias sobre a sua participação no mercado de dívida. A primeira parte da secção inclui uma análise descritiva da percentagem de famílias endividadas dentro de cada classe das variáveis consideradas. Algumas das características utilizadas para caracterizar as famílias estão correlacionadas entre si, o que dificulta a interpretação dos resultados obtidos com base nesta análise univariada. Com o objetivo de ultrapassar esta limitação, na segunda parte da secção apresentam-se os resultados de modelos de regressão múltipla para a probabilidade de participação no mercado de dívida.

As decisões da participação das famílias no mercado de dívida podem ser condicionadas por fatores diferentes consoante o tipo de dívida. Em particular, é de esperar que o endividamento através de crédito hipotecário, o qual está na maioria dos casos associado a decisões de investimento em ativos reais com um peso significativo na riqueza das famílias, esteja mais positivamente relacionado com o valor do rendimento esperado pelo agregado ao longo da vida do que o endividamento através de outro tipo de crédito. Com o objetivo de avaliar a existência de diferentes fatores condicionantes para estes dois tipos de dívida, distinguem-se os casos em que as famílias participam apenas no mercado de dívida hipotecária, dos casos em que detêm apenas dívida não hipotecária e dos casos em que detêm ambos os tipos de dívida. Estas situações são identificadas com base em respostas a diferentes questões do ISFF. A dívida hipotecária corresponde a empréstimos que têm como colateral imóveis dos quais os agregados são proprietários (a residência principal ou outros). A dívida não hipotecária engloba empréstimos sem garantia de imóveis assim como dividas associadas a descobertos bancários, linhas de crédito ou a cartões de crédito sobre as quais sejam cobrados juros.

3.1 Análise univariada

No quadro 1 apresentam-se indicadores relativos à participação das famílias no mercado de dívida em 2010. De acordo com os dados do ISFF, cerca de 38 por cento das famílias portuguesas estão endividadas. O maior parte das famílias com dívida têm empréstimos hipotecários. No entanto cerca de 11 por cento das famílias têm apenas outras dividas. No total, existem cerca de 7 por cento de famílias que acumulam dívida hipotecária com outra dívida.

A percentagem de famílias com dívida aumenta com o rendimento do agregado, passando de cerca de 12 por cento na classe de rendimento mais baixa para um valor superior a 60 por cento na classe

¹¹ As *dummies* relativas ao número de membros tomam o valor 1 nos casos em que a família tem, respectivamente um, dois, três, quatro e mais de quatro membros. As *dummies* relativas ao tipo de família tomam o valor 1, respectivamente no caso de a família ser constituída por apenas um adulto, por vários membros, sendo todos adultos, e por adultos com dependentes. Por uma questão de simplicidade, no restante artigo os dependentes aparecem referidos como crianças.

¹² As classes de idade correspondem, respectivamente, a menos de 35 anos, entre 35 e 44 anos, entre 45 e 54 anos, 55 e 64 anos, 65 e 74 anos e 75 anos ou mais. Os níveis de escolaridade considerados correspondem, respetivamente, ao ensino básico, ensino secundário e ensino superior e referem-se aos níveis efetivamente completados. Quanto à condição perante o trabalho distinguem-se os trabalhadores por conta de outrem com contrato sem termo, os trabalhadores por conta de outrem com contrato a termo, os trabalhadores por conta própria, os desempregados, os reformados e as outras situações de inatividade (como por exemplo, os estudantes e as pessoas que executam apenas tarefas domésticas não remuneradas).

mais elevada. Esta situação deverá ser explicada pelo facto do rendimento corrente estar positivamente correlacionado com o rendimento esperado. No caso da riqueza existe igualmente uma relação positiva com a participação no mercado de dívida. Como seria de esperar, esta relação decorre principalmente da maior participação no crédito hipotecário das famílias que detêm ativos reais com maior valor.

No caso da riqueza financeira não parece existir uma relação tão clara entre o valor dos ativos e a percentagem de famílias endividadas. Nas classes de riqueza financeira mais baixas existe, contudo, uma maior percentagem de famílias apenas com outras dívidas do que nas restantes classes.

A participação no mercado de dívida aumenta com o nível de escolaridade do indivíduo de referência, sendo este perfil determinado pelas dívidas hipotecárias. Para as famílias que detêm apenas outras dívidas, as percentagens de participação neste mercado não variam muito com o nível de escolaridade, o que deverá refletir a menor importância do valor acumulado dos rendimentos esperados no futuro para este tipo de crédito.

A percentagem de famílias com dívida tende a diminuir com a idade do indivíduo de referência a partir de uma determinada idade. Para esta situação deverá contribuir o facto das famílias mais jovens terem maior necessidade/oportunidade de recorrer ao crédito dado terem rendimentos atuais inferiores aos rendimentos esperados e uma maior esperança de vida. No entanto, a participação no mercado de dívida dos agregados muito jovens é menor do que a da segunda classe etária. Este comportamento poderá refletir a maior incerteza quanto aos rendimentos futuros dos agregados familiares muito jovens, que levará a uma menor procura e/ou oferta do crédito hipotecário, o qual nestas idades está em geral associado à aquisição da primeira habitação. Por fim, note-se que, a maior incidência de famílias com hipotecas do que com outras dívidas é comum a todas as classes de idade, com exceção das duas mais elevadas (a partir dos 65 anos).

Relativamente à condição perante o trabalho, as menores percentagens de famílias com dívida correspondem aos casos em que o indivíduo de referência não faz parte da população ativa. Pelo contrário, a maior incidência de famílias com dívida ocorre nas famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem (58 por cento, o que compara com 47 por cento nos trabalhadores por conta própria). De entre as famílias em que o indivíduo de referência está desempregado cerca de 40 por cento estão endividadas. No entanto, tanto neste caso, como nas situações em que o indivíduo de referência está reformado, existe uma percentagem semelhante de famílias com empréstimos não garantidos por imóveis e de famílias com empréstimos hipotecários. Esta situação contrasta com os casos em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem com contrato sem termo ou trabalhador por conta própria, nos quais a percentagem de famílias com hipotecas é claramente superior à de famílias com outras dívidas.

A participação no mercado de crédito deverá também ser influenciada pela composição do agregado familiar, nomeadamente porque esta determina diferentes necessidades de consumo. Os dados apontam para que as famílias que mais participam no mercado de dívida sejam aquelas em que existem crianças e/ou um maior número de membros e as que menos participam aquelas que são constituídas por um único indivíduo.

Em resumo, as menores percentagens de famílias com dívida encontram-se nas classes de rendimento mais baixo, nas classes de menor riqueza, nas famílias que não têm crianças e nas famílias cujo indivíduo de referência tem idade elevada, não faz parte da população ativa e tem apenas o ensino básico. Pelo contrário, a maior incidência de famílias com dívida ocorre nas famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem com contrato sem termo e tem idade entre os 35 e os 44 anos. Dado

Quadro 1

PARTICIPAÇÃO DAS FAMÍLIAS NO MERCADO DA DÍVIDA EM 2010						
	% de famílias	Em percentagem do nº de famílias em cada classe				
		Dívida	Só hipotecas	Só outra dívida	Os dois tipos de dívida	Sem dívida
Total	100.0	37.7	19.4	11.0	7.3	62.3
Percentil do rendimento						
Menor que 20	20.0	12.4	5.6	4.9	2.0	87.6
Entre 20 e 40	20.0	24.5	11.4	10.3	2.9	75.5
Entre 40 e 60	20.0	44.6	24.0	11.9	8.6	55.4
Entre 60 e 80	20.0	49.3	23.1	16.3	9.8	50.7
Entre 80 e 90	10.0	52.9	29.0	10.9	13.0	47.1
Maior que 90	10.0	62.2	36.3	12.2	13.7	37.8
Percentil da riqueza real						
Menor que 25	25.0	19.4	0.1	19.2	0.0	80.6
Entre 25 e 50	25.0	26.0	13.6	8.0	4.4	74.0
Entre 50 e 75	25.0	51.2	29.4	7.8	14.0	48.8
Entre 75 e 90	15.0	55.8	32.9	10.4	12.5	44.2
Maior que 90	10.0	51.5	36.4	6.7	8.5	48.5
Percentil da riqueza financeira						
Menor que 25	25.0	31.6	12.9	12.7	6.0	68.4
Entre 25 e 50	25.0	39.9	18.4	13.1	8.4	60.1
Entre 50 e 75	25.0	41.0	22.0	9.4	9.6	59.0
Entre 75 e 90	15.0	36.4	23.6	7.1	5.7	63.6
Maior que 90	10.0	40.9	24.6	11.5	4.8	59.1
Nº de membros da família						
1 indivíduo	17.7	15.2	8.4	4.4	2.4	84.8
2 indivíduos	30.6	26.5	14.0	8.7	3.8	73.5
3 indivíduos	25.9	47.7	24.6	14.0	9.2	52.3
4 indivíduos	18.5	57.5	30.5	12.0	15.0	42.5
Mais de 4 indivíduos	7.3	53.5	21.7	23.3	8.5	46.5
Tipo de família						
1 adulto	17.7	15.2	8.4	4.4	2.4	84.8
Vários adultos	41.9	27.9	14.1	10.1	3.7	72.1
Adulto(s) e criança(s)	40.4	57.8	29.6	14.8	13.3	42.2
Idade						
Menos de 35 anos	9.8	55.8	26.1	18.6	11.1	44.2
Entre 35 e 44 anos	20.5	66.2	35.9	15.2	15.1	33.8
Entre 45 e 54 anos	18.8	48.6	26.2	11.5	10.8	51.4
Entre 55 e 64 anos	19.8	33.5	17.0	12.1	4.3	66.5
Entre 65 e 74 anos	16.5	13.6	5.3	6.7	1.5	86.4
Mais de 74 anos	14.7	4.6	1.9	2.6	0.2	95.4
Condição perante o trabalho						
Trabalhador por c/ outrem	42.0	57.9	31.3	14.4	12.3	42.1
Contrato sem termo	36.7	58.6	32.2	13.6	12.8	41.4
Contrato a termo	5.2	53.4	24.3	20.1	9.0	46.6
Trabalhador por c/ própria	10.7	46.8	25.5	11.5	9.9	53.2
Desempregado	7.2	40.5	17.0	17.0	6.4	59.5
Reformado	36.6	13.2	5.6	5.9	1.7	86.8
Outras situações	3.5	16.5	6.6	9.3	0.6	83.5
Escolaridade						
Ensino básico	78.4	32.5	16.5	10.5	5.4	67.5
Ensino secundário	12.9	55.9	27.6	13.0	15.4	44.1
Ensino superior	8.7	57.7	32.9	12.1	12.6	42.3

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.



o peso dominante da percentagem de famílias que têm dívida hipotecária, face às famílias que têm outra dívida, estas regularidades aplicam-se genericamente à probabilidade de ter hipotecas. No caso das dívidas não hipotecárias, as maiores percentagens de famílias com este tipo de dívida correspondem a famílias com riqueza reduzida, com um maior número de membros, em que o indivíduo de referência tem idade inferior a 35 anos, está desempregado ou é um trabalhador por conta de outrem com contrato temporário. A probabilidade de ter apenas outra dívida não parece estar muito correlacionada nem com o nível de escolaridade, nem com o rendimento, embora seja ligeiramente maior nas classes intermédias.

3.2 Análise de regressão

Na primeira parte desta secção apresentam-se os resultados da estimação de regressões em que a variável a explicar é a probabilidade das famílias terem dívida. Estes resultados têm a vantagem, face à análise univariada, de tornarem mais claras quais as características económicas e sócio-demográficas que mais distinguem as famílias endividadas das famílias sem dívida. Esta caracterização não permite contudo tirar conclusões sobre se as relações encontradas são determinadas por fatores do lado da procura e/ou da oferta de crédito. Com base em informação adicional do ISFF, relativa às famílias que terão pedido empréstimos e às famílias a quem esses pedidos terão sido recusados, na segunda parte desta secção são estimadas algumas regressões, que têm como objetivo tentar identificar quais as características mais relevantes para a procura de crédito por parte das famílias e para oferta de crédito por parte das instituições financeiras.

3.2.1 Regressões para a probabilidade de ter dívida

No quadro 2 apresentam-se os resultados da estimação de regressões para a probabilidade de ter dívida utilizando-se modelos *logit*. Na primeira coluna incluem-se os resultados para a probabilidade das famílias terem qualquer tipo de dívida, na segunda coluna para a probabilidade de terem exclusivamente dívida hipotecária e na terceira coluna para a probabilidade de terem apenas dívida não garantida por imóveis. Por forma a facilitar a interpretação e comparação dos resultados, em todos os casos a probabilidade de ter dívida é comparada com a alternativa de não ter dívida. As variáveis dependentes são variáveis binárias que tomam valor 1 se a família tiver dívida e o valor 0 se não tiver qualquer tipo de dívida. As variáveis explicativas consideradas incluem as características económicas e sócio-demográficas analisadas na secção anterior.

Os resultados confirmam que a probabilidade de ter dívida é maior nos níveis mais elevados de rendimento. No caso da probabilidade de contrair hipotecas a probabilidade não é, contudo, significativamente diferente nas duas primeiras classes de rendimento. Esta situação pode refletir o facto de, em níveis de rendimento muito baixos, um aumento do rendimento não ser suficiente para que a família tenha capacidade financeira para contrair uma hipoteca.

Quando se inclui o rendimento na regressão, o nível de escolaridade não se revela significativo embora tenha o efeito positivo e significativo esperado quando o rendimento é omitido. Esta situação parece confirmar a existência de uma elevada correlação entre o rendimento corrente e o rendimento futuro, que pode contribuir para justificar o efeito positivo do rendimento na probabilidade de ter dívida.

As famílias como maior riqueza real têm, como seria de esperar, uma maior probabilidade de terem hipotecas do que as da classe de riqueza real mais reduzida. Dado que a maior parte dos empréstimos hipotecários têm como finalidade a compra dos imóveis sobre os quais a hipoteca incide, o facto dos coeficientes associados à riqueza real aumentarem com as classes de riqueza sugere que a probabilidade de contrair uma hipoteca deve aumentar com o valor do imóvel adquirido. Adicionalmente, do lado da oferta de crédito, é de esperar que, dada a possibilidade da riqueza real ser utilizada como colateral, a um maior nível de riqueza real corresponda uma maior facilidade no acesso ao endividamento. Pelo

contrário, o valor dos ativos financeiros está negativamente correlacionado com a probabilidade de ter empréstimos hipotecários, refletindo provavelmente o facto das famílias com um montante mais elevado de ativos líquidos terem menor necessidade de recorrer ao crédito. Este efeito parece estar igualmente presente na probabilidade de ter outras dívidas, para as quais o efeito da riqueza real não parece ser muito relevante.

Relativamente ao tipo de família, os resultados sugerem que as famílias com crianças têm uma maior probabilidade de terem dívida e, em especial, de terem dívida hipotecária. Quando se controla a existência de crianças no agregado familiar, o número de membros da família não parece estar relacionado com a probabilidade das famílias terem hipotecas. Pelo contrário a probabilidade das famílias terem outras dívidas parece ser maior no caso das famílias com mais indivíduos.

As famílias cujo indivíduo de referência é mais velho têm uma menor probabilidade de ter dívida, não havendo contudo diferenças significativas entre a primeira e segunda classes etárias. A maior probabilidade de existirem hipotecas nas classes etárias mais baixas está de acordo com o facto de ser nestas classes que as famílias em geral adquirem a primeira habitação. A probabilidade de ter apenas outro tipo de dívida é igualmente menor para as famílias nas classes de idade mais elevadas do que nas duas classes de idade mais baixas embora neste caso o efeito da idade pareça ser menos acentuado. O facto de as hipotecas terem em geral associados prazos significativamente maiores do que os restantes empréstimos deve contribuir para uma maior importância da idade para a probabilidade de ter empréstimos hipotecários.

Relativamente à condição perante o trabalho, os resultados apontam para que as famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria ou está inativo tenham uma menor probabilidade de estarem endividadas e, em particular, de terem hipotecas. No caso dos trabalhadores por conta própria, esta situação poderá refletir o facto de estes trabalhadores terem de uma forma geral rendimentos mais voláteis do que os dos trabalhadores por conta de outrem com contrato permanente (a categoria omitida). A condição perante o trabalho não parece ter um efeito significativo para a probabilidade das famílias terem outras dívidas.

Em termos gerais, os resultados das regressões sugerem que a probabilidade das famílias terem dívida aumenta com o valor do rendimento mas reduz-se com o valor da riqueza financeira. Adicionalmente, as famílias com crianças têm uma maior probabilidade de estarem endividadas por via de hipotecas e, as que têm um maior número de membros, por via de outras dívidas. A idade tem um efeito negativo sobre a participação no mercado de dívida, o qual parece mais acentuado no caso das hipotecas, refletindo provavelmente o facto de estes empréstimos terem tipicamente prazos mais longos do que as restantes dívidas. Relativamente ao mercado de trabalho, existe alguma evidência de que as famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria ou está inativo terão uma menor probabilidade de terem hipotecas, mas não de terem outras dívidas.

3.2.2 Regressões para a “procura” e “oferta” de crédito

Nesta secção procura-se avaliar se as características identificadas como relevantes para a participação das famílias no mercado de dívida se devem principalmente a fatores do lado da “oferta” ou da “procura” de crédito.

Com base nas variáveis do ISFF é possível identificar as famílias que nos três anos anteriores à realização do inquérito pediram empréstimos e destas quais viram os seus empréstimos recusados, apenas satisfeitos parcialmente ou satisfeitos no montante desejado. Assim, com o objetivo de analisar os efeitos, do lado da procura e do lado da oferta, na participação no mercado de crédito construíram-se duas variáveis, uma relativa aos pedidos de empréstimos e outra relativa às recusas de crédito. A variável relativa aos pedidos

Quadro 2 (continua)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA A PROBABILIDADE DE TER DÍVIDA ^(a)

	Qualquer tipo de dívida	Apenas dívida hipotecária	Apenas dívida não hipotecária
Percentil do rendimento			
Entre 20 e 40	0.545*** (2.61)	0.445 (1.47)	0.573** (2.08)
Entre 40 e 60	1.01*** (4.9)	1.087*** (3.52)	0.834*** (3.02)
Entre 60 e 80	1.222*** (5.67)	1.038*** (3.23)	1.325*** (4.8)
Entre 80 e 90	1.267*** (5.28)	1.25*** (3.91)	1.027*** (2.71)
Maior que 90	1.785*** (6.84)	1.785*** (5.05)	1.631*** (4.43)
Percentil da riqueza real			
Entre 25 e 50	0.807*** (4.55)	6.284*** (6.08)	-0.504** (-2.32)
Entre 50 e 75	1.76*** (10.94)	7.449*** (7.24)	-0.169 (-0.83)
Entre 75 e 90	1.84*** (9.29)	7.676*** (7.19)	0.066 (0.27)
Maior que 90	1.787*** (8.26)	7.848*** (7.45)	-0.509 (-1.45)
Percentil da riqueza financeira			
Entre 25 e 50	-0.375** (-2.35)	-0.529** (-2.13)	-0.245 (-1.2)
Entre 50 e 75	-0.376** (-2.32)	-0.468** (-1.96)	-0.362* (-1.72)
Entre 75 e 90	-0.938*** (-4.64)	-0.981*** (-3.26)	-0.834*** (-2.92)
Maior que 90	-0.981*** (-4.42)	-1.173*** (-3.79)	-0.494 (-1.48)
Nº de membros da família			
2 indivíduos	0.246 (1.51)	0.047 (0.2)	0.574** (2.1)
3 indivíduos	0.215 (1.05)	-0.277 (-0.99)	0.894*** (2.74)
4 indivíduos	0.113 (0.47)	-0.386 (-1.18)	0.732** (1.97)
Mais de 4 indivíduos	0.208 (0.7)	-0.462 (-1.16)	1.332*** (3.04)
Tipo de família			
Adulto(s) e criança(s)	0.343** (2.09)	0.483** (2.15)	-0.032 (-0.14)
Idade			
Entre 35 e 44 anos	0.115 (0.57)	0.199 (0.71)	-0.019 (-0.07)
Entre 45 e 54 anos	-0.685*** (-3.49)	-0.755*** (-2.79)	-0.718** (-2.43)
Entre 55 e 64 anos	-1.11*** (-5.28)	-1.37*** (-4.87)	-0.623** (-2.11)
Entre 65 e 74 anos	-1.845*** (-6.27)	-2.236*** (-6.12)	-1.126*** (-2.72)
Mais de 74 anos	-2.809*** (-8.9)	-3.183*** (-7.05)	-1.958*** (-4.66)

Quadro 2 (continuação)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA A PROBABILIDADE DE TER DÍVIDA ^(a)			
	Qualquer tipo de dívida	Apenas dívida hipotecária	Apenas dívida não hipotecária
Condição perante o trabalho			
Trabalhador por c/ outrem contrato a termo	0.072 (0.36)	0.141 (0.47)	0.158 (0.59)
Trabalhador por c/ própria	-0.418** (-2.43)	-0.664*** (-3.16)	-0.323 (-1.2)
Desempregado	-0.02 (-0.1)	-0.148 (-0.51)	0.013 (0.05)
Reformado	-0.36* (-1.82)	-0.628*** (-2.65)	-0.264 (-0.96)
Outra situação	-0.823** (-2.34)	-1.18** (-2.1)	-0.351 (-0.99)
Escolaridade			
Ensino secundário	0.053 (0.35)	0.012 (0.06)	0.033 (0.15)
Ensino superior	0.187 (1.08)	-0.003 (-0.01)	0.21 (0.77)
Constante			
	-1.483*** (-5.47)	-7.052*** (-6.48)	-1.99*** (-4.87)
Número de observações	4394	3593	3278

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Notas: (a) Os resultados devem ser interpretados face às categorias omitidas na regressão que correspondem às famílias com rendimento inferior ao percentil 20, com riqueza real inferior ao percentil 25, com riqueza financeira inferior ao percentil 25, com apenas com 1 membro, sem crianças, cujo indivíduo de referência tem menos de 35 anos, é trabalhador por conta de outrem com contrato sem termo e tem um nível de escolaridade correspondente ao ensino básico. Os coeficientes apresentados correspondem aos coeficientes da regressão cuja magnitude não pode ser interpretada como o efeito marginal da variável explicativa sobre a variável a explicar. Nos modelos *logit* os efeitos marginais têm o mesmo sinal e significância dos coeficientes estimados, mas variam com o valor dos regressores. Os símbolos *, ** e *** indicam que os coeficientes são estatisticamente significativos respetivamente com 10, 5 e 1 por cento de nível de confiança.

tem valor 1 para as famílias que efetuaram um pedido de empréstimo e 0 nos restantes casos. A variável das recusas toma o valor 1 para famílias com pedidos de crédito recusados, ou apenas parcialmente satisfeitos, e 0 nas famílias em que os pedidos de empréstimos foram satisfeitos no montante desejado.

No quadro 3 apresenta-se uma caracterização das famílias que pediram empréstimos e daquelas a quem estes pedidos foram recusados ou apenas parcialmente satisfeitos. No total cerca de 20 por cento das famílias terão efetuado pedidos de empréstimos nos três anos anteriores à realização do ISFF. Em termos relativos, face ao seu peso na população, a maior incidência de pedidos de empréstimos ocorre em famílias com maiores níveis de rendimento, um maior número de membros ou em que o indivíduo de referência é mais jovem ou é trabalhador por conta de outrem. No caso da riqueza, a maior percentagem de famílias que pediram empréstimos ocorre entre os percentis 75 e 90 da riqueza real e entre os percentis 25 e 50 da riqueza financeira. De entre as famílias que solicitaram crédito, cerca de 20 por cento viram os seus pedidos recusados ou apenas parcialmente satisfeitos. A maior incidência destas situações terá ocorrido em famílias com menor rendimento, menor riqueza ou nos casos em que o indivíduo de referência está desempregado, tem um contrato de trabalho a termo ou uma idade nas duas classes mais jovens ou mais idosas.

Por forma a identificar de uma forma mais precisa quais as características mais relevantes para a procura de crédito por parte das famílias e para oferta de crédito por parte das instituições financeiras apresentam-se no quadro 4 os resultados de regressões para estas variáveis. Seguiram-se duas estratégias de estimação alternativas. Numa primeira abordagem, os modelos para os pedidos e recusas de crédito foram estimados utilizando a totalidade da amostra. Neste caso inclui-se nos modelos uma variável explicativa adicional, para controlar o efeito das famílias já estarem endividadas na altura do pedido do empréstimo, quer sobre a sua decisão de pedir um empréstimo, quer sobre a decisão da instituição financeira de

aceitar ou não esse pedido. A variável considerada é uma *dummy* que toma valor 1 no caso das famílias terem dívida hipotecária contratada antes de 2007 e 0 no caso oposto¹³. Numa segunda abordagem, as regressões foram conduzidas para uma subamostra que engloba apenas as famílias que não tinham dívida hipotecária em 2006. Esta abordagem é mais consistente com a análise da secção anterior em que se identificaram as características que distinguem as famílias que estão endividadas, daquelas que não têm qualquer tipo de dívida. As conclusões obtidas com as duas abordagens são semelhantes.

O facto da probabilidade de endividamento aumentar com o rendimento do agregado familiar parece resultar, como seria de esperar, tanto de um efeito do lado da oferta, como da procura de crédito. De facto, por um lado, as famílias nos dois escalões de rendimento mais elevados têm uma menor probabilidade, do que as famílias de menor rendimento, de verem os seus pedidos de empréstimos recusados e, por outro lado, as famílias no escalão de rendimento mais reduzido têm uma menor probabilidade de efetuarem pedidos de empréstimos.

Como seria de esperar, os maiores níveis de riqueza real estão associados a famílias com maior probabilidade de terem pedido empréstimos e de que estes lhes tenham sido concedidos. É mais provável que um pedido de empréstimo seja recusado a uma família no escalão mais baixo da riqueza real. Por sua vez, famílias com um nível de riqueza real nos três escalões mais elevados têm uma maior probabilidade de recorrerem ao crédito do que as dos dois escalões mais baixos.

No que respeita à riqueza financeira, o facto de as famílias com maiores dotações terem menor probabilidade de estarem endividadas parece refletir principalmente um efeito do lado da procura, confirmando o argumento de que as famílias com montantes mais elevados de ativos líquidos terão menor probabilidade de recorrerem ao crédito.

As famílias maiores têm uma maior probabilidade de efetuarem pedidos de empréstimos do que as de dimensão mais reduzida. Estes agregados parecem ter, contudo, também uma maior probabilidade de que os seus pedidos de empréstimos sejam recusados. Estes efeitos opostos deverão contribuir para que na regressão relativa à probabilidade de endividamento apresentada na secção anterior, o número de membros do agregado familiar não tenha um efeito significativo.

No caso da idade, o efeito negativo sobre a probabilidade de endividamento parece ser determinado pela procura de crédito, refletindo assim o facto dos agregados com indivíduos mais novos terem maiores necessidades de se endividarem, sobretudo para satisfazerem as suas despesas de investimento. Nas regressões em que a variável a explicar é a existência de restrições no acesso ao crédito, as classes de idade não são em geral significativas. Esta situação sugere que, quando se controlam outras características das famílias, o fator idade não é determinante para a decisão das instituições financeiras de concederem crédito.

Relativamente à condição perante o trabalho, os resultados sugerem que a menor probabilidade de endividamento para as famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria, ou se encontra numa situação de inatividade, é determinada por uma menor procura de crédito por parte destas famílias. Com efeito, os resultados sugerem que estas situações não deverão afetar significativamente a decisão da entidade que concede o crédito. De entre as famílias que solicitaram empréstimos é mais provável haver uma recusa de crédito às famílias em que o indivíduo de referência é empregado por conta de outrem com contrato a termo ou está desempregado.

Em resumo, o facto de as famílias de maior rendimento e maior riqueza real participarem mais no mercado de crédito parece decorrer quer de fatores do lado da procura, quer de fatores do lado da oferta. Pelo

¹³ O ISFF não inclui informação que permita identificar de forma rigorosa as famílias que não tinham dívida em 2006. No entanto, no caso das hipotecas é possível identificar as famílias com empréstimos contratados antes de 2007 desde que estivessem vivos no momento da entrevista. No caso da dívida não hipotecária não existe informação sobre a data do empréstimo.

Quadro 3

PEDIDOS/ RECUSAS DE EMPRÉSTIMOS NOS TRÊS ANOS ANTERIORES À REALIZAÇÃO DO ISFF				
	Pedidos ^(a)		Recusas ^(b)	
	Sim	Não	Sim	Não
Total	20.1	79.9	19.6	80.4
Percentil do rendimento				
Menor que 20	7.2	92.8	29.2	70.8
Entre 20 e 40	14.8	85.2	30.8	69.2
Entre 40 e 60	24.4	75.6	28.6	71.4
Entre 60 e 80	25.5	74.5	21.0	79.0
Entre 80 e 90	27.2	72.8	6.5	93.5
Maior que 90	30.0	70.0	2.6	97.4
Percentil da riqueza real				
Menor que 25	17.5	82.5	36.4	63.6
Entre 25 e 50	13.2	86.8	20.3	79.7
Entre 50 e 75	22.7	77.3	17.2	82.8
Entre 75 e 90	27.6	72.4	14.2	85.8
Maior que 90	26.4	73.6	5.8	94.2
Percentil da riqueza financeira				
Menor que 25	16.9	83.1	27.4	72.6
Entre 25 e 50	24.5	75.5	23.2	76.8
Entre 50 e 75	21.0	79.0	15.0	85.0
Entre 75 e 90	17.2	82.8	15.7	84.3
Maior que 90	19.1	80.9	12.0	88.0
Nº de membros da família				
1 indivíduo	8.1	91.9	20.1	79.9
2 indivíduos	14.1	85.9	14.5	85.5
3 indivíduos	23.4	76.6	22.4	77.6
4 indivíduos	30.6	69.4	20.6	79.4
Mais de 4 indivíduos	36.3	63.7	19.7	80.3
Tipo de família				
1 adulto	8.1	91.9	20.1	79.9
Vários adultos	15.8	84.2	14.9	85.1
Adulto(s) e criança(s)	29.9	70.1	22.4	77.6
Idade				
Menos de 35 anos	41.6	58.4	25.7	74.3
Entre 35 e 44 anos	31.1	68.9	20.4	79.6
Entre 45 e 54 anos	22.7	77.3	16.6	83.4
Entre 55 e 64 anos	18.8	81.2	15.5	84.5
Entre 65 e 74 anos	7.9	92.1	20.2	79.8
Mais de 74 anos	2.7	97.3	21.1	78.9
Condição perante o trabalho				
Trabalhador por c/ outrem	29.8	70.2	17.1	82.9
Contrato sem termo	29.2	70.8	14.5	85.5
Contrato a termo	33.9	66.1	34.8	65.2
Trabalhador por c/ própria	26.9	73.1	17.4	82.6
Desempregado	25.1	74.9	42.1	57.9
Reformado	7.1	92.9	20.0	80.0
Outras situações	8.6	91.4	0.0	100.0
Escolaridade				
Ensino básico	17.5	82.5	21.8	78.2
Ensino secundário	29.0	71.0	19.5	80.5
Ensino superior	30.8	69.2	9.4	90.6

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Notas: (a) Número de famílias que pediram ou não pediram empréstimos em percentagem do número total de famílias em cada classe. (b) Número de famílias cujos pedidos de empréstimos foram recusados ou satisfeitos, em percentagem do número de famílias que, em cada classe, pediram empréstimos.



Quadro 4 (continua)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA A "PROCURA" E "OFERTA" DE DÍVIDAS ^(a)				
	Não excluindo famílias com hipotecas anteriores a 2007		Excluindo famílias com hipotecas anteriores a 2007	
	Pedido de empréstimo	Recusa de empréstimo	Pedido de empréstimo	Recusa de empréstimo
Percentil do rendimento				
Entre 20 e 40	0.398* (1.82)	0.243 (0.54)	0.5** (2.16)	0.411 (0.8)
Entre 40 e 60	0.717*** (3.31)	0.151 (0.33)	0.715*** (2.91)	0.582 (1.11)
Entre 60 e 80	0.738*** (3.32)	-0.211 (-0.44)	0.82*** (3.24)	-0.178 (-0.32)
Entre 80 e 90	0.757*** (3.11)	-1.667*** (-2.65)	0.766*** (2.59)	-1.463** (-2.01)
Maior que 90	0.92*** (3.18)	-2.92*** (-2.68)	1.151*** (3.49)	-3.216*** (-2.63)
Percentil da riqueza real				
Entre 25 e 50	-0.031 (-0.17)	-0.98*** (-2.7)	-0.011 (-0.06)	-0.94** (-2.36)
Entre 50 e 75	0.446*** (2.59)	-1.166*** (-3.46)	0.568*** (3.04)	-1.398*** (-3.46)
Entre 75 e 90	0.616*** (3.11)	-1.012** (-2.16)	0.727*** (3.25)	-1.117** (-2.08)
Maior que 90	0.711*** (2.85)	-1.976*** (-2.59)	0.716** (2.51)	-1.323 (-1.53)
Percentil da riqueza financeira				
Entre 25 e 50	0.062 (0.38)	0.145 (0.37)	-0.004 (-0.02)	-0.196 (-0.46)
Entre 50 e 75	-0.099 (-0.59)	0.058 (0.14)	-0.135 (-0.66)	0.428 (0.9)
Entre 75 e 90	-0.47** (-2.15)	0.338 (0.64)	-0.485* (-1.79)	0.586 (0.91)
Maior que 90	-0.608** (-2.46)	1.022* (1.66)	-0.791** (-2.52)	1.249 (1.55)
Nº de membros da família				
2 indivíduos	0.352* (1.94)	-0.076 (-0.17)	0.349* (1.72)	-0.081 (-0.17)
3 indivíduos	0.579** (2.51)	0.777 (1.45)	0.597** (2.26)	0.612 (1.02)
4 indivíduos	0.802*** (3.09)	1.13** (1.98)	0.777** (2.56)	0.933 (1.44)
Mais de 4 indivíduos	1.114*** (3.6)	1.312* (1.88)	1.289*** (3.61)	1.473* (1.9)
Tipo de família				
Adulto(s) e criança(s)	-0.097 (-0.54)	-0.184 (-0.47)	-0.058 (-0.28)	-0.084 (-0.18)
Idade				
Entre 35 e 44 anos	-0.612*** (-3.16)	-0.337 (-0.84)	-0.65*** (-2.84)	0.162 (0.36)
Entre 45 e 54 anos	-1.002*** (-5.24)	-0.647* (-1.7)	-1.223*** (-5.47)	-0.522 (-1.16)
Entre 55 e 64 anos	-1.025*** (-4.9)	-0.209 (-0.47)	-1.229*** (-5.16)	0.058 (0.12)
Entre 65 e 74 anos	-1.605*** (-4.99)	-0.117 (-0.18)	-1.701*** (-4.62)	0.145 (0.2)
Mais de 74 anos	-2.514*** (-7.21)	0.242 (0.27)	-2.539*** (-6.52)	0.542 (0.58)

Quadro 4 (continuação)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA A “PROCURA” E “OFERTA” DE DÍVIDAS ^(a)				
	Não excluindo famílias com hipotecas anteriores a 2007		Excluindo famílias com hipotecas anteriores a 2007	
	Pedido de empréstimo	Recusa de empréstimo	Pedido de empréstimo	Recusa de empréstimo
Condição perante o trabalho				
Trabalhador por c/ outrem contrato a termo	0.116 (0.55)	0.745* (1.85)	0.044 (0.19)	1.199*** (2.82)
Trabalhador por c/ própria	-0.115 (-0.64)	0.3 (0.71)	-0.411* (-1.84)	0.038 (0.07)
Desempregado	0.014 (0.07)	1.046*** (2.63)	-0.033 (-0.14)	1.482*** (3.29)
Reformado	-0.43* (-1.89)	0.258 (0.5)	-0.639** (-2.37)	0.365 (0.65)
Outra situação	-0.867* (-1.92)	(b)	-0.985** (-2.03)	(b)
Escolaridade				
Ensino secundário	0.1 (0.64)	0.072 (0.21)	-0.087 (-0.46)	0.354 (0.89)
Ensino superior	0.334* (1.83)	0.159 (0.3)	0.347 (1.57)	0.404 (0.66)
Ter dívida anterior a 2007	-0.482*** (-3.49)	0.528 (1.57)	-	-
Constante	-1.466*** (-5.49)	-1.164** (-2.1)	-1.35*** (-4.61)	-1.721*** (-2.73)
Número de observações	4325	719	3463	508

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Notas: (a) Os resultados devem ser interpretados face às categorias omitidas na regressão que correspondem às famílias com rendimento inferior ao percentil 20, com riqueza real inferior ao percentil 25, com riqueza financeira inferior ao percentil 25, com apenas com 1 membro, sem crianças, que não têm empréstimos hipotecários contraídos antes de 2007, cujo indivíduo de referência tem menos de 35 anos, é trabalhador por conta de outrem com contrato sem termo e tem um nível de escolaridade correspondente ao ensino básico. Os coeficientes apresentados correspondem aos coeficientes da regressão cuja magnitude não pode ser interpretada como o efeito marginal da variável explicativa sobre a variável a explicar. Nos modelos logit os efeitos marginais têm o mesmo sinal e significância dos coeficientes estimados, mas variam com o valor dos regressores. Os símbolos *, ** e *** indicam que os coeficientes são estatisticamente significativos respetivamente com 10, 5 e 1 por cento de nível de confiança. **(b)** Nas famílias desta classe a variável a explicar nunca toma o valor 1, pelo que, para efeitos da estimação deste modelo, estão juntas com as da classe anterior.

contrário, a menor participação das famílias com dotações mais elevadas de riqueza financeira, em que o indivíduo de referência tem mais idade ou em que é trabalhador por conta própria ou inativo parecem refletir essencialmente o facto de estas famílias terem decidido não participar no mercado de dívida. Segundo os resultados obtidos as famílias cujos indivíduos de referência estão desempregados, ou são trabalhadores por conta de outrem com contratos a termo, terão uma maior probabilidade de verem os seus pedidos de crédito não satisfeitos pelas instituições financeiras do que as restantes famílias que solicitam empréstimos.

4. ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS

Na secção anterior analisou-se a decisão de participação das famílias no mercado da dívida em função das suas características. Quando as famílias decidem endividar-se têm simultaneamente que tomar decisões

quanto à extensão do endividamento. Nesta secção analisa-se este aspeto da decisão de endividamento e as suas consequências em termos de vulnerabilidade da situação financeira das famílias. Na primeira parte da secção apresenta-se uma breve descrição dos níveis medianos da dívida das famílias. Contudo, dado que é de esperar que as decisões sobre o montante do endividamento sejam tomadas em função da capacidade para pagar as dívidas, na segunda parte da secção analisa-se o grau de endividamento das famílias e a sua vulnerabilidade com base nos rácios do serviço da dívida face ao rendimento, da dívida face ao rendimento e da dívida face à riqueza.

4.1 Níveis de endividamento

No conjunto de gráficos 1 apresentam-se os valores medianos da dívida por características das famílias e tipo de dívida em simultâneo com a percentagem de famílias com dívida^{14, 15}.

Os valores mais elevados da dívida correspondem às famílias com maiores dotações de riqueza real, maior rendimento e àquelas cujo indivíduo de referência é mais jovem. Este padrão de comportamento decorre do endividamento por crédito hipotecário, dados os montantes mais elevados associados a este tipo de crédito¹⁶.

Quanto ao padrão de distribuição de acordo com as características das famílias observam-se algumas diferenças entre os dois tipos de crédito. O valor mediano da dívida hipotecária é claramente decrescente com a idade do indivíduo de referência, o que se deve ao facto de estas dívidas serem contraídas em idades relativamente baixas, sendo amortizadas gradualmente ao longo da vida. Quanto à dívida não hipotecária, observa-se um aumento da dívida até à classe dos 45-55 anos, sendo semelhante na classe etária seguinte e claramente mais baixa nas duas classes de maior idade. O valor da dívida hipotecária está, naturalmente, fortemente correlacionado com o valor da riqueza real das famílias. Por sua vez, a distribuição da dívida não hipotecária por classes de riqueza real é relativamente uniforme. Quanto à distribuição por classes de riqueza financeira, não se observa um padrão muito claro no caso da dívida hipotecária. No caso da dívida não hipotecária, destaca-se o percentil de riqueza mais elevado, que apresenta um valor mediano bastante mais elevado do que os restantes. Ambos os tipos de dívida apresentam uma tendência de aumento dos valores medianos com os percentis do rendimento.

Em termos gerais, os montantes medianos de dívida são superiores nas classes em que existe uma maior percentagem de famílias endividadas. Esta situação sugere que os motivos que levam as famílias a participar no mercado da dívida e a decidir o montante de endividamento não são muito diferentes. Existem contudo alguns casos em que esta situação não ocorre. Na dívida hipotecária é de referir que as famílias nas duas classes de rendimento mais baixas, embora tenham uma participação limitada no mercado de dívida têm níveis medianos de endividamento próximos dos das classes intermédias de rendimento. Quando se considera o endividamento total, as famílias de menores rendimentos apresentam, contudo, montantes medianos de dívida inferiores aos das famílias com rendimentos mais elevados. No caso do número de membros da família, observa-se igualmente que as famílias mais pequenas, embora participem menos no mercado de dívida do que as famílias maiores, apresentam valores medianos de dívida relativamente próximos das restantes, em particular no crédito hipotecário. No caso da idade, as famílias com indivíduos de referência com idades inferiores a 35 anos têm um valor mediano de dívida

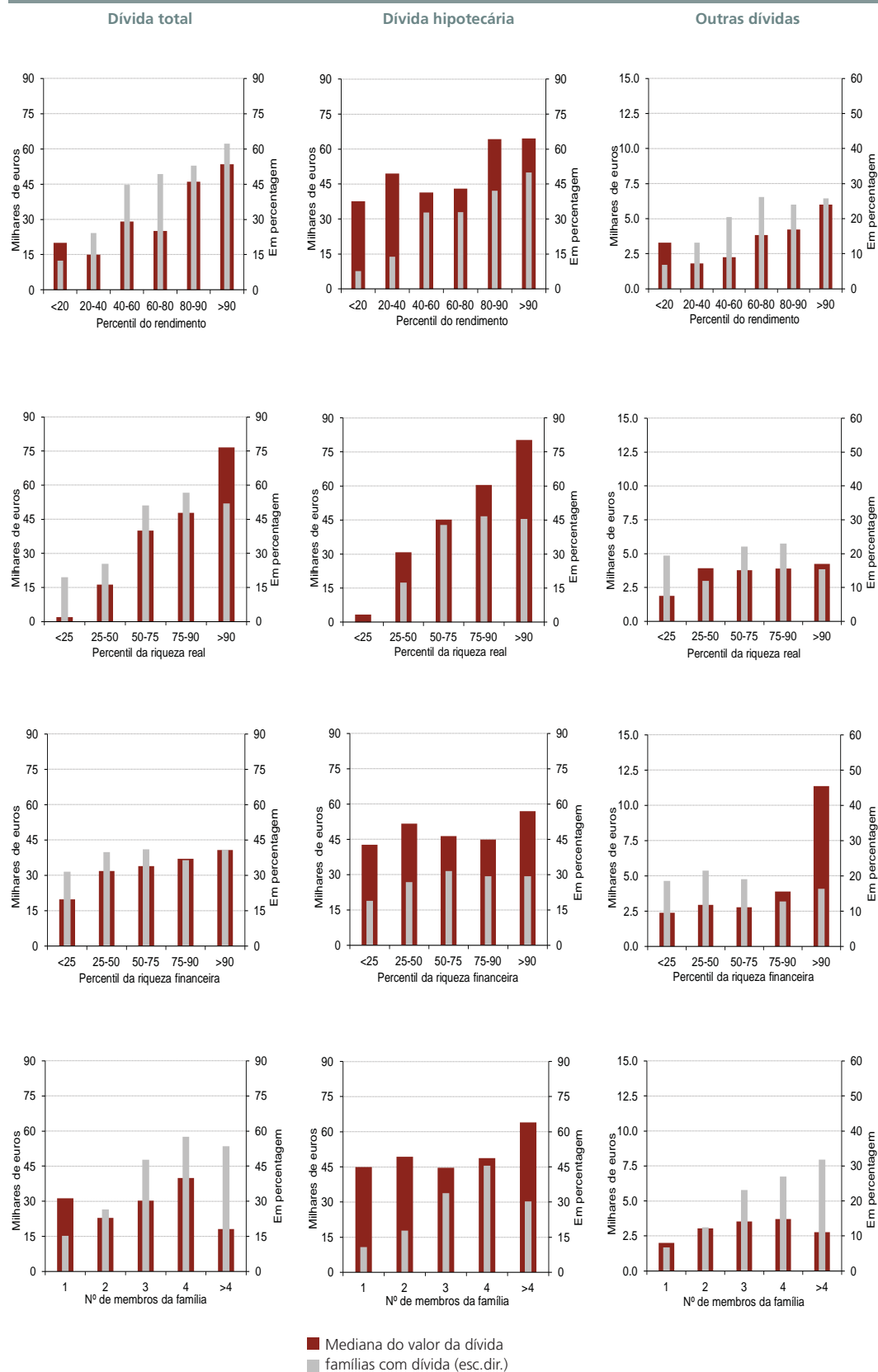
¹⁴ Neste caso a percentagem de famílias com dívida hipotecária (não hipotecária) inclui todas as famílias que têm este tipo de dívida e não apenas aquelas que têm exclusivamente dívida hipotecária (não hipotecária), como acontecia no quadro 1.

¹⁵ Os valores medianos são um melhor indicador do que as médias para o devedor típico, uma vez que estão menos dependentes dos valores extremos da distribuição.

¹⁶ As famílias na classe de idade mais elevada ou na classe de riqueza real mais reduzida são as únicas para as quais a dívida hipotecária não apresenta valores medianos muito superiores aos da dívida não hipotecária.

Gráfico 1 (continua)

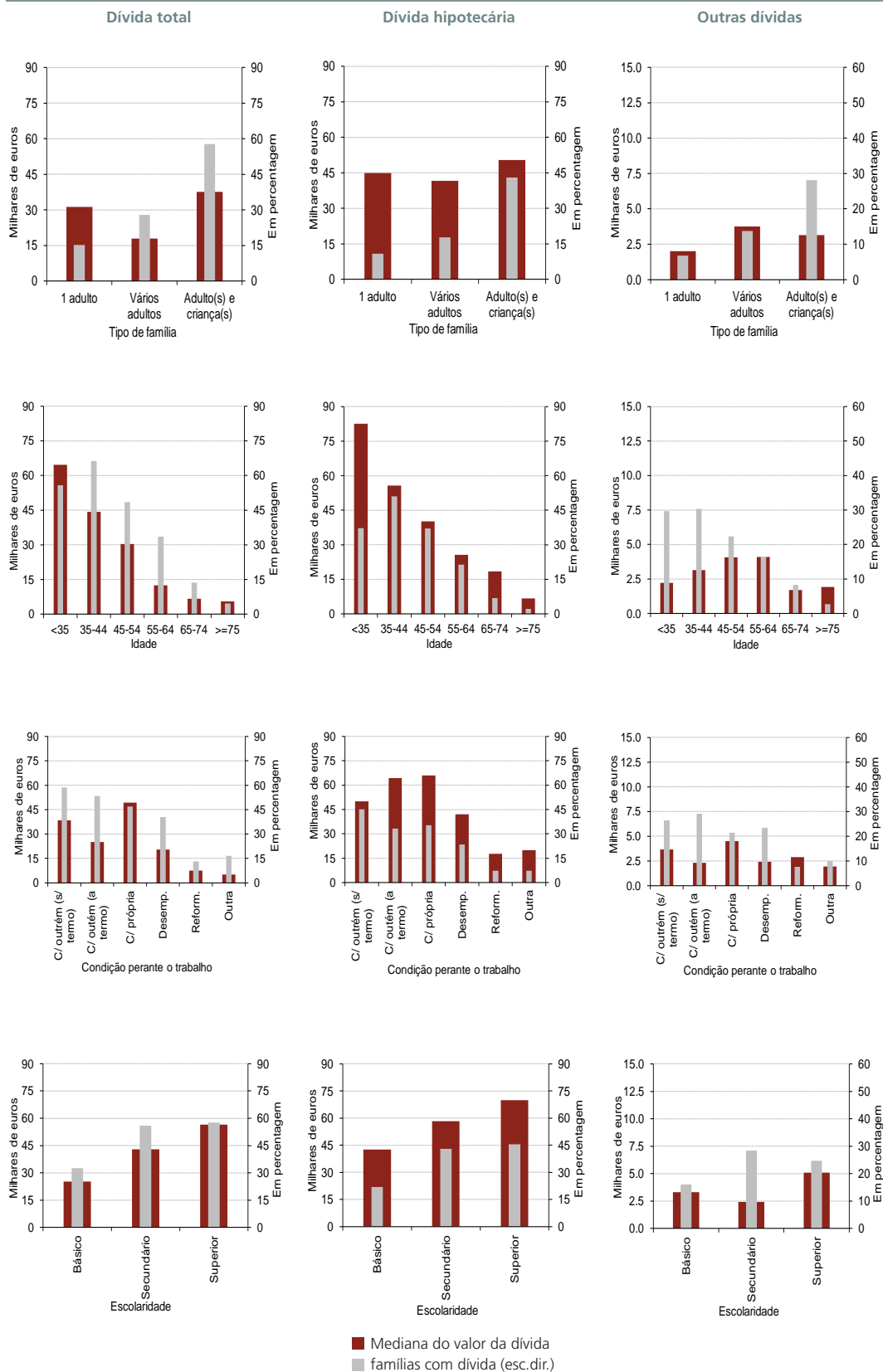
MEDIANA DO VALOR DA DÍVIDA E PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DA DÍVIDA



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Gráfico 1 (continuação)

MEDIANA DO VALOR DA DÍVIDA E PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DA DÍVIDA



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

hipotecária bastante superior ao dos indivíduos da classe de idade seguinte, mas têm uma participação mais reduzida. Este comportamento é atenuado quando se considera a totalidade da dívida, uma vez que as famílias com indivíduos de referência mais novos têm uma participação elevada no crédito não hipotecário mas montantes de endividamento relativamente limitados. Por fim, é de realçar que, as famílias no escalão mais elevado da riqueza financeira que, como se referiu, têm um montante mediano de outras dívidas significativamente mais elevado que as restantes, apresentam uma participação semelhante neste mercado.

4.2 Rácios de endividamento

É de esperar que as decisões sobre o montante do endividamento das famílias sejam tomadas em função da sua capacidade para pagar as dívidas. É habitual apresentar-se como medida do grau de endividamento, a relação entre o valor da dívida e o rendimento da família. Considerando, como habitualmente, o rendimento anual, a medida dá o número de anos que levaria a pagar a dívida se a família utilizasse todo o seu rendimento para este efeito. Um segundo indicador da intensidade do endividamento, geralmente utilizado na análise, consiste no rácio entre valor da dívida e o valor da riqueza bruta da família. Este indicador, por analogia com o rácio da dívida face ao capital das empresas, mede essencialmente a capacidade de solvência das famílias num prazo mais ou menos longo. Com efeito, o rácio da dívida face à riqueza leva em conta o facto de a família poder dispor dos seus ativos acumulados para liquidar as suas dívidas. Numa primeira fase pode dispor essencialmente dos ativos mais líquidos e num período suficientemente longo também dos seus ativos menos líquidos. A medida mais intuitiva da capacidade das famílias pagarem as suas dívidas é, contudo, dada pela relação entre o valor do serviço da dívida devido num determinado período de tempo e o rendimento da família no mesmo período. Esta medida mede a capacidade das famílias pagarem as suas dívidas essencialmente no curto prazo. Se o serviço da dívida tiver um peso muito elevado no rendimento da família é mais provável que esta possa entrar numa situação de incumprimento nos seus compromissos (quer com o pagamento das dívidas quer de outras contas) ou que seja forçada a retrain o seu nível de consumo. O rácio do serviço da dívida tem a vantagem de não levar apenas em consideração variáveis relacionadas com o montante em dívida e o rendimento das famílias, refletindo também o nível das taxas de juro praticadas no mercado.

Na análise do grau de endividamento é importante dar uma especial atenção às situações mais vulneráveis, ou seja aos casos em que as famílias terão mais dificuldades em cumprir com as responsabilidades associadas à dívida quer no curto prazo, quer numa perspetiva de médio/longo prazo. Para efeitos de análise, é habitual considerar-se que as famílias são mais vulneráveis se os rácios de endividamento ultrapassam determinados níveis críticos. Neste artigo, os níveis críticos utilizados foram 40 por cento no caso do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento, 3 vezes no caso do rácio entre a dívida e o rendimento e 75 por cento no caso do rácio entre a dívida e a riqueza¹⁷. Nesta secção começa por se apresentar os valores medianos dos três rácios de endividamento, e as percentagens de famílias que ultrapassam os valores críticos destes rácios, distribuídos de acordo com as várias características das famílias numa análise univariada. Seguidamente utiliza-se a análise de regressão para identificar quais as características mais relevantes que estão associadas a diferentes graus de endividamento e diferentes probabilidades de as famílias se encontrarem numa situação de vulnerabilidade.

4.2.1 Análise univariada

No conjunto de gráficos 2 apresentam-se, para as várias características das famílias, os valores medianos

¹⁷ Estes níveis críticos, os quais são habitualmente utilizados em análises para outros países (ver, por exemplo, Banco de Espanha (2011) e Bricker et al (2011)), estão relacionados com os critérios utilizados pelos bancos nas decisões de concessão de crédito.

dos três rácios de endividamento e, em paralelo a percentagem de famílias em que os rácios ultrapassam os níveis críticos. Nesta análise incluem-se apenas as famílias com dívida. Note-se que os valores medianos correspondem aos valores típicos da distribuição não sendo os indicadores mais adequados para avaliar a importância das situações potencialmente geradoras de risco.

Para o conjunto das famílias endividadas, o valor mediano do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento é 16 por cento, do rácio entre a dívida e o rendimento é 1.3 e do rácio entre a dívida e a riqueza é 26 por cento. Estes valores medianos são inferiores aos valores críticos, pelo que é importante quantificar também a incidência das situações em que esses limites são ultrapassados. Considerando a totalidade das famílias endividadas, cerca de 13 por cento têm rácios de serviço da dívida no rendimento superiores a 40 por cento, 28 por cento apresentam rácios dívida no rendimento superiores a 3 e 15 por cento têm um valor da dívida maior do que 75 por cento do valor dos seus ativos. No total 2.5 por cento de famílias ultrapassam os limites dos três rácios.

As percentagens de famílias com rácios de serviço da dívida ou rácios de dívida sobre a riqueza preocupantes são assim significativamente inferiores à percentagem de famílias com rácios de dívida no rendimento muito elevados. Esta situação deve-se, em grande parte, ao peso muito elevado dos empréstimos hipotecários no endividamento das famílias portuguesas. Com efeito, o serviço da dívida é beneficiado pelo facto de em Portugal os empréstimos hipotecários, terem tipicamente prazos bastante longos. De acordo com os dados do ISFF, a mediana do prazo inicial dos empréstimos contratados em 2010 situa-se em 30 anos¹⁸. Um outro fator que contribui favoravelmente para o nível do rácio do serviço da dívida no rendimento consiste no facto de a maior parte dos empréstimos hipotecários, terem taxas de juro variáveis indexadas às taxas de juro do mercado monetário, as quais têm permanecido em níveis relativamente reduzidos e *spreads* fixos ao longo da vida dos contratos, os quais se situam em níveis muito baixos no caso dos empréstimos contraídos nos anos anteriores ao início da crise de dívida soberana na área do euro. Por sua vez, o rácio da dívida sobre a riqueza das famílias portuguesas beneficia do facto de não ter existido em Portugal uma bolha no mercado imobiliário, nem uma consequente queda acentuada dos preços dos imóveis e consequente redução do valor da riqueza real.

No que respeita à distribuição de acordo com as características das famílias, observa-se que o rácio do serviço da dívida é decrescente com o nível de rendimento da família, sendo especialmente elevado no caso das famílias do percentil mais baixo, em que é claramente ultrapassado o nível considerado como crítico. De facto, mais de 60 por cento das famílias endividadas da classe mais baixa de rendimento têm rácios de serviço da dívida superiores a 40 por cento. Relativamente às outras características das famílias, as situações de maior vulnerabilidade, avaliadas com base neste rácio, encontram-se distribuídas de forma mais uniforme e os rácios medianos situam-se em máximos de cerca de 20 por cento, ou seja, cerca de metade do valor crítico.

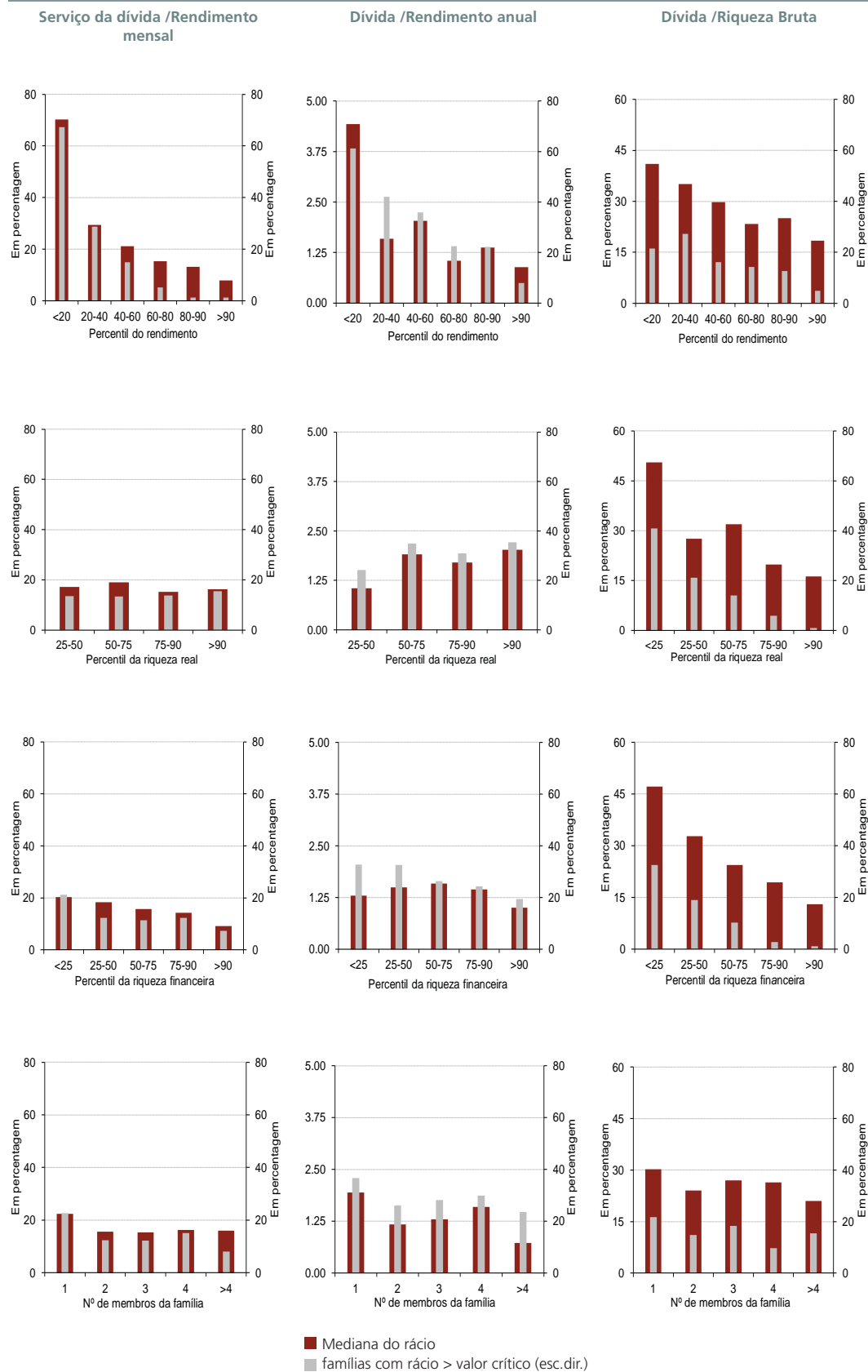
Quanto ao rácio entre a dívida e o rendimento, o valor mediano ultrapassa claramente o nível crítico no caso do escalão mais baixo do rendimento e situa-se próximo deste na classe etária mais jovem, o que significa que nestas classes pelo menos metade das famílias tem rácios superiores a 3. De facto, estão nesta situação aproximadamente 60 por cento das famílias endividadas do escalão de menor rendimento e 50 por cento daquelas em que o indivíduo de referência tem menos do que 35 anos. A relação negativa entre a idade do indivíduo de referência e o valor deste rácio é consistente com o facto da dívida, especialmente a hipotecária, ser contraída em idades relativamente jovens, e amortizada progressivamente ao longo da vida até por volta da idade da reforma. As distribuições para as restantes características das famílias apontam para uma maior homogeneidade no valor do endividamento face ao rendimento, do que aquela que se observa por escalões de rendimento e idade.

Por fim, os valores medianos mais altos do rácio entre a dívida e a riqueza correspondem às famílias

¹⁸ Numa análise dos prazos segundo os períodos em que os empréstimos foram concedidos nota-se algum aumento dos prazos nos empréstimos concedidos no período 2003-06 e uma relativa estabilidade posteriormente.

Gráfico 2 (continua)

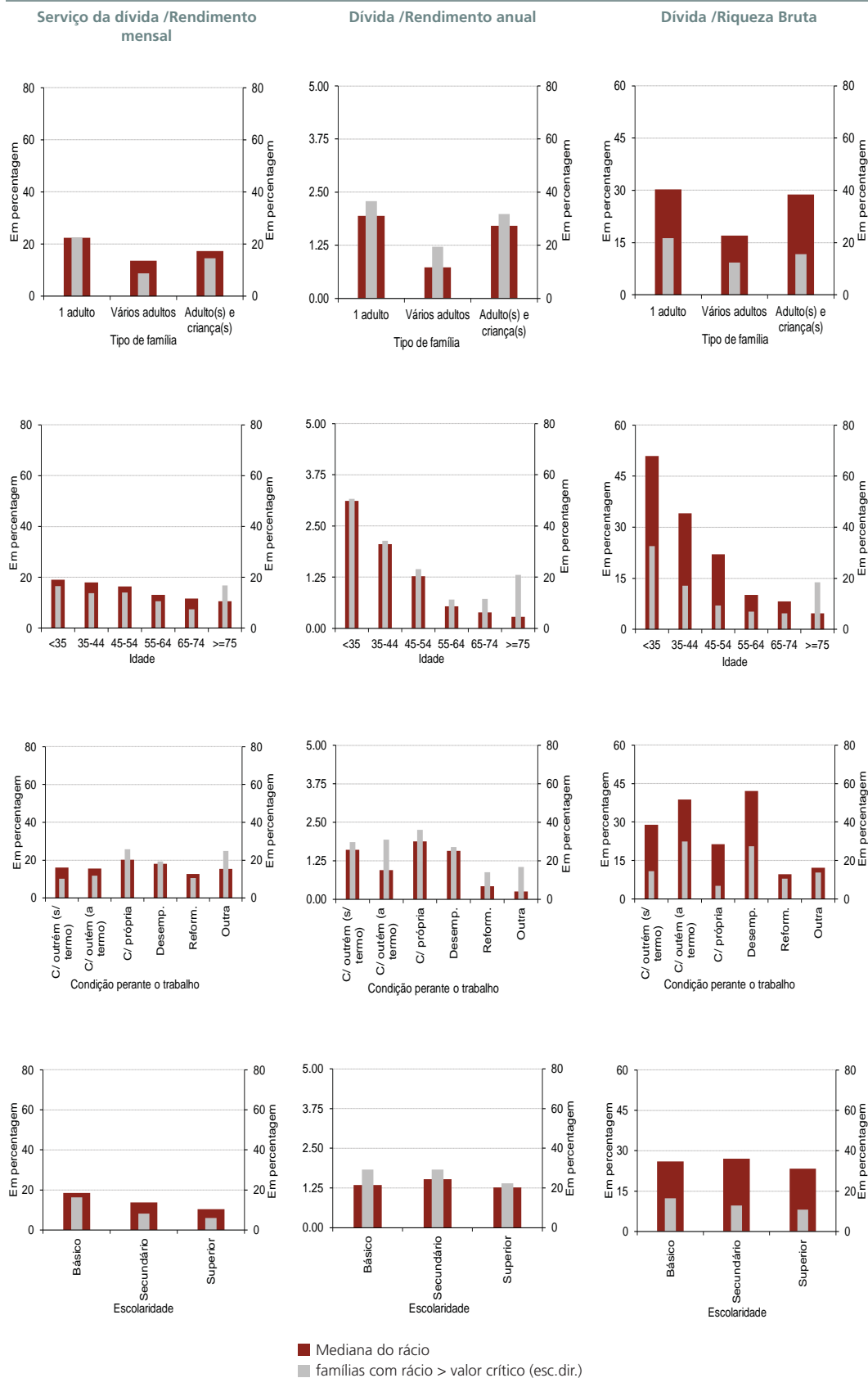
GRAU DE ENDIVIDAMENTO POR CARACTERÍSTICAS DA FAMÍLIA



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Gráfico 2 (continuação)

GRAU DE ENDIVIDAMENTO POR CARACTERÍSTICAS DA FAMÍLIA



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

que se encontram no escalão mais baixo da riqueza real ou financeira ou às famílias em que o indivíduo de referência tem menos de 35 anos. Os valores medianos do rácio nestas classes encontram-se, ainda assim, abaixo do valor crítico. Nos escalões mais baixos da riqueza financeira ou de rendimento e nas famílias em que o indivíduo de referência tem menos de 35 anos, está desempregado ou é trabalhador por conta de outrem com contrato a termo existe uma maior incidência de famílias com rácios de dívida face à riqueza superiores a 75 por cento do que nas restantes famílias.

Em síntese, as situações de maior vulnerabilidade ocorrem na classe mais baixa de rendimento. Nesta classe mais de 60 por cento das famílias endividadas ultrapassam os valores críticos do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento e do rácio entre a dívida e o rendimento, ainda que no caso da dívida face à riqueza a percentagem destas famílias que ultrapassam o valor crítico do rácio seja apenas de cerca de 20 por cento. Na classe etária mais jovem, com dívidas contraídas há relativamente pouco tempo, cerca de 50 por cento das famílias endividadas ultrapassam o valor crítico do rácio da dívida relativamente ao rendimento. No entanto, esta situação é mitigada pelo facto dos rácios do serviço da dívida face ao rendimento e da dívida face à riqueza serem relativamente moderados.

4.2.2 Análise de regressão

No quadro 5 apresentam-se os resultados de regressões lineares para os rácios do serviço da dívida face ao rendimento, da dívida face ao rendimento e da dívida em relação à riqueza e, em paralelo, as regressões *logit* para a probabilidade destes rácios ultrapassarem os valores críticos referidos anteriormente. A última coluna do quadro inclui uma regressão *logit* para a probabilidade das famílias ultrapassarem os valores críticos dos três rácios em simultâneo. Em todos os casos consideram-se na análise apenas as famílias endividadas. Como variáveis explicativas foram incluídas as características das famílias já utilizadas anteriormente. Uma vez que os valores da dívida e do serviço da dívida podem diferir significativamente consoante o tipo de dívida, nestas regressões controlou-se este aspeto incluindo-se uma variável *dummy* para as famílias que têm em simultâneo dívida hipotecária e não hipotecária e outra variável *dummy* para as famílias que têm apenas dívida não hipotecária.

Os resultados para os rácios de endividamento considerados individualmente confirmam que o rendimento e a idade são características determinantes para o grau de endividamento e de vulnerabilidade das famílias. As famílias no escalão mais baixo de rendimento têm maiores rácios de dívida e de serviço da dívida face ao rendimento do que as restantes e apresentam uma maior probabilidade de se encontrarem em situações de grande vulnerabilidade. O rendimento não é contudo significativo quando se avalia o endividamento face à riqueza da família. Relativamente à idade, as famílias em que o indivíduo de referência tem menos de 35 anos apresentam níveis de endividamento mais elevados, do que as famílias com indivíduo de referência mais velhos. Este efeito é menos acentuado no caso do rácio do serviço da dívida do que nos restantes, o que é confirmado pelo facto da probabilidade do rácio do serviço da dívida ser superior a 40 por cento não estar relacionada com a idade. Esta situação reflete, por um lado, o facto de nas famílias com indivíduos de referência mais novos os empréstimos terem sido contraídos há pouco tempo, existindo portanto montantes em dívida ainda muito elevados¹⁹, e, por outro lado, o facto de os empréstimos hipotecários em Portugal se incluírem quase na totalidade no regime de prestações constantes.

As famílias com maiores dotações de riqueza real têm em geral rácios do serviço da dívida e da dívida face ao rendimento mais elevados do que as famílias com riqueza real mais reduzida. Para esta situação deverá, em grande parte, contribuir o facto de a maioria das famílias recorrer ao crédito para adquirir imóveis e de os empréstimos de montantes mais elevados serem também em geral garantidos por imóveis. No caso do rácio de dívida face à riqueza existe, como seria de esperar, um efeito negativo tanto da riqueza real como

¹⁹ Note-se que quando se efectua a regressão da probabilidade do rácio da dívida face à riqueza ultrapassar 75 por cento apenas para as famílias que não tinham empréstimos hipotecários até 2006, o efeito da idade deixa de ser significativo.

Quadro 5 (continua)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA OS RÁCIOS DE ENDIVIDAMENTO^(a)

	Serviço de dívida / Rendimento		Dívida / Rendimento		Dívida / Riqueza		Prob (todos os rácios > níveis críticos)
	Rácio	Prob (Rácio >40)	Rácio	Prob (Rácio >3)	Rácio	Prob (Rácio >75)	
Tipo de dívida							
Hipotecária e não hipotecária	0.384*** (8.32)	1.057*** (3.86)	0.371*** (5.38)	0.759*** (3.56)	0.402*** (5.85)	0.934*** (3.64)	2.138*** (3.56)
Apenas não hipotecária	-0.315*** (-4.54)	-1.98*** (-3.29)	-2.069*** (-14.81)	-3.264*** (-5.86)	-1.947*** (-13.84)	-2.527*** (-4.28)	-2.919*** (-2.97)
Percentil do rendimento							
Entre 20 e 40	-0.883*** (-5.73)	-2.255*** (-5.15)	-0.814*** (-4.12)	1.55*** (-3.19)	-0.24 (-1.05)	0.403 (0.88)	-0.536 (-0.79)
Entre 40 e 60	-1.24*** (-9.68)	-3.661*** (-9.3)	-1.206*** (-6.93)	2.929*** (-6.48)	-0.251 (-1.17)	0.08 (0.2)	-1.91*** (-2.64)
Entre 60 e 80	-1.482*** (-12.12)	-4.945*** (-11.69)	-1.463*** (-8.46)	3.608*** (-7.73)	-0.229 (-1.08)	0.342 (0.83)	-3.007*** (-3.25)
Entre 80 e 90	-1.73*** (-13.36)	-7.141*** (-7.94)	-1.678*** (-9.02)	-4.371*** (-8.22)	0.044 (0.2)	0.763 (1.45)	-5.539*** (-3.67)
Maior que 90	-2.203*** (-15)	-7.377*** (-7.44)	-2.304*** (-11.18)	-5.955*** (-9.48)	-0.044 (-0.18)	0.563 (0.89)	(b)
Percentil da riqueza real							
Entre 25 e 50	0.187 (1.53)	-0.841 (-1.03)	0.552*** (2.72)	0.727 (0.8)	-2.249*** (-10.41)	-2.858*** (-4.55)	-2.288* (-1.87)
Entre 50 e 75	0.243** (2.05)	-0.493 (-0.62)	0.872*** (4.24)	1.516* (1.68)	-2.444*** (-11.47)	-3.802*** (-5.89)	-2.476** (-2.13)
Entre 75 e 90	0.377*** (2.81)	0.327 (0.37)	0.994*** (4.28)	2.117** (2.26)	-2.773*** (-11.84)	-4.789*** (-6.46)	-2.585** (-1.97)
Maior que 90	0.574*** (3.9)	1.42 (1.45)	1.265*** (4.93)	3.274*** (3.33)	-3.125*** (-12.29)	(b)	(b)
Percentil da riqueza financeira							
Entre 25 e 50	-0.002 (-0.02)	-0.524 (-1.14)	-0.001 (-0.01)	0.183 (-0.57)	-0.347*** (-2.87)	-0.703*** (-2.65)	-0.377 (-0.65)
Entre 50 e 75	-0.03 (-0.36)	-0.372 (-0.82)	-0.021 (-0.18)	0.612* (-1.85)	-0.542*** (-4.42)	-1.325*** (-3.92)	-0.925 (-0.93)
Entre 75 e 90	-0.002 (-0.02)	0.204 (0.42)	-0.052 (-0.37)	0.526 (-1.56)	-0.756*** (-4.52)	-3.357*** (-3.99)	-0.721 (-0.49)
Maior que 90	-0.154 (-1.24)	-0.314 (-0.36)	0.065 (0.36)	0.219 (-0.42)	-0.828*** (-3.93)	(b)	(b)
Nº de membros da família							
2 indivíduos	0.021 (0.22)	-0.068 (-0.14)	0.007 (0.05)	0.106 (0.31)	-0.192 (-1.25)	-0.216 (-0.54)	-0.29 (-0.34)
3 indivíduos	-0.009 (-0.08)	-0.204 (-0.33)	0.033 (0.19)	0.196 (0.43)	-0.177 (-0.98)	0.061 (0.13)	-0.458 (-0.41)
4 indivíduos	-0.019 (-0.14)	-0.066 (-0.1)	-0.114 (-0.62)	0.094 (-0.2)	-0.269 (-1.45)	-0.622 (-1.08)	-0.976 (-0.93)
Mais de 4 indivíduos	-0.034 (-0.24)	-0.203 (-0.28)	-0.111 (-0.5)	0.134 (0.23)	-0.241 (-1.15)	-0.161 (-0.25)	(b)
Tipo de família							
Adulto(s) e criança(s)	-0.028 (-0.35)	0.322 (0.75)	-0.039 (-0.3)	0.06 (-0.16)	-0.082 (-0.63)	-0.338 (-0.95)	1.245 (1.39)

Quadro 5 (continuação)

RESULTADOS DAS REGRESSÕES PARA OS RÁCIOS DE ENDIVIDAMENTO^(a)

	Serviço de dívida / Rendimento		Dívida / Rendimento		Dívida / Riqueza		Prob (todos os rácios > níveis críticos)
	Rácio	Prob (Rácio >40)	Rácio	Prob (Rácio >3)	Rácio	Prob (Rácio >75)	
Idade							
Entre 35 e 44 anos	-0.147*	-0.31	-0.223*	1.208***	-0.124	-0.705**	-0.81
	(-1.73)	(-0.64)	(-1.77)	(-3.97)	(-0.98)	(-2.2)	(-1.55)
Entre 45 e 54 anos	-0.138*	-0.259	-0.576***	2.014***	-0.444***	-1.51***	-0.563
	(-1.65)	(-0.54)	(-4.28)	(-5.75)	(-3.19)	(-4.32)	(-0.88)
Entre 55 e 64 anos	-0.317***	-0.284	-1.054***	2.988***	-0.961***	-2.249***	-1.604
	(-3.47)	(-0.48)	(-5.85)	(-6.5)	(-5.21)	(-4.47)	(-1.26)
Entre 65 e 74 anos	-0.457***	-1.097	-1.11***	2.923***	-1.061***	-2.748***	-1.23
	(-3.28)	(-1.29)	(-4.32)	(-3.81)	(-4.04)	(-3.93)	(-0.82)
Mais de 74 anos	-0.317	0.122	-1.15***	2.189*	-1.056***	-0.916	-0.222
	(-1.62)	(0.11)	(-3.05)	(-1.91)	(-2.77)	(-1.22)	(-0.14)
Condição perante o trabalho							
Trabalhador por c/ outrem contrato a termo	-0.024	-0.372	-0.146	-0.05	0.053	0.414	0.513
	(-0.3)	(-0.8)	(-1.13)	(-0.15)	(0.42)	(1.19)	(0.92)
Trabalhador por c/ própria	0.197***	0.804*	0.154	0.039	0.02	-0.184	-1.295
	(2.67)	(1.84)	(1.13)	(0.12)	(0.15)	(-0.37)	(-0.98)
Desempregado	-0.021	-0.048	0.033	0.052	0.214	0.292	1.104*
	(-0.21)	(-0.12)	(0.21)	(-0.12)	(1.32)	(0.76)	(1.94)
Reformado	-0.015	-0.121	-0.089	0.138	-0.115	0.518	0.073
	(-0.15)	(-0.21)	(-0.5)	(-0.24)	(-0.63)	(1.02)	(0.07)
Outra situação	0.109	1.000	-0.373	1.016	-0.389	0.731	(b)
	(0.38)	(0.68)	(-1.52)	(-1.17)	(-1.02)	(1.1)	
Escolaridade							
Ensino secundário	-0.139**	-0.304	-0.195*	0.002	-0.251**	-0.113	-0.408
	(-2.54)	(-0.91)	(-1.82)	(0.01)	(-2.33)	(-0.33)	(-0.52)
Ensino superior	-0.149**	-0.338	0.055	0.086	-0.087	0.197	0.802
	(-2)	(-0.66)	(0.44)	(0.24)	(-0.69)	(0.35)	(0.77)
Constante	-0.404*	2.306**	1.626***	2.767***	2.379***	3.631***	0.332
	(-1.79)	(2.47)	(5.48)	(2.72)	(7.71)	(4.07)	(0.24)
Número de observações	1576	1576	1576	1576	1576	1576	1576

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias.

Notas: (a) Os resultados devem ser interpretados face às categorias omitidas na regressão que correspondem às famílias apenas com dívida hipotecária, com rendimento inferior ao percentil 20, com riqueza real inferior ao percentil 25, com riqueza financeira inferior ao percentil 25, com apenas com 1 membro, sem crianças, cujo indivíduo de referência tem menos de 35 anos, é trabalhador por conta de outrem com contrato sem termo e tem um nível de escolaridade correspondente ao ensino básico. Nos modelos logit os coeficientes apresentados correspondem aos coeficientes da regressão cuja magnitude não pode ser interpretada como o efeito marginal da variável explicativa sobre a variável a explicar. Nos modelos logit os efeitos marginais têm o mesmo sinal e significância dos coeficientes estimados, mas variam com o valor dos regressores. Os símbolos *, ** e *** indicam que os coeficientes são estatisticamente significativos respetivamente com 10, 5 e 1 por cento de nível de confiança. (b) Nas famílias desta classe a variável a explicar nunca toma o valor 1, pelo que, para efeitos da estimação deste modelo, estão juntas com as da classe anterior.

da riqueza financeira.

Quanto à condição perante o trabalho, os resultados sugerem que as famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria têm rácios do serviço da dívida face ao rendimento mais elevados do que as restantes e uma maior probabilidade de que estes rácios ultrapassem 40 por cento. Uma explicação para esta situação pode ser o rendimento das famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria, tipicamente mais volátil, ter sofrido uma redução mais acentuada do que nas restantes famílias, desde que as decisões de endividamento foram tomadas. Este resultado parece consistente com o facto de 2009 (o ano de referência para os rendimentos) ter sido um ano de recessão.

Por fim, refira-se que as variáveis relativas ao tipo de dívida são significativas em todas as regressões. Face às famílias que têm apenas hipotecas, as famílias com dívida hipotecária em simultâneo com outras dívidas apresentam uma maior vulnerabilidade e as famílias com apenas outras dívidas situações menos vulneráveis.

A regressão relativa à probabilidade das famílias se encontrarem numa situação de vulnerabilidade extrema, ou seja ultrapassarem os valores críticos dos três rácios em simultâneo, sugere que esta situação ocorre essencialmente nos casos de rendimento nos dois escalões inferiores, de riqueza real no escalão mais reduzido e quando o indivíduo de referência se encontra desempregado²⁰. Note-se que, enquanto as famílias de rendimentos reduzidos e com situações de desemprego, que se encontram numa situação de grande vulnerabilidade, têm maioritariamente dívida hipotecária, as famílias muito vulneráveis e com valores reduzidos de riqueza real têm em geral apenas dívida não hipotecária.

5. CONCLUSÕES

O nível de endividamento das famílias portuguesas é um dos mais elevados da área do euro, ainda que a tendência de aumento, observada de forma sustentada ao longo de mais de duas décadas, tenha sido interrompida, no contexto do processo de ajustamento que está em curso na economia portuguesa. Neste artigo, analisa-se a participação das famílias no mercado da dívida e caracterizam-se as famílias endividadas e, em particular, as mais vulneráveis, com base nos dados recolhidos através do Inquérito à Situação Financeira das Famílias realizado no segundo trimestre de 2010. Ainda que possam não refletir os desenvolvimentos mais recentes quanto à situação financeira das famílias, estes dados são particularmente importantes para caracterizar a distribuição do endividamento e identificar os grupos de famílias mais vulneráveis ou seja, aqueles em que é maior a probabilidade de vir a ocorrer uma materialização do risco de crédito.

A análise da participação das famílias no mercado da dívida sugere que a probabilidade das famílias terem dívida aumenta com o valor do rendimento e da riqueza real, mas reduz-se com o valor da riqueza financeira. Adicionalmente, as famílias com crianças têm uma maior probabilidade de estarem endividadas por via de hipotecas e as que têm um maior número de membros por via de outras dívidas. A idade tem um efeito negativo sobre a participação no mercado de dívida. Relativamente ao mercado de trabalho existe alguma evidência de que as famílias em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria ou está inativo terão uma menor probabilidade de terem hipotecas, mas não de terem outras dívidas.

O facto de as famílias de maior rendimento e maior riqueza real participarem mais no mercado de crédito parece decorrer quer de fatores do lado da procura, quer de fatores do lado da oferta. Pelo contrário, a menor participação das famílias com dotações mais elevadas de riqueza financeira, em que o indivíduo de referência é mais velho ou em que é trabalhador por conta própria ou inativo parece resultar essencialmente de estas famílias terem decidido não participar no mercado de dívida. As famílias cujo indivíduo de referência está desempregado ou é trabalhador por conta de outrem com contratos a termo terão uma maior probabilidade de verem os seus pedidos de crédito não satisfeitos pelas instituições financeiras do que as restantes famílias que solicitam empréstimos.

No que respeita à distribuição dos níveis de endividamento, observa-se que, em geral, os montantes medianos de dívida por família são superiores nas classes em que existe uma maior percentagem de famílias endividadas.

Quanto ao grau de endividamento, que essencialmente mede a capacidade das famílias para fazerem

²⁰ Embora a idade não seja significativa nesta regressão, cerca de 65 por cento das famílias que ultrapassam os valores críticos dos três rácios em simultâneo pertencem às duas classes de idade inferiores. O efeito da idade pode estar, em grande parte, a ser captado pelo rendimento, uma vez que estas famílias jovens e muito vulneráveis têm rendimentos reduzidos.

face aos compromissos assumidos, é de salientar que a percentagem de famílias com situações financeiras muito vulneráveis é maior quando se mede o endividamento através do rácio entre a dívida e o rendimento, do que quando este é avaliado com os rácios entre o serviço da dívida e o rendimento ou entre a dívida e a riqueza. Para a menor incidência de situações muito vulneráveis, no caso do rácio do serviço da dívida, contribui o facto de em Portugal os empréstimos hipotecários terem tipicamente prazos bastante longos, de as taxas de juro estarem indexadas às taxas do mercado monetário, as quais têm permanecido em níveis reduzidos, e de os *spreads* das taxas de juro serem fixos ao longo da vida de um empréstimo²¹. Por sua vez, os níveis moderados do rácio da dívida sobre a riqueza refletem, em grande parte, o facto de não ter existido em Portugal uma bolha no mercado imobiliário, nem uma subsequente queda acentuada dos preços dos imóveis e consequente redução do valor da riqueza real.

A análise dos rácios de endividamento, de acordo com as características das famílias sugere que as situações de maior vulnerabilidade ocorrem em famílias que se encontram nos escalões mais baixos de rendimento e de idade e nos casos em que existem empréstimos hipotecários, especialmente se em simultâneo com outras dívidas. Na classe mais baixa de rendimento e na classe etária mais jovem, em que as dívidas foram contraídas há relativamente pouco tempo, existe uma percentagem muito elevada de famílias com rácios da dívida face ao rendimento muito elevados. As famílias de menor rendimento têm igualmente uma probabilidade elevada de terem rácios do serviço da dívida muito altos, enquanto nas famílias mais jovens estes rácios são em geral relativamente moderados.

Segundo os dados do ISFF, em 2010, existia uma percentagem reduzida de famílias com situações de vulnerabilidade extrema, ou seja, de famílias com dificuldades em cumprir as responsabilidades associadas à dívida quer no curto prazo, quer numa perspetiva de médio/longo prazo. Contudo, dado o contexto macroeconómico atual muito desfavorável, caracterizado por uma redução do rendimento disponível e aumento acentuado do desemprego, as famílias em situações de grande vulnerabilidade estão a aumentar. Em particular, os casos de famílias que assumiram no passado níveis de endividamento elevados, mas que entretanto enfrentaram uma deterioração significativa da sua situação financeira merecem uma especial atenção.

As famílias com rendimento reduzido, mais jovens e que contraíram hipotecas constituem dos grupos mais vulneráveis da população, para os quais existirá uma maior probabilidade de materialização do risco de crédito. Do ponto de vista da estabilidade financeira é, no entanto, necessário levar em consideração que o facto das famílias com menores rendimentos terem uma participação no mercado de dívida e montantes em dívida relativamente reduzidos mitiga o impacto da sua eventual entrada em incumprimento na situação financeira dos bancos. No caso das famílias mais jovens, é de referir que embora a sua participação no mercado e os montantes em dívida sejam elevados, estes encontram-se em geral garantidos por imóveis, e como referido o serviço da dívida situa-se para a grande maioria destas famílias em valores inferiores aos considerados mais preocupantes. Estes resultados estão em linha com os obtidos na última edição do IPEF realizada em 2006.

²¹ Os dados disponíveis apontam para que o rácio do serviço da dívida no rendimento seja relativamente reduzido em Portugal, quando comparado com o de outros países da área do euro, incluindo para as famílias de rendimentos mais baixos. Ver BCE (2009).

Referências

- Banco Central Europeu (2009), "Housing finance in the euro area", *Occasional Paper* No.101.
- Banco de Espanha (2011), "Survey of Household Finances (EFF) 2008: methods, results and changes since 2005", *Economic Bulletin*, julho 2011.
- Bricker, J., B. Bucks, A. Kennickell, .T. Mach and K. Moore (2011) "Surveying the Aftermath of the Storm: Changes in Family Finances from 2007 to 2009", Finance and Economics Discussion Series, *Working Paper*, 17.
- Costa, Sónia e Luísa Farinha (2012) "Inquérito à Situação Financeira das Famílias: metodologia e principais resultados", Banco de Portugal, *Occasional Paper* No.1.
- Farinha, Luísa (2008) "O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007", *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*, Banco de Portugal.
- Green, William (2011) *Econometric Analysis*, MacMillan, New York.
- Magri, Silvia (2007) "Italian households' debt: the participation to the debt market and the size of the loan", *Empirical Economics*, vol. 33, n.3., pp. 401-426.
- Rubin, Donald (2004) *Multiple Imputation for Nonresponse in Surveys*, John Wiley and Sons, New Jersey.

RESUMO

De forma a estudar a disponibilidade de crédito para empresas não financeiras, usamos neste artigo duas abordagens diferentes, uma baseada em preços dos empréstimos e a outra em quantidades de crédito. Recorrendo a bases de dados únicas, o primeiro exercício consiste em estimar um modelo econométrico para a taxa de juro em empréstimos novos ou renegociados feitos por empresas não financeiras em junho de 2010, controlando para características do empréstimo e da empresa. Em seguida, mostramos que a parte do aumento nas taxas de juro de empréstimos similares verificada entre junho de 2010 e outubro de 2011 que é explicada por variações nas características dos empréstimos e das empresas é residual. Isto sugere que fatores como o agravamento nos custos de financiamento e de capital dos bancos possam ter estado na origem deste aumento das taxas de juro. No exercício quantitativo, estimamos um modelo da quantidade de crédito usando um painel de empréstimos (ou de empresas), incluindo efeitos fixos ao nível do empréstimo (ou da empresa). Mostramos que o montante de crédito típico da empresa não financeira caiu rapidamente a partir do início de 2009, encontrando-se em mínimos de muitos anos. Essa queda foi especialmente abrupta para as empresas que pela primeira vez procuraram crédito.

1. INTRODUÇÃO

A questão do acesso das empresas não-financeiras ao crédito tornou-se particularmente relevante no último ano, em particular a partir do momento em que os bancos portugueses perderam o acesso ao mercado internacional de dívida por grosso de médio e longo prazo, à semelhança do que tinha sucedido com a dívida soberana e que conduziu ao pedido de assistência económica e financeira. Note-se que esta questão torna-se ainda mais relevante quer pela importância deste setor para o Produto Interno Bruto do país, quer pelo seu papel no quadro do programa de assistência económica e financeira.

Neste artigo propõem-se duas abordagens complementares para esta análise, sendo uma baseada em preços e a outra em quantidades. A primeira abordagem consiste na utilização de duas bases de dados únicas: a Informação Empresarial Simplificada (IES), contendo dados anuais do balanço de empresas não financeiras, e um conjunto de dados do Banco de Portugal que contém informações detalhadas sobre os empréstimos novos ou renegociados por cinco grandes grupos bancários portugueses em dois diferentes momentos: um corresponde a mínimos recentes nas taxas de juro praticadas nesse tipo de empréstimos (junho 2010), e o outro (outubro de 2011) corresponde ao máximo atingido após um período de aumento rápido, sendo que o início do programa de assistência económica e financeira medeia estes dois momentos. Usámos os dados da IES sobre o balanço das empresas para controlar fontes importantes de risco a esse nível. Os dados da IES sobre o balanço das empresas foram analisados

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

conjuntamente com informação dos dados sobre empréstimos novos ou renegociados com o objetivo de avaliar o impacto da qualidade do balanço da empresa e das características dos empréstimos nas taxas de juro praticadas. Para esse efeito, foi estimado um modelo utilizando, numa primeira fase, os dados no momento inicial (junho 2010) e, em seguida, esse modelo foi utilizado para prever as taxas de juro em outubro de 2011. Ao comparar as taxas de juros previstas e observadas naquele momento, é possível estimar que parte das alterações nas taxas de juros observadas pode ser explicada pela mudança de características da empresa e dos empréstimos, e que parte deve ser atribuída a outros fatores, como restrições de crédito, perspetivas negativas de negócios (não explicadas por alterações no balanço das empresas), aversão ao risco crescente, aumento dos custos de financiamento por parte dos credores, subidas sistémicas nas taxas de juro, ou aumento dos custos do capital. Posteriormente, foram também exploradas as diferenças no acesso ao crédito ao nível dos bancos através de efeitos fixos. Recorde-se que uma característica importante da IES é abranger o universo de empresas que operam em Portugal durante o ano em análise. Por esta razão, as estimativas obtidas dos determinantes das taxas de juro dos empréstimos podem ser corrigidas do enviesamento de seleção que resulta do facto de apenas os empréstimos que foram concedidos serem realmente observados.

A segunda abordagem para a análise, que embora mais simples é mais abrangente, é usar um terceiro conjunto de dados, a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), que é o registo central de crédito português. Propomos duas alternativas. A primeira é estimar os efeitos fixos de calendário nos montantes de crédito concedidos, uma vez controlada a heterogeneidade ao nível das relações bancárias, das empresas e dos bancos. Os efeitos fixos de calendário captam a evolução secular dos valores de crédito, e isso pode ser útil na deteção de quebras bruscas ou aumentos repentinos nos montantes dos empréstimos contratados.

A segunda alternativa é observar a quantidade de crédito concedido às empresas no trimestre em que, pela primeira vez, acedem ao crédito. Embora este fenómeno seja sensível ao ciclo económico, permite comparar o momento atual com as recessões anteriores e ter uma noção das diferenças entre este episódio e episódios anteriores.

Estas duas abordagens são complementares e permitem caracterizar com detalhe e identificar potenciais problemas no acesso ao crédito por parte das empresas.

Os resultados de ambos os exercícios sugerem a existência de constrangimentos no acesso ao crédito por parte das empresas, e no acesso a fundos por parte dos bancos. Por um lado, entre junho de 2010 e outubro de 2011, a variação nas características dos empréstimos e das empresas não permite explicar a variação observada nos preços de novos empréstimos. Entre outras causas, isto poderá dever-se ao aumento repentino nos custos de financiamento e nos custos de capital dos bancos durante este período. Por outro lado, a observação dos montantes de crédito típicos atribuídos às empresas caiu marcadamente logo desde o início de 2009. Esta situação verificou-se com especial incidência junto das empresas que acederam pela primeira vez ao crédito.

2. A IES E AS TAXAS DE JURO DOS EMPRÉSTIMOS

Nesta abordagem utilizamos dados de duas bases de dados únicas: a Informação Empresarial Simplificada (IES) e um conjunto de dados internos com informações detalhadas sobre os empréstimos novos ou renegociados por cinco grandes grupos bancários portugueses em dois momentos diferentes, que correspondem a um mínimo recente e a um máximo recente das taxas de juro, e se situam, respetivamente, antes e depois do início do programa de assistência. Usamos os dados do balanço das empresas provenientes da IES para controlar fatores importantes de risco ao nível da empresa, como dimensão, setor de atividade e vários rácios financeiros. Esta informação é então cruzada com os dados de operações de crédito novas ou renegociadas. Estimamos um modelo usando os dados no momento inicial (junho 2010) e, em seguida, calculamos as taxas de juro estimadas em outubro de 2011. Ao comparar

as taxas de juros estimadas e as reais, podemos decompor a variação nas taxas de juro observadas em dois efeitos: o primeiro devido a mudanças nas características do empréstimo e da empresa; o segundo devido a outros fatores, incluindo alterações sistémicas nas taxas de juro, variações nas condições de financiamento por parte dos credores, mudanças de índole regulatória, e alterações na aversão dos credores ao risco. Controlamos para as diferenças de acesso à liquidez ao nível do banco usando efeitos fixos. Uma vez que temos o conjunto de todos os potenciais mutuários, também corrigimos o enviesamento de seleção nos empréstimos usando o modelo de seleção de Heckman (1979).

Optámos por essa abordagem porque queremos isolar o efeito das características observáveis do empréstimo e da empresa, bem como os efeitos fixos dos bancos, nas taxas de juro. Os outros fatores que potencialmente afetam as taxas de juro e que não se encontram no modelo incluem alterações nas taxas de juro ao nível da área do euro, nas restrições de crédito, na aversão ao risco, nas condições de financiamento e no custo do capital por parte dos credores. Alguns destes fatores são suscetíveis de ter mudado entre junho de 2010 e outubro de 2011, e se incluíssemos observações de 2011 na estimação do modelo iríamos contaminar os parâmetros com as eventuais alterações que ocorreram depois do início do programa de assistência económica e financeira.

Metodologias alternativas podem ser concebidas. Uma delas seria estimar o modelo usando observações de 2010 e 2011 e uma abordagem de painel. Um problema com esta abordagem é que cada empresa pode ter vários empréstimos, que por definição são novos (ou com novas condições) em todos os anos, o que é inconsistente com a noção de um painel de empréstimos. Para evitar este problema, poderíamos consolidar os dados de crédito por empresa e formar um único empréstimo sintético caracterizado por valores médios para a taxa de juro, a maturidade e a garantia, e pelo montante total dos empréstimos. Mas isso implicaria a perda de um conjunto de informação rica e detalhada. Um segundo problema é que deixamos de poder corrigir o enviesamento de seleção.

A utilização de uma secção transversal de dados num momento específico para prever as taxas de juro noutro momento pode ser problemática em alguns casos. Há dois factos que aliviam este problema na nossa aplicação. Primeiro, a natureza abrangente de ambos os conjuntos de dados e o número generoso de observações sugerem que o modelo de taxa de juro deve aderir aos modelos de z-scoring usados pelos bancos na concessão de crédito. Em pesquisa interna relacionada e na literatura (ver, por exemplo, Altman e Narayanan 1997 e Soares 2007), foi demonstrado que as variáveis do balanço usadas no modelo também têm poder preditivo em relação a um eventual incumprimento de crédito durante o ano seguinte, um dos principais determinantes do nível da taxa de juro. Em segundo lugar, olhando para as estimativas que incluem apenas as empresas que estão presentes tanto em 2010 e 2011, podemos investigar em que medida os nossos resultados são sensíveis a mudanças na composição da amostra; iremos referir-nos a este facto mais adiante.

Dados

A IES é um inquérito anual obrigatório contendo informações de balanço de empresas não-financeiras portuguesas. A base de dados original contém cerca de 300 mil empresas em cada ano. Após o cruzamento desse conjunto de dados com a base de dados de empréstimos novos ou renegociados, que contém a taxa de juro, a maturidade, o montante e a existência ou não de colateral, temos uma amostra de 66140 empréstimos novos ou renegociados (35736 em junho de 2010 e 30404 em outubro de 2011), concedidos a um total de 11826 empresas em junho de 2010 e 9489 empresas em outubro de 2011, algumas delas comuns aos dois momentos¹. Definimos o empréstimo como a unidade de observação.

As empresas reportam dados para a IES de um determinado ano até maio do ano seguinte. Ao estimar o modelo econométrico, vamos considerar que os dados da IES para 2009 são a informação relevante

¹ Há 4471 empresas com empréstimos quer em junho de 2010 quer em outubro de 2011.

para a concessão dos empréstimos em 2010, uma vez que para a maioria das empresas essa é de facto a informação oficial mais recente; iremos usar a mesma convenção para empréstimos concedidos em 2011, ou seja, neste caso a informação da IES para 2010 é a relevante.

Ao nível da empresa, temos os dados do balanço e do setor de atividade. Construímos uma medida para a dimensão da empresa com base na recomendação da Comissão Europeia. As microempresas são aquelas com menos de 10 trabalhadores e ativos ou vendas inferiores a 2 milhões de euros; as pequenas empresas têm menos de 50 empregados e vendas ou ativos inferiores a 10 milhões de euros; as empresas médias têm menos de 250 empregados e as vendas são inferiores a 50 milhões de euros, ou os ativos são inferiores a 43 milhões de euros, ou ambos; as grandes empresas são as restantes. O quadro 1 apresenta os dados estatísticos para a amostra após a fusão das duas séries de dados e o cálculo de vários rácios financeiros, por setor de atividade; o quadro 2 faz o mesmo por dimensão da empresa.

Na amostra, há 11826 empresas em 2010 e 9489 empresas em 2011, que representavam 340 mil trabalhadores em 2009 e 282 mil trabalhadores em 2010, respetivamente. O setor mais importante em termos do número de empregados é a indústria transformadora.

A rendibilidade do ativo é definida como o rácio entre os resultados do exercício e o ativo da empresa. O volume de negócios é igual às vendas de bens e serviços divididas pelo ativo. A dívida não financeira é a dívida total a terceiros, exceto bancos e detentores de títulos, dividida pelo ativo. A dívida financeira total é a dívida aos bancos e a detentores de títulos, dividida pelo ativo. Os fundos próprios são os capitais próprios mais as reservas, excluindo lucros incorporados e dívidas de acionistas, divididos pelo ativo. Em geral, vemos um declínio na qualidade do balanço das empresas da amostra durante o período em análise, e isto também é verdade, com poucas exceções, quando olharmos para os dados por setor de atividade ou dimensão da empresa. Por exemplo, observamos uma queda dos fundos próprios de 0,249 para 0,235; a rendibilidade do ativo cai de -0,004 para -0,011; a dívida financeira sobe de 0,281 para 0,321. O volume de negócios tem um comportamento mais benigno, aumentando de 1,19 para 1,24, tal como a dívida não financeira, que cai de 0,431 para 0,410.

Considerando agora os empréstimos novos ou renegociados (Quadros 3 e 4), vemos que o montante total dos empréstimos aumenta de 1,6 mil milhões de euros em junho de 2010 para 1,9 mil milhões de euros em outubro de 2011, embora o número de empréstimos diminua. No entanto, o prazo médio sofre uma queda muito forte, de 17 para 9,4 meses. O maior setor em termos do montante total dos empréstimos é o comércio. Em geral, este setor e também os setores da indústria transformadora e da construção são os mais importantes da amostra. Em termos de dimensão da empresa, todas as quatro categorias são importantes. Em 2010, a taxa de juro parece ter um padrão decrescente à medida que aumentamos o tamanho da empresa, mas em 2011 essa característica desaparece.

Escolhemos a taxa de juros como variável dependente. Visto que há uma dependência entre as diferentes componentes de um empréstimo (preço, quantidade, maturidade e garantias), incluímos as outras componentes nas regressões que apresentamos abaixo. Observe-se que as taxas médias de juro sobem de forma bastante dramática: entre junho de 2010 e outubro 2011 aumentam, em média, 226 pontos base. Com quase nenhuma exceção, este aumento significativo ocorre em todos os setores de atividade, para todas as dimensões de empresa, e com ou sem existência de garantias. Também é interessante notar que a presença de garantia não implica necessariamente uma menor taxa de juro. Embora devamos ter cuidado com o facto de as carteiras serem heterogéneas, o quadro sugere que, em alguns casos, a existência de garantia reduz as taxas de juro (como no setor do turismo ou nas microempresas), mas em outros isso não parece ser o caso (serviços e grandes empresas). Esta é uma questão a ser resolvida pela análise de regressão.

Quadro 1

RESUMO DA AMOSTRA, OBSERVAÇÕES AO NÍVEL DA EMPRESA POR RAMO DE ATIVIDADE

Número de empresas				Número de empregados			
Setor de atividade	Ano			Setor de atividade	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Turismo	410	257	667	Turismo	11607	11698	23305
Comércio	4744	3814	8558	Comércio	110627	69535	180162
Construção	1946	1450	3396	Construção	69931	65362	135293
Ativ. imobiliárias	278	193	471	Ativ. imobiliárias	1210	832	2042
Serviços a empresas	695	574	1269	Serviços a empresas	7727	6648	14375
Ind. transformadora	3239	2802	6041	Ind. transformadora	124475	111374	235849
Transportes	514	399	913	Transportes	14254	16985	31239
Total	11826	9489	21315	Total	339831	282434	622265

Vendas				Dívida não financeira			
Setor de atividade	Ano			Setor de atividade	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Turismo	1.493	2.145	1.744	Turismo	0.457	0.623	0.521
Comércio	1.378	1.449	1.410	Comércio	0.448	0.416	0.433
Construção	1.098	1.132	1.113	Construção	0.429	0.412	0.422
Ativ. imobiliárias	0.548	0.611	0.573	Ativ. imobiliárias	0.423	0.296	0.371
Serviços a empresas	1.057	1.017	1.038	Serviços a empresas	0.484	0.377	0.436
Ind. transformadora	1.007	1.024	1.015	Ind. transformadora	0.403	0.405	0.404
Transportes	1.196	1.296	1.240	Transportes	0.372	0.353	0.364
Total	1.188	1.244	1.213	Total	0.431	0.410	0.422

Dívida financeira				Fundos próprios			
Setor de atividade	Ano			Setor de atividade	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Turismo	0.339	0.470	0.389	Turismo	0.137	-0.179	0.016
Comércio	0.265	0.305	0.283	Comércio	0.255	0.250	0.253
Construção	0.268	0.312	0.287	Construção	0.267	0.243	0.257
Ativ. imobiliárias	0.479	0.597	0.527	Ativ. imobiliárias	0.011	0.019	0.014
Serviços a empresas	0.318	0.310	0.315	Serviços a empresas	0.147	0.267	0.201
Ind. transformadora	0.284	0.319	0.300	Ind. transformadora	0.272	0.247	0.261
Transportes	0.250	0.302	0.272	Transportes	0.328	0.310	0.320
Total	0.281	0.321	0.299	Total	0.249	0.235	0.243

Rendibilidade do ativo			
Setor de atividade	Ano		
	2009	2010	Total
Turismo	-0.072	-0.221	-0.130
Comércio	0.001	0.002	0.001
Construção	0.017	-0.002	0.009
Ativ. imobiliárias	-0.115	-0.081	-0.101
Serviços a empresas	-0.010	0.027	0.007
Ind. transformadora	-0.006	-0.017	-0.011
Transportes	0.008	-0.002	0.004
Total	-0.004	-0.011	-0.007

Fonte: Informação Empresarial Simplificada (IES).

Nota: Ver definição das variáveis no texto. Número de empresas e empregados são totais, todas as outras variáveis são médias.

Quadro 2

RESUMO DA AMOSTRA, OBSERVAÇÕES AO NÍVEL DA EMPRESA POR DIMENSÃO DA EMPRESA

Número de empresas				Número de empregados			
Dimensão	Ano			Dimensão	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Micro	6206	4532	10738	Micro	25912	19807	45719
Pequena	4349	3758	8107	Pequena	89757	78673	168430
Média	1118	1060	2178	Média	101099	95415	196514
Grande	153	139	292	Grande	123063	88539	211602
Total	11826	9489	21315	Total	339831	282434	622265

Vendas				Dívida não financeira			
Dimensão	Ano			Dimensão	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Micro	1.203	1.285	1.238	Micro	0.480	0.466	0.474
Pequena	1.190	1.231	1.209	Pequena	0.389	0.368	0.380
Média	1.100	1.122	1.111	Média	0.333	0.327	0.330
Grande	1.179	1.203	1.190	Grande	0.353	0.359	0.356
Total	1.188	1.244	1.213	Total	0.431	0.410	0.422

Dívida financeira				Fundos próprios			
Dimensão	Ano			Dimensão	Ano		
	2009	2010	Total		2009	2010	Total
Micro	0.259	0.304	0.278	Micro	0.210	0.180	0.197
Pequena	0.293	0.325	0.307	Pequena	0.291	0.289	0.290
Média	0.350	0.369	0.359	Média	0.297	0.286	0.292
Grande	0.339	0.388	0.362	Grande	0.270	0.217	0.245
Total	0.281	0.321	0.299	Total	0.249	0.235	0.243

Rendibilidade do ativo			
Dimensão	Ano		
	2009	2010	Total
Micro	-0.018	-0.036	-0.026
Pequena	0.012	0.013	0.012
Média	0.012	0.012	0.012
Grande	0.014	0.018	0.016
Total	-0.004	-0.011	-0.007

Fonte: Dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Nota: O prazo médio e as taxas de juro são ponderados pelos montantes de empréstimo.

Quadro 3

RESUMO DA AMOSTRA, OBSERVAÇÕES AO NÍVEL DO EMPRÉSTIMO E POR SETOR DE ATIVIDADE

Setor de atividade	Número de empréstimos			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Turismo	224	292	516	125	177	302
Comércio	12369	4620	16989	10450	4125	14575
Construção	2500	1209	3709	1995	1009	3004
Ativ. imobiliárias	211	193	404	141	148	289
Serviços a empresas	733	411	1144	575	318	893
Ind. transformadora	8541	3500	12041	7192	3370	10562
Transportes	598	335	933	513	266	779
Total	25176	10560	35736	20991	9413	30404

Setor de atividade	Total dos empréstimos, em milhões de euros			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Turismo	9.0	66.4	75.5	5.3	44.5	49.7
Comércio	216.4	282.7	499.2	215.4	306.3	521.7
Construção	95.5	214.5	310.0	92.6	371.2	463.8
Ativ. imobiliárias	25.9	91.7	117.6	9.7	167.1	176.8
Serviços a empresas	26.3	32.4	58.7	46.9	55.0	101.9
Ind. transformadora	190.1	280.4	470.6	176.9	329.8	506.7
Transportes	44.9	21.7	66.6	33.6	42.8	76.5
Total	608.3	989.9	1598.2	580.5	1316.7	1897.2

Setor de atividade	Maturidade média, em anos			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Turismo	0.76	2.57	2.36	0.27	0.74	0.69
Comércio	0.56	1.33	1.00	0.63	1.24	0.98
Construção	1.06	2.11	1.79	0.51	0.55	0.54
Ativ. imobiliárias	0.49	2.00	1.67	0.35	1.29	1.24
Serviços a empresas	0.69	1.30	1.03	1.56	1.51	1.53
Ind. transformadora	0.41	1.45	1.03	0.50	0.57	0.55
Transportes	5.71	1.79	4.43	0.31	0.61	0.48
Total	0.98	1.69	1.42	0.62	0.86	0.78

Setor de atividade	Taxa de juro média, em unidades naturais			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Turismo	0.0559	0.0439	0.0453	0.0688	0.0563	0.0576
Comércio	0.0617	0.0495	0.0548	0.0717	0.0737	0.0729
Construção	0.0539	0.0482	0.0500	0.0739	0.0754	0.0751
Ativ. imobiliárias	0.0657	0.0442	0.0489	0.0692	0.0724	0.0723
Serviços a empresas	0.0429	0.0537	0.0488	0.0645	0.0754	0.0703
Ind. transformadora	0.0521	0.0473	0.0492	0.0741	0.0743	0.0742
Transportes	0.0434	0.0485	0.0451	0.0865	0.0691	0.0767
Total	0.0554	0.0478	0.0507	0.0730	0.0735	0.0733

Fonte: Dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Nota: O prazo médio e as taxas de juro são ponderados pelos montantes de empréstimo.



Quadro 4

RESUMO DA AMOSTRA, OBSERVAÇÕES AO NÍVEL DO EMPRÉSTIMO E POR DIMENSÃO DA EMPRESA

Setor de atividade	Número de empréstimos			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Micro	211	193	404	141	148	289
Pequena	733	411	1144	575	318	893
Média	8541	3500	12041	7192	3370	10562
Grande	598	335	933	513	266	779
Total	25176	10560	35736	20991	9413	30404

Setor de atividade	Total dos empréstimos, em milhões de euros			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Micro	9.0	66.4	75.5	5.3	44.5	49.7
Pequena	216.4	282.7	499.2	215.4	306.3	521.7
Média	95.5	214.5	310.0	92.6	371.2	463.8
Grande	25.9	91.7	117.6	9.7	167.1	176.8
Total	608.3	989.9	1598.2	580.5	1316.7	1897.2

Setor de atividade	Maturidade média, em anos			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Micro	0.76	2.57	2.36	0.27	0.74	0.69
Pequena	0.56	1.33	1.00	0.63	1.24	0.98
Média	1.06	2.11	1.79	0.51	0.55	0.54
Grande	0.49	2.00	1.67	0.35	1.29	1.24
Total	0.98	1.69	1.42	0.62	0.86	0.78

Setor de atividade	Taxa de juro média, em unidades naturais			Out		
	Jun-10					
	Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Micro	0.0559	0.0439	0.0453	0.0688	0.0563	0.0576
Pequena	0.0617	0.0495	0.0548	0.0717	0.0737	0.0729
Média	0.0539	0.0482	0.0500	0.0739	0.0754	0.0751
Grande	0.0657	0.0442	0.0489	0.0692	0.0724	0.0723
Total	0.0554	0.0478	0.0507	0.0730	0.0735	0.0733

Fonte: Dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Nota: O prazo médio e as taxas de juro são ponderados pelos montantes de empréstimo.

Análise de regressão

Apresentamos duas estimações de modelos econométricos da taxa de juro. A primeira é uma regressão linear simples; a segunda é um modelo de regressão com seleção da amostra (Heckman 1979). Foram utilizados os regressores descritos anteriormente. Para a equação de seleção, além dos dados ao nível do balanço da empresa, usamos três variáveis adicionais. Duas são de um polinómio quadrático na idade da empresa. A terceira é o capital social, valor que determina os direitos de voto legais na gestão da empresa e que raramente muda ao longo do tempo. Estas variáveis de seleção adicionais deverão idealmente estar correlacionadas com a decisão de seleção, mas não correlacionadas com os termos do contrato de empréstimo. Quanto à idade, a hipótese é de que se trata de um sinal da capacidade de sobrevivência da empresa, mas que não determina necessariamente a taxa de juro; esse deve ser o

papel dos rácios financeiros da empresa. O capital social, por outro lado, representa o nível de compromisso dos proprietários da empresa na relação de crédito: quanto maior for este compromisso, maior a probabilidade de obter um empréstimo; novamente, as taxas de juro do contrato seriam determinados pelas informações do balanço e pelas restantes condições do contrato.

O quadro 5 apresenta os resultados das estimativas; para o modelo com correção de enviesamento de seleção também apresentamos os resultados da equação de seleção. Os modelos são estimados com a subamostra de junho de 2010. Se compararmos os dois modelos, vemos que os resultados não mudam muito. Uma exceção é a dívida não financeira, que é significativa e negativa na regressão linear, mas não é significativa na regressão com correção de enviesamento de seleção. Outra exceção é relativa à dimensão das empresas: as duas maiores categorias perdem significância no modelo com seleção.

A regressão com correção de enviesamento de seleção também sugere que a seleção da amostra é positivamente correlacionada com a taxa de juro, ou seja, empresas que não estão na amostra dos empréstimos tenderiam a beneficiar de taxas de juro mais baixas. Isso pode ser racionalizado pelo facto de as empresas que sobrevivem sem empréstimos bancários recorrerem comparativamente mais ao financiamento interno, o que geralmente é indicador de robustez financeira.

Quadro 5

MODELO DE REGRESSÃO LINEAR E MODELO COM CORREÇÃO DE ENVIESAMENTO DE SELEÇÃO PARA A TAXA DE JURO									
	Regressão linear			Regressão com correção de enviesamento de seleção					
	Coef.	Erro-pad.	Valor-p	Variável dependente			Seleção		
				Coef.	Erro-pad.	Valor-p	Coef.	Erro-pad.	Valor-p
Montante do empréstimo (log)	-0.0014	0.0001	0.000	-0.0014	0.0001	0.000			
Maturidade	-0.0064	0.0002	0.000	-0.0066	0.0002	0.000			
Colateral	0.0023	0.0006	0.000	0.0020	0.0006	0.000			
Rendibilidade do ativo	-0.0053	0.0013	0.000	-0.0066	0.0013	0.000	0.0406	0.0070	0.000
Fundos próprios	-0.0118	0.0018	0.000	-0.0044	0.0019	0.018	0.3313	0.0261	0.000
Vendas	-0.0007	0.0002	0.000	-0.0017	0.0002	0.000	-0.0215	0.0029	0.000
Dívida não financeira	-0.0048	0.0018	0.009	-0.0002	0.0018	0.904	0.2843	0.0263	0.000
Dívida financeira	-0.0118	0.0019	0.000	-0.0037	0.0019	0.052	0.3296	0.0262	0.000
Dimensão (base Micro)									
Pequena	-0.0083	0.0004	0.000	0.0047	0.0009	0.000	0.8057	0.0094	0.000
Média	-0.0211	0.0005	0.000	-0.0015	0.0012	0.225	1.2464	0.0169	0.000
Grande	-0.0192	0.0011	0.000	0.0005	0.0016	0.774	0.8495	0.0377	0.000
Setor de atividade (base Turismo)									
Comércio	-0.0117	0.0015	0.000	0.0026	0.0017	0.125	1.0095	0.0208	0.000
Construção	-0.0004	0.0016	0.813	0.0071	0.0016	0.000	0.5458	0.0224	0.000
Ativ. imobiliárias	-0.0078	0.0022	0.000	-0.0062	0.0022	0.004	-0.0300	0.0302	0.320
Serviços a empresas	-0.0057	0.0017	0.001	0.0003	0.0018	0.862	0.4995	0.0249	0.000
Ind. transformadora	-0.0072	0.0015	0.000	0.0052	0.0016	0.001	0.9158	0.0215	0.000
Transportes	-0.0032	0.0018	0.072	0.0030	0.0018	0.104	0.2456	0.0268	0.000
Idade							0.0236	0.0007	0.000
Idade ao quadrado / 100							-0.0320	0.0011	0.000
Capital social (log)							0.1876	0.0025	0.000
Lambda de Mills				0.0147	0.0008	0.000			
Constante	0.1026	0.0024	0.000	0.0588	0.0034	0.000	-4.6581	0.0394	0.000
Obs.	35736			35736			284771		
R-quadrado	0.2342								
Rho				0.4252					
Sigma				0.0345					
Raiz MSE	0.03255								

Fontes: Informação Empresarial Simplificada e dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Notas: Variáveis dicotómicas para os bancos incluídas nas regressões mas omitidas no quadro. Os dados de empréstimos são para junho de 2010 e outubro de 2011; os dados do balanço são para dezembro de 2009 e dezembro de 2010, respetivamente.

Focando-nos agora no modelo com correção de enviesamento de seleção, com poucas exceções os resultados são consistentes com uma extensa literatura sobre fatores de risco de crédito (ver por exemplo Santos 2009). O montante do empréstimo tende a diminuir a taxa de juro, bem como a maturidade: empréstimos maiores e a prazo mais longo estão associados a menores taxas de juros. A existência de garantia parece aumentar as taxas de juro. Na medida em que a garantia pode refletir a preocupação da parte do credor que a empresa não será capaz de pagar o empréstimo, a existência de garantia poderá estar associada a empréstimos mais arriscados. Neste caso, o coeficiente é estatisticamente significativo.

Os rácios financeiros têm influência estatística na taxa de juro, como esperado. Quanto maiores os fundos próprios e a rentabilidade do ativo, menor a taxa de juro, e o mesmo acontece com o volume de negócios. Quanto à dívida não financeira, o respetivo coeficiente não é significativamente diferente de zero. Finalmente, a dívida financeira tende a baixar a taxa de juro. Isto pode parecer surpreendente, mas de facto é consistente com uma vasta literatura sobre a dívida como um dispositivo de sinalização. Na verdade, se uma empresa já tem dívida financeira, é porque conseguiu convencer os credores de que conseguiria pagá-la; isso implica uma menor taxa de juro relativamente a uma empresa idêntica mas sem empréstimos anteriores. Embora existam também resultados teóricos e empíricos que apontam na direção oposta (por exemplo, o chamado “problema do sequestro”; ver Santos e Winton 2008), neste caso, o efeito de sinalização parece dominar. A dimensão da empresa parece ser de pouca importância.

Explicar o aumento das taxas de juro

Vamos agora avançar para o exercício principal desta secção, que é usar o modelo de taxa de juro para prever as taxas de juro dos empréstimos em outubro de 2011, e depois compará-los com os dados reais. Os quadros 6 e 7 mostram os resultados.

O resultado mais saliente do exercício é a subestimação das taxas de juro por parte do modelo em outubro de 2011. Isto é verdade para todas as classes de dimensão de empresa, e para todos os setores de atividade. Em 2011, o modelo subestima a média ponderada da taxa de juros em 354 pontos base; dentro da amostra o modelo também subestima a taxa de juro observada em 146 pontos base. Isto significa que a contribuição dos regressores para o aumento da taxa de juro média é de apenas 18 pontos base, contra um aumento real de 226 pontos base. A subestimação é maior no setor imobiliário e serviços a empresas. O setor da indústria transformadora parece ser menos propenso à subestimação do que a média dos outros setores. Quando olhamos para a dimensão da empresa, a subestimação é praticamente a mesma em todas as categorias.

Como mencionado anteriormente, se repetirmos todo o procedimento com os dados para 2010, mas utilizando apenas as empresas existentes quer em 2010 quer em 2011, podemos ter uma ideia da sensibilidade dos resultados a alterações na composição da amostra². Os resultados (não reportados aqui) sugerem que a parte explicada da variação nas taxas de juro entre junho de 2010 e outubro de 2011, por alterações no balanço das empresas e nas características dos seus empréstimos, é ainda menor do que usando todas as observações. O mesmo acontece se estimarmos o modelo usando observações tanto de 2010 e 2011 para as empresas presentes em ambos os anos.

Isto implica que as variações no balanço das empresas e nas características observáveis dos empréstimos apenas explicam uma pequena parte do aumento total das taxas de juro que ocorreu entre junho de 2010 e outubro de 2011. Teremos de olhar para outras causas que não o balanço das empresas e a estrutura da carteira de crédito. Um candidato óbvio é o nível das taxas de juro nos mercados onde não há problemas de liquidez ou solvência. Uma medida para isso seria a variação na Euribor. A taxa Euribor a 6 meses era 1,012 por cento em junho de 2010, e 1,776 por cento em outubro de 2011. Isto implica um aumento de 76 pontos base durante este período. Esta subida da Euribor ajuda a explicar

2 Isto corresponde a cerca de 2/3 da amostra em 2010.

Quadro 6

RESULTADOS DENTRO E FORA DA AMOSTRA PARA A TAXA DE JURO POR SETORES DE ATIVIDADE SELECIONADOS							
Setor de atividade		Sem colateral	Jun-10	Total	Sem colateral	Out-11	Total
			Com colateral			Com colateral	
Comércio	real	0.0617	0.0495	0.0548	0.0717	0.0737	0.0729
	prev.	0.0430	0.0365	0.0393	0.0382	0.0346	0.0361
	dif.	0.0187	0.0131	0.0155	0.0336	0.0391	0.0368
Construção	real	0.0539	0.0482	0.0500	0.0739	0.0754	0.0751
	prev.	0.0452	0.0351	0.0382	0.0429	0.0431	0.0431
	dif.	0.0087	0.0131	0.0117	0.0309	0.0322	0.0320
Ativ. imobiliárias	real	0.0657	0.0442	0.0489	0.0692	0.0724	0.0723
	prev.	0.0292	0.0179	0.0204	0.0339	0.0255	0.0260
	dif.	0.0364	0.0263	0.0285	0.0353	0.0469	0.0463
Serv. empresas	real	0.0429	0.0537	0.0488	0.0645	0.0754	0.0703
	prev.	0.0309	0.0403	0.0361	0.0186	0.0348	0.0273
	dif.	0.0120	0.0134	0.0128	0.0459	0.0406	0.0430
Ind. transformadora	real	0.0521	0.0473	0.0492	0.0741	0.0743	0.0742
	prev.	0.0461	0.0374	0.0409	0.0430	0.0415	0.0420
	dif.	0.0061	0.0098	0.0083	0.0311	0.0328	0.0322
Total	real	0.0554	0.0478	0.0507	0.0730	0.0735	0.0733
	prev.	0.0397	0.0340	0.0362	0.0389	0.0375	0.0379
	dif.	0.0157	0.0138	0.0146	0.0341	0.0360	0.0354

Fontes: Informação Empresarial Simplificada e dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Notas: Os dados de empréstimos são para junho de 2010 e outubro de 2011; os dados do balanço são para dezembro de 2009 e dezembro de 2010, respetivamente. Todos os valores são ponderados pelo valor do empréstimo.

Quadro 7

RESULTADOS DENTRO E FORA DA AMOSTRA PARA A TAXA DE JURO POR DIMENSÃO DA EMPRESA							
Dimensão		Jun-10			Out-11		
		Sem colateral	Com colateral	Total	Sem colateral	Com colateral	Total
Micro	real	0.0617	0.0495	0.0548	0.0717	0.0737	0.0729
	prev.	0.0430	0.0365	0.0393	0.0382	0.0346	0.0361
	dif.	0.0187	0.0131	0.0155	0.0336	0.0391	0.0368
Pequena	real	0.0539	0.0482	0.0500	0.0739	0.0754	0.0751
	prev.	0.0452	0.0351	0.0382	0.0429	0.0431	0.0431
	dif.	0.0087	0.0131	0.0117	0.0309	0.0322	0.0320
Média	real	0.0657	0.0442	0.0489	0.0692	0.0724	0.0723
	prev.	0.0292	0.0179	0.0204	0.0339	0.0255	0.0260
	dif.	0.0364	0.0263	0.0285	0.0353	0.0469	0.0463
Grande	real	0.0429	0.0537	0.0488	0.0645	0.0754	0.0703
	prev.	0.0309	0.0403	0.0361	0.0186	0.0348	0.0273
	dif.	0.0120	0.0134	0.0128	0.0459	0.0406	0.0430
Total	real	0.0554	0.0478	0.0507	0.0730	0.0735	0.0733
	prev.	0.0397	0.0340	0.0362	0.0389	0.0375	0.0379
	dif.	0.0157	0.0138	0.0146	0.0341	0.0360	0.0354

Fontes: Informação Empresarial Simplificada e dados de uma base de dados interna relativa a empréstimos novos ou renegociados para cinco grupos bancários portugueses.

Notas: Os dados de empréstimos são para junho de 2010 e outubro de 2011; os dados do balanço são para dezembro de 2009 e dezembro de 2010, respetivamente. Todos os valores são ponderados pelo valor do empréstimo.

uma parte adicional da subida das taxas de juros nos dois períodos: do aumento total de 226 pontos base, e dependendo dos pressupostos de que poderíamos fazer sobre o pass-through da taxa de juro de financiamento para as taxas de empréstimo, 76 pontos base poderiam ser explicados por mudanças nos níveis das taxas de juro gerais, e 18 pontos base poderiam ser atribuídos a alterações observáveis ao nível das características dos empréstimos e das empresas; permanecem 132 pontos base por explicar.

Existem algumas explicações possíveis para esta diferença. Uma delas é o lapso de tempo entre os dados do balanço e o início do empréstimo. No entanto, é razoável supor que os contratos de empréstimo não são imediatamente concedidos pelos credores, o que reduziria esse atraso. Além disso, a declaração oficial do balanço do ano anterior é a informação mais fidedigna que muitas empresas fornecem aos bancos, para além de variáveis não observadas, como o valor do projeto em questão ou a existência de depósitos junto dessa entidade. Os dados de 2010, por outro lado, foram relativamente benignos, havendo indicadores recentes que apontam para uma deterioração substancial dos balanços em 2011.

Outra possível explicação é o aumento nos custos de financiamento por parte dos bancos. Confrontados com restrições de liquidez e um ambiente exigente em termos económicos e de regulação, a curva de oferta de fundos para empréstimos desloca-se para a esquerda, aumentando as taxas de juros de equilíbrio³. Durante este período, os bancos recorreram aos depósitos como forma de financiar as suas atividades. Como resultado, as taxas de novos depósitos aumentou em cerca de 120 pontos base sobre o aumento verificado na Euribor. Este valor fecha a lacuna referida acima de 132 pontos base se estivermos preparados para admitir que todo o financiamento para novos empréstimos veio de novos depósitos e o *pass-through* foi de 1 para 1. Existe alguma literatura argumentando que isto não acontece na prática. Por exemplo, Hülsewig, Mayer e Wollmershäuser (2009) mostram que os bancos tendem a não repercutir toda a magnitude dos choques monetários nas taxas de juro de empréstimos. No entanto, dadas as circunstâncias de especial vulnerabilidade dos credores e devedores neste período, esses mecanismos de absorção poderiam não estar disponíveis. Esta hipótese pode ser investigada e é um tópico interessante para pesquisa futura.

Durante este período, houve um aumento nos requisitos de capital em termos da qualidade do capital regulatório elegível. Este processo terá encarecido o custo do capital e, por essa via, terá originado um aumento nas taxas de juro de operações ativas. Esta poderá ser outra razão para o aumento observado nas taxas de juro.

Um outro fator pode ter sido responsável pelo aumento acentuado das taxas de juro de empréstimos entre junho de 2010 e outubro de 2011: a alteração no comportamento dos bancos face ao risco. Esta foi uma das razões pelas quais, na especificação de base, preferimos não utilizar os dados de 2011 para estimar o modelo da taxa de juro. Vê-se facilmente que se os bancos se tornam mais exigentes e com tudo o resto igual, as taxas de juros de empréstimo irão subir⁴.

Finalmente, um aumento repentino na procura geral de crédito seria consistente com uma literatura que enfatiza a reação das empresas ao ciclo económico: confrontadas com um ambiente económico mais exigente e com menos fundos disponíveis, as empresas podem optar por recorrer sobretudo a financiamentos externos. Isto pelo menos seria consistente com a redução global nos fundos próprios documentada no quadro 1. A validade desta hipótese é, novamente, um tema interessante para investigação futura. Esta hipótese não parece convincente, à luz dos resultados da secção seguinte.

³ Uma explicação relacionada seria um menor nível de concorrência nos mercados de crédito.

⁴ Se estimarmos um modelo de taxa de juro usando somente dados de outubro de 2011, vemos algumas diferenças significativas nos coeficientes dos rácios financeiros.

3. ALTERAÇÕES NAS QUANTIDADES DE CRÉDITO COM HETEROGENEIDADE DE EMPRÉSTIMOS

Nesta secção apresentamos uma abordagem para a análise do crédito a empresas não financeiras que assenta no estudo das quantidades de crédito. Note-se que esta abordagem recorre apenas a dados da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), pelo que não inclui os montantes de financiamento que algumas empresas conseguem obter no exterior, nomeadamente grandes empresas e Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS). Embora isso possa afetar o quadro de evolução dos agregados de crédito, não é provável que afete os resultados das regressões e a análise desta secção.

Vejamos primeiro qual a evolução do crédito total a empresas não financeiras existente na CRC. O gráfico 1 abaixo documenta as taxas de crescimento em termos homólogos do total dos empréstimos a empresas não financeiras usando os saldos da CRC, bem como a taxa de crescimento homóloga do PIB nominal para o mesmo período.

Gráfico 1

TAXAS DE CRESCIMENTO HOMÓLOGAS DO TOTAL DOS EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS E DO PIB NOMINAL | EM UNIDADES NATURAIS



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1, e Contas Nacionais.

O total de crédito presente na CRC cresceu a taxas superiores ao PIB nominal na maior parte do período, com mínimos em 1996T4, 2005T1 e 2012T1⁵. O gráfico documenta a aparente inconsistência entre o ciclo económico, medido pelo crescimento do PIB nominal, e o crescimento do crédito presente na CRC. Existe a preocupação de que a contração do crédito possa ser suficientemente forte para afetar negativamente as perspetivas da economia portuguesa, ao forçar de forma ineficiente as empresas a não concretizar oportunidades de negócios.

Regressões de efeitos fixos com uma amostra da CRC

Uma forma aproximada para identificar restrições de crédito é executar uma regressão em painel do logaritmo do montante total de cada empréstimo da empresa, tomando em consideração efeitos fixos a esse nível. Esses efeitos fixos irão também controlar para a heterogeneidade das empresas e dos bancos. Os coeficientes das dummies temporais irão representar o nível médio dos empréstimos (em

⁵ Em 2011T4 ocorreram vendas de crédito que tiveram algum impacto nos valores agregados do crédito presente na CRC, visto que parte desse crédito passou a ser detido por entidades não participantes. No entanto, estimamos que o impacto da correção dessas vendas nas taxas de crescimento homólogas representadas no gráfico 1 em 2011T4 e 2012T1 (de -6,7% e -7,1%, respetivamente) se cifre no máximo em 41 pontos base.

logs) concedidos num determinado trimestre, tendo em conta os efeitos fixos do banco, da empresa e do relacionamento empresa-banco. Esta abordagem tem a sua própria quota de problemas econométricos, por isso devemos olhar para esses resultados com cautela.

Usando uma amostra representativa das empresas presentes na CRC desde 1995T1 até 2012T1 com frequência trimestral, consolidámos as posições de cada empresa não financeira relativamente a cada instituição de crédito; ao resultado chamámos “empréstimo”. Note-se que não se trata exatamente de um empréstimo porque não possuímos informação operação a operação, mas iremos manter essa convenção até ao fim do artigo. Ignorámos créditos em que o devedor figura como devedor secundário. A amostra foi obtida retirando aleatoriamente uma fração das observações existentes; depois, para as empresas titulares desses empréstimos, fomos buscar todas as observações não retiradas inicialmente. Desta forma, temos uma amostra representativa dos empréstimos que, para cada empresa, inclui todos os seus empréstimos. O número de observações é 7.759.368.

Após tomarmos logaritmos destes valores estimámos o seguinte modelo econométrico:

$$y_{i,t} = \sum_j \alpha_j d_{j=i} + \sum_u \beta_u d_{u=t} + \varepsilon_{i,t}$$

Nesta expressão, i denota o empréstimo e t denota o tempo de calendário; $y_{i,t}$ é o logaritmo do montante do empréstimo i no momento t ; $d_{j=i}$ é uma função indicadora para o empréstimo i , e α_j é o coeficiente respetivo; $d_{u=t}$ é uma função indicadora da data t , e β_u é o coeficiente respetivo; e $\varepsilon_{i,t}$ é um termo de erro. Como referido, nesta especificação os efeitos fixos de banco e empresa são automaticamente considerados. Em termos simples, a evolução dos coeficientes temporais reflete mudanças no valor médio dos empréstimos não explicadas pela prática habitual em cada empréstimo durante o período amostral. A dificuldade em estimar este modelo é a dimensão extremamente elevada do vetor $\{\alpha_j\}$.

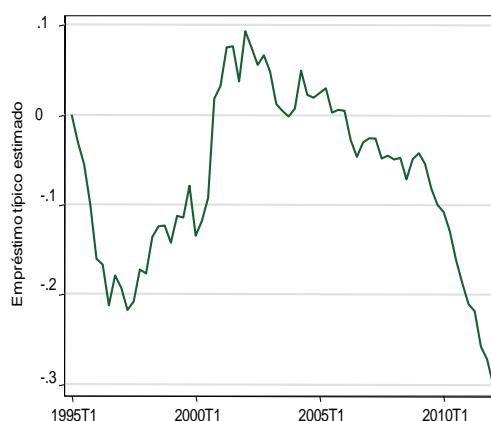
Amostra completa

O resultado deste exercício utilizando o estimador de regressões de painel com efeitos fixos e a amostra completa é apresentado no gráfico 2.

A interpretação dos valores deste gráfico não é imediata, pelo que iremos perder algum tempo neste

Gráfico 2

NÍVEL DO EMPRÉSTIMO TÍPICO ESTIMADO (CALCULADO PELOS EFEITOS FIXOS DE CALENDÁRIO)
RESULTANTE DA ESTIMAÇÃO COM EFEITOS FIXOS AO NÍVEL DO EMPRÉSTIMO | EM LOGS



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1, e Contas Nacionais.

Nota: Número de observações: 7.759.368. Dados da CRC, 1995T1 até 2012T1.

ponto. Se olharmos para a equação de regressão acima, vemos que, para cada relacionamento bancário (ou, na nossa terminologia, cada empréstimo), temos uma série de regressores. Um desses regressores é o indicador do empréstimo, que controla para o nível médio desse empréstimo ao longo do tempo. Temos que estimar um coeficiente para cada empréstimo, o que é tarefa computacionalmente exigente dado que temos cerca de 470 mil empréstimos na amostra. Outros regressores são as dummies temporais. Ao contrário do regressor anterior, estes são comuns a todos os empréstimos; cada coeficiente vai ser estimado olhando para todos os empréstimos contemporâneos. Isto dá-lhe um caráter de média dos níveis de todos os empréstimos existentes em cada momento, uma vez descontado o efeito fixo de cada empréstimo. Note-se que a regressão efetuada é em logaritmos pelo que, no gráfico, a diferença entre dois valores traduz uma variação percentual; o nível correspondente a 1995q1 foi normalizado a 0. Note-se também que, no cálculo do coeficiente de cada dummy temporal, todos os empréstimos têm o mesmo peso, independentemente do seu valor.

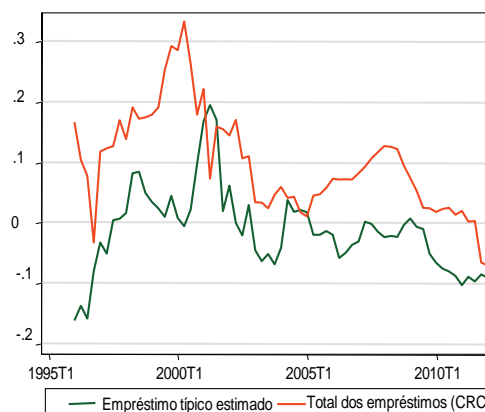
Vemos que inicialmente houve um declínio do valor médio dos empréstimos (descontados os efeitos fixos) até final de 1996, seguido por um aumento acentuado durante o início dos anos 2000. O valor médio atingiu um pico por volta de 2002T4, observando-se uma redução lenta até 2009T1, quando caiu abruptamente até ao final do período em análise. A magnitude da redução neste período final é muito grande (acima de 26 pontos log), mas é particularmente impressionante devido ao período de tempo relativamente curto que vai de 2009T1 até 2012T1. Embora este número seja apenas indicativo da possível presença de restrições de acesso ao crédito pelas empresas, sugere que, no mínimo, as práticas anteriores não são suficientes para explicar a queda do empréstimo típico estimado observada recentemente.

Há várias razões relacionadas com o ciclo económico que poderiam ajudar a explicar este padrão. A dificuldade está em perceber se a dinâmica do ciclo económico pode explicar a evolução do crédito. Se compararmos o comportamento do crédito com a evolução do PIB durante este período (Gráfico 1), vemos que a variação homóloga do PIB é muito mais suave do que a variação homóloga do crédito. O gráfico documenta a aparente inconsistência entre o ciclo económico, medido pelo crescimento do PIB, e o crescimento do crédito. No gráfico 3 apresenta-se também a evolução homóloga do empréstimo típico estimado, calculada a partir do gráfico 2. A queda no crédito (expurgados os efeitos fixos) de 2009T1 até 2012T1, evidente taxa de variação homóloga muito negativa do empréstimo típico durante este período, é difícil de reconciliar com a contração económica observada.

Em conclusão, embora o valor da queda no nível médio do empréstimo não tenha um significado literal,

Gráfico 3

TAXAS DE CRESCIMENTO HOMÓLOGAS DO TOTAL DOS EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS E DO EMPRÉSTIMO TÍPICO ESTIMADO | EM UNIDADES NATURAIS



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1, e Contas Nacionais.

uma vez que se trata de uma média não ponderada empréstimo a empréstimo, o gráfico sugere uma alteração muito significativa no padrão de acesso ao crédito por parte das empresas a partir de 2009T1, e que continuou até 2012T2.

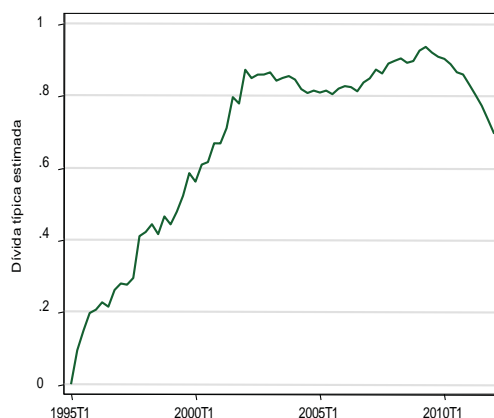
Podemos fazer o mesmo exercício, mas apenas com efeitos fixos por empresa, ou seja, usando apenas a dívida bancária total da empresa face a todo o sistema financeiro, e em seguida proceder como indicado acima. Os resultados são apresentados no gráfico 4. Novamente, a interpretação do gráfico não deverá ser feita de forma literal, uma vez que também aqui não estamos a pesar o efeito fixo temporal pela dimensão da dívida de cada empresa.

Embora haja diferenças relativamente ao gráfico 2, especialmente no início do período em análise, ocorre também um declínio acentuado a partir de 2009T1. Este resultado mostra uma situação não muito diferente da verificada ao nível dos empréstimos, com um declínio total entre 2009T1 e 2012T1 de cerca de 23 pontos log na dívida total média. As diferenças entre os gráficos 2 e 4 têm a ver com alterações no número de empréstimos por cada empresa e na distribuição de montantes dos empréstimos por cada banco. Por exemplo, se uma empresa que tem 5 empréstimos por um longo período de tempo começa a diminuir o valor de todos os empréstimos exceto um deles, que é de longe o maior, a contribuição desta empresa para a redução dos efeitos fixos de calendário será grande no primeiro exercício, já que cada empréstimo tem o mesmo peso. No entanto, a contribuição desta empresa para a redução dos efeitos fixos de calendário no segundo exercício será pequena, porque o crédito total da empresa será reduzido num montante relativamente pequeno em relação ao seu nível histórico. Como consequência, uma explicação consistente com as diferenças observadas entre os dois gráficos é que as empresas, especialmente no início da amostra, podem ter aumentado o número de relações de crédito significativas, e tendem agora a reduzi-las.

Estas duas maneiras de olhar para quantidades de crédito – por empréstimo e por empresa – são complementares. Enquanto a segunda reflete a evolução média da dívida por empresa, a primeira permite ter uma ideia das possibilidades de financiamento abertas, em cada momento, às empresas, uma vez que todos os relacionamentos bancários têm o mesmo peso. Sendo natural que, confrontadas com condições mais difíceis de financiamento, as empresas tendam a concentrar as suas operações numa única relação bancária, reduzindo a importância das restantes, o primeiro indicador poderá ser uma medida mais precisa para as condições de acesso ao crédito por parte das empresas.

Gráfico 4

NÍVEL DA DÍVIDA TÍPICA ESTIMADA (CALCULADA PELOS EFEITOS FIXOS DE CALENDÁRIO) RESULTANTE DA ESTIMAÇÃO COM EFEITOS FIXOS AO NÍVEL DA EMPRESA | EM LOGS



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1.

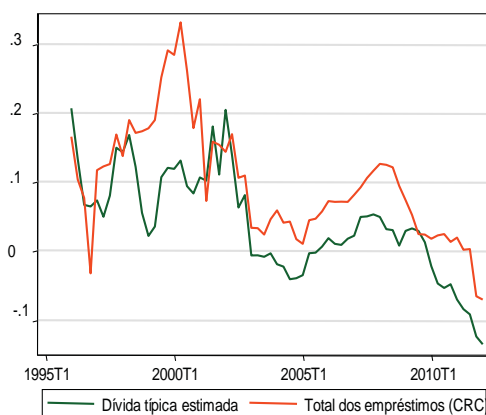
Nota: Número de observações: 2 772 582.

Permanece a constatação de que o crédito (por empréstimo ou por empresa) começou a diminuir no início de 2009, situação que se prolongou até 2012T1, e ocorreu a um ritmo muito mais rápido do que o que seria previsível a partir da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a empresas não financeiras (Gráfico 1). Este ponto é bem ilustrado pelo gráfico 5.

Nela apresentamos a taxa de variação homóloga da dívida média por empresa (descontados efeitos fixos ao nível da empresa) e a taxa de variação homóloga do total dos empréstimos a empresas não financeiras. Vemos que a dívida média cresceu a taxas negativas durante muito mais períodos do que os empréstimos a empresas não financeiras. Na parte final, a taxa homóloga da dívida média tornou-se negativa em 2010T1; isso somente aconteceu para o total dos empréstimos a empresas não financeiras em 2011T4. A diferença entre as duas curvas é explicada pela heterogeneidade na distribuição da dívida. Se todas as empresas fossem iguais e não entrassem nem saíssem empresas ao longo do tempo, os gráficos deveriam coincidir. Se todas as empresas fossem iguais mas fossem entrando empresas (ou entrando mais empresas do que as que iam saindo), esperaríamos ver um aumento do crédito total maior do que da dívida típica das empresas. No entanto, observa-se que o número de empresas com crédito na amostra tem vindo a cair desde 2007T4, o que implica que as diferenças observadas sejam devidas a diferenças entre empresas. Dado que o crédito total a empresas não financeiras cresceu mais (ou decresceu menos) do que a dívida típica por empresa, isso significa que há uma tendência para as empresas com maior dívida terem maior crescimento do crédito. Ou seja, o problema parece afetar mais as empresas de menor dimensão.

Gráfico 5

TAXAS DE CRESCIMENTO HOMÓLOGAS DO TOTAL DOS EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS E DA DÍVIDA TÍPICA ESTIMADA DAS EMPRESAS | EM UNIDADES NATURAIS



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1.

Novas empresas

Uma segunda forma de olhar para as eventuais restrições quantitativas no crédito a empresas não financeiras é concentrarmo-nos em novas empresas. Embora seja natural que haja menos empresas a iniciar a sua atividade na fase negativa do ciclo, não é evidente que, para aquelas que nascem, as necessidades de financiamento sejam maiores ou menores do que na fase alta do ciclo. Ao restringir a nossa atenção a novas empresas e olhando para a dimensão do seu nível inicial de financiamento, ficamos com uma ideia do nível global de restrições de crédito.

Infelizmente, não podemos identificar novas empresas utilizando somente a CRC. O que podemos fazer é identificar as empresas que procuram crédito pela primeira vez. Em muitos casos, isso corresponderá realmente a novas empresas, mas esta designação está sujeita à importante ressalva de que elas são

novas somente na relação com o sistema bancário. Se regredirmos o logaritmo de cada empréstimo de cada nova empresa, no trimestre do seu aparecimento, sobre efeitos fixos de calendário, obtemos o gráfico 6. A interpretação dos valores deste gráfico é mais simples do que nos gráficos anteriores: neste caso, cada valor é simplesmente a média do logaritmo dos empréstimos de todas as novas empresas aparecidas nesse trimestre. Podemos ver que o valor médio de empréstimos a empresas novas tinha um padrão misto até 2009, quando caiu abruptamente.

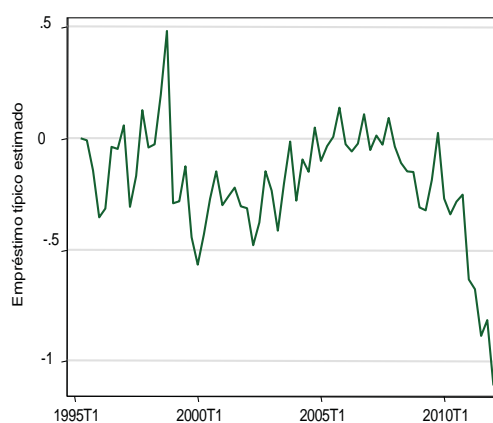
A mesma abordagem no nível da empresa não muda este quadro significativamente, porque normalmente as novas empresas têm apenas um empréstimo; por essa razão omitimos o gráfico respetivo.

Os resultados sugerem que, independentemente das razões para a queda no crédito a empresas não financeiras em Portugal durante 2009, 2010 e 2011, esta atingiu as empresas novas (e presumivelmente também pequenas) de forma desproporcionada. Na verdade, se olharmos para o crédito total de uma empresa típica, vemos um declínio de cerca de 23 por cento entre 2009T1 e 2012T1, mas para uma nova empresa a queda é de cerca de 70 por cento entre 2009T4 e 2012T1. Este é um motivo sério de preocupação, uma vez que as empresas novas criam empregos e melhoram as perspetivas da economia no longo prazo. Além disso, há uma vasta literatura descrevendo os efeitos das condições de fundação das empresas na sua sobrevivência (ver por exemplo Geroski, Mata e Portugal 2011); daí que se perceba que a ausência de financiamento inicial adequado possa implicar menor viabilidade das empresas no futuro.

Convém, finalmente, referir que o processo de rarefação do crédito documentado nesta secção teve o seu início antes do programa de assistência económica e financeira a Portugal, iniciado em maio de 2011. A evidência aponta para que o início do processo de redução no crédito tenha ocorrido durante a primeira metade de 2009.

Gráfico 6

**NÍVEL DO EMPRÉSTIMO INICIAL MÉDIO (CALCULADO PELOS EFEITOS FIXOS DE CALENDÁRIO)
RESULTANTE DE UMA ESTIMAÇÃO APENAS COM NOVAS EMPRESAS E NO TRIMESTRE EM QUE INICIAM
O EMPRÉSTIMO | EM LOGS**



Fonte: CRC, 1995T1 até 2012T1.

Nota: Número de observações: 472.090.

4. OBSERVAÇÕES FINAIS

Os dois conjuntos independentes de exercícios apresentados neste trabalho sugerem que o acesso ao crédito pelas empresas não financeiras se tornou mais difícil a partir do início de 2009 e, em particular, para as novas empresas a partir do fim de 2009.

Um dos exercícios deste artigo indica que o aumento das taxas de juro é difícil de conciliar com as alterações observáveis no balanço das empresas e nas características dos seus empréstimos, mesmo descontando os movimentos sistémicos nas taxas de juros em mercados líquidos. Na medida em que novos depósitos bancários possam ter sido canalizados para novos empréstimos durante este período, o aumento nas taxas de juro dos empréstimos poderá ser explicado pelo aumento dos custos de financiamento dos bancos, e também pela subida do custo de capital. No entanto, esta questão não pode ser devidamente tratada utilizando apenas os dados analisados.

O outro exercício aponta para o facto de o montante médio de crédito ter começado a cair, pelo menos, desde 2009, uma vez descontada alguma heterogeneidade (parcial) dos empréstimos e das empresas. Demonstra também que as restrições ao financiamento das novas empresas se tornaram particularmente ativas.

Embora existam muitas razões possíveis para este súbito aumento nos preços dos empréstimos e redução nas quantidades observadas de crédito, parece razoável supor que restrições de liquidez foram determinantes tanto para os bancos como para as empresas. Uma questão diferente é saber se a intervenção regulatória pode aliviar os problemas de financiamento para as empresas novas e antigas. A experiência de eventos passados sugere que a conceção de tais políticas carece de particular atenção.

REFERÊNCIAS

- Altman, E. e Narayanan, P. (1997), "An International Survey of Business Failure Classification Models", *Financial Markets, Institutions & Instruments* 6(2), pág. 1-57.
- Geroski, P, J. Mata e P. Portugal (2011) "Founding conditions and the survival of new firms", *Strategic Management* 31(5), pág. 510-529.
- Heckman, J.(1979) "Sample Selection Bias as a Specification Error", *Econometrica* 47(1), pág. 153-162.
- Hülsewig ,O., E. Mayer e T. Wollmershäuser (2009) "Bank behavior, incomplete interest rate pass-through, and the cost channel of monetary policy transmission", *Economic Modelling* 26(6), pág. 1310-1327.
- Santos, J. (2011) "Bank Corporate Loan Pricing Following the Subprime Crisis", *Review of Financial Studies* 24(6), pág. 1916-1943
- Santos, J. e A. Winton (2008) "Bank Loans, Bonds, and Information Monopolies across the Business Cycle", *Journal of Finance* 63(2), pág. 1315-1359.
- Soares, M. C. (2007) "Modelação de Um Indicador de Notação da Qualidade de Crédito de Sociedades Não Financeiras – Um Estudo Preliminar Fundado na Análise Discriminante", *Relatório de Estabilidade Financeira-2006*, Banco de Portugal, pág. 143-160.

ANÁLISE DE RISCO SISTÊMICO E TEORIA E INFORMAÇÃO BASEADAS EM OPÇÕES*

Martín Saldías**



185

Artigos

RESUMO

Este artigo descreve a metodologia de cálculo e as propriedades de séries *Distance-to-Default* agregadas e prospetivas. Trata-se de dois indicadores de mercado para monitorizar o risco sistémico no sistema bancário europeu baseados na Análise da Dívida Contingente e construídos usando a informação dos balanços dos bancos e das cotações das ações e opções. Estes indicadores são gerados usando informação de bancos importantes do ponto de vista sistémico e do índice *STOXX Europe 600 Banks* e oferecem vantagens metodológicas na monitorização de vulnerabilidades no sistema bancário ao longo do tempo.

1. INTRODUÇÃO

A crise financeira iniciada em 2007 despoletou uma atenção renovada e uma maior ênfase operacional na investigação do risco sistémico no sistema bancário. A literatura teórica¹ e empírica emergente sobre este tema tem alcançado grandes progressos e produzido um amplo leque de metodologias para detetar e medir o risco sistémico e para atribuir risco sistémico a instituições individuais no sistema financeiro.

Estas novas abordagens estão ou a substituir ou a melhorar as metodologias existentes, que não conseguiram detetar as vulnerabilidades antes da crise. As novas metodologias baseiam-se em fontes de informação variadas e são também concebidas para incorporar novas características dos fenómenos económicos à medida que estes se materializam, tais como: exposições partilhadas a outros setores económicos ou a outros segmentos de mercado; diferentes canais de transmissão de tensões; dependência em eventos extremos; e ainda outros elementos complexos do risco sistémico².

Este artigo destaca uma das contribuições recentes nesta área e descreve uma aplicação da Análise da Dívida Contingente (*Contingent Claim Analysis*, adiante designada por *CCA*) à deteção e monitorização precoce do risco sistémico no sistema bancário europeu. As séries *Portfolio Distance-to-Default (PDD)* e *Average Distance-to-Default (ADD)* são construídas usando informação sobre os balanços de diversos bancos, e informação sobre mercados de ações e de índices, bem como de opções sobre bancos sistemicamente importantes incluídos no índice *STOXX Europe 600 Banks*. Estes indicadores contêm várias

* Este artigo baseia-se numa versão atualizada de Saldías, M. (2010) "Systemic Risk Analysis Using Forward-Looking Distance-to-Default Series", *Working Paper* No. 2010-05, Federal Reserve Bank de Cleveland. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autor.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

1 Ver de Bandt et al. (2009) para uma discussão exaustiva do conceito de risco sistémico.

2 Galati e Moessner (2011) e Rodríguez-Moreno e Peña (2012) fornecem uma revisão detalhada de estudos recentes e amplamente citados sobre risco sistémico e o seu desempenho relativo, incluindo *inter alia* as contribuições de Acharya et al. (2010), Adrian e Brunnermeier (2011), Segoviano e Goodhart (2009) e Huang et al. (2010). Outras contribuições relevantes incluem Brownlees e Engle (2011), Drehmann, e Tarashev, (2011a, b) e Schwaab et al. (2011).

características interessantes de outros indicadores de risco sistémico e também apresentam vantagens metodológicas na monitorização de vulnerabilidades do sistema bancário ao longo do tempo. Primeiro, a utilização da informação adicional dos mercados de opções, para além da contida nos balanços dos bancos e nos mercados acionistas, mune os indicadores de propriedades prospetivas que lhes permitem detetar sinais de tensões globais no setor bancário mais cedo do que as abordagens tradicionais na literatura e do que outros indicadores de mercado.

Devido à introdução da informação contida no índice de ações, para além dos dados individuais dos bancos, estas séries também são capazes de capturar interdependências e risco conjunto entre bancos importantes do ponto de vista sistémico sem recorrerem à modelação explícita da estrutura de dependência entre os bancos individuais. Adicionalmente, este tipo de informação permite também a deteção do risco de eventos extremos através das diferenças entre os preços das ações e das opções sobre índices e seus constituintes. Sendo estimativas pontuais, as séries registam uma reação rápida e clara às tensões do mercado ao mesmo tempo que mantêm indicações informativas sobre as tendências a longo prazo associadas à evolução dos determinantes económicos.

O resto do artigo está estruturado da seguinte forma. A secção 2 analisa as características da CCA e as suas aplicações à análise do risco sistémico. A secção 3 introduz a amostra dos bancos e discute a abordagem metodológica seguida neste artigo. Na secção 4, apresentam-se os resultados da calibração do modelo e discutem-se as propriedades das séries *PDD* e *ADD*, bem como as respetivas diferenças enquanto instrumentos de monitorização do risco sistémico. A secção 5 apresenta as conclusões.

2. ANÁLISE DA DÍVIDA CONTINGENTE E RISCO SISTÉMICO

A Análise da Dívida Contingente (*CCA*) é um método de modelação que aplica a teoria do preço das opções ao incumprimento empresarial. Esta análise combina informação baseada no mercado – geralmente os preços das ações – e informação dos balanços para obter um conjunto exaustivo de indicadores de risco financeiro de uma empresa, e.g. a distância ao incumprimento, probabilidades de incumprimento, prémios de risco de crédito com neutralidade face ao risco, etc.

Com base no modelo de Merton (1974) de risco de crédito³, os passivos das empresas são vistos como dívidas contingentes contra ativos com pagamento determinado pela senioridade. Neste contexto, o valor de mercado do capital próprio da empresa torna-se uma opção de compra implícita sobre o valor do mercado dos seus ativos, sendo o preço definido pelo limiar de incumprimento ou rotura (determinado pela dívida com risco). À medida que os ativos da empresa caem e se aproximam de um limiar de incumprimento, o valor de mercado da opção de compra também cai. A distância normalizada entre o valor de mercado de um ativo e o limiar de incumprimento chama-se distância ao incumprimento (*Distance-to-Default*, adiante designada por *DD* e constitui o indicador de risco financeiro usado neste artigo para avaliar e monitorizar o risco sistémico no sistema bancário europeu. A distância ao incumprimento indica quantos desvios-padrão o valor de mercado dos ativos se encontra afastado do limiar de incumprimento, e pode ser transformada em probabilidades de incumprimento se a distribuição dos ativos for conhecida.

A abordagem *CCA* foi citada e analisada pelo *Financial Stability Board* (2009) como uma ferramenta para melhorar a análise de risco sistémico, para identificar instituições financeiras importantes do ponto de vista do sistema como um todo e ajudar a estabelecer um enquadramento regulamentar que consiga lidar com o risco que advém das interligações sistémicas. Neste contexto, foram implementadas várias aplicações desta abordagem, baseadas em dados agregados, para analisar diferentes dimensões do risco sistémico na banca, e foram desenvolvidas extensões a um leque mais amplo de questões macrofinan-

³ Ver Gray e Malone (2008) para uma análise técnica exaustiva desta metodologia e respetivas extensões, bem como da literatura relacionada.

ceiras e de risco sistémico, tais como o risco da dívida soberana, a atividade económica, a transmissão de risco entre setores e a quantificação dos contributos para o risco sistémico⁴.

Na generalidade da literatura *CCA* disponível, a agregação das séries *DD* individuais em indicadores para o sistema como um todo foi conduzida através de uma abordagem de baixo para cima com base em médias simples (séries *ADD*) e, ocasionalmente, também através da calibração de dados individuais em carteiras de bancos baseada em informações históricas de rendimentos e respetivas covariâncias, i.e. a versão básica das séries *PDD*, e que corresponde a tratar o sistema como um grande banco.

Apesar das séries *ADD* baseadas em séries *DD* individuais conterem muita informação sobre a dinâmica e intensidade dos riscos para o sistema como um todo, podem também ser enganadoras se analisadas isoladamente, uma vez que não levam em linha de conta a heterogeneidade dos bancos, as diferenças de dimensão, as interdependências de risco e os riscos de eventos extremos que afetam todo o setor. Outras medidas de tendência central, como as médias ponderadas ou o quantil *DD*, resolvem parcialmente o problema da dimensão, mas a sua utilidade limita-se a quando as correlações entre disrupções são baixas, dado que não conseguem captar as interdependências entre bancos e não reagem a flutuações em períodos de tensões financeiras (Čihák, 2007).

As séries *PDD* têm um conteúdo informativo superior ao das séries *ADD*, uma vez que consideram adicionalmente a dimensão dos bancos e a interdependência do risco entre bancos, e também emulam a evolução do limiar inferior da probabilidade conjunta de risco. A dinâmica conjunta das séries *PDD* e *ADD* funciona essencialmente da seguinte forma: quando a correlação entre a rendibilidade dos bancos aumenta em momentos de tensão no mercado, revelando interdependências mais acentuadas, as duas séries tendem a cair e o diferencial entre elas tende a estreitar-se. Uma vez que a *PDD* é em geral mais alta que a *ADD*, constituindo por essa razão um limiar inferior de disrupção, o movimento conjunto das séries *DD* contém informação relevante acerca do aumento da correlação, dos efeitos de contágio em termos de volatilidade, e por isso do risco sistémico. As *PDD* podem contudo tornar-se um indicador coincidente quando calculadas usando dados observados, e portanto podem não conseguir detetar os primeiros sinais de tensões no mercado.

Em aplicações recentes da *CCA* tem sido abordada a importância da agregação de modelos *CCA* univariados das instituições numa estrutura multivariada como forma de levar em conta a dependência linear e não-linear e de detetar as interdependências e ligações dentro e entre instituições, visto que as medidas de correlação convencionais baseadas em dados observados não são fiáveis na presença de abas pesadas, especialmente em tempos de crise.

Neste contexto, as séries de distância ao incumprimento prospetivas abordadas neste artigo contribuem com duas inovações para a literatura que lida com os problemas da estrutura de dependência entre bancos e com a deteção dos primeiros sinais de tensões. Em primeiro lugar, a introdução de informação do índice acionista de referência, o índice *STOXX Europe 600 Banks*, evita a utilização de pressupostos de modelação arbitrários ou explícitos ou de estruturas amostrais de dependência entre bancos, que tendem a enfraquecer o seu conteúdo informativo e a limitar a sua capacidade de antecipar acontecimentos de alto risco sistémico. Em alternativa, as séries *PDD* e *ADD* manterão as suas propriedades prospetivas e a sua diferença refletirá, em larga medida, as diferenças de informação incorporadas nas volatilidades implícitas do índice de referência e dos seus constituintes. Como a informação das opções sobre índices acionistas ainda não foi totalmente explorada, esta característica mune estes indicadores com um sinal adicional de tensões no setor bancário.

⁴ Podem-se encontrar aplicações empíricas da *CCA* para avaliar risco sistémico nos bancos em Duggar e Mitra (2007), Gray e Walsh (2008), Harada e Ito (2008) e Harada *et al.* (2010). Gray *et al.* (2007) e Gray e Jobst (2010). Discutem detalhadamente outras extensões da *CCA* para analisar um leque mais amplo de questões macrofinanceiras. Ver Antunes e Silva (2010) para o caso do sistema bancário português e Silva *et al.* (2011) para uma extensão do risco sistémico à análise dos setores macrofinanceiros portugueses.

As volatilidades implícitas em opções sobre o índice bancário e os seus constituintes transmitem também informação importante acerca da dependência do risco de eventos extremos e dos efeitos das garantias públicas na perceção de risco em todo o sistema⁵. A diferença entre o risco de incumprimento de uma carteira e o dos seus constituintes é uma característica crucial em termos de risco sistémico quando os ativos tendem a ter uma correlação elevada. Há um grau mais alto de dependência de riscos extremos que não resulta da combinação de abas pesadas dos constituintes de um grupo.

3. CALIBRAÇÃO DAS SÉRIES PORTFOLIO E AVERAGE DISTANCE-TO-DEFAULT

As amostras usadas para calcular as séries *Portfolio Distance-to-Default* e *Average Distance-to-Default* baseiam-se nos constituintes do índice *STOXX Europe 600 Banks* e do índice *EURO STOXX Banks*, um subgrupo do anterior, para a análise do sistema bancário na área do euro entre o terceiro trimestre de 2002 e o quarto trimestre de 2011.

Este índice setorial inclui as ações dos bancos de maior dimensão e mais transacionados em bolsa, com sede em 17 países da Europa, e constitui provavelmente a melhor referência do setor bancário europeu, refletindo a dimensão pan-europeia da integração financeira. Adicionalmente, a existência de opções sobre este índice negociadas em bolsa com relativa liquidez constitui uma característica chave adicional para o propósito da análise conduzida neste artigo.

A amostra variável usada para calcular a série *PDD* inclui 96 (quase todos) bancos que pertencem ao índice *STOXX Europe 600 Banks* durante o período em análise, levando em consideração alterações na composição trimestral do índice e atualizações no índice mais alargado *STOXX Europe 600* devido a ações de mercado relevantes⁶. A amostra de bancos usada para analisar a série *ADD* é um subconjunto da anterior. Os bancos incluídos neste grupo são considerados o centro do sistema bancário europeu em termos de risco sistémico e para o propósito desta investigação. Esta subamostra consiste em 34 instituições financeiras de grande dimensão e importantes do ponto vista sistémico, *i.e.*, os 33 maiores bancos na amostra *PDD* mais o *ING Group*. Em condições ideais, as amostras usadas do cálculo das séries *PDD* e *ADD* deveriam ser perfeitamente coincidentes, mas, na prática, a disponibilidade de preços de opções com alguma liquidez atua como uma restrição⁷.

O Quadro 1 lista os 34 bancos que fazem parte da subamostra⁸.

Estes bancos são vistos como importantes em termos sistémicos visto que cumprem vários dos critérios de dimensão, de atividade em várias jurisdições, de interligações, de substituíbilidade e de complexidade listados inicialmente a pedido dos líderes do G-20 em abril de 2009 e mais recentemente pelo *Financial Stability Board*. Os bancos selecionados constituem o núcleo central que o BCE denomina *Large and Complex Banking Groups*, e são a génese da lista *Global Systemically Financial Institutions (G-SIFI)*.

No que respeita aos modelos usados para calibrar a série *DD*, em cada momento do tempo t , a *Average Distance-to-Default* representada na equação (1) abaixo é calculada através de uma média simples das N séries *DD* individuais dos bancos.

⁵ Ver Kelly *et al.* (2011) e Langnau e Cangemi (2011) para mais informação.

⁶ Ver a versão atualizada de Saldías (2010) para uma lista completa dos bancos na amostra.

⁷ Esta discrepância é reduzida visto que o final da amostra inclui vários bancos que resultaram de fusões e aquisições em períodos anteriores. No final da amostra, a amostra *ADD* inclui 30 dos 49 bancos da amostra *PDD* e mais de 95 por cento da capitalização do mercado. Ver Saldías (2010) para mais informação.

⁸ Há quatro casos especiais que vale a pena assinalar. *Fortis*, *HBOS* e *Alliance & Leicester* eram bancos grandes que faziam parte da amostra até terem sido comprados por outras grandes instituições financeiras da amostra, o *BNP Paribas*, o *Lloyds Banking Group* e o *Santander*, respetivamente. Como estas aquisições tiveram lugar tardiamente na amostra, os bancos eram constituintes desde o início e tinham preços de opções líquidas, estes três bancos não foram excluídos da amostra *ADD*. O *Dexia* foi apagado do índice de referência em Novembro de 2011 após ter sido desmembrado devido às suas perdas no período até agora mais agudo da crise da dívida grega.

Quadro 1

BANCOS DA AMOSTRA AVERAGE DISTANCE-TO-DEFAULT					
Banco		País	Banco		País
1	RBS	Reino Unido	18	Natixis	França
2	Barclays	Reino Unido	19	Intesa Sanpaolo	Itália
3	BNP Paribas	França	20	KBC	Bélgica
4	HSBC	Reino Unido	21	Standard Chartered	Reino Unido
5	Deutsche Bank	Alemanha	22	SEB	Suécia
6	UBS	Suíça	23	DNB ASA	Noruega
7	ING	Holanda	24	Svenska Handelsbanken	Suécia
8	Crédit Agricole	França	25	Erste Group	Áustria
9	Société Générale	França	26	Swedbank	Suécia
10	UniCredit	Itália	27	Banca Monte dei Paschi di Siena	Itália
11	Santander	Espanha	28	Banco Popular Español	Espanha
12	Credit Suisse	Suíça	29	Mediobanca	Itália
13	Commerzbank	Alemanha	30	Bankinter	Espanha
14	BBVA	Espanha	31	Dexia ^(a)	Bélgica
15	Lloyds Banking Group	Reino Unido	32	Fortis ^(a)	Bélgica
16	Danske Bank	Dinamarca	33	HBOS ^(a)	Reino Unido
17	Nordea	Suécia	34	Alliance & Leicester ^(a)	Reino Unido

Fonte: Saldías (2010).

Notas: (a) As datas de saída da amostra do Alliance & Leicester, HBOS, Fortis e Dexia, são outubro de 2008, janeiro de 2009, setembro de 2009 e novembro de 2011, respetivamente.

$$ADD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N DD_{i,t} \quad (1)$$

onde $DD_{i,t}$ é a DD individual do banco i para um horizonte de um ano em t , como é prática comum na literatura. Como apresentado na equação (2) abaixo, para cada banco i , $DD_{i,t}$ é uma função do limiar de incumprimento $D_{i,t}$ obtido a partir dos dados do balanço do banco; da taxa de crescimento dos seus ativos $r_{i,t}$, aproximada pela taxa de juro sem risco no respetivo mercado doméstico, da maturidade da dívida T , e de duas variáveis não observadas, nomeadamente o valor implícito dos ativos $A_{i,t}$ e a volatilidade implícita dos ativos σ_A :

$$DD_{i,t} = \frac{\ln\left(\frac{A_{i,t}}{D_{i,t}}\right) + \left(r_{i,t} - \frac{1}{2}\sigma_{A,t}^2\right)T}{\sigma_{A,t}\sqrt{T}} \quad (2)$$

As duas últimas variáveis são calculadas com técnicas iterativas correntes usando o valor de mercado das ações $E_{i,t}$ e a volatilidade dos rendimentos dos preços das ações $\sigma_{E,t}$ obtidos neste artigo a partir de opções sobre ações individuais transacionadas em bolsa⁹.

Os dados dos balanços dos bancos e dos mercados foram obtidos para o período entre 30 de setembro de 2002 e 31 de janeiro de 2012 (2437 dias de transações). Os dados dos balanços compreendem dados anuais e provisórios sobre o total de ativos, passivos de curto prazo e capitais próprios. Os dados baseados no mercado incluem observações diárias das taxas de juro sem risco, da capitalização do mercado, das taxas de câmbio do euro e das volatilidades implícitas das opções de compra e venda cujo preço de mercado é igual ao preço de exercício (*at-the-money*). As taxas de juro sem risco correspondem às taxas de rentabilidade de obrigações do tesouro a 10 anos no país de origem de cada banco.

As séries DD individuais têm frequência diária. Em termos práticos, a informação dos balanços dos bancos teve que ser modificada a partir das suas frequências originais - trimestrais, semestrais ou, em

9 Para detalhes técnicos sobre estes cálculos, ver Saldías (2010).

alguns casos, anuais - usando filtros cúbicos para as interpolar para dados diários. Num segundo passo, calculam-se os limiares de incumprimento diários (o valor nominal dos passivos a curto prazo mais metade dos de longo prazo) usando estas novas séries de itens de balanços. O último passo antes de calcular a série *DD* média diária é converter as volatilidades implícitas das opções de compra e venda numa volatilidade implícita média e em seguida calibrar a série *DD* individual.

A expressão para a série *PDD* é a seguinte:

$$PDD_t = \frac{\ln\left(\frac{A_{P,t}}{D_{P,t}}\right) + \left(r_{P,t} - \frac{1}{2}\sigma_{P,A}^2\right)T}{\sigma_{A,t}\sqrt{T}} \quad (3)$$

onde PDD_t é a distância ao incumprimento da carteira (*Portfolio Distance-to-Default*) a T períodos à frente no dia t . A definição dos inputs no caso *PDD* é a mesma que na equação (2). Contudo, como a *PDD* pressupõe que os bancos individuais são considerados como um banco grande, vale a pena assinalar algumas alterações metodológicas relevantes. A calibração da *PDD* na equação (3) requer a agregação dos dados dos balanços dos bancos da amostra da série *PDD* numa única série. Dessa forma, para os bancos que constituem a carteira, os dados individuais anuais e provisórios sobre os ativos totais, passivos de curto prazo e capitais próprios são primeiramente convertidos para euros e depois somados para calcular o limiar de incumprimento trimestral da carteira, DP_t , antes da interpolação diária. A taxa de crescimento dos ativos do portfolio $r_{P,t}$ é representada pela taxa de rendibilidade de obrigações sintéticas da área do euro a 10 anos. Por fim, a estimação das variáveis não observadas, nomeadamente o valor implícito dos ativos da carteira $A_{P,t}$ e a volatilidade implícita dos ativos da carteira $\sigma_{A,t}$, foi levada a cabo usando o valor da carteira no mercado de ações $E_{P,t}$ obtido diretamente como o valor de mercado do índice acionista de referência para a área do euro, e a volatilidade das ações da carteira obtida a partir das opções sobre o respetivo índice $\sigma_E = \sigma_{f_{indice}}$.

Como mencionado acima, a utilização das volatilidades implícitas do índice de referência e dos seus principais constituintes significa que, na prática, este artigo não só mantém a componente prospetiva das séries *ADD* e *PDD*, como também não pressupõe nenhuma estrutura de covariância na calibração dos dados agregados, o que constitui uma diferença importante relativamente às aplicações existentes da *PDD*. A volatilidade das ações é obtida diretamente de dados do mercado de opções, introduzindo as perceções do mercado relativamente ao risco de tensões conjuntas e as suas características em eventos extremos.

4. RESULTADOS

Esta secção apresenta os resultados da calibração das séries *PDD* e *ADD* descritas anteriormente, focando-se nas suas propriedades e nas suas diferenças enquanto instrumentos para monitorizar o risco sistémico no sistema bancário europeu.

4.1 Dinâmica da Série *DD* e Vigilância do Risco Sistémico

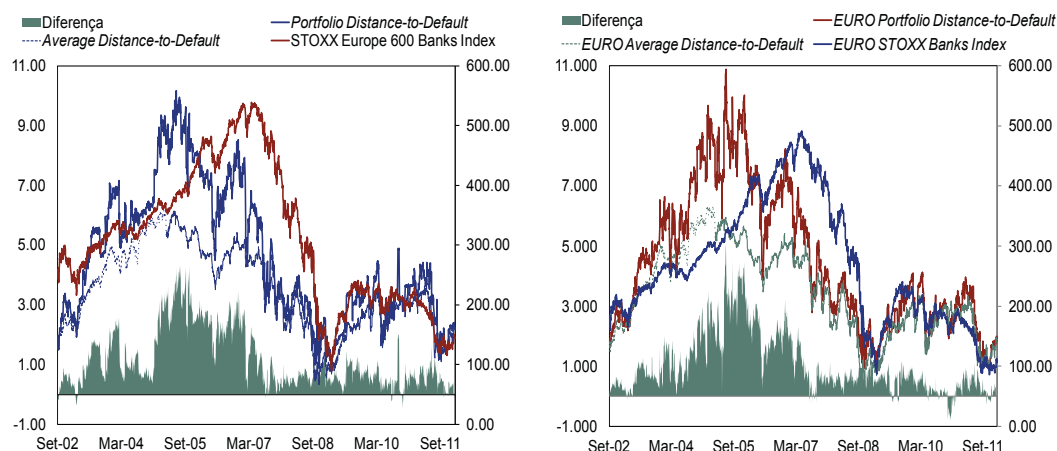
O Gráfico 1 mostra, no painel do lado esquerdo, as séries prospetivas *Average Distance-to-Default* e *Portfolio Distance-to-Default*, a sua diferença, e também o índice *STOXX Europe 600 Banks* como referência. O painel do lado direito mostra as séries *PDD* e *ADD* calculadas para os bancos da área do euro com o índice *EURO STOXX banks* como referência.

Estes gráficos mostram que a dinâmica destas três séries – *PDD*, *ADD* e diferencial *PDD - ADD* – fornece indicações úteis quanto à avaliação do mercado e as perspetivas de risco no sistema bancário europeu. Como esperado, a *PDD* evolui em linha com a *ADD*, situando-se acima desta em toda a

Gráfico 1

SÉRIES PROSPETIVAS *DISTANCE-TO-DEFAULT* PARA A EUROPA E A ÁREA DO EURO |

30-SET-2002 - 31-JAN-2012



Fontes: Cálculos do autor e Bloomberg.

amostra, com exceção de alguns períodos em que a *ADD* excede a *PDD*. A série *PDD* exibe um desvio-padrão mais elevado e uma assimetria positiva elevada (ver o Quadro 2) comparativamente à série *ADD*. A primeira característica ilustra a reação rápida da série *PDD* a novas informações e o seu efeito no co-movimento dos rendimentos em toda a amostra, enquanto as diferenças em termos de assimetria sugerem que as séries *ADD* e *PDD* podem ser interpretadas como limiares inferiores e superiores de indicadores de tensões conjuntas, respetivamente.

Para uma dada tendência específica da série, a diferença entre as séries *PDD* e *ADD* estreita-se subitamente em resposta a eventos específicos de elevada volatilidade do mercado. Estes eventos ocorrem durante períodos facilmente identificáveis e de curta duração e são bem ilustrados pelos índices acionistas de referência. As diferenças tendem a permanecer estreitas durante períodos longos de elevada volatilidade dos mercados e quando existe um elevado grau de tensões conjuntas no setor. Simetricamente, estas séries sinalizam também as notícias positivas visíveis no alargamento temporário do diferencial entre as séries *DD* durante episódios desfavoráveis, com níveis baixos nas séries *PDD* e *ADD* e um diferencial persistentemente estreito. Um exemplo deste último caso encontra-se em finais de 2008, quando se deram recapitalizações generalizadas em grandes bancos, como o *RBS*.

As séries *ADD* e *PDD* apresentam níveis muito baixos e um diferencial relativamente estreito no início do período amostral, marcado pelo rescaldo dos escândalos contabilísticos *WorldCom/Enron* e pela

Quadro 2

ESTATÍSTICAS RESUMO

	Bancos europeus			Bancos da área do euro		
	<i>PDD</i>	<i>ADD</i>	<i>PDD-ADD</i>	<i>PDD</i>	<i>ADD</i>	<i>PDD-ADD</i>
Média	4.655	3.504	1.151	4.486	3.466	1.020
Mediana	3.948	3.338	0.767	3.789	3.257	0.667
Máximo	10.168	6.163	4.334	10.887	6.343	5.047
Mínimo	0.893	0.339	-0.472	0.958	0.410	-0.826
Desvio-padrão	2.215	1.425	0.976	2.267	1.451	0.991
Assimetria	0.470	-0.008	1.028	0.557	0.045	1.271
Curtose	-0.872	-0.996	0.119	-0.783	-1.052	1.151
Observações	2437	2437	2437	2437	2437	2437

Fonte: Cálculos do autor.

manutenção de uma volatilidade elevada nos mercados. Posteriormente, as séries apresentam uma tendência de subida e um diferencial $PDD - ADD$ crescente até ao final de 2005, alcançando um diferencial $PDD-ADD$ máximo em agosto, quando os mercados financeiros se tornam menos voláteis e o setor se torna mais lucrativo mas crescentemente alavancado. Durante este período de baixa volatilidade do mercado e de aumento dos lucros dos bancos, há alguns eventos específicos e de curta duração em que o diferencial $PDD - ADD$ se estreita significativamente¹⁰.

Outra característica digna de nota nos gráficos é o facto das séries DD alcançarem o seu pico em 2005, muito antes dos mercados acionistas de referência alcançarem os seus. Estas iniciam uma tendência descendente por volta desta data, que apenas se inverteu após o primeiro trimestre de 2009. Desde agosto de 2007, a crise do subprime conduziu as séries DD e especialmente o diferencial para níveis muito baixos, definindo um novo período de alta volatilidade, de rendimentos decrescentes das ações e correlação elevada entre as rendibilidades dos bancos. Nesta nova fase, a volatilidade esperada dos rendimentos das ações, aproximada pelas volatilidades implícitas das opções, torna-se dominante na calibração das DD , dado que as elasticidades das DD relativamente a alterações no limiar de incumprimento e no valor implícito dos ativos dependem negativamente das alterações na volatilidade implícita dos ativos. As séries DD continuaram a cair até ao colapso da *Lehman Brothers* e à divulgação dos resultados da primeira ronda de testes de esforço nos EUA em maio de 2009. As injeções de capital de reforço à escala global produziram uma inversão da evolução das séries DD enquanto o diferencial permaneceu próximo de zero.

O período pós-*Lehman* caracteriza-se por uma tendência ascendente fraca das séries, refletindo a desalavancagem e, discutivelmente, uma melhor capitalização dos balanços dos bancos, mas o diferencial entre elas permaneceu em níveis muito baixos, demonstrando que a transmissão de choques de volatilidade permanece elevada. Esta característica ilustra, por um lado, as injeções de capital em toda a Europa num regime de elevada volatilidade nos mercados financeiros, tornando mais provável a ocorrência de efeitos de contágio relativamente rápidos. Adicionalmente, registaram-se interrupções significativas no processo de recuperação económica visto que a crise europeia da dívida soberana penalizou significativamente a evolução da atividade entre outubro e novembro de 2010 e no verão de 2011, atingindo mais severamente as séries DD dos bancos da área do euro. O final da amostra mostra uma viragem marginal para cima como consequência da injeção de crédito *LTRO*.

4.2 Propriedades Prospetivas

O gráfico 2 compara as séries DD prospetivas e o seu diferencial com as calculadas com base em volatilidades históricas publicadas pelo BCE. Em particular, as séries DD prospetivas são comparadas com a mediana das séries *Distance-to-Default* de uma amostra de grandes bancos da UE no painel do lado esquerdo e, no painel do lado direito, com a média ponderada das séries *Distance-to-Default* do conjunto de bancos designado por *Global Large and Complex Banking Groups*. Uma simples inspeção gráfica destes números sugere que os pontos de viragem das séries DD prospetivas precedem os das séries DD baseados em volatilidades históricas ao longo de todo o período em análise.

Para testar econometricamente as propriedades prospetivas das séries ADD e PDD derivadas das volatilidades implícitas das opções e da diferença entre elas implementaram-se vários pares de testes de causalidade de Granger face às séries DD retrospectivas¹¹.

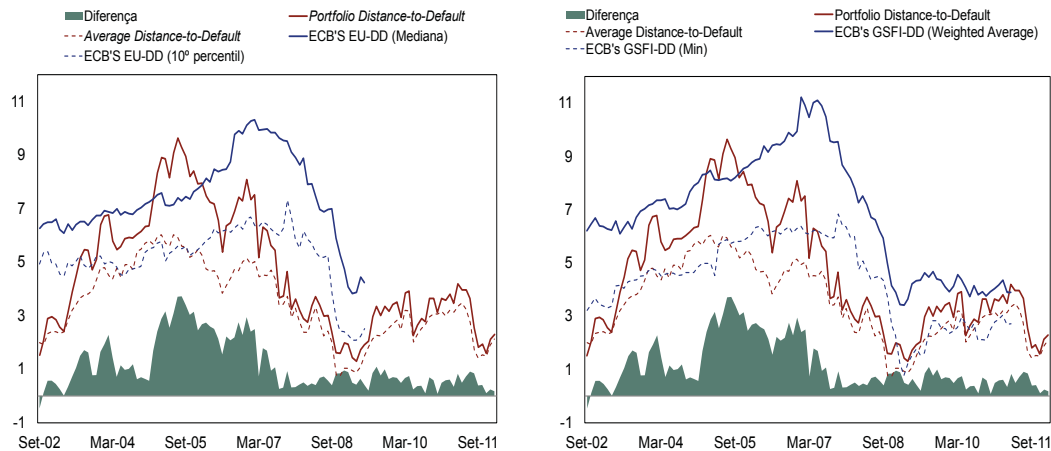
¹⁰ Estes episódios incluem eventos de aperto significativo das políticas monetárias (abril e maio de 2004, maio de 2005) ou de fortes correcções do mercado (meados de 2006, fevereiro de 2007).

¹¹ As séries ADD e PDD foram previamente transformadas para coincidir com a frequência mensal dos dados do BCE e foram conduzidos testes de raiz unitária e cointegração antes dos testes de causalidade de *Granger*. Saldaías (2010) também inclui testes de causalidade de *Granger* para as séries DD da área do euro. Infelizmente, as publicações do BCE não revelam a composição da sua carteira, o que pode afetar marginalmente os resultados dos testes.

Gráfico 2

SÉRIES *DISTANCE-TO-DEFAULT* PROSPETIVAS PARA A EUROPA E A ÁREA DO EURO |

SETEMBRO DE 2002 – JANEIRO DE 2012



Fonte: Cálculos do autor.

Os resultados são apresentados no Quadro 3 e confirmam do ponto de vista econométrico a natureza prospectiva da nossa série, na medida em que mostram que os indicadores *DD* prospectivos e o respetivo diferencial causam no sentido de Granger as séries *DD* do BCE até dois anos, tal como sugerido na análise gráfica. Os resultados dos testes para as séries *DD* para desfasamentos mais longos são ainda mais robustos usando dadas as semelhanças nos métodos utilizados no cálculo destas séries e também devido ao facto de o efeito dos choques de volatilidade transitórios no indicador *PDD* ser parcialmente compensado nas séries da média e mediana da *DD*. Estes resultados sugerem fortemente que existe ainda uma componente retrospectiva subjacente que não está presente nas séries *DD* que incorporam a informação do preço das opções. As séries *DD* construídas neste artigo apresentam por esta razão uma vantagem importante enquanto instrumentos de deteção precoce do risco sistémico.

Quadro 3

TESTES DE CAUSALIDADE DE GRANGER							
<i>X</i>	<i>PDD</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	<i>ADD</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	<i>PDD-ADD</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	Desfasamento
<i>Y</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	<i>PDD</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	<i>ADD</i>	<i>DD_{LCBG}</i>	<i>PDD-ADD</i>	
	9.2960**	0.3409	9.9358**	1.448	4.3131**	0.5886	1
	4.6203**	2.157	4.1809**	3.1928**	3.6260**	0.6386	2
	3.3685**	2.3546*	2.8266**	2.8647**	2.9027**	1.5599	3
	0.8942	2.7027**	1.4522	1.1849	1.1	2.4833**	6
	0.7975	1.4975	1.569	1.0343	0.9672	1.4936	12
	1.5336	1.0367	2.161**	1.124	1.0934	1.7115*	24
<i>X</i>	<i>PDD</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	<i>ADD</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	<i>PDD-ADD</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	Desfasamento
<i>Y</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	<i>PDD</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	<i>ADD</i>	<i>DD_{EUmediana}</i>	<i>PDD-ADD</i>	
	9.8082**	1.9012	11.5817**	3.4081*	4.4287**	0.0868	1
	4.1214**	1.496	4.5748**	1.461	2.5346*	0.9063	2
	1.9776	0.8844	2.2155*	1.4751	1.4611	0.6109	3
	0.5576	1.3161	1.2194	1.3442	0.9657	0.7811	6
	1.1634	1.3623	1.8172*	1.3476	1.1521	1.356	12
	1.0517	2.036	1.9579	2.1533	0.9604	0.6808	24

Fonte: Cálculos do autor.

Notas: O quadro reporta as estatísticas *F* dos testes de causalidade de Granger em que a hipótese nula é "*X* não causa *Y* no sentido de Granger". **, * indicam a rejeição da hipótese nula a níveis de 5% e 10%, respetivamente. As séries *ADD* e *PDD* correspondem a médias mensais. As séries *DD_{EUmediana}* e *DD_{LCBG}* obtidas das Análises de Estabilidade Financeira do Banco Central Europeu. As amostras do teste estão sujeitas à disponibilidade dos dados: Set-2002 a Maio-2009 para a *DD_{EUmediana}*; Set-2002 a Abr-2011 para a *DD_{LCBG}*.

4.3 Co-movimento e Dependência do Risco

Esta subsecção observa mais de perto a relação entre as séries *PDD* e *ADD* e as suas propriedades em termos das alterações esperadas de correlação entre os rendimentos dos bancos e a dependência do risco de eventos extremos.

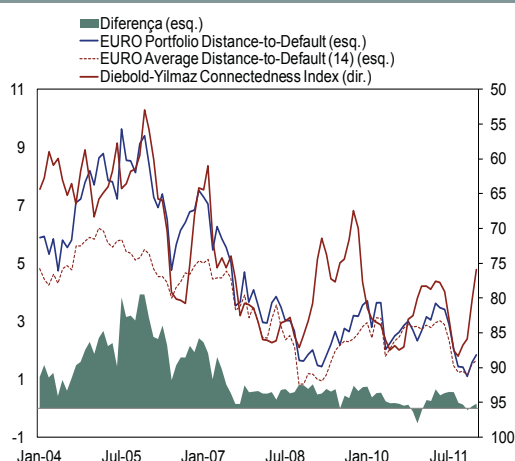
A diferença entre as séries *PDD* e *ADD* reflete a estrutura de co-movimento e a correlação dos rendimentos dos bancos. No caso das séries em que a calibração se baseia em covariâncias entre pares de variáveis observadas, verifica-se uma simetria total. Contudo, quando as séries *DD* são calculadas com base em volatilidades implícitas individuais e no índice de opções, o papel da correlação esperada com o diferencial *DD* permanece importante mas também inclui elementos adicionais de risco de eventos extremos em todo o setor em momentos drásticos. Adicionalmente, o diferencial *PDD - ADD* depende do regime de volatilidade nos mercados acionistas, o que significa que existe uma estrutura de dependência não-linear determinada pelas opções e pelos contributos de outros *inputs*. Em particular, há um efeito mais forte da componente de co-movimento durante tempos de crise, enquanto sob regimes de baixa volatilidade os outros *inputs DD*, *i.e.*, a diferença relativa em termos de alavancagem e de crescimento dos rendimentos, desempenham um papel mais relevante.

Para ilustrar estes pontos, o Gráfico 3 compara as séries *DD* prospetivas para os bancos da área do euro com o índice *Diebold-Yilmaz Connectedness Index (DYCI)*, apresentado em Diebold and Yilmaz (2009). Este indicador é construído usando informações sobre os preços das ações e baseia-se na decomposição de variância do erro de previsão a partir de um modelo autoregressivo vetorial. Por construção, este indicador situa-se entre 0 e 100 e mede a fração da variância do erro de previsão dos bancos incluídos na amostra que é explicada por choques nas ações de outros bancos. O *DYCI* fornece indicações relevantes sobre os efeitos cruzados e variáveis no tempo da volatilidade dos rendimentos das ações, *i.e.*, co-movimento e contágio, apesar de não conter sinais de risco crescente devido a uma alavancagem mais alta nos balanços dos bancos.

Tal como sugerido pelo gráfico 3, as séries *DD* prospetivas, especialmente as séries *PDD*, têm um alto nível de correlação com a *DYCI*¹², o que ilustra a capacidade das séries *DD* para detetar o co-movimento

Gráfico 3

SÉRIES *DISTANCE-TO-DEFAULT* PROSPETIVAS E O ÍNDICE *DIEBOLD-YILMAZ INTERCONNECTEDNESS INDEX* | JANEIRO DE 2004 – JANEIRO DE 2012



Fontes: Cálculos do autor e www.financialconnectedness.org.

Notas: Observações mensais. *EURO Average Distance-to-Default (14)* é uma subamostra de bancos que coincide com a amostra usada no *DYCI*.

- ¹² Os coeficientes de correlação de Pearson, Kendall e Spearman entre as séries *PDD* e *DYCI* são -0.795, -0.516 e -0.722, respetivamente. Estes coeficientes relativamente às séries *ADD* são -0.760, -0.505 e -0.712, respetivamente. Saldías (2010) também testa a causalidade de Granger entre as séries e fornece mais evidência empírica sobre sinais precoces de tensões sistémicas nas séries *DD*, especialmente no caso das séries *PDD*.

e o contágio. Adicionalmente, os picos detetados no indicador *DYCI* (apresentados numa escala invertida para facilitar a comparação) também ilustram os episódios de curta duração em que o diferencial entre a *PDD* e a *ADD* se estreita significativamente.

Os gráficos 4 e 5 ilustram uma característica adicional das séries *PDD* e *ADD*. O diferencial *PDD* - *ADD* integra a presença de uma dependência assimétrica e não-linear entre as séries, a qual é por sua vez determinada pelo regime de volatilidade, a importância relativa dos dados usados na calibração, e a presença de elementos de dependência de eventos extremos.

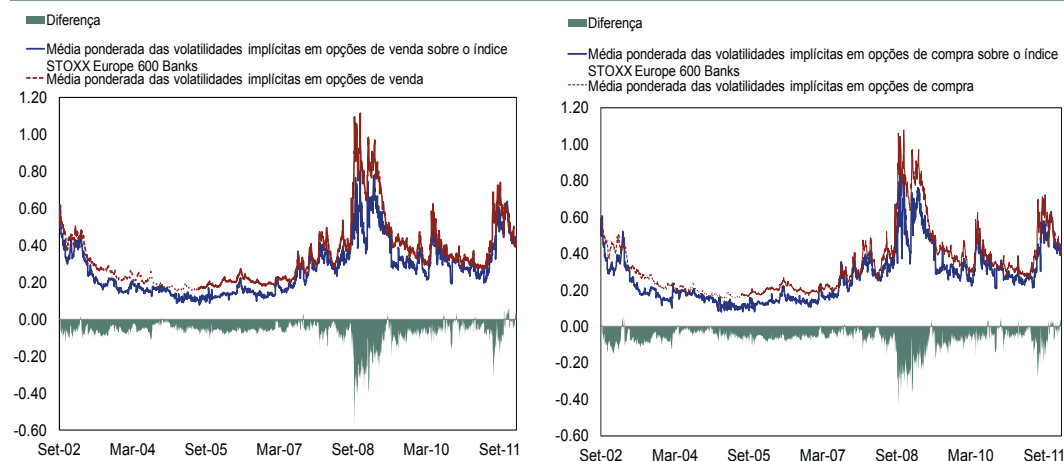
O gráfico 4 apresenta as volatilidades implícitas das opções de compra e venda do índice *STOXX Europe 600 Banks* e a média ponderada (com base na capitalização de mercado) das volatilidades implícitas em toda a amostra *ADD*. O diferencial negativo entre estas duas séries tem variado ao longo do tempo, oscilando entre os 20 e 30 pontos percentuais na maior parte do tempo até à falência do *Lehman Brothers*. Nesta altura, este diferencial aumentou significativamente, só tendo começado a diminuir a partir de maio de 2009. As volatilidades implícitas regressaram a níveis semelhantes aos dos primeiros dias da crise financeira, *i.e.*, agosto de 2007 – setembro de 2008, e o diferencial situou-se abaixo dos 20 pontos percentuais até ao final de 2011. Estes números mostram que o diferencial das volatilidades implícitas apresenta em geral um comportamento regular quando comparado com os movimentos mais amplos descritos na diferença entre as séries *DD* prospetivas.

O gráfico 5 apresenta esta diferença versus o diferencial *PDD* - *ADD* de forma a ilustrar a existência de relações não-lineares entre essas variáveis¹³. Apesar da relação se tornar mais forte quando o diferencial *DD* é menor, a relevância do componente de volatilidade quando as séries *DD* convergem sugere que as diferenças das volatilidades implícitas têm um papel diferente consoante os níveis de volatilidade.

Esta evidência vem reforçar descobertas recentes na literatura e demonstra que os preços das opções dotam as séries *DD* de informação mais rica do que especificações alternativas, e são grandemente relevantes para o risco sistémico, não estando apenas relacionadas com a correlação ou o co-movimento, mas também com eventos extremos. A abordagem de modelação também permite a incorporação da informação dos determinantes económicos para detetar tendências a mais longo prazo e a acumulação de risco sistémico.

Gráfico 4

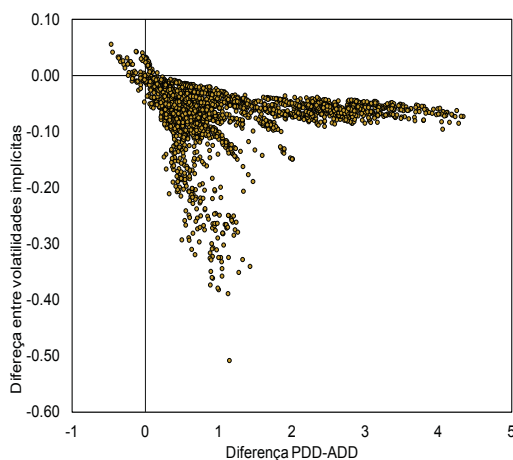
VOLATILIDADES IMPLÍCITAS DA CARTEIRA E MÉDIA PONDERADA | SETEMBRO DE 2002 – JANEIRO DE 2012



Fontes: Bloomberg e cálculos do autor.

¹³ Saldías (2010) fornece perspectivas adicionais sobre a presença de dependência assimétrica e não-linear entre as séries *DD* usando correlações de excedência empíricas e o indicador Correlação Implícita Média (*Average Implied Correlation - AIC*).

Gráfico 5

DIFERENÇAS NAS SÉRIES *DD* E DE VOLATILIDADE IMPLÍCITA | SETEMBRO DE 2002 – JANEIRO DE 2012**Fontes:** Bloomberg e cálculos do autor.**Nota:** A diferença de volatilidade implícita utiliza a média das volatilidades implícitas do índice de opções de compra e venda.

5. CONCLUSÕES

Este artigo analisa um método para monitorizar o risco sistémico no sistema bancário europeu. A abordagem baseia-se na Análise da Dívida Contingente para gerar séries *Distance-to-Default* agregadas usando informação sobre os preços das opções de bancos importantes em termos sistémicos e do índice *STOXX Europe 600 Banks*. A análise cobre o período de 30 de setembro de 2002 a 31 de janeiro de 2012, que inclui períodos calmos e a crise financeira.

As três séries permitem a monitorização do sistema bancário como um todo e examinar as interdependências entre os bancos ao longo do tempo. Os indicadores propostos são capazes de identificar tendências a longo prazo de acumulação de risco no setor com base nos determinantes económicos e, simultaneamente, exibir uma reação rápida e breve a eventos de mercado específicos resultantes de flutuações do sentimento e nos próprios mercados. As séries apresentam um comportamento alisado apesar de serem estimativas pontuais no tempo e por isso evitam rácios baixos de sinal-ruído e sinais difusos. Esta característica permite detetar o risco sistémico ao longo do tempo, em períodos normais e em episódios de crise.

A introdução das volatilidades implícitas das opções permite uma sinalização prospetiva das tensões comparativamente a especificações do indicador que incluem apenas informação passada e a outros indicadores de mercado alternativos baseados apenas nos preços das ações. Por fim, contêm uma informação mais rica sobre o risco de eventos extremos no sistema com um todo e sobre outras ações de política económica que afetam todo o mercado através da relação entre o índice de referência e os seus constituintes.

REFERÊNCIAS

- Acharya, V. V., L. Pedersen, Philippon, Thomas e M. Richardson (2010), "Measuring Systemic Risk", FRB of Cleveland *Working Paper* No. 2010-02.
- Adrian, T. e M. Brunnermeier (2011), "CoVaR", NBER *Working Papers* 17454, National Bureau of Economic Research.
- Antunes, A. e N. Silva (2010), "An Application of Contingent Claim Analysis to the Portuguese Banking System", Banco de Portugal, *Financial Stability Report* - Maio.
- Brownlees, C. T. e R. Engle (2011), "Volatility, Correlation and Tails for Systemic Risk Measurement", Working paper, NYU Stern School of Business.
- Čihák, M. (2007), "Systemic Loss: A Measure of Financial Stability", *Czech Journal of Economics and Finance*, vol. 57 no 1-2: pp. 5 – 26.
- de Bandt, O., P. Hartmann e J. Pedró, J. (2009), "Systemic Risk in Banking: an Update", in Berger, A., P. Molyneux e J. Wilson (Ed.) *Oxford Handbook of Banking*, Oxford University Press.
- Diebold, F. X. e K. Yilmaz, K. (2009), "Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets", *The Economic Journal*, vol. 119 no 534: pp. 158 – 171.
- Drehmann, M. e N. Tarashev, N. (2011a), "Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks", BIS *Working Papers* 342, Bank for International Settlements.
- Drehmann, M. e N. Tarashev (2011b), "Systemic Importance: Some Simple Indicators", BIS *Quarterly Review*.
- Duggar, E. e S. Mitra (2007), "External Linkages and Contagion Risk in Irish Banks", IMF *Working Papers* 07/44, International Monetary Fund.
- Financial Stability Board (2009), "Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations", *Report to G20 Finance Ministers and Governors*, October 2009.
- Galati, G. e R. Moessner (2011), "Macroprudential policy - a literature review", BIS *Working Papers* 337, Bank for International Settlements.
- Gray, D., A. Jobst e S. Malone (2010), "Quantifying Systemic Risk and Reconceptualizing the Role of Finance for Economic Growth", *Journal of Investment Management*, vol. 8 no 2: pp. 90 – 110.
- Gray, D. e A. Jobst (2010), "Systemic CCA: A Model Approach to Systemic Risk", in *Deutsche Bundesbank / Technische Universität Dresden Conference: Beyond the Financial Crisis: Systemic Risk, Spillovers and Regulation*, Dresden.
- Gray, D. e S. Malone (2008), *Macrofinancial Risk Analysis*, Wiley & Sons Inc., Chichester, West Sussex, UK.
- Gray, D. e J. Walsh (2008) "Factor Model for Stress-testing with a Contingent Claims Model of the Chilean Banking System", IMF *Working Papers* 08/89, International Monetary Fund.
- Harada, K. e T. Ito, T. (2008) "Did Mergers Help Japanese Mega-Banks Avoid Failure? Analysis of the Distance to Default of Banks", *Working Paper* 14518, National Bureau of Economic Research.
- Harada, K., T. Ito e S. Takahashi (2010), "Is the Distance to Default a Good Measure in Predicting Bank Failures? Case Studies", *Working Paper* 16182, National Bureau of Economic Research.
- Huang, X, H. Zhou e H. Zhu (2010) "Assessing the systemic risk of a heterogeneous portfolio of banks during the recent financial crisis", BIS *Working Papers* 296, Bank for International Settlements.



- Kelly, B., H. Lustig e S. Van Nieuwerburgh (2011) "Too-Systemic-To-Fail: What Option Markets Imply About Sector-wide Government Guarantees", *Working Paper* 17149, National Bureau of Economic Research.
- Langnau, A. e D. Cangemi (2011) "Marking Systemic Portfolio Risk with the Merton Model", *Risk Magazine*.
- Merton, R. (1974) "On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates", *Journal of Finance*, vol. 24 no 2: pp 449 – 470.
- Rodríguez-Moreno, M. e J. I. Peña (2012), "Systemic Risk Measures: The Simpler the Better?", Universidad Carlos III de Madrid *working paper*.
- Saldías, M. (2010), "Systemic Risk Analysis using Forward-looking Distance-to-Default Series", Federal Reserve Bank of Cleveland, *Working Paper* 1005, .
- Schwaab, Bernd, S. J. Koopman e A. Lucas (2011), "Systemic Risk Diagnostics: Coincident Indicators and Early Warning Signals", *ECB Working Paper* No. 1327.
- Segoviano, M e C. Goodhart (2009), "Banking Stability Measures", *IMF Working Paper*, January.
- Silva, N., N. Ribeiro e A. Antunes (2011) "Towards a CCA-based Systemic Risk Indicator", Banco de Portugal, *Financial Stability Report* - Novembro.