

*Luísa Farinha** e Sara Noorali***

1. Introdução

Ao longo dos anos 90, em particular na segunda metade da década, o endividamento das famílias portuguesas cresceu a um ritmo bastante elevado. De um valor de cerca de 20 por cento do rendimento disponível, em 1990, aumentou para 40 por cento, em 1995, atingindo, em 2004, o valor de 118 por cento (Gráfico 1). Em 2003, no contexto da área do euro, esse valor só era inferior ao dos Países Baixos (Gráfico 2).

Para avaliar correctamente as consequências do aumento do endividamento das famílias, quer sobre a estabilidade financeira, quer sobre a transmissão da política monetária e a evolução da actividade económica, não podem ignorar-se os desenvolvimentos ocorridos do lado dos activos - financeiros e reais - que constituem a riqueza das famílias. No caso de surgirem dificuldades no cumprimento do serviço da dívida a partir do rendimento corrente das famílias, em resultado de um choque adverso (como por exemplo o aumento da taxa de juro e/ou do desemprego), a possibilidade de desaccumular uma fracção do património pode contribuir para minimizar o impacto do choque nas decisões de consumo das famílias e, em última análise, possibilitar a solvência das respectivas responsabilidades. De facto, quer os activos reais (especialmente no caso do crédito à habitação) quer os financeiros são em geral utilizados como garantias de empréstimos. Note-se, no entanto, que a mobilização de activos reais, pouco líquidos, para fazer face ao pagamento de dívidas pode ser um processo demorado que envolve custos adicionais.

Os indicadores ao nível agregado dão informação em termos médios mas não permitem por si só avaliar adequadamente a situação financeira das famílias individualmente consideradas, sendo de esperar que esta apresente uma elevada heterogeneidade de acordo com as suas características demográficas e socioeconómicas. A acumulação de riqueza por parte das famílias é um processo dinâmico que reflecte um historial de decisões de consumo e poupança em função de circunstâncias correntes e expectativas quanto ao futuro. Utilizando um modelo simples de consumo e poupança ao longo do ciclo de vida pode mostrar-se que a diversidade das características individuais das famílias, nomeadamente a idade dos seus membros, implica a existência de significativas desigualdades na distribuição da poupança e da riqueza. Aquela diversidade implica também diferenças significativas na distribuição do impacto de uma variação da taxa de juro, de um aumento do desemprego ou de uma descida dos preços dos activos sobre as decisões de consumo e de financiamento das famílias. Estas considerações apontam claramente para a importância de se dispor de informação desagregada ao nível microeconómico.

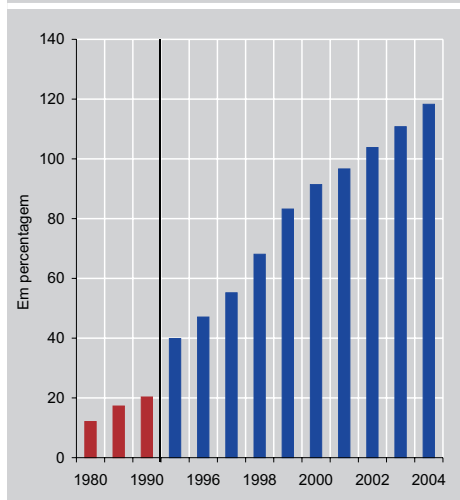
Neste artigo apresenta-se um conjunto de indicadores agregados da riqueza das famílias portuguesas que se complementam com uma análise mais detalhada da distribuição de

* As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

GRÁFICO 1
ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES

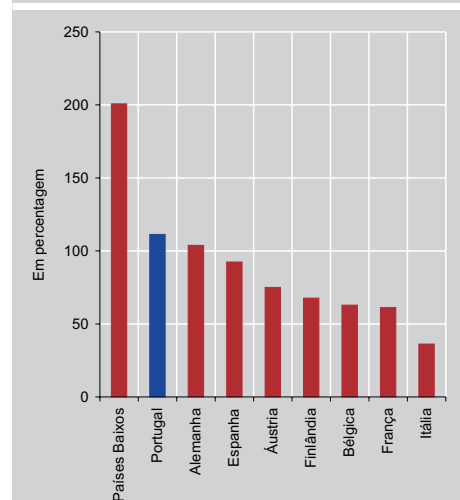
Em percentagem do rendimento disponível



FONTES: INE e Banco de Portugal.

GRÁFICO 2
ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES

Em percentagem do rendimento disponível, em 2003
Comparações internacionais



FONTE: Eurostat.

alguns rácios, dando-se ênfase ao caso das famílias endividadas. Nesta análise foram utilizados os dados microeconómicos do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias. Os resultados obtidos, quer a nível agregado quer a nível desagregado, sugerem, globalmente, que a situação patrimonial das famílias não apresenta grandes fragilidades. Há, no entanto, estratos, nomeadamente os mais jovens, em que se podem encontrar situações de alguma vulnerabilidade, em particular, quando se analisa a distribuição do rácio dívida/ativos e que, como tal, tenderão a ser mais sensíveis a eventuais choques desfavoráveis, como sejam, um aumento continuado do desemprego, uma subida significativa das taxas de juro e uma queda dos preços no mercado imobiliário.

No ponto 2, faz-se uma breve análise da riqueza das famílias a partir de dados agregados. No ponto 3, começa-se por apresentar, com base num modelo simples de ciclo de vida, alguns fundamentos teóricos para a análise empírica que tenha em conta a heterogeneidade das famílias. Seguidamente, apresenta-se um conjunto de características sumárias da riqueza das famílias com base em dados desagregados e analisa-se o rácio dívida/ativos para várias subclasses de famílias. No ponto 4, apontam-se algumas conclusões.

2. Evolução da riqueza das famílias: dados agregados

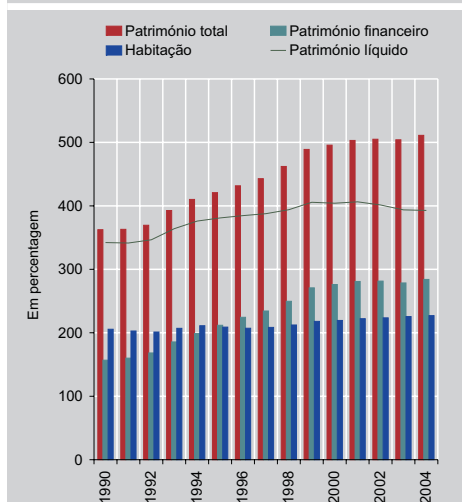
As estimativas sobre a riqueza financeira e não financeira¹ das famílias portuguesas para o período 1980-2004 indicam que o património total deste sector, medido em percentagem do rendimento disponível, apresentou uma tendência crescente ao longo do período considerado (Gráfico 3). O valor do *stock* de habitação² em percentagem do rendimento disponível evidenciou também um perfil ligeiramente ascendente, especialmente na segunda metade da década de 90. No que se refere ao património financeiro é visível uma tendência crescente ao longo dos anos 90. Quanto à composição deste último observa-se que, em termos globais, a carteira dos activos financeiros dos particulares continua

1. Cardoso e Cunha (2005).

2. Dada a escassez de informação relativa ao património não financeiro, considerou-se como activo não financeiro apenas a componente habitação, que representa a quase totalidade da riqueza não financeira das famílias. O valor do *stock* de habitação pesava 44.4 por cento na riqueza total das famílias em 2004 (56.7 por cento em 1990).

GRÁFICO 3 PATRIMÓNIO DOS PARTICULARES

Em percentagem do rendimento disponível



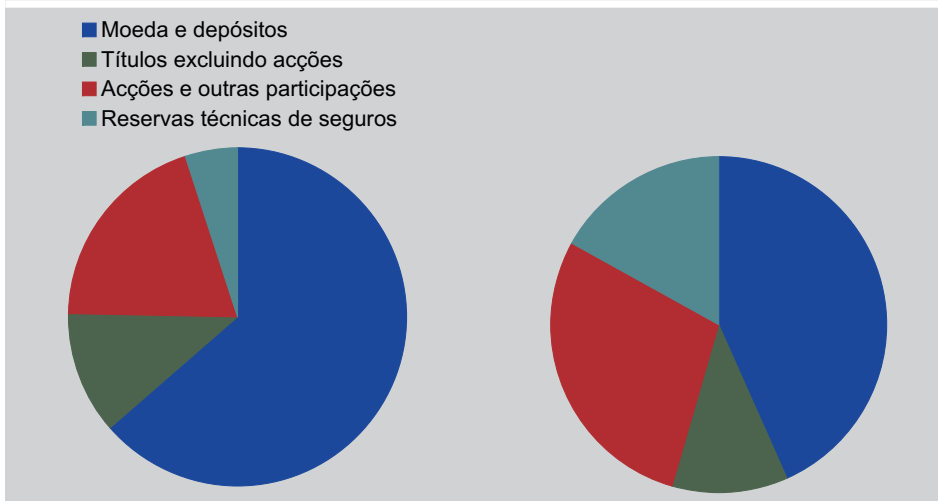
FONTE: Cardoso e Cunha (2005).

NOTA: No cálculo do património líquido não foram incluídos os créditos comerciais.

GRÁFICO 4 ACTIVOS FINANCEIROS

1990

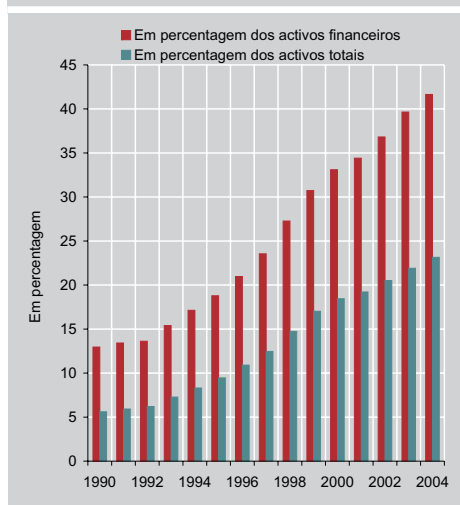
2004



FONTE: Cardoso e Cunha (2005).

dominada pelas aplicações em depósitos mas tornou-se mais diversificada (Gráfico 4). Para esta diversificação terá contribuído o processo de liberalização financeira iniciado na década de 80 com a abertura do sistema bancário à iniciativa privada, prosseguindo com a modernização do sistema financeiro, o aparecimento de novas instituições e produtos financeiros, a liberalização das taxas de juro, a abolição dos limites de crédito e a liberalização dos movimentos de capitais no final de 1992. O processo de privatizações encetado em 1989 contribuiu amplamente para aumentar a profundidade e a liquidez do mercado de capitais, o que permitiu aos investidores, em particular às famílias, a diversificação das suas carteiras. Por sua vez, as aplicações das famílias em seguros de vida e

GRÁFICO 5
PASSIVOS EM PERCENTAGEM DOS ACTIVOS
FINANCEIROS E DOS ACTIVOS TOTAIS



FONTE: Cardoso e Cunha (2005).

NOTA: Os passivos não incluem créditos comerciais.

fundos de pensões, vistas como complemento necessário aos sistemas públicos de reformas, têm vindo a ganhar importância desde o início dos anos 90. No caso dos seguros de vida esta evolução poderá reflectir, parcialmente, o crescimento do crédito à habitação. As aplicações em fundos de pensões têm vindo a aumentar o seu peso na carteira das famílias, traduzindo, por um lado, o aumento do número de empresas que estabeleceram planos de reforma de benefício definido e, por outro, decisões voluntárias das famílias no sentido de obter um complemento à reforma dos regimes públicos de segurança social. Deve dizer-se que estas últimas beneficiaram neste período de alguns incentivos fiscais que são um estímulo à sua constituição.

Considerando os valores do património líquido de passivos observa-se, que a partir de 2000, o crescimento das aplicações financeiras das famílias foi mais do que compensado pelo maior endividamento verificando-se a diminuição do peso da riqueza financeira líquida no rendimento disponível dos particulares. Quanto ao património total líquido verificou-se uma relativa estabilização no mesmo período que se deveu à elevada contribuição da aquisição de habitação.

Na análise da situação financeira das famílias, o rácio de dívida sobre activos é também uma medida frequentemente utilizada porque dá informação sobre a maior ou menor capacidade das famílias em solver a dívida assumida. Ao longo do período 1990 a 2004, observou-se um aumento dos rácios entre os passivos e, por um lado, os activos financeiros ou, por outro, os activos totais (Gráfico 5). No que se refere ao rácio de dívida sobre activos reais também é visível uma tendência crescente ao longo do período em causa.

3. Riqueza e endividamento das famílias: análise microeconómica

3.1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As teorias sobre a evolução do consumo e do rendimento durante a vida dos agentes económicos admitem, na sua maior parte, que os indivíduos procuram ter um padrão de consumo relativamente suave ao longo da vida, não obstante o seu rendimento apresentar um padrão temporal muito marcado. De facto, os rendimentos do trabalho são nulos quando os indivíduos são muito jovens, passam por uma fase de crescimento, atingem um máximo, começam a decrescer um pouco antes da reforma, quando passam para zero (ou iguais à pensão de reforma)³. Neste contexto, espera-se que, no início da vida, quando os rendimentos do trabalho são muito baixos ou inexistentes, haja um recurso ao crédito para financiar o nível de consumo “desejado”. Quando o rendimento aumenta (tipicamente em idades intermédias) os indivíduos tenderão a poupar, em parte para reembolsar o crédito anteriormente contraído. Finalmente, as poupanças acumuladas nessa fase de vida (em que o rendimento atinge um máximo) irão financiar o consumo no período após a reforma, em que tipicamente os rendimentos - essencialmente provenientes de pensões - são mais baixos.

Utilizando um modelo muito simples, pode-se tentar prever as consequências, sobre as decisões dos consumidores, de uma descida muito acentuada na taxa de juro, tal como a que ocorreu no passado recente na economia portuguesa. Supondo que cada agente vive 80 anos, admite-se que tem uma função de utilidade aditiva, definida sobre quatro fases do seu ciclo de vida, cada uma com 20 anos. Na primeira fase, o agente, que não recebe quaisquer activos como herança, não tem salário e apenas consome. Na segunda e terceira fases, o agente recebe rendimentos do trabalho, paga juros dos empréstimos que contraiu e recebe juros dos investimentos que fez (ou seja, em termos líquidos, paga juros no caso de ter uma posição líquida negativa). Admite-se também que os rendimentos do trabalho na terceira fase são globalmente superiores aos da primeira. Na última fase, o agente reforma-se, não recebendo qualquer salário e gastando apenas a riqueza acumulada e os respectivos juros.

Com uma função de utilidade do agente logarítmica aditiva, ou seja,

$$U = \log c_1 + \log c_2 + \log c_3 + \log c_4$$

em que c_1 , c_2 , c_3 e c_4 , representam o consumo em cada uma das fases da vida, é fácil mostrar que, se a taxa de juro for constante ao longo da vida, o consumo do agente no período i será dado por

$$c_i = \frac{1}{5-i} z_i \tag{1}$$

em que z_i é a sua riqueza total (no período i), entendida como a detenção líquida de activos no início do período e respectivos juros à taxa r , mais o valor presente dos seus rendimentos do trabalho correntes e futuros, sumariados por w_i :

$$z_i = (1+r)a_i + \sum_{j=i}^4 \frac{w_j}{(1+r)^{j-i}} \tag{2}$$

3. Veja-se Miller e Upton (1986).

Note-se que $w_1 = w_4 = 0$. Por sua vez, a detenção líquida de activos evolui de acordo com $a_i = a_{i-1} + s_{i-1}$, sendo s_i a poupança no período anterior.

Supõe-se que em dado instante ocorre uma descida acentuada na taxa de juro r que os agentes não haviam previsto. Trata-se de uma hipótese simplificadora, mas que permite a resolução do modelo com mais facilidade, e que, tendo em conta a duração de cada período, não parece ser especialmente abusiva. Esta mudança irá ter consequências diferentes consoante a fase do ciclo de vida em que cada agente se encontra.

Em termos gerais, a equação (2) mostra que há um efeito de rendimento imediato, contabilizado pelo termo $(1+r)a_i$. Dado que a_i foi determinado no período anterior, não muda com a variação em r . Se o agente for credor líquido (a_i positivo), a descida da taxa de juro reduz a componente de juros da sua riqueza total. No caso de o agente ser devedor líquido (a_i negativo), a sua riqueza total aumenta porque tem que pagar menos juros. Por outro lado, a diminuição da taxa de juro irá causar um aumento no valor actual dos rendimentos de trabalho futuros.

Para os devedores, o efeito da diminuição da taxa de juro é inequívoco: a riqueza total aumenta, o que induz um aumento no consumo corrente via equação (1). Para os credores, o efeito é indeterminado, embora se possa dizer que, se o agente for reformado (e portanto sem rendimentos de trabalho), o efeito será sempre negativo.

Com base numa calibração razoável do modelo, pode-se estudar os efeitos da diminuição de r em diversas variáveis, por comparação com uma situação de taxa de juro elevada mas com o mesmo fluxo futuro de rendimentos do trabalho. No Quadro 1 apresentam-se os resultados da simulação dos efeitos da descida da taxa de juro no rendimento, consumo e endividamento nos indivíduos em diferentes fases do ciclo de vida. Os agentes muito jovens (que ainda não têm rendimentos de trabalho, nem activos) não têm qualquer efeito no rendimento. No entanto a sua riqueza total (que inclui o valor actual dos seus rendimentos futuros) aumenta por via da redução da taxa de desconto (ver equação (2)). Deste modo, tenderão a aumentar o seu consumo, o que só é possível recorrendo ao endividamento.

Para os trabalhadores na segunda fase do ciclo de vida, o valor actual dos rendimentos do trabalho futuro aumenta significativamente com a diminuição na taxa de juro. Para além disso, e dado que estes agentes são tipicamente devedores em termos líquidos, os encargos de juros reduzem-se. Isto implica que a riqueza total suba (ver equação (2)), tal como o rendimento corrente, que aumenta porque o serviço da dívida se reduziu. O consumo, naturalmente, aumenta. O efeito no endividamento em final de período deverá ser menor do que para os ainda não activos.

QUADRO 1

IMPACTO DA REDUÇÃO DA TAXA DE JURO

	Jovens não trabalhadores	Jovens trabalhadores	Adultos trabalhadores	Reformados
Rendimento no período	0	++	+	--
Endividamento final do período	++	+	-	0
Consumo no período ^(a)	++	++	+	--

NOTA:

(a) Proporcional à riqueza total no período (ver equação (1)).

Quanto aos trabalhadores na terceira fase do ciclo de vida, o efeito da alteração da taxa de juro sobre a sua riqueza total deverá ser positivo, uma vez que estes agentes ainda são tipicamente devedores líquidos. Não há efeito por desconto de salários futuros, uma vez que se admite que, no período seguinte, o salário é nulo. O rendimento deverá aumentar um pouco por via da redução no serviço da dívida. O consumo sobe, e o endividamento no final do período decresce, visto que os saldos devedores já eram baixos no início deste período.

Finalmente, para os reformados o efeito da alteração da taxa de juro é negativo quer na riqueza total, quer no rendimento (só de juros), quer no consumo. O efeito sobre o endividamento deverá ser nulo.

Apesar das limitações desta análise, dadas as hipóteses muito simplificadoras, os resultados desta simulação são consistentes com a evolução observada recentemente o endividamento em Portugal, no contexto de descida acentuada das taxas de juro. Existe evidência de que foram os indivíduos mais jovens os que mais contribuíram para o aumento do endividamento. Refira-se também que, à luz deste modelo, se pode dizer que estes serão também os mais atingidos no caso de ocorrer uma subida significativa da taxa de juro. Neste caso, o valor actual dos seus rendimentos de trabalho futuros baixará e, não tendo activos (que vencem juros), não beneficiarão de uma eventual subida de taxas de juro. Tenderão, por isso a reduzir significativamente o seu consumo.

3.2 CARACTERIZAÇÃO SUMÁRIA DA RIQUEZA DAS FAMÍLIAS

A análise apresentada nesta secção baseia-se nos dados microeconómicos obtidos no âmbito do Inquérito ao Património e ao Endividamento das Famílias (IPEF)⁴ de 2000. Estes dados referem-se a uma amostra de famílias para as quais se dispõe de informação detalhada sobre o rendimento, património e endividamento, complementada por outros aspectos, tais como a idade, o nível de educação e a situação no mercado de trabalho do representante do agregado familiar. A informação proveniente do IPEF é muito útil, por um lado, porque permite analisar a distribuição de variáveis como o endividamento, a riqueza e o rendimento das famílias. Por outro lado, possibilita a análise de diferentes rácios, tais como de endividamento e grau de esforço, por subgrupos de famílias de acordo com a idade, o rendimento, a educação ou a situação laboral dos seus membros. Deve, contudo, ser utilizada com algumas reservas, dados os indícios de subrepresentação de alguns tipos de famílias, em particular as mais jovens. Note-se, ainda, que os resultados do IPEF apresentam alguma frequência de não-respostas por recusa ou desconhecimento, com particular incidência em variáveis da riqueza financeira⁵, o que implica que se evitem extrapolações para o universo. No entanto, saliente-se que os indicadores calculados para subconjuntos da amostra são menos afectados pelos problemas de representatividade e permitem tirar, com relativa segurança, algumas conclusões.

No Quadro 2 apresentam-se algumas estatísticas sumárias que caracterizam a composição e a distribuição da riqueza das famílias com base na amostra do IPEF de 2000. De acordo com os indicadores apresentados no Quadro 2, a diferença observada entre os valores médios e medianos reflecte o carácter assimétrico da distribuição da riqueza. O valor médio da riqueza líquida para os agregados da amostra é de cerca de 120 mil euros enquanto o valor mediano não atinge os 65 mil, o que significa que a média está muito influenciada por valores extremos muito elevados. Como seria de esperar, dada a natureza dinâmica do processo de acumulação da riqueza, os resultados mostram que esta

4. Realizado pelo INE com o apoio do Banco de Portugal.

5. Para detalhes sobre as amostras do IPEF veja-se Farinha (2003 e 2004).

QUADRO 2

DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA E DO RENDIMENTO EM 2000

(milhares de euros)

	Rendimento	Riqueza bruta	Activos financeiros	Activos não financeiros	Riqueza líquida	Dívida
Percentis						
10%	0.504	2.619	0.000	1.247	1.870	0.000
25%	0.716	22.421	0.125	14.964	18.206	0.000
50%	1.052	70.580	1.621	64.844	64.220	0.000
75%	1.540	132.306	7.856	124.700	124.700	0.838
90%	2.283	220.718	24.192	207.001	214.982	19.952
Mínimo	0.319	0.000	0.000	0.000	-379.042	0.000
Máximo	10.725	5082.750	2162.289	5075.269	5082.750	488.822
Observações com valores positivos						
Número	3 763	3 639	3 133	3 465	3 561	1 140
Percentagem	100.0	96.7	83.3	92.1	94.6	30.3
Média	1.293	126.147	12.240	113.907	119.781	6.366

FONTE: INE.

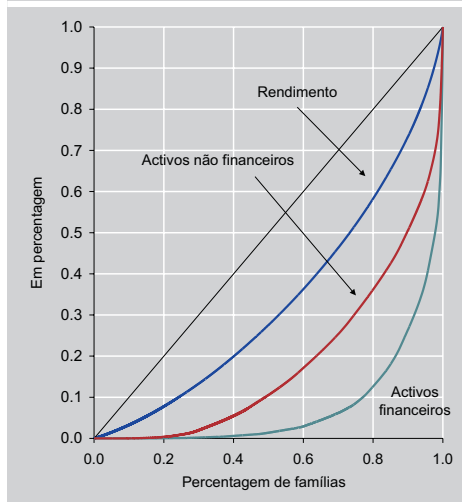
se distribui de forma bastante mais assimétrica do que o rendimento. Verifica-se que a assimetria é particularmente acentuada na componente financeira.

A observação das curvas de *Lorenz* permite ter uma informação mais detalhada e graficamente intuitiva sobre a desigualdade da distribuição (Gráfico 6). Estas curvas relacionam as frequências relativas acumuladas da amostra com a proporção da riqueza, rendimento, etc. correspondentes àquelas frequências. Quanto mais próxima a curva estiver da diagonal menor será a desigualdade da distribuição da variável em análise. No Gráfico 6 observa-se claramente que a distribuição da riqueza, em especial a financeira, é muito concentrada. Refira-se, por exemplo, que apenas 10 por cento das famílias da amostra detém quase 74 por cento dos activos financeiros.

Conforme referido, é de esperar que a distribuição da riqueza varie com as características demográficas e socioeconómicas das famílias. Nos Gráficos 7A a 7C apresentam-se dados sobre o valor mediano da riqueza líquida das famílias e dos seus activos não financeiros e activos financeiros desagregados simultaneamente pela idade do representante da família e o rendimento do agregado⁶. O cruzamento das duas variáveis permite analisar o efeito de cada uma delas sobre a riqueza, isolando o efeito da outra. De acordo com os resultados obtidos, a riqueza líquida - total dos activos deduzidos das dívidas das famílias - parece variar directamente com o rendimento e a idade do representante do agregado familiar. Com efeito, a leitura dos três gráficos aponta para as seguintes conclusões:

6. Apresentam-se os valores da mediana porque dá mais informação sobre o valor central da distribuição do que a média, dado que esta está muito mais influenciada por valores extremos.

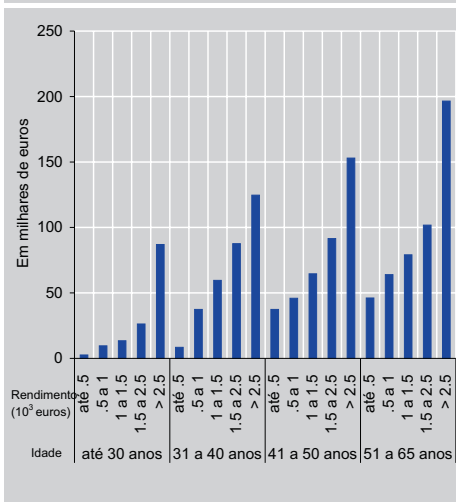
GRÁFICO 6
CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E A RIQUEZA



FONTE: INE.

GRÁFICO 7A
MEDIANA DA RIQUEZA LÍQUIDA

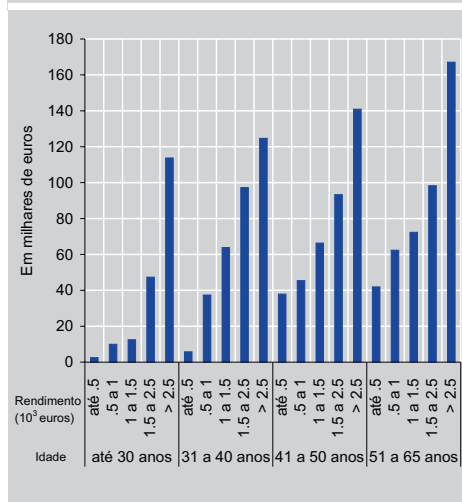
Por classes de idade e de rendimento



FONTE: INE.

GRÁFICO 7B
MEDIANA DOS ACTIVOS NÃO FINANCEIROS

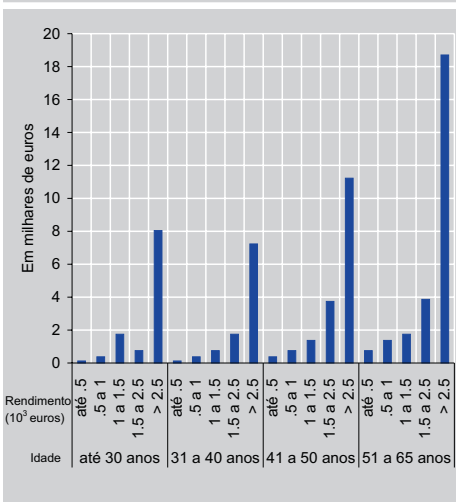
Por classes de idade e de rendimento



FONTE: INE.

GRÁFICO 7C
MEDIANA DOS ACTIVOS FINANCEIROS

Por classes de idade e de rendimento



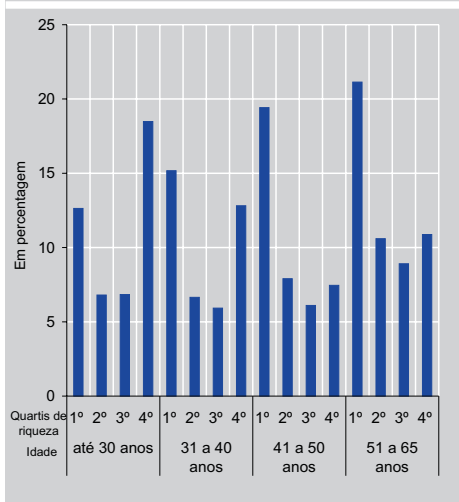
FONTE: INE.

- em cada classe de idade, o efeito do rendimento é positivo, ou seja, quanto maior o rendimento maior a riqueza líquida, os activos financeiros e não financeiros das famílias;
- em geral, a riqueza líquida, os activos financeiros e não financeiros aumentam com a idade, qualquer que seja a classe de rendimento considerada;
- o efeito da idade sobre a riqueza é mais acentuado no caso das famílias de menor rendimento.

Nos Gráficos 8A a 8D apresentam-se resultados sobre a composição da riqueza das famílias por tipo de aplicação, cruzando as classes de idade com as classes de riqueza líquida das famílias da amostra. Estes resultados sugerem que:

GRÁFICO 8A
PROPORÇÃO DE ACTIVOS FINANCEIROS
NOS ACTIVOS TOTAIS

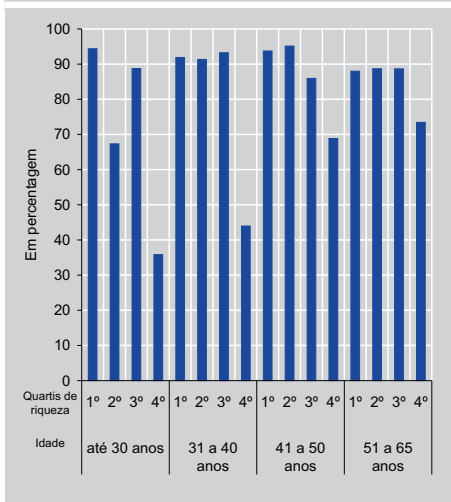
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

GRÁFICO 8B
PROPORÇÃO DE DEPÓSITOS NOS ACTIVOS
FINANCEIROS

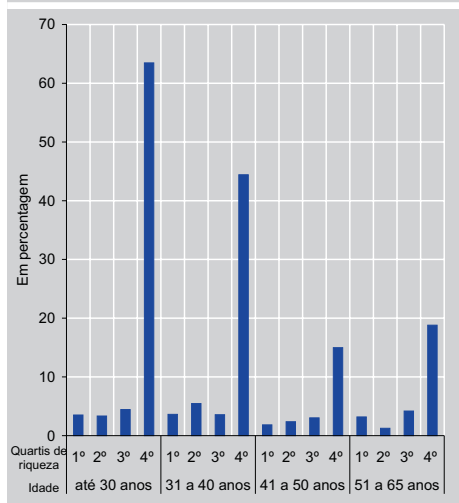
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

GRÁFICO 8C
PROPORÇÃO DE ACÇÕES ADQUIRIDAS
DIRECTAMENTE NOS ACTIVOS FINANCEIROS

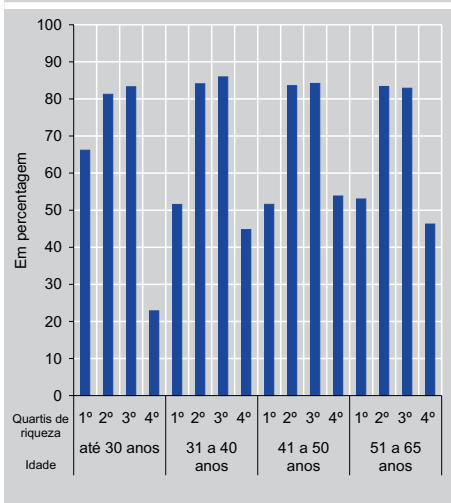
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

GRÁFICO 8D
PROPORÇÃO DO VALOR DA HABITAÇÃO
NOS ACTIVOS NÃO FINANCEIROS

Por classes de idade e por quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

- de uma forma geral, a maior parte da riqueza, ou seja mais de 80 por cento, está aplicada em activos não financeiros, qualquer que seja a idade ou nível de riqueza das famílias (Gráfico 8A);
- a proporção de activos financeiros tende a aumentar com a idade, no caso das famílias de menor riqueza líquida, não existindo uma relação clara nas outras classes;
- as aplicações em depósitos dominam as carteiras de activos financeiros da generalidade das famílias excepto no caso das famílias cujo representante tem menos de 40 anos e que estão simultaneamente no quartil superior da riqueza líquida (Gráficos 8B e 8C) estas famílias mostram uma atracção por produtos com maior risco;
- cerca de 80 por cento dos activos não financeiros corresponde ao valor da habitação própria principal nas subclasses intermédias de riqueza, qualquer que seja o escalão etário. Nas classes extremas de riqueza, a habitação representa entre 40 e 50 por

QUADRO 3

PERCENTAGEM DE FAMÍLIAS COM RIQUEZA LÍQUIDA NEGATIVA

Classes de rendimento (milhares de euros)				
até .5	.5 a 1	1 a 1.5	1.5 a 2.5	> 2.5
1.9	2.4	2.6	2.7	1.3
Classes de idade				
até 30 anos	31 a 40 anos	41 a 50 anos	51 a 65 anos	
6.1	4.0	2.1	1.4	
Classes de educação				
Sem educação ou completou o 1º ciclo	Completou o 2º ciclo	Completou o 3º ciclo	Completou o secundário ou um curso superior	
1.8	4.0	2.7	2.8	

FONTE: INE.

QUADRO 4

POR CLASSES DE RIQUEZA TOTAL

Classe da riqueza ^(a)	% famílias c/ dívida	Dívida/Rendimento ^(b)		Grau de esforço	
		mediana	p75	mediana	p75
R1	16.2	1.731	7.858	0.067	0.171
R2	21.3	2.671	6.921	0.061	0.146
R3	21.4	5.318	12.815	0.049	0.120
R4	25.5	5.469	14.987	0.086	0.184
R5	28.3	14.339	30.820	0.108	0.196
R6	36.3	13.360	25.183	0.133	0.192
R7	37.6	9.588	20.542	0.107	0.163
R8	40.0	10.516	27.136	0.109	0.185
R9	42.4	7.153	17.173	0.074	0.171
R10	34.1	5.703	16.162	0.047	0.130

FONTE: INE.

NOTAS:

(a) As famílias incluídas na classe R1, por exemplo, são as 10% menos ricas da amostra e as da classe R10 as 10% mais ricas.

(b) Rendimento mensal.

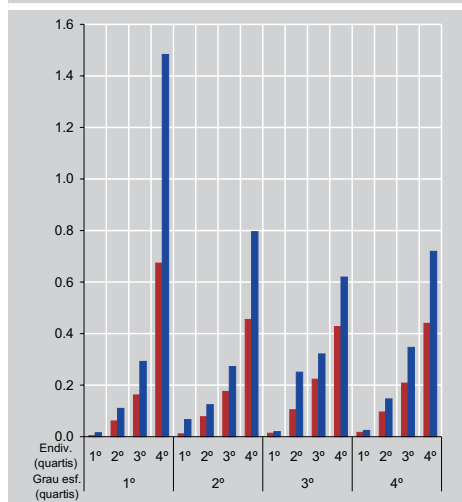
cento dos activos totais qualquer que seja a classe de idade a partir dos 30 anos (Gráfico 8D).

3.3 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS COM DÍVIDA

Os dados desagregados ao nível micro permitem analisar separadamente e com detalhe a situação financeira das famílias endividadas, o que é fundamental para se ter alguma indicação sobre as principais vulnerabilidades apresentadas pelo sector.

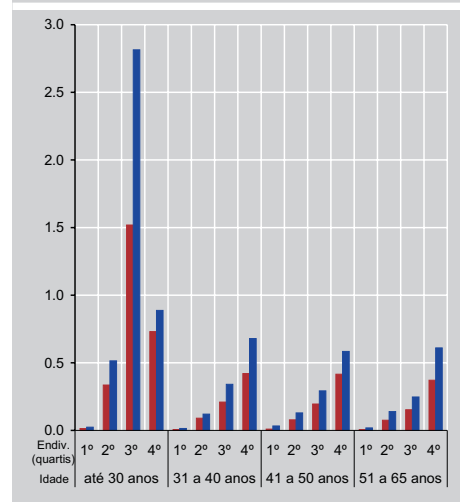
Globalmente, a informação que se obtém do IPEF de 2000, do mesmo modo que os dados a nível agregado, sugere que o sub-conjunto de famílias com situação patrimonial menos favorável, embora tendo algum significado, não atinge proporções muito elevadas. Note-se, por exemplo, que o valor do percentil 10 da riqueza líquida é positivo, ou seja, mesmo os 10 por cento menos ricos têm em média mais activos do que passivos no seu balanço (Quadro 2). Com efeito, segundo estes dados, a percentagem das famí-

GRÁFICO 9A
FAMÍLIAS COM DÍVIDA
 Rácio dívida/ativos - valor mediano e percentil 75
 Por classes de endividamento^(a) e grau de esforço



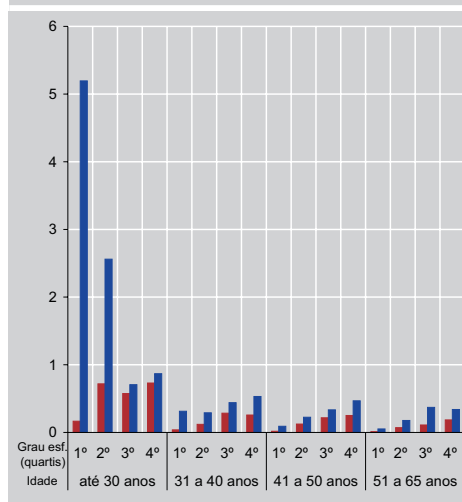
FONTE: INE.
 NOTA:
 (a) Endividamento: dívida total da família sobre rendimento mensal.

GRÁFICO 9B
FAMÍLIAS COM DÍVIDA
 Rácio dívida/ativos - valor mediano e percentil 75
 Por classes de endividamento^(a) e de idade



FONTE: INE.
 NOTA:
 (a) Endividamento: dívida total da família sobre rendimento mensal.

GRÁFICO 9C
FAMÍLIAS COM DÍVIDA
 Rácio dívida/ativos - valor mediano e percentil 75
 Por classes de grau de esforço e de idade



FONTE: INE.

lias com riqueza líquida negativa é inferior a 5 por cento na generalidade das amostras consideradas, excepto na das famílias cujo representante tem menos de 30 anos (Quadro 3).

No Quadro 4 apresenta-se informação sobre a percentagem de famílias endividadas para várias subclasses definidas de acordo com o valor dos percentis da riqueza total. De acordo com esta informação, a percentagem de famílias com dívida é relativamente baixa nas famílias com menor riqueza (cerca de 16 por cento), sendo cerca de 34 por cento nas 10 por cento mais ricas. Considerando apenas as famílias com dívida em cada

subclasse, observa-se que tanto o valor mediano como o valor do percentil 75 para o rácio dívida/rendimento crescem com a riqueza até um determinado nível e depois tendem a baixar. O grau de esforço apresenta, por sua vez, um padrão semelhante. Os valores mais elevados do rácio dívida/rendimento e do grau de esforço observam-se no terceiro quartil de riqueza.

Finalmente, os Gráficos 9A a 9C, apresentam os valores da mediana e do percentil 75 do rácio dívida/activos para diversas subamostras definidas de acordo com o grau de endividamento (relativamente ao rendimento), o grau de esforço e a idade do representante da família. A leitura desta informação sugere as seguintes conclusões:

- a situação patrimonial das famílias avaliada pelo rácio da dívida sobre os activos totais parece relativamente confortável para a generalidade das classes de famílias; mesmo o percentil 75 do rácio não ultrapassa, em geral, o valor de 50 por cento;
- as maiores vulnerabilidades encontram-se nas famílias mais jovens, nas mais endividadas e com graus de esforço mais elevado.

4. Conclusões

Em termos agregados, observou-se que, nas últimas duas décadas, o património das famílias cresceu a taxas superiores às do rendimento disponível de forma que, apesar do forte aumento do endividamento, o património líquido em proporção do rendimento disponível manteve um perfil ascendente até o final dos anos 90, seguido de uma relativa estabilização no período mais recente. No entanto, os passivos cresceram mais do que os activos, de modo que o rácio dívida/activos aumentou em termos agregados, tendo atingido o valor de 23.1 por cento em 2004 que compara com 5.6 por cento em 1990. Pelo facto de se poder dispor de dados desagregados ao nível micro pode-se tentar avaliar se existem alguns estratos das famílias em situação mais vulnerável no caso de ocorrer um choque adverso na taxa de juro, na actividade económica e/ou no preço dos activos. Os resultados obtidos sugerem que, apesar de existir grande desigualdade na distribuição da riqueza, não se detectam situações muito preocupantes no que respeita à possibilidade de insolvência das famílias, mesmo nos estratos que se apresentam mais vulneráveis, em particular os mais jovens. Isto reflecte, em grande medida, o facto do crédito à habitação - garantido pelo valor desta constituir uma grande parte do acréscimo do crédito obtido pelas famílias.

No entanto, ainda que a actual situação financeira das famílias possa não representar um risco muito elevado para a estabilidade financeira no curto prazo, o facto das famílias, fortemente endividadas, estarem mais sensíveis à evolução da taxa de juro, implica que a volatilidade do consumo poderá aumentar, no caso de ocorrer uma subida acentuada da taxa de juro e/ou do desemprego. Esta situação poderá também ter implicações sobre a estabilidade financeira. Como se viu à luz do modelo do ciclo de vida, será especialmente nos indivíduos mais jovens, muito endividados, com rendimentos baixos e propensão elevada a transitar para situações de desemprego, que poderão surgir as situações mais preocupantes.

Referências

- Cardoso, Fátima e Cunha, Vanda (2005), "Household wealth in Portugal: 1980-2004", *WP* n.4, Banco de Portugal".
- Farinha, Luísa (2003), "O efeito de algumas características demográficas e socioeconómicas sobre o endividamento da famílias", *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Junho de 2003.
- Farinha, Luísa (2004), "Grau de esforço associado ao endividamento das famílias: uma análise baseada e dados microeconómicos", *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Setembro de 2004.
- Miller, M. e Upton, C. (1986), "Macroeconomics: a neoclassical introduction", The University of Chicago Press.