

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

Sónia Costa\*\* | Luísa Farinha\*\*

## 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 2010<sup>1</sup>. 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

---

<sup>1</sup> 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 dívida<sup>2</sup>. 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)<sup>3</sup>. 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 famílias<sup>4</sup>. 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 distinção<sup>5</sup>. 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*<sup>6</sup>. 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 seja<sup>7</sup>:

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

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

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

<sup>7</sup> 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 trabalho<sup>8</sup>. 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 proprietária<sup>9</sup>. 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 percentis<sup>10</sup>. 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

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> 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)<sup>11</sup>. 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 trabalho<sup>12</sup>.

### 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 dívidas 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 dívidas. 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
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>37.7</b>	<b>19.4</b>	<b>11.0</b>	<b>7.3</b>	<b>62.3</b>
<b>Percentil do rendimento</b>						
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
<b>Percentil da riqueza real</b>						
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
<b>Percentil da riqueza financeira</b>						
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
<b>Nº de membros da família</b>						
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
<b>Tipo de família</b>						
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
<b>Idade</b>						
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
<b>Condição perante o trabalho</b>						
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
<b>Escolaridade</b>						
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 <sup>(a)</sup>

	Qualquer tipo de dívida	Apenas dívida hipotecária	Apenas dívida não hipotecária
<b>Percentil do rendimento</b>			
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)
<b>Percentil da riqueza real</b>			
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)
<b>Percentil da riqueza financeira</b>			
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)
<b>Nº de membros da família</b>			
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)
<b>Tipo de família</b>			
Adulto(s) e criança(s)	0.343** (2.09)	0.483** (2.15)	-0.032 (-0.14)
<b>Idade</b>			
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 <sup>(a)</sup>			
	Qualquer tipo de dívida	Apenas dívida hipotecária	Apenas dívida não hipotecária
<b>Condição perante o trabalho</b>			
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)
<b>Escolaridade</b>			
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)
<b>Constante</b>	-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 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 oposto<sup>13</sup>. 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

---

<sup>13</sup> 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 <sup>(a)</sup>		Recusas <sup>(b)</sup>		
	Sim	Não	Sim	Não	
<b>Total</b>	<b>20.1</b>	<b>79.9</b>	<b>19.6</b>	<b>80.4</b>	
<b>Percentil do rendimento</b>					
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	
<b>Percentil da riqueza real</b>					
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	
<b>Percentil da riqueza financeira</b>					
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	
<b>Nº de membros da família</b>					
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	
<b>Tipo de família</b>					
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	
<b>Idade</b>					
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	
<b>Condição perante o trabalho</b>					
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	
<b>Escolaridade</b>					
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 <sup>(a)</sup>			
	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
<b>Percentil do rendimento</b>				
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)
<b>Percentil da riqueza real</b>				
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)
<b>Percentil da riqueza financeira</b>				
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)
<b>Nº de membros da família</b>				
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)
<b>Tipo de família</b>				
Adulto(s) e criança(s)	-0.097 (-0.54)	-0.184 (-0.47)	-0.058 (-0.28)	-0.084 (-0.18)
<b>Idade</b>				
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)

	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
<b>Condição perante o trabalho</b>				
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)
<b>Escolaridade</b>				
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)
<b>Ter dívida anterior a 2007</b>	-0.482*** (-3.49)	0.528 (1.57)	-	-
<b>Constante</b>	-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 um 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<sup>14, 15</sup>.

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 crédito<sup>16</sup>.

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

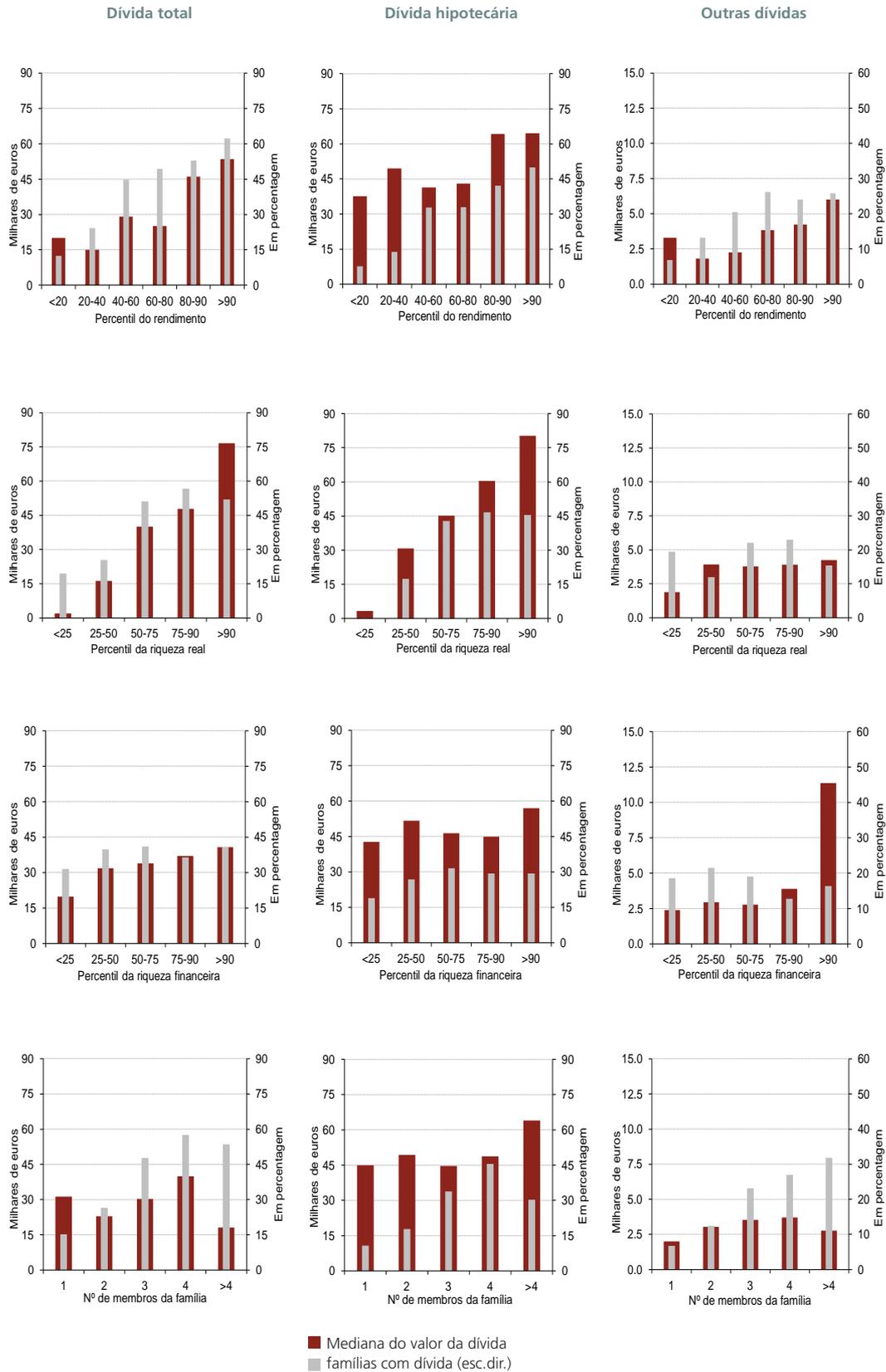
<sup>14</sup> Neste caso a percentagem de famílias com dívida hipotecária (não hipotecária) inclui todas as famílias que têm este tipo de dívida e não apenas aquelas que têm exclusivamente dívida hipotecária (não hipotecária), como acontecia no quadro 1.

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> 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)

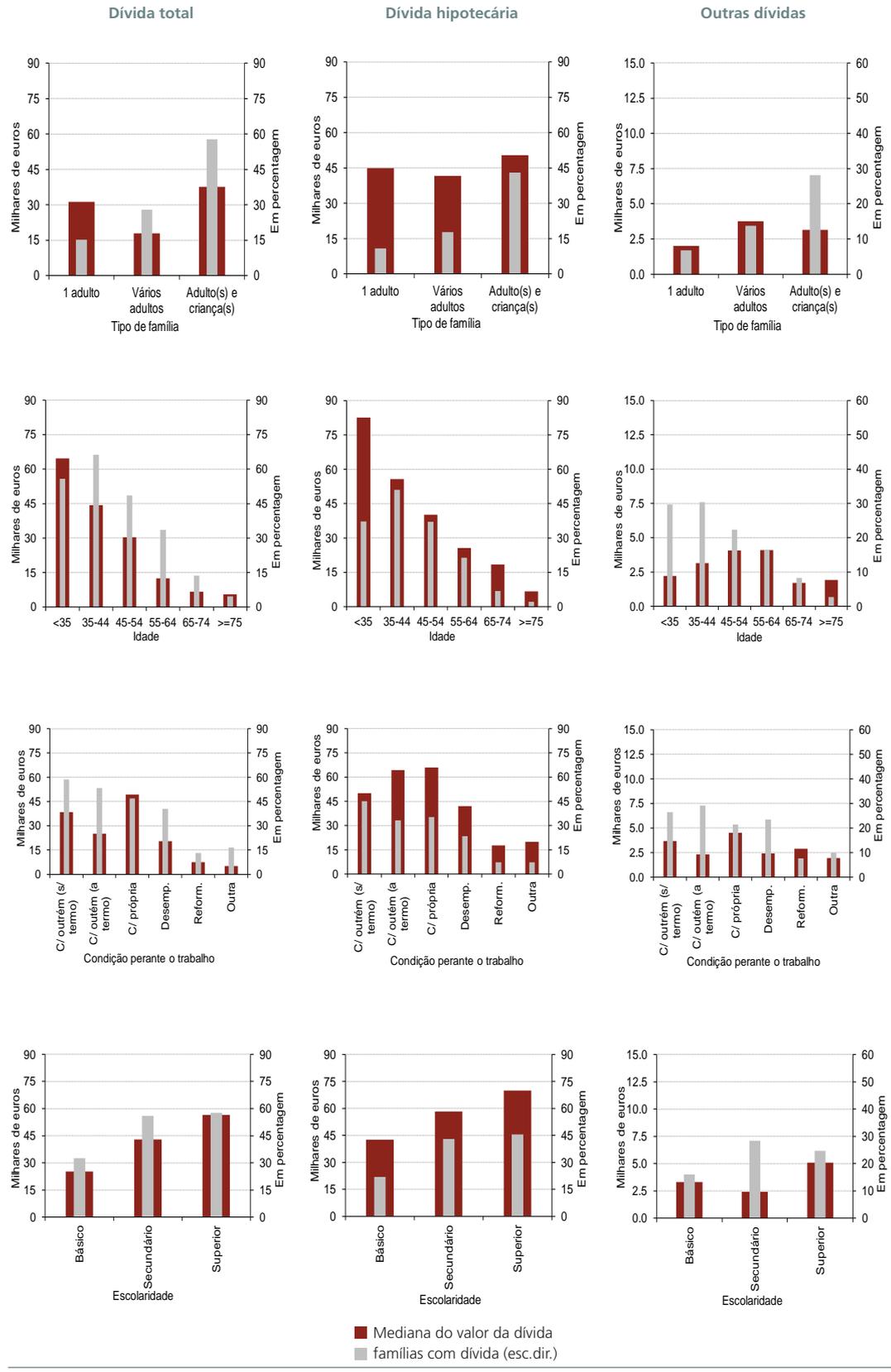
MEDIANA DO VALOR DA DÍVIDA E PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DA DÍVIDA



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 perspectiva 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 riqueza<sup>17</sup>. 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

---

<sup>17</sup> 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 anos<sup>18</sup>. 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.

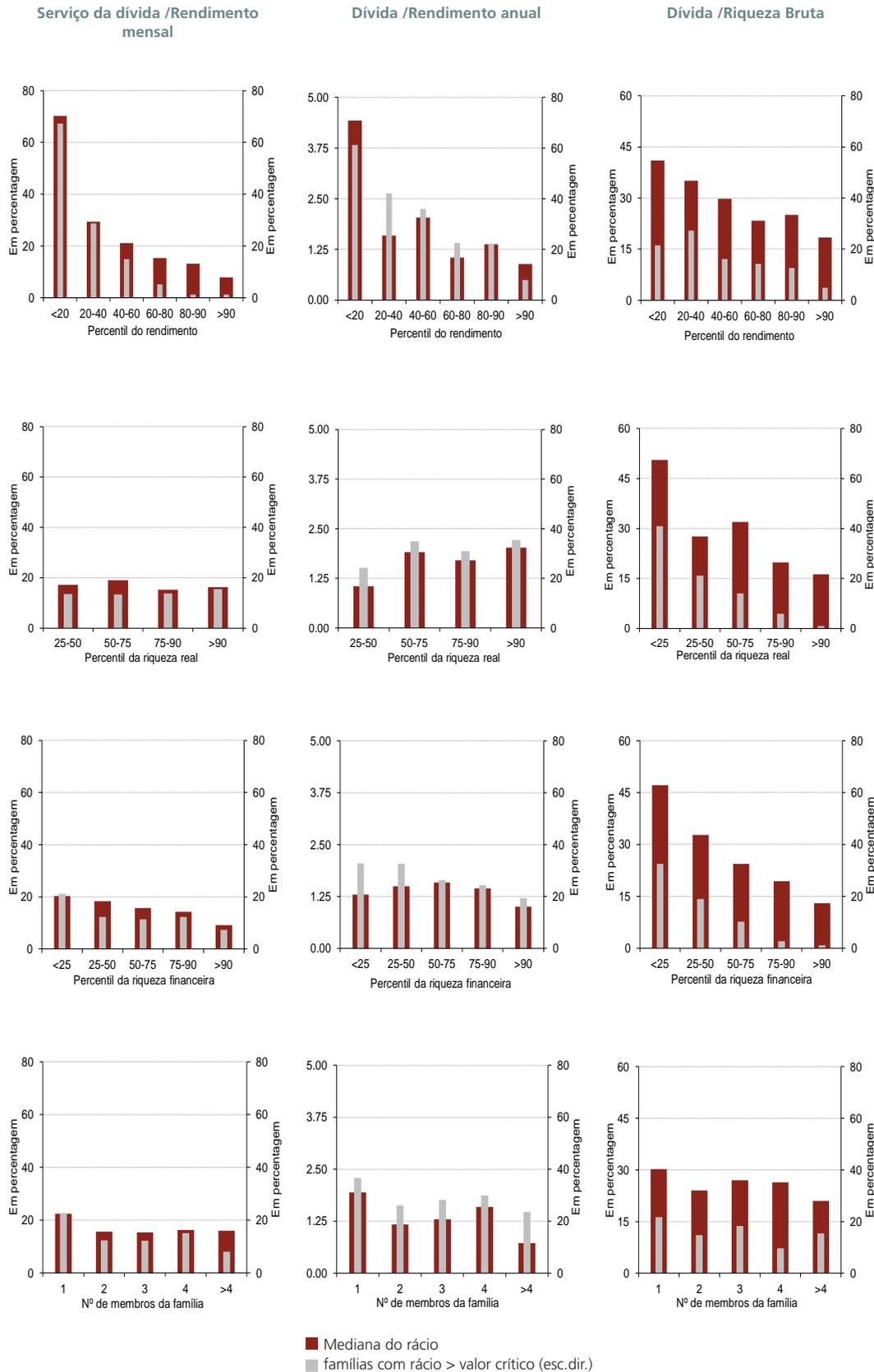
Quanto ao rácio entre a dívida e o rendimento, o valor mediano ultrapassa claramente o nível crítico no caso do escalão mais baixo do rendimento e situa-se próximo deste na classe etária mais jovem, o que significa que nestas classes pelo menos metade das famílias tem rácios superiores a 3. De facto, 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

<sup>18</sup> 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)

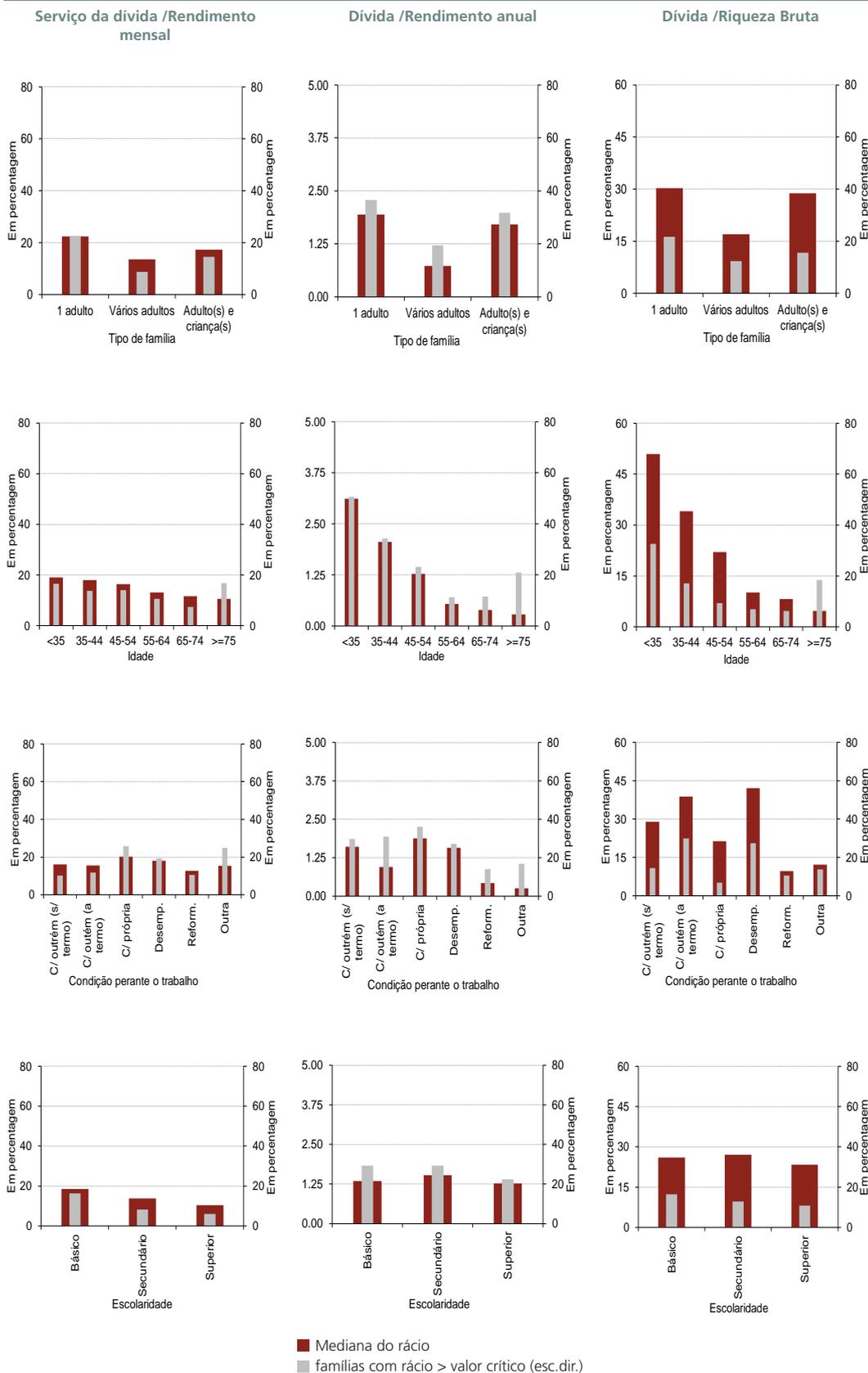
GRAU DE ENDIVIDAMENTO POR CARACTERÍSTICAS DA FAMÍLIA



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 elevados<sup>19</sup>, 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

---

<sup>19</sup> 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<sup>(a)</sup>

	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)	
<b>Tipo de dívida</b>							
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)
<b>Percentil do rendimento</b>							
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)
<b>Percentil da riqueza real</b>							
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)
<b>Percentil da riqueza financeira</b>							
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)
<b>Nº de membros da família</b>							
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)
<b>Tipo de família</b>							
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 <sup>(a)</sup>							
	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)	
<b>Idade</b>							
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)
<b>Condição perante o trabalho</b>							
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)	
<b>Escolaridade</b>							
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)
<b>Constante</b>							
	-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 desempregado<sup>20</sup>. 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

---

<sup>20</sup> 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 empréstimo<sup>21</sup>. 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.

---

<sup>21</sup> 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.