



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório de Estabilidade Financeira | 2004

*Disponível em
www.bportugal.pt
Publicações*

Banco de Portugal

Departamento de Estudos Económicos

Av. Almirante Reis, 71– 6.º andar
1150-012 Lisboa

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio
Av. Almirante Reis, 71– 2.º andar
1150-012 Lisboa

Impressão e Acabamento

Tipografia Peres, S.A.

Tiragem

3500 exemplares

Depósito Legal n.º 227535/05

ISSN 1646-2254

Índice

ÍNDICE

Nota introdutória	9
--------------------------------	---

Parte I – Estabilidade do Sistema Financeiro

1. Avaliação global	13
2. Enquadramento macroeconómico	27
3. Risco de mercado	33
4. Risco de liquidez	51
Caixa 4.1 Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário	52
5. Risco de crédito	67
Caixa 5.1 Análise de sensibilidade da situação financeira das famílias a variações da taxa de juro.	80
Caixa 5.2 Indicadores do risco de crédito das sociedades não financeiras	87
Caixa 5.3 Exposição internacional do sistema bancário	93
6. Rendibilidade e solvabilidade	97
7. Enquadramento regulamentar	111

Parte II – Artigos

Determinantes do custo de financiamento dos bancos no mercado de obrigações	131
<i>Diana Bonfim e Carlos Santos</i>	
Endividamento e riqueza das famílias portuguesas	145
<i>Luísa Farinha e Sara Noorali</i>	
Estimativas da perda esperada de carteiras de crédito – uma aplicação da análise de sobrevivência a empresas com créditos em mora	159
<i>António Antunes e Nuno Ribeiro</i>	

Anexo

Nota introdutória

Nota Introdutória

O entendimento dos economistas sobre o conceito de “Estabilidade Financeira” não é consensual, existindo múltiplas definições, a maior parte delas fazendo apelo à ausência de “estabilidade” ou à ideia de “instabilidade”. Contudo, pode dizer-se que a existência de estabilidade financeira, além de implicar a robustez dos intermediários financeiros face a choques adversos (com destaque para os bancos) e a análise do comportamento e situação financeira dos principais contrapartes desses intermediários, envolve também o requisito de que “os mercados mais relevantes estejam estáveis e nos quais os participantes possam transaccionar com confiança a preços que reflectam as forças fundamentais e que não variem substancialmente num curto espaço de tempo e sem que tenham ocorrido alterações nos fundamentos”¹.

O objectivo do relatório de estabilidade financeira, publicado pelo Banco de Portugal, que terá periodicidade anual, consiste em avaliar os riscos emergentes nos mercados e sistema financeiro portugueses o que envolve a identificação de choques adversos e da respectiva probabilidade de ocorrência bem como a aferição das consequências desses choques sobre a estabilidade do sistema financeiro.

Estas consequências dependem da exposição dos bancos aos diferentes tipos de risco (de mercado, de liquidez e de crédito), das condições de partida que podem influenciar os desenvolvimentos decorrentes da materialização dos riscos (designadamente a situação financeira dos particulares, das empresas e dos bancos) e, ainda, dos mecanismos no sentido de evitar que a ocorrência de problemas pontuais tenha repercussão sistémica.

Em Portugal, a supervisão do sistema financeiro nacional cabe a três autoridades distintas e independentes, o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal². Ao Banco de Portugal, principal responsável pela estabilidade do sistema financeiro, compete a supervisão prudencial das instituições de crédito e sociedades financeiras, incluindo as empresas de investimento na aceção do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

O presente relatório incide a sua análise nas instituições sob supervisão do Banco de Portugal, procurando ao mesmo tempo enquadrá-la na evolução recente (e expectável) das suas principais contrapartes, de que se destacam os particulares e as sociedades não financeiras (embora não deixando de considerar os impactos derivados dos restantes sectores, financeiros e não financeiros). Assim, a análise centra-se num agregado de instituições do sistema bancário, baseando-se predominantemente em dados da actividade consolidada que reflectem a sua situação económica enquanto empresas. As contas das instituições são analisadas na íntegra, independentemente do território onde as mesmas desenvolvem a sua actividade.

1. Tradução livre de *Andrew Crockett* in “*Why is financial stability a goal for Public Policy?*”, *Maintaining Financial Stability in a Global Economic*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 28-30, 1997.
2. A cooperação e coordenação de actuação entre estas três autoridades — particularmente importante num contexto de diminuição das fronteiras entre os vários sectores de actividade, de que os conglomerados financeiros são corolário — está atribuída ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, criado pelo Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de Setembro.

Para além de utilizar dados contabilísticos e prudenciais, em base consolidada, relativos às diferentes instituições, a análise é complementada pelo recurso a agregados em base individual ou a agregados das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF), por forma a tornar possíveis desagregações sectoriais ou por instrumento sempre que as mesmas sejam consideradas relevantes. Neste último caso, com o objectivo de adoptar uma abordagem tão próxima quanto possível à do sistema em base consolidada, os agregados analisados a partir das EMF, consideram (sempre que viável), não apenas as Outras Instituições Financeiras Monetárias (OIFM), mas também os Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros (excepto Fundos de Investimento, Fundos de Titularização e Sociedades de Titularização) (OIFAF), a maioria dos quais integra o perímetro de consolidação do sistema bancário português.

Salvo referência em contrário, o agregado considerado para o sistema bancário português refere-se ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Económica Montepio Geral), das restantes caixas económicas e das caixas de crédito agrícola mútuo, sendo excluídos os bancos com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou actividade predominante com não residentes. São consideradas como bancos, e incluídas no agregado referido, as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia — com excepção daquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias (IFM) — assim como as sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros.

Em algumas secções do relatório, a análise centrar-se-á no conjunto das instituições domésticas. Este último agregado corresponde ao total do sistema excluindo as instituições cujo controlo de gestão seja assegurado por instituições não residentes, quer se tratem de instituições de direito português, filiais de grupos bancários não residentes (sujeitas à supervisão do Banco de Portugal), ou de sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro. A distinção entre instituições domésticas e não domésticas fundamenta-se no facto de o financiamento obtido no exterior por estas instituições (não domésticas) ser tipicamente assegurado por entidades com as quais têm relações de grupo (o que torna menos relevantes o tipo e a maturidade do financiamento), ao contrário do que sucede com as instituições domésticas.

Parte I Estabilidade do Sistema Financeiro

Avaliação global

Enquadramento macroeconómico

Risco de mercado

Risco de liquidez

Risco de crédito

Rendibilidade e solvabilidade

Enquadramento regulamentar

1. Avaliação global

As condições de estabilidade financeira em Portugal estão naturalmente muito dependentes da situação do sector bancário dado o peso que tem no conjunto do sistema financeiro. O desempenho do sector bancário português nos últimos anos tem sido positivo, revelando uma assinalável capacidade para resistir aos efeitos da desaceleração da economia e do ambiente de baixas taxas de juro. Em 2004, o sistema bancário registou melhorias nos indicadores de liquidez, de qualidade do crédito e de solvabilidade, enquanto os indicadores de rendibilidade se situaram em níveis ligeiramente inferiores aos do ano anterior, mas claramente acima dos registados em 2002. A capacidade para reagir à evolução da economia nos anos mais recentes assentou num cuidadoso controle dos custos, na inovação de produtos de crédito, no aumento de receitas de comissões e no recurso a operações de titularização de crédito para melhorar a posição de liquidez, tendo esta também beneficiado de um alongamento das maturidades do financiamento externo.

As alterações regulamentares introduzidas nos últimos anos procuraram incentivar essa evolução, quer no que respeita à solvabilidade e ao melhor provisionamento dos riscos, quer no que se refere à gestão da liquidez. O sistema bancário nacional manteve uma posição favorável nas comparações internacionais relativas à generalidade dos indicadores de desempenho analisados neste Relatório.

Os mais importantes desafios que confrontam os bancos no futuro próximo decorrem das consequências das principais alterações regulamentares verificadas (introdução das NIC) ou previstas (Basileia II) e ainda das necessidades de adaptação às dificuldades do ambiente macroeconómico em Portugal.

No momento actual, um dos desafios fundamentais da economia portuguesa consiste em corrigir o elevado défice estrutural das contas públicas. Muito embora sejam de antecipar custos de crescimento no curto prazo associados à consolidação orçamental, esta surge como condição necessária, entre outras, ao crescimento da economia no médio prazo. De facto, os últimos cinco anos foram caracterizados pela interrupção do processo de convergência real com os países da União Europeia, assistindo-se a divergência nos últimos dois, ao mesmo tempo que se observaram elevados défices públicos estruturais. A evolução desfavorável da economia portuguesa neste período reflecte um conjunto de debilidades de carácter estrutural, incluindo a situação das contas públicas, que limitam o crescimento da produtividade e que têm dificultado, por um lado, a adaptação ao novo regime macroeconómico que decorre da participação na área do euro e, por outro, a resposta ao reforço da concorrência internacional. Deste modo, é fundamental uma estratégia coerente de consolidação orçamental que permita cumprir os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

A participação de Portugal na área do euro reduziu as restrições de liquidez e, como tal, é possível manter com aparente facilidade uma discrepância significativa entre o crescimento da procura interna e do rendimento. Os défices resultantes foram acomodados por condições de financiamento particularmente favoráveis nos mercados financeiros internacionais. No entanto, esta situação leva a um aumento persistente e continuado do endividamento que, a prazo, não poderá continuar ao mesmo ritmo.

Um processo de ajustamento gradual é necessário e a sua concretização nas contas públicas, ao reduzir as pressões sobre a procura interna, tende a incentivar a reafecção de recursos do sector não transaccionável para o transaccionável, via, *inter alia*, menores pressões sobre os custos internos, limitando, assim, a apreciação real, com consequências favoráveis sobre a competitividade-preço da economia. Por outro lado, o ajustamento das contas públicas pode também ter efeitos positivos sobre a eficiência da economia e, como tal, sobre o crescimento a médio prazo, dependendo da composição das medidas de consolidação orçamental que forem tomadas.

Conforme referido, não obstante as consequências favoráveis sobre o crescimento a médio prazo, a economia portuguesa poderá experimentar um período de crescimento baixo, o qual traduzirá desejavelmente um ajustamento gradual para um novo equilíbrio sustentável. Os custos de ajustamento no curto prazo serão tanto menores quanto mais flexível a economia se revelar na realocação de recursos entre o sector transaccionável e não transaccionável, sendo de destacar a este respeito a flexibilidade dos salários que permite minorar o impacto do processo de ajustamento da economia sobre o desemprego.

Esta questão assume particular relevância para as repercussões sobre o sistema bancário, já que quanto mais flexível for a economia menor será o aumento do desemprego, com implicações menos gravosas para a evolução do incumprimento do crédito e, consequentemente, para a situação financeira dos bancos. No entanto, a importância que o crédito relacionado com o sector imobiliário assume na sua carteira constitui um factor de alguma vulnerabilidade do sistema bancário, num contexto de contenção da procura interna.

Adicionalmente, o facto da maior concorrência internacional constituir um fenómeno global que se tem traduzido em menores pressões salariais na área do euro, não obstante a subida do preço do petróleo, tem consequências favoráveis sobre a inflação e leva a que os participantes nos mercados financeiros antecipem uma subida das taxas de juro de intervenção do Banco Central Europeu (BCE) apenas em meados de 2006. Desta forma, pelo menos na fase inicial de ajustamento da economia portuguesa, se as expectativas dos mercados se materializarem, não são de esperar subidas significativas de taxas de juro na área do euro, situação que se traduzirá num não agravamento das condições de financiamento.

Não obstante não se poder afastar completamente a possibilidade de se verificarem alguns impactos desfavoráveis sobre a rentabilidade do sistema bancário decorrentes do referido processo de ajustamento da economia, o reforço da liquidez e da solvabilidade dos bancos nos últimos anos fundamenta a expectativa de que estes terão capacidade para absorver esse eventual choque negativo sem que a estabilidade financeira seja posta em causa.

Enquadramento macro-económico

Economia internacional

A economia mundial apresentou a mais elevada taxa de crescimento registada nas últimas três décadas. A recuperação da actividade económica a nível internacional tem estado associada a um crescimento robusto dos fluxos de comércio internacional e de investimento directo estrangeiro. No entanto, o forte crescimento dos preços do petróleo no

decurso de 2004 contribuiu para o enfraquecimento da recuperação da actividade económica mundial nos últimos meses do ano.

A recuperação da actividade económica tem vindo a ocorrer em todos os pontos do globo, apesar de ter sido particularmente forte nalgumas áreas geográficas. Deste modo, o crescimento mundial continua a estar alicerçado em grande medida na recuperação da economia norte-americana e da economia asiática, destacando-se o crescimento assinalável da China. O ritmo de crescimento da economia da área do euro também aumentou em 2004, apesar de permanecer em níveis relativamente moderados e de continuar muito dependente da evolução da procura externa.

Em 2005, a economia mundial deverá continuar a registar níveis de crescimento relativamente elevados. Nos Estados Unidos (EUA), estima-se que o crescimento do produto seja ligeiramente inferior ao registado em 2004, ainda que continue a ser bastante superior ao observado na área do euro, que deverá registar em 2005 uma taxa de crescimento também um pouco mais baixa do que a observada no ano anterior. Contudo, a situação da economia mundial poderá ser condicionada pela evolução dos preços do petróleo. Nos primeiros meses de 2005, os preços desta matéria prima continuaram a aumentar de forma bastante significativa, atingindo novos máximos históricos em termos nominais.

Os desequilíbrios externo e das contas públicas nos Estados Unidos constituem um importante factor de risco para a evolução da economia mundial. De facto, apesar do crescimento significativo da economia norte-americana em 2004, tanto o défice público como o défice externo continuaram a aumentar ao longo do ano, tudo apontando para que tal situação persista em 2005. Os impactos sobre a economia mundial, resultantes do ajustamento dos desequilíbrios nos Estados Unidos, poderão ser diferenciados consoante esse ajustamento se processe de forma gradual ou abrupta. Se o ajustamento da procura for desencadeado por factores internos (por exemplo, por via de um aumento da taxa de poupança dos particulares e/ou diminuição do défice orçamental) as necessidades de financiamento no exterior deverão reduzir-se, mitigando a tendência de depreciação do dólar e de subida das taxas de juro longas. Contudo, se o ajustamento se processar de forma abrupta, como resultado de pressões externas dos participantes nos mercados financeiros internacionais, os ajustamentos no mercado cambial e nas taxas de juro longas poderão ser bastante mais fortes. Neste cenário, a depreciação acrescida do dólar e a subida acentuada das taxas de juro de longo prazo, por via de um aumento do prémio de risco dos activos denominados em dólares, induziria uma contracção da procura nos Estados Unidos.

A evolução da economia chinesa pode constituir um factor de risco adicional. Dado o forte crescimento desta economia ao longo dos últimos anos (o produto interno bruto (PIB) cresceu 9.3 por cento, em 2003, e 9.5 por cento, em 2004, de acordo com estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI)), existem receios de que possa existir uma situação de sobre-aquecimento em alguns sectores da economia chinesa. Embora se antecipe uma desaceleração gradual da actividade na China, o ajustamento destes desequilíbrios, se abrupto, traduzir-se-á num factor de risco para a economia global.

Para além dos factores de risco acima referidos, existem outros elementos de risco que se podem materializar no decurso de 2005. Por um lado, é possível que as pressões inflacionistas se possam materializar de forma mais intensa, em particular nos Estados

Unidos, o que pode desencadear um aperto adicional na política monetária. Para além disso, os elevados níveis de endividamento do sector privado, em particular das famílias, observados nos Estados Unidos e em alguns países da Europa também podem constituir factores de risco, dificultando a consolidação da recuperação da actividade económica num contexto de subida das taxas de juro.

Finalmente, o aparecimento de novos intervenientes na economia mundial tem aumentado a concorrência internacional e afectado os países da área do euro de forma diferenciada. Para o conjunto da área do euro, este fenómeno, conjugado com a apreciação do euro, traduziu-se em perda de quota de mercado das exportações. Esta situação poderá intensificar-se em 2005 e traduzir-se em menor crescimento na área. Por outro lado, a maior concorrência internacional tem também mitigado as pressões salariais no conjunto da área do euro, limitando a transmissão do aumento dos preços do petróleo aos preços internos, com consequências favoráveis sobre a evolução da inflação. Existem algumas indicações de que esta situação se deverá manter em 2005 conduzindo a um adiamento da subida das taxas de juro de intervenção do BCE, a qual, de acordo com as expectativas de mercado, só deverá ocorrer em meados de 2006.

Economia portuguesa

Em 2004, contrariamente ao observado nos dois anos anteriores, a evolução da actividade caracterizou-se pelo comportamento dinâmico da procura interna privada, em particular do consumo privado, e por uma contribuição negativa da procura externa líquida. O aumento da taxa de penetração das importações e as perdas de quota nos mercados de exportação devem ser analisados à luz da deterioração da posição competitiva da economia observada desde há alguns anos e para a qual o crescimento acumulado dos custos unitários de trabalho relativos tem contribuído de forma importante, em particular num contexto de acrescida concorrência por parte de novos intervenientes na economia mundial. Assim, não obstante o forte crescimento da procura interna, o crescimento do PIB continuou a ser bastante limitado, correspondendo a um dos mais baixos crescimentos da União Europeia (UE), o que demonstra que, no caso de uma pequena economia aberta como a portuguesa, a manutenção da competitividade internacional é fundamental para assegurar o crescimento da actividade económica.

Risco de mercado

Em 2004, assistiu-se a uma redução generalizada do grau de aversão ao risco dos investidores. Os níveis de incerteza, avaliados pela volatilidade nos mercados financeiros, reduziram-se para mínimos históricos, apesar do forte crescimento do preço do petróleo, da depreciação do dólar e da persistência de desequilíbrios a nível macroeconómico. Os baixos níveis de volatilidade nos mercados financeiros reflectem o ajustamento suave dos mercados financeiros ao início do ciclo de subida das taxas de juro nos Estados Unidos, bem como a recuperação global da actividade económica, que tem vindo a resultar numa diminuição do risco de crédito e numa melhoria das perspectivas de rentabilidade das empresas.

Contudo, o reduzido nível das taxas de juro e a maior predisposição para assumir riscos têm pressionado os investidores na procura de aplicações com rentabilidade mais elevada, o que tem originado uma procura acrescida de obrigações de emitentes com notações de *rating* relativamente baixas. Esta procura tem resultado numa progressiva convergência dos *spreads* de emitentes com diferentes graus de risco. Neste sentido, os baixos níveis registados pelos *spreads* nos mercados de dívida e, em particular, a redução dos diferenciais entre os *spreads* de emitentes com diferentes graus de risco, sugerem que os investidores poderão estar a discriminar os riscos de forma insuficiente. Uma eventual subida das taxas de juro poderá tornar evidentes algumas vulnerabilidades, im-

plicando dificuldades de financiamento para alguns emitentes, em particular para as empresas e economias de mercados emergentes com maior risco.

A evolução favorável dos mercados financeiros internacionais em 2004 contribuiu para melhores condições de financiamento dos bancos portugueses nesses mercados, bem como para uma evolução favorável da sua carteira de títulos. Assim, consolidou-se a melhoria da posição dos bancos em termos de menos valias latentes em participações financeiras. Os rendimentos obtidos por comissões cobradas pelos bancos e associadas aos mercados de capitais também evoluíram positivamente. No que se refere aos fundos de pensões de empregados bancários, tinha-se observado, em 2003, um aumento da cobertura destes fundos, contrariando a evolução bastante negativa observada em 2001 e 2002, que tinha sido condicionada pela evolução desfavorável nos mercados financeiros. Em 2004, a evolução dos mercados financeiros contribuiu de forma globalmente positiva para a valorização dos activos detidos pelos fundos de pensões. No entanto, não obstante tais desenvolvimentos, a dificuldade em assegurar a cobertura de alguns fundos de pensões de empregados bancários agravou-se ligeiramente. Este facto decorre da incorporação imediata de alguns pressupostos das Normas Internacionais de Contabilidade que implicam um aumento das necessidades de financiamento das responsabilidades dos fundos de pensões, por via da redução da taxa de desconto utilizada no cálculo dessas responsabilidades.

Risco de liquidez

O risco de liquidez associa-se a uma diminuição (real ou apercebida) da capacidade de um banco assegurar o financiamento dos activos e cumprir as suas obrigações à medida que se tornam exigíveis. Os bancos são instituições inerentemente ilíquidas, no sentido em que o papel que desempenham na transformação de maturidades implica a incapacidade de reembolso súbito dos passivos exigíveis, pelo menos sem perdas consideráveis na liquidação antecipada de activos. Assim, tendo em conta que a iliquidez dos bancos em termos absolutos é incontornável, uma avaliação da respectiva posição de liquidez implica categorizar os activos e passivos de acordo com a natureza dos instrumentos e mercados de transacção, assim como ter em conta diferentes horizontes temporais e o contexto institucional em que operam (nomeadamente o facto de se tratar de uma instituição doméstica ou integrada num grupo estrangeiro) e, como tal, será em certa medida qualitativa.

Em 2004, observou-se uma melhoria global da situação de liquidez do sistema bancário português. O rácio crédito-depósitos evidenciou uma ligeira melhoria, em linha com a tendência que tinha sido observada no ano anterior. A diminuição do rácio resultou de uma recuperação do crescimento dos recursos de clientes e de uma desaceleração do crédito em carteira. Esta desaceleração do crédito decorreu em grande medida do forte crescimento, embora menor do que no ano anterior, dos montantes cedidos em operações de titularização. Por sua vez, o rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez continuou a aumentar de forma assinalável no decurso de 2004, como consequência da forte diminuição dos passivos interbancários. No entanto, este indicador não permite internalizar a substituição de financiamento no mercado interbancário por títulos de curto prazo (em termos de maturidade residual), o que retira alguma relevância às conclusões que possam advir da sua análise. Contudo, os *gaps* de liquidez, construídos a partir da estrutura de activos e passivos com maturidade residual de curto prazo e que, como tal, internalizam a referida substituição, também evidenciaram um comportamento mais favorável em 2004, reforçando o sugerido pelos dois indicadores anteriormente referidos. De facto, ao longo dos últimos anos tem-se assistido a

um aumento gradual do peso da emissão de títulos a médio e longo prazo enquanto forma de financiamento dos bancos. Esta tendência foi reforçada em 2004, uma vez que os bancos beneficiaram de condições de financiamento particularmente atractivas nos mercados de dívida a médio e longo prazos, onde os *spreads* se posicionaram em níveis mínimos históricos.

Uma vez que o financiamento obtido no exterior por bancos localizados em Portugal, mas que fazem parte de grupos bancários estrangeiros, é geralmente assegurado através de relações intra-grupo (o que torna menos relevantes o tipo e a maturidade do financiamento), é importante avaliar separadamente a situação de liquidez do subconjunto das instituições domésticas. Quer o rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez, quer os *gaps* de liquidez das instituições domésticas registaram uma evolução globalmente positiva em 2004.

Tendo em consideração o rácio crédito-depósitos, o conjunto dos quatro maiores grupos bancários domésticos continua a apresentar um valor mais elevado relativamente ao observado noutros países europeus. Como consequência, o recurso a financiamento de mercado será relativamente mais importante para o sistema bancário português do que para os de outros países europeus, implicando uma maior vulnerabilidade a eventuais choques nos mercados financeiros internacionais, não obstante o recurso acrescido a financiamento de médio e longo prazos nos últimos anos.

Risco de crédito

De forma sucinta, pode dizer-se que o risco de crédito para uma entidade credora está associado à existência de incerteza sobre a capacidade das contrapartes fazerem face às suas obrigações no que respeita ao serviço da dívida. Neste sentido, a avaliação do risco de crédito de uma determinada carteira envolve o conhecimento da distribuição das perdas, em particular o respectivo valor esperado, que depende da dimensão das exposições da entidade credora face aos devedores e da sua probabilidade de insolvência. Esta, por sua vez, decorre dos principais factores com impacto sobre a qualidade do crédito.

O crédito concedido pelos bancos portugueses revela uma elevada concentração, por um lado, em crédito relacionado com actividades imobiliárias e, por outro, num número reduzido de grandes empresas. A forte concentração em crédito ligado com o sector imobiliário implica que o sistema bancário seja particularmente sensível aos desenvolvimentos específicos que ocorram neste sector. No entanto, a maior parte deste crédito é constituída por empréstimos a particulares para habitação, aos quais está habitualmente associado um risco relativamente baixo, dadas as garantias, designadamente hipotecárias, que, em geral, lhe estão associadas e ao facto de não parecer existir uma bolha especulativa no mercado imobiliário em Portugal.

Existe também uma elevada concentração do crédito num número reduzido de empresas de grande dimensão. No entanto, esta elevada concentração em grandes empresas, sobretudo do sector dos serviços, é, na actual conjuntura, relativamente benigna em termos de risco de crédito. De facto, os bancos encontram-se relativamente pouco expostos aos sectores e/ou tipos de empresas que apresentam as situações de maior risco, nomeadamente as empresas do sector transaccionável, em particular dos sectores com baixo conteúdo tecnológico, que registaram um estreitamento de margens com o objectivo de contrariar a redução da competitividade, num contexto de apreciação do euro e acrescida concorrência internacional. Por sua vez, os resultados das empresas cotadas revelam

que as grandes empresas apresentaram, em média, uma elevada rendibilidade. Refira-se ainda que existe evidência de que a propensão ao incumprimento está inversamente correlacionada com a dimensão das empresas, o que contribui também para atenuar o risco potencialmente associado à elevada concentração da carteira de empréstimos. Em conclusão, a generalidade dos grupos bancários concentra a sua carteira de empréstimos nos segmentos em que o risco de crédito é relativamente mais baixo, tais como os empréstimos a particulares para habitação e, no caso das sociedades não financeiras, os empréstimos a grandes empresas do sector não transaccionável.

Um aspecto relevante na avaliação do risco de crédito é o nível muito elevado atingido pelo endividamento do sector privado não financeiro, que alcançou, em 2004, 83 e 101 por cento do PIB, no caso dos particulares e das sociedades não financeiras, respectivamente. Neste contexto, o sector privado não financeiro encontra-se mais exposto agora do que no passado, dada a generalização do endividamento, a alterações de taxa de juro. A sensibilidade à taxa de juro é mais importante em Portugal do que em outros países europeus tendo em conta que a maior parte dos empréstimos bancários são contratados a taxa de juro variável. De facto, a incerteza quanto à evolução futura das taxas de juro constitui um dos principais factores com impacto sobre o risco de crédito. No entanto, a menor volatilidade das taxas de juro, que se observa actualmente, contribui, no sentido oposto, para minorar esse risco.

É também necessário ter em conta que a eventual subida da taxa de juro tenderá a ocorrer numa situação de recuperação da economia da área do euro, pelo que os seus efeitos em Portugal dependerão da maior ou menor coordenação entre os ciclos das economias portuguesa e europeia, isto é, serão mais graves na medida em que persistir algum desfasamento na recuperação em Portugal. Tradicionalmente, existe uma elevada ligação entre os dois ciclos que poderá, no entanto, ser contrariada pela necessidade imperiosa de se proceder à consolidação orçamental em Portugal, que poderá ter consequências negativas sobre o crescimento da economia no curto prazo. Contudo, não será demais realçar que a ausência de consolidação orçamental poria a economia numa trajectória insustentável, cujo ajustamento abrupto poderia ter sérias repercussões sobre a estabilidade financeira. De qualquer modo, se a recuperação da actividade económica for mais lenta e menos intensa do que em ciclos anteriores e não se verificar uma inversão da tendência de aumento do desemprego, uma subida da taxa de juro, num contexto de elevado endividamento do sector privado não financeiro, poderá provocar uma deterioração da qualidade da carteira de crédito do sistema bancário. No entanto, de acordo com as expectativas do mercado, as taxas de juro do BCE não deverão começar a subir no horizonte próximo. Os principais riscos estão associados à persistência do desemprego, que poderá ser agravado pela perda de competitividade do sector transaccionável que, num contexto de acrescida concorrência internacional, tem revelado as vulnerabilidades estruturais da economia portuguesa. Neste sentido aponta o aumento do desemprego de longa duração que se tem observado nos últimos anos.

No presente ciclo económico, o peso do crédito e juros vencidos e outro crédito de cobrança duvidosa no total do crédito ao sector privado não financeiro manteve-se em níveis claramente inferiores aos registados na fase baixa do anterior ciclo económico o que estará intimamente relacionado com o facto das taxas de juro serem, actualmente, significativamente mais baixas, quer em termos reais, quer nominais. O facto de, no actual ciclo o peso do crédito no activo dos bancos ser muito mais elevado do que no anterior não altera esta conclusão, o que se depreende da evolução do rácio entre o cré-

dito vencido e o total do activo dos bancos. A melhoria da gestão do risco por parte dos bancos também terá contribuído para essa evolução.

Para avaliar em que medida o elevado endividamento do sector privado não financeiro contribui para o risco de crédito, é importante considerar também a evolução do património do sector, o que é especialmente relevante no caso das famílias. Utilizando a informação, compilada recentemente, sobre o património financeiro e não financeiro deste sector, observa-se que este também cresceu consideravelmente nos últimos anos, o que, de alguma forma, mitiga o impacto do acréscimo do endividamento sobre os riscos para a estabilidade financeira. Contudo, para uma avaliação correcta do contributo do sector privado não financeiro para a estabilidade do sistema financeiro não basta analisar indicadores agregados, que representam apenas valores médios, não reflectindo devidamente as principais fontes de risco que se encontram em geral nas observações extremas. Com base em dados desagregados a nível microeconómico, é possível caracterizar com algum detalhe a distribuição de indicadores, tais como rácios de endividamento, grau de esforço ou rácio dívida/activos, no sentido de identificar casos extremos que possam ser especialmente relevantes para a análise do risco de crédito. Os resultados obtidos com base nos dados dos inquéritos ao património e endividamento das famílias sugerem, de uma forma geral, que ao nível das famílias individualmente consideradas (pelo menos até 2000) não foram criadas situações muito graves em termos de rácio de endividamento, grau de esforço e dívidas/activos. No entanto, o facto de as famílias estarem fortemente endividadas, especialmente as mais jovens, torna-as mais sensíveis a alterações da taxa de juro. Nestes estratos, tendencialmente com rendimentos mais baixos e maior propensão a transitar para uma situação de desemprego, poderiam surgir as situações mais graves, no caso de ocorrer uma subida acentuada das taxas de juro.

Finalmente, refira-se que a exposição internacional do sistema bancário doméstico ao sector não residente é baixa, reflectindo a sua reduzida internacionalização quando comparada com os sistemas de outros países da área do euro. Por um lado, os activos e passivos, em moeda local, das filiais e sucursais externas dos grupos bancários portugueses sobre residentes nos países em que estão localizadas não são significativos. Por outro lado, os activos internacionais incluídos no balanço em base consolidada são, em larga medida, face a instituições bancárias não residentes e, em menor grau, sector público com elevado *rating* soberano. Assim, os riscos associados à exposição internacional directa não parecem ser significativos.

Rendibilidade e solvabilidade

Em 2004, a rendibilidade do sistema bancário português verificou uma ligeira redução, evolução que esteve, em grande medida, associada à diminuição dos resultados extraordinários. De facto, a par da manutenção da rendibilidade bruta do activo, definida pelo rácio entre o resultado bruto global (produto bancário subtraído dos custos administrativos) e o activo médio, verificaram-se ganhos de eficiência (medidos pela evolução do rácio dos custos administrativos face ao produto bancário) e uma contenção nas dotações de provisões constituídas no exercício. Na linha do que vem sucedendo nos últimos anos, as instituições bancárias compensaram a redução do contributo da margem financeira para a geração de resultados com receitas acrescidas associadas à cobrança de comissões.

A contenção do provisionamento foi possibilitada pela mobilização de provisionamento genérico constituído em exercícios anteriores (nomeadamente de provisões para riscos bancários gerais), sendo assim compatível, em termos globais, com o reforço do provisi-

onamento específico ou consignado a classes de activos bem identificadas. A redução verificada nas provisões para crédito vencido sobre clientes reflectiu a utilização dessas provisões na sequência de significativos abatimentos de créditos vencidos e considerados como definitivamente incobráveis. Contribuindo também para que o reforço do provisionamento inscrito no balanço não tivesse implicações ao nível da conta de resultados esteve a autorização, pelo Banco de Portugal, para que as instituições pudessem registar, tendo como contrapartida contas de capital, parte significativa das provisões associadas a menos valias em participações financeiras e à assunção e actualização de alguns custos relativos a exercícios passados.

A capacidade do sistema bancário para absorver choques terá também sido reforçada pela melhoria da sua estrutura de capitais. De facto, na sequência do observado desde 2000, o rácio de adequação global dos fundos próprios aumentou novamente em 2004, tendo esta evolução reflectido aumentos no capital social, nos interesses minoritários e nos passivos subordinados elegíveis. Adicionalmente, beneficiou de algumas alienações de participações, que contribuíram não só para um aumento das reservas como para uma redução das deduções.

PRINCIPAIS INDICADORES

(continua)

Em percentagem; valores em final de período excepto os assinalados por (a), referentes ao período.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Enquadramento macroeconómico						
Taxa de variação do PIB real						
EUA	4.4	3.7	0.8	1.9	3.0	4.4
Área euro	2.8	3.6	1.6	0.9	0.5	1.8
Portugal	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1
Índice de preços no consumidor (tvh)						
EUA	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7
Área euro (índice harmonizado)	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1
Portugal (índice harmonizado)	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5
Saldo orçamental (em percentagem do PIB)						
EUA	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-4.6	-4.3
Área euro	-1.3	0.1	-1.7	-2.4	-2.8	-2.7
Portugal	-2.8	-2.8	-4.4	-2.7	-2.9	-2.9
<i>excluindo o efeito de medidas temporárias</i>	-2.8	-3.2	-4.4	-4.1	-5.4	-5.2
Saldo da balança corrente (em percentagem do PIB)						
EUA	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7
Área euro	0.6	-0.1	0.4	1.0	0.5	0.6
Portugal (saldo conjunto da balança corrente e de capital)	-6.3	-8.9	-9.1	-6.0	-3.3	-5.9
Taxa de câmbio EUR/USD (tvh)						
	-14.0	-6.3	-5.6	18.0	20.0	7.6
Índice cambial efectivo nominal (tvh)						
Área euro	-13.7	-2.2	-1.4	10.1	12.3	3.0
Portugal	-3.3	-1.2	0.4	1.6	2.4	0.4
Risco de mercado						
Euribor 3 meses	3.4	4.9	3.3	2.9	2.1	2.2
Yield obrigações do Tesouro - área euro	5.5	5.0	5.1	4.3	4.3	3.7
PSI Geral (tvh)	12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0
PSI Serviços Financeiros (tvh)	n.d.	7.9	-14.6	-24.8	4.0	12.0
Comissões relacionadas com títulos cobradas por grupos bancários (tvh)	42.3	20.1	-12.4	-4.5	5.5	2.9
Risco de liquidez						
<i>Para o conjunto dos bancos domésticos</i>						
Rácio crédito-depósitos						
	99.6	112.9	119.3	123.7	122.6	125.1
Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez						
	106.6	86.8	93.4	98.9	123.9	136.3
Gap liquidez em percentagem dos activos totais deduzidos dos activos líquidos						
até 3 meses	n.d.	n.d.	-3.5	-3.4	0.5	0.7
até 1 ano	n.d.	n.d.	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8

PRINCIPAIS INDICADORES^{(a)(b)}

(continuação)

Em percentagem;

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Risco de crédito						
Empréstimos concedidos pelos bancos residentes ao sector privado não financeiro						
em percentagem do activo, em base consolidada	48.5	51.9	52.9	57.0	54.8	54.9
Endividamento dos particulares						
em percentagem do rendimento disponível	83	91	97	104	110	118
em percentagem do PIB	57	64	68	72	78	83
Endividamento das sociedades não financeiras em percentagem do PIB	81	90	97	98	101	102
Crédito e juros vencidos (em base consolidada)						
em percentagem do crédito sobre clientes	n.d.	2.2	2.2	2.3	2.4	2.0
em percentagem do activo	n.d.	1.4	1.4	1.6	1.6	1.3
Incumprimento no crédito a particulares ^(c)						
em percentagem do crédito a particulares	2.1	1.8	2.0	2.1	2.4	2.2
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras ^(c)						
em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	3.2	2.5	2.4	2.4	2.2	1.8
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)						
Peso dos activos externos no activo total	n.d.	21.7	19.8	18.1	21.6	20.5
dos quais:						
<i>Activos locais em moeda local</i>	n.d.	2.8	1.8	1.2	1.7	1.6
<i>Activos internacionais, por sector de contrapartida:</i>						
Sector bancário	n.d.	12.3	10.6	8.3	14.1	14.8
Sector não bancário	n.d.	6.6	7.4	8.5	5.8	4.0
Rendibilidade e solvabilidade						
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(b)	14.7	15.1	14.9	11.7	13.9	12.8
ROA - Rendibilidade do activo ^(b)	0.92	0.91	0.85	0.65	0.78	0.76
Margem financeira	2.45	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94
Provisionamento total do crédito (sem risco país)	2.93	2.73	2.58	2.49	2.61	2.69
Provisionamento total do crédito vencido (sem risco país)	119.8	135.1	126.4	120.6	123.0	144.5
Rácio entre crédito e juros vencidos líquidos de provisões específicas						
e o crédito líquido de provisões específicas	n.d.	0.72	0.71	0.85	0.66	0.34
Rácio entre custos operacionais e o produto bancário	63.1	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2
Rácio de adequação global dos fundos próprios	10.8	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4
<i>Para o conjunto dos bancos domésticos</i>						
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(b)	14.4	15.9	15.1	11.3	13.6	12.2
ROA - Rendibilidade do activo ^(b)	0.92	0.99	0.89	0.66	0.79	0.76
Rácio entre crédito e juros vencidos líquidos de provisões específicas						
e o crédito líquido de provisões específicas	n.d.	0.66	0.67	0.86	0.76	0.44
Rácio de adequação global dos fundos próprios	10.7	8.9	9.2	9.5	9.9	10.4

Fontes: BCE, Euronext Lisboa, Bloomberg, FMI, Comissão Europeia (AMECO), Federal Reserve Board, Eurostat e Banco de Portugal.

Notas:

(a)As variáveis e conceitos apresentados nesta tabela são descritos com maior detalhe nos capítulos respectivos.

(b)Valores em final de período excepto os assinalados, referentes ao período.

(c)Crédito e juros vencidos e outros créditos de cobrança duvidosa.

tvh - taxa de variação homóloga.

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Estrutura em percentagem do activo							Taxa de variação homóloga (em percentagem)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	4.7	4.9	3.8	3.6	3.1	5.1	2.7	-12.9	76.1	-44.0
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	4.5	4.6	3.4	3.2	2.8	4.7	2.4	-12.6	82.3	-46.6
Aplicações em outras instituições de crédito	16.3	12.4	11.4	12.2	10.7	10.8	11.4	-10.6	8.4	10.0
no país	n.d.	n.d.	4.4	4.6	3.4	2.6	2.9	-25.0	-16.7	15.9
no estrangeiro	n.d.	n.d.	7.0	7.6	7.3	8.2	8.5	-1.9	20.0	8.1
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	54.3	59.9	63.9	65.2	68.6	65.6	65.5	7.0	2.7	3.6
crédito vencido	n.d.	n.d.	1.4	1.4	1.6	1.6	1.3	14.3	9.4	-14.7
provisões	1.4	1.1	1.0	0.9	1.0	1.2	1.1	7.4	27.1	-2.5
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	17.6	14.5	14.8	12.9	11.4	12.3	14.1	-10.6	16.6	18.3
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	4.3	3.9	3.4	3.2	3.4	-9.7	1.6	7.9
Imobilizado não financeiro	2.3	2.1	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	-3.3	-0.6	-5.2
Outros activos	4.8	6.0	4.3	4.4	4.6	4.7	4.9	5.1	9.9	8.5
Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1.6	7.4	3.8
Recursos de bancos centrais	0.9	1.4	1.4	1.0	0.5	1.0	1.2	-53.6	145.0	23.9
dos quais: do Banco de Portugal	0.7	1.2	1.3	0.8	0.4	0.9	1.0	-54.3	168.3	15.5
Recursos de outras instituições de crédito	21.9	20.5	20.7	20.5	19.3	17.9	15.6	-4.4	0.1	-9.8
no país	n.d.	n.d.	4.0	4.0	2.7	1.8	2.3	-30.0	-28.3	28.0
no estrangeiro	n.d.	n.d.	16.7	16.5	16.5	16.1	13.3	1.8	4.8	-14.1
Recursos de clientes	61.3	58.3	55.9	53.9	53.8	51.7	51.9	1.4	3.4	4.1
Por residência do cliente:										
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	43.9	40.9	41.2	38.7	38.9	2.3	1.0	4.2
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	12.0	13.0	12.6	13.0	13.0	-1.6	11.0	4.0
Por tipo de depósito:										
Depósitos à ordem	19.8	20.3	18.8	19.0	19.3	18.3	18.2	3.0	1.9	2.9
Depósitos a prazo e de poupança	41.5	38.0	37.1	34.8	34.4	33.3	33.7	0.4	4.1	4.9
Responsabilidades representadas por títulos	3.5	6.0	9.2	11.8	13.7	16.4	17.8	17.3	28.8	12.8
das quais: obrigações	2.7	4.6	7.3	9.8	10.9	12.3	13.4	13.2	21.1	13.0
Passivos subordinados	2.0	2.1	2.2	2.9	3.1	2.9	2.9	8.0	1.9	3.7
Provisões	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	4.7	-4.1	3.6
Outros passivos	3.3	4.3	3.6	3.2	2.9	3.1	3.3	-5.5	14.0	9.7
Capitais próprios	6.2	6.3	5.8	5.5	5.6	5.8	6.1	2.5	11.1	10.3
Resultado líquido do exercício	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	-18.7	28.6	-0.2
Total do passivo e capitais próprios	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1.6	7.4	3.8

Nota: Valores absolutos em anexo.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS^(a)

Base consolidada

	Em percentagem do activo médio							Taxa de variação homóloga (em percentagem)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	6.81	6.17	6.17	6.49	5.35	4.92	4.73	-12.5	-3.4	-0.2
2. Juros e custos equiparados	4.29	3.72	3.96	4.25	3.23	2.92	2.79	-19.3	-5.2	-0.8
3. Margem financeira (1-2)	2.52	2.45	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	0.2	-0.8	0.6
4. Rendimento de títulos	0.07	0.06	0.07	0.08	0.07	0.05	0.06	-10.7	-16.2	10.2
5. Comissões líquidas	0.74	0.76	0.70	0.63	0.63	0.69	0.76	5.3	15.8	13.9
6. Resultado de operações financeiras	0.32	0.27	0.26	0.16	0.16	0.18	0.16	4.7	20.9	-9.0
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(b)	0.05	0.03	0.10	0.06	0.04	0.13	0.12	-23.5	229.0	-2.5
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	0.22	0.22	0.17	0.24	0.25	0.29	0.31	10.4	19.0	12.2
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	1.41	1.33	1.30	1.17	1.14	1.34	1.40	3.8	22.8	8.8
10. Produto bancário (3+9)	3.94	3.77	3.51	3.41	3.26	3.34	3.34	1.4	7.5	3.9
11. Custos com o pessoal	1.33	1.27	1.11	1.03	1.00	1.00	0.99	3.3	4.9	2.6
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.80	0.79	0.69	0.70	0.69	0.69	0.70	4.3	4.8	5.6
13. Custos administrativos (11+12)	2.13	2.07	1.79	1.73	1.69	1.69	1.68	3.7	4.8	3.8
14. Resultado bruto global (10-13)	1.81	1.70	1.72	1.68	1.57	1.65	1.65	-0.9	10.3	4.0
15. Resultados extraordinários	0.17	0.40	0.27	0.01	0.06	0.06	-0.01	450.1	12.8	-110.9
16. Amortizações do exercício	0.32	0.31	0.25	0.24	0.24	0.23	0.22	6.8	1.5	1.2
17. Provisões líquidas	0.57	0.66	0.63	0.45	0.61	0.57	0.55	43.8	-1.7	1.0
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1.09	1.12	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	-17.6	22.6	-1.3
19. Impostos sobre lucros do exercício	0.25	0.20	0.19	0.16	0.13	0.13	0.10	-13.5	5.4	-17.5
20. Resultados antes de minoritários^(c) (18-19)	0.84	0.92	0.91	0.85	0.65	0.78	0.76	-18.4	26.0	1.4
21. Interesses minoritários (líquidos)	0.19	0.22	0.21	0.15	0.12	0.13	0.14	-17.1	14.8	9.2
22. Resultado do exercício (20-21)	0.65	0.70	0.70	0.69	0.53	0.65	0.62	-18.7	28.6	-0.2
Activo médio (€ milhões)	190 527	204 773	237 223	264 753	280 795	294 640	306 275	6.1	4.9	3.9

NOTAS:

(a) Valores absolutos em anexo.

(b) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(c) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

2. Enquadramento macroeconómico

2.1 Economia internacional

A economia mundial continuou a crescer a um ritmo assinalável em 2004. De acordo com estimativas do FMI, o crescimento do produto mundial situou-se próximo de 5 por cento, o que representa a mais elevada taxa de crescimento registada nas últimas três décadas. Esta evolução resultou de uma recuperação das economias industrializadas (em particular dos EUA), bem como de um forte crescimento em economias de mercado emergente, em particular na China e nalgumas economias da América Latina. O ritmo de crescimento da economia da área do euro também aumentou em 2004, apesar de permanecer em níveis relativamente moderados e de continuar muito dependente da evolução da procura externa.

A recuperação da actividade económica a nível internacional tem estado associada a um crescimento robusto da produção industrial, do investimento, dos fluxos de comércio internacional e do investimento directo estrangeiro. Para além disso, o consumo privado tem vindo a registar um acentuado crescimento, sendo acompanhado por uma melhoria generalizada das condições no mercado de trabalho. No entanto, o forte crescimento dos preços do petróleo no decurso de 2004 contribuiu para o enfraquecimento da recuperação da actividade económica mundial nos últimos meses do ano.

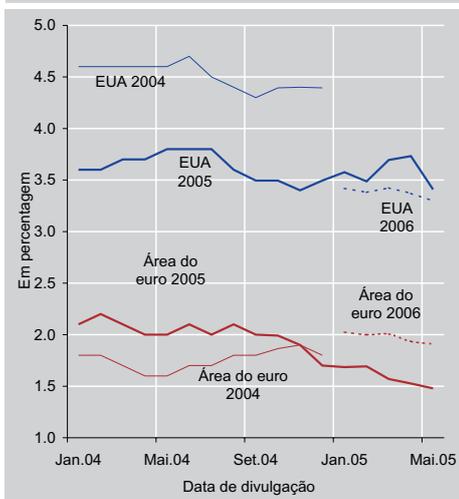
Num contexto de consolidação da recuperação da actividade económica e de algumas pressões inflacionistas, alguns bancos centrais subiram as taxas de juro de referência ao longo de 2004. Nos Estados Unidos e no Reino Unido as taxas de juro subiram ao longo do ano (1.25 e 1 pontos percentuais (p.p.), respectivamente), enquanto que na área do euro e no Japão os bancos centrais mantiveram as taxas de juro inalteradas em níveis historicamente baixos.

Em 2005, a economia mundial deverá continuar a registar níveis de crescimento relativamente elevados. Nos Estados Unidos, estima-se que o crescimento do produto seja ligeiramente inferior ao registado em 2004, ainda que continue a ser bastante superior ao observado na área do euro, que deverá registar em 2005 uma taxa de crescimento também um pouco mais baixa do que a observada no ano anterior (Gráfico 2.1.1). Contudo, a situação da economia mundial poderá ser condicionada pela evolução dos preços do petróleo (Gráfico 2.1.2). O forte crescimento dos preços do petróleo foi em larga medida determinado pelo acentuado crescimento da procura mundial, sendo de esperar que os preços desta matéria-prima se mantenham elevados ou mesmo que aumentem. Nos primeiros meses de 2005, os preços do petróleo continuaram a aumentar de forma bastante significativa, atingindo novos máximos históricos em termos nominais.

Os desequilíbrios externo e das contas públicas nos Estados Unidos constituem um importante factor de risco para a evolução da economia mundial. De facto, apesar do crescimento significativo da economia continuou a aumentar ao longo do ano, tudo apontando para que tal situação persista em 2005 (Gráfico 2.1.3). Estes desequilíbrios têm tido um impacto substancial nos mercados cambiais, tendo-se observado uma forte depreciação do dólar desde o início de 2002 (Gráfico 2.1.4). Em 2004, o euro apreciou-se cerca de 8 por cento face ao dólar. Por um lado, a manutenção destes desequilíbrios poderá resultar numa desvalorização adicional do dólar face a outras moedas, em particular face ao euro. Por outro lado, existem alguns factores que podem contribuir para uma aprecia-

GRÁFICO 2.1.1 EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DE CRESCIMENTO ECONÓMICO

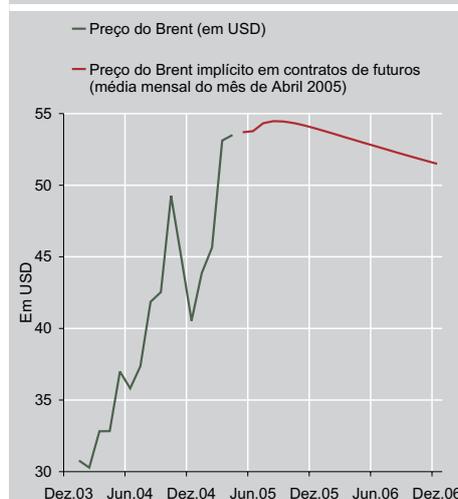
Taxa de variação do PIB
Estados Unidos e área do euro



FONTE: Consensus Economics.

GRÁFICO 2.1.2 PREÇO DO PETRÓLEO (BRENT)

Média mensal



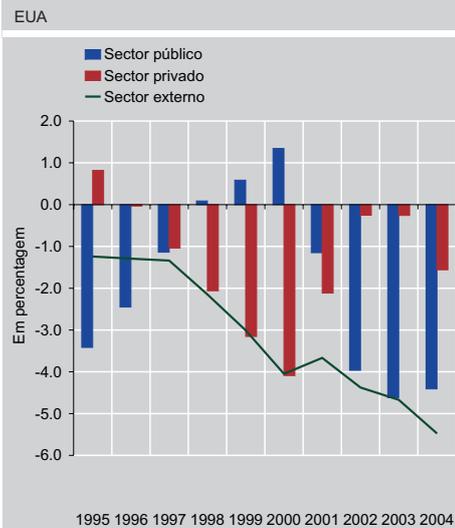
FONTE: Bloomberg.

ção da moeda norte-americana (refira-se, por exemplo, o crescimento robusto da economia norte-americana, o aumento do diferencial entre as taxas de juro dos Estados Unidos e da área do euro ou a política cambial de alguns bancos centrais asiáticos, que tem suportado o volume significativo de fluxos de capital necessários para financiar os défices dos Estados Unidos). Os impactos sobre a economia mundial, resultantes do ajustamento dos desequilíbrios nos Estados Unidos, poderão ser diferenciados consoante esse ajustamento se processe de forma gradual ou abrupta. Se o ajustamento da procura for desencadeado por factores internos (por exemplo, por via de um aumento da taxa de poupança dos particulares e/ou diminuição do défice orçamental) as necessidades de financiamento no exterior deverão reduzir-se, mitigando a tendência de depreciação do dólar e de subida das taxas de juro longas. Contudo, se o ajustamento se processar de forma abrupta, como resultado de pressões externas dos participantes nos mercados financeiros internacionais, os ajustamentos no mercado cambial e nas taxas de juro longas poderão ser bastante mais fortes. Neste cenário, a depreciação acrescida do dólar e a subida acentuada das taxas de juro de longo prazo, por via de um aumento do prémio de risco dos activos denominados em dólares, induziriam uma contracção da procura nos Estados Unidos.

A evolução da economia chinesa pode constituir um factor de risco adicional. Dado o forte crescimento desta economia ao longo dos últimos anos (o produto interno bruto cresceu 9.3 por cento, em 2003, e 9.5 por cento, em 2004, de acordo com estimativas do FMI), existem receios de que possa existir uma situação de sobre-aquecimento em alguns sectores da economia chinesa. Embora se antecipe uma desaceleração gradual da actividade na China, o ajustamento destes desequilíbrios, se abrupto, traduzir-se-á num factor de risco para a economia global.

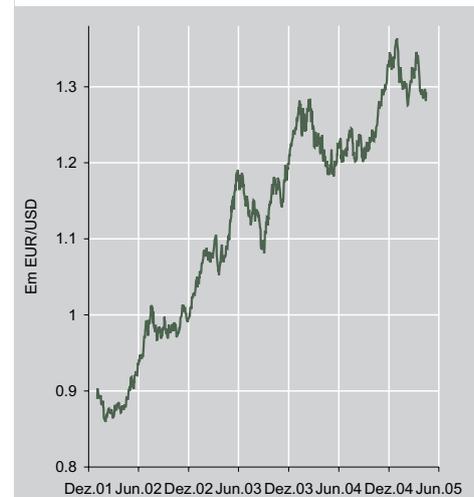
Para além dos factores de risco acima referidos, existem outros elementos de risco que se podem materializar no decurso de 2005. Por um lado, é possível que as pressões inflacionistas se materializem de forma mais intensa, em particular nos Estados Unidos, o

GRÁFICO 2.1.3
POUPANÇA LÍQUIDA DO SECTOR PÚBLICO, EXTERNO E PRIVADO



FONTE: *The Federal Reserve Board.*

GRÁFICO 2.1.4
TAXA DE CÂMBIO EURO-DÓLAR



FONTE: *Bloomberg.*

NOTA: Última observação 15/4/2005.

que pode desencadear um aperto adicional na política monetária (Gráfico 2.1.5). Para além disso, os elevados níveis de endividamento do sector privado, em particular das famílias, observados nos Estados Unidos e em alguns países da Europa, também podem constituir factores de risco, dificultando a consolidação da recuperação da actividade económica num contexto de subida das taxas de juro.

Finalmente, o aparecimento de novos intervenientes na economia mundial tem aumentado a concorrência internacional e afectado os países da área do euro de forma diferenciada. Para o conjunto da área do euro, este fenómeno, conjugado com a apreciação do euro, traduziu-se em perda de quota de mercado das exportações. Esta situação poderá intensificar-se em 2005 e traduzir-se em menor crescimento na área. Por outro lado, a maior concorrência internacional tem também mitigado as pressões salariais no conjunto da área do euro, limitando a transmissão do aumento dos preços do petróleo aos preços internos, com consequências favoráveis sobre a evolução da inflação. Existem algumas indicações de que esta situação se deverá manter em 2005 conduzindo a um adiamento da subida das taxas de juro de intervenção do BCE, a qual, de acordo com as expectativas de mercado, só deverá ocorrer em meados de 2006.

2.2 Economia portuguesa

Em 2004, contrariamente ao observado nos dois anos anteriores, a evolução da actividade caracterizou-se pelo comportamento dinâmico da procura interna privada, em particular do consumo privado, e por uma contribuição negativa da procura externa líquida. O aumento da taxa de penetração das importações e as perdas de quota nos mercados de exportação devem ser analisados à luz da deterioração da posição competitiva da economia observada desde há alguns anos e para a qual o crescimento acumulado dos custos unitários de trabalho relativos tem contribuído de forma importante, em particular num contexto de acrescida concorrência por parte de novos intervenientes na economia mundial. Assim, não obstante o forte crescimento da procura interna, o crescimento do PIB continuou a ser bastante limitado (Quadro 2.2.1), correspondendo a um dos mais baixos crescimentos da UE, o que demonstra que, no caso de uma pequena economia aberta

GRÁFICO 2.1.5
EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO IMPLÍCITAS
EM OBRIGAÇÕES INDEXADAS À INFLAÇÃO



FONTES: *Bloomberg* e Banco de Portugal.
NOTA: Última observação 15/4/2005.

como a portuguesa, a manutenção da competitividade internacional é fundamental para assegurar o crescimento da actividade económica.

No momento actual e no futuro próximo, um dos desafios fundamentais da economia portuguesa consiste em corrigir o elevado défice estrutural das contas públicas. Muito embora sejam de antecipar custos de crescimento no curto prazo associados à consolidação orçamental, esta surge como condição necessária ao crescimento da economia no médio prazo. De facto, os últimos cinco anos foram caracterizados pela interrupção do processo de convergência real com os países da União Europeia, assistindo-se mesmo a alguma divergência nos últimos dois, ao mesmo tempo que se observaram elevados défices públicos estruturais. A evolução desfavorável da economia portuguesa neste período reflecte um conjunto de debilidades de carácter estrutural, incluindo a situação das contas públicas, que limitam o crescimento da produtividade e que têm dificultado, por um lado, a adaptação ao novo regime macroeconómico que decorre da participação na área do euro e, por outro, a resposta ao reforço da concorrência internacional. Deste modo, é fundamental uma estratégia coerente de consolidação orçamental que permita cumprir os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento

A participação de Portugal na área do euro reduziu drasticamente as restrições de liquidez e, como tal, é possível manter com aparente facilidade uma discrepância significativa entre o crescimento da procura interna e do rendimento, que se traduz no alargamento do défice das contas externas. Este foi acomodado por condições de financiamento particularmente favoráveis nos mercados financeiros internacionais. No entanto, esta situação leva a um aumento persistente e continuado do endividamento que, a prazo, obrigará a uma correcção da despesa para fazer face ao crescente serviço da dívida, em especial num contexto de uma eventual subida de taxas de juro e/ou de alteração do sentimento nos mercados financeiros internacionais. O adiamento do ajustamento poderá conduzir a uma correcção abrupta com consequências potencialmente muito negativas sobre a economia e a estabilidade financeira.

QUADRO 2.2.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1
Consumo privado	5.1	2.7	1.2	1.0	-0.1	2.5
Consumo público	5.6	3.8	3.9	1.7	0.3	0.9
Investimento	5.9	2.4	1.0	-5.3	-10.6	2.2
FBCF	6.4	3.8	0.8	-5.1	-9.9	1.3
Variação de existências ^(b)	-0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.2	0.2
Procura interna	5.4	2.8	1.6	-0.5	-2.5	2.1
Contributo procura interna para PIB ^(b)	5.9	3.1	1.8	-0.5	-2.7	2.2
Exportações	5.4	8.4	0.6	2.4	4.5	5.2
Mercadorias	3.8	8.0	0.4	2.3	7.1	3.9
Serviços	9.8	9.7	1.3	2.7	-1.7	8.3
Importações	9.3	5.6	0.7	-0.5	-0.4	7.4
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	-2.1	0.3	-0.1	0.9	1.6	-1.1

FONTES: Instituto Nacional de Estatística (INE) e Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

O ajustamento das contas públicas, ao reduzir as pressões sobre a procura interna, tende a incentivar a reafectação de recursos do sector não transaccionável para o transaccionável, via, *inter alia*, menores pressões sobre os custos internos, limitando, assim, a apreciação real, com consequências favoráveis sobre a competitividade-preço da economia. Por outro lado, o ajustamento das contas públicas pode também ter efeitos positivos sobre a eficiência da economia e, como tal, sobre o crescimento a médio prazo, dependendo da composição das medidas de consolidação orçamental que forem tomadas.

Conforme referido, não obstante as consequências favoráveis sobre o crescimento a médio prazo, a economia portuguesa poderá experimentar um período relativamente prolongado de crescimento baixo nos próximos anos, o qual traduzirá desejavelmente um ajustamento gradual para um novo equilíbrio sustentável. Os custos de ajustamento no curto prazo serão tanto menores quanto mais flexível a economia se revelar na realocação de recursos entre o sector transaccionável e não transaccionável, sendo de destacar a este respeito a flexibilidade dos salários que permite minorar o impacto do processo de ajustamento da economia sobre o desemprego.

Esta questão assume particular relevância para as repercussões sobre o sistema bancário, já que quanto mais flexível for a economia menor será o aumento do desemprego, com implicações menos gravosas para a evolução do incumprimento do crédito e, consequentemente, para a situação financeira dos bancos. Por outro lado, a correcção do défice público deverá também reflectir-se num menor défice das contas externas o que, dado o papel que os bancos têm desempenhado no seu financiamento, se traduzirá em menores necessidades de financiamento destes no exterior, limitando a sua exposição a alterações de sentimento nos mercados financeiros internacionais. No entanto, a importância que o crédito relacionado com o sector imobiliário assume na sua carteira constitui um factor de alguma vulnerabilidade do sistema bancário, num contexto de contenção da procura interna.

Adicionalmente, o facto da maior concorrência internacional constituir um fenómeno global que se tem traduzido em menores pressões salariais na área do euro, não obstante a subida do preço do petróleo, tem consequências favoráveis sobre a inflação e leva a que os participantes nos mercados financeiros antecipem uma subida das taxas de juro de intervenção do BCE apenas em meados de 2006. Desta forma, pelo menos na fase inicial de ajustamento da economia portuguesa não são de esperar subidas significativas de taxas de juro na área do euro, situação que se traduzirá num não agravamento das condições de financiamento.

Não obstante sejam de antecipar alguns impactos desfavoráveis sobre a rentabilidade do sistema bancário decorrentes do referido processo de ajustamento da economia, tendo em conta o reforço da liquidez e da solvabilidade dos bancos nos últimos anos espera-se que estes tenham capacidade para absorver este choque negativo sem que a estabilidade financeira seja posta em causa.

3. Risco de Mercado

3.1 Apreciação global

Em 2004, assistiu-se a uma redução generalizada do grau de aversão ao risco dos investidores. Os níveis de incerteza, avaliados pela volatilidade nos mercados financeiros, reduziram-se para mínimos históricos, apesar do forte crescimento do preço do petróleo, da depreciação do dólar e da persistência de desequilíbrios a nível macroeconómico (ver Quadro 3.1.1). Os baixos níveis de volatilidade nos mercados financeiros reflectem o ajustamento suave dos mercados financeiros ao início do ciclo de subida das taxas de juro nos Estados Unidos (uma vez que a Reserva Federal tinha preparado antecipadamente os mercados para esta alteração na política monetária), bem como a recuperação global da actividade económica, que tem vindo a resultar numa diminuição do risco de crédito e numa melhoria das perspectivas de rentabilidade das empresas. Como consequência, assistiu-se, em termos globais, a uma redução dos *spreads* nos mercados de dívida, bem como a uma melhoria das condições de financiamento das empresas e das economias de mercado emergente, cujas emissões aumentaram de forma acentuada no decurso do ano.

Contudo, o reduzido nível das taxas de juro e a maior predisposição para assumir riscos têm pressionado os investidores na procura de aplicações com rentabilidade mais elevada, o que tem originado uma procura acrescida de obrigações de emitentes com notações de *rating* relativamente baixas. Esta procura tem resultado numa progressiva con-

QUADRO 3.1.1

INDICADORES FINANCEIROS

Variação com referência a 31/12/2004

	30-06-03	31-12-03	30-06-04	Máximo ^(a)	Mínimo ^(a)	De 31-12-04 a 15-04-05
Mercado Accionista						
<i>(variação percentual)</i>						
Índices gerais						
Dow Jones Euro Stoxx	26.2	10.0	6.0	-42.6	61.6	3.2
S&P 500	24.4	9.0	6.2	-20.7	56.0	-5.7
Nikkei 225	26.5	7.6	-3.1	-44.9	51.0	-1.0
PSI Geral	35.2	18.0	4.0	-33.8	56.8	3.7
Mercado Obrigacionista^(b)						
<i>(variação em nível, pontos base)</i>						
Yields obrigações do tesouro						
Europa	4.6	-42.8	-49.1	-226.9	34.4	-12.4
Estados Unidos	102.1	48.9	-6.4	-305.2	130.7	23.4
Taxa de câmbio^(c)						
<i>(variação percentual)</i>						
EUR/USD	17.7	7.6	11.1			-4.6
USD/JPY	-14.3	-4.3	-5.6			5.0
Preço do Petróleo						
<i>(variação percentual em USD)</i>						
Preço spot Brent	46.3	34.0	19.3	-22.3	295.8	27.6

FONTES: Merrill Lynch e Bloomberg.

Última observação: 15-04-05.

NOTAS:

(a) Mínimos e máximos observados no período compreendido entre 01-01-99 e 31-12-04.

(b) Índices Merrill Lynch.

(c) Variação negativa significa uma depreciação do dólar.

vergência dos *spreads* de emitentes com diferentes graus de risco. Neste sentido, os baixos níveis registados pelos *spreads* nos mercados de dívida e, em particular, a redução dos diferenciais entre os *spreads* de emitentes com diferentes graus de risco, sugerem que os investidores poderão estar a discriminar os riscos de forma insuficiente. Uma eventual subida das taxas de juro poderá tornar evidentes algumas vulnerabilidades, implicando dificuldades de financiamento para alguns emitentes, em particular para as empresas e economias de mercado emergente com maior risco. Neste contexto, é importante compreender se a diminuição dos *spreads* resulta essencialmente de uma diminuição real do risco dos emitentes (como resultado, por exemplo, da melhoria da situação financeira das empresas) ou se está relacionada apenas com uma acumulação de liquidez, resultante do nível historicamente muito baixo das taxas de juro.

Em Portugal observou-se uma redução do volume de emissões de acções e obrigações por empresas não financeiras, que foi parcialmente compensada por um crescimento significativo das emissões líquidas de papel comercial. A tendência de recurso acrescido a financiamento de curto prazo, em detrimento do financiamento em maturidades mais longas, também foi observada nos Estados Unidos e na área do euro. No entanto, as empresas portuguesas do sector financeiro optaram por uma estratégia de financiamento distinta, registando-se um crescimento significativo das emissões de obrigações de médio e longo prazo, com consequências positivas sobre os seus indicadores de liquidez. No mercado bolsista português, tal como aconteceu internacionalmente, assistiu-se a uma recuperação tanto das cotações como das transacções.

A evolução favorável dos mercados financeiros internacionais em 2004 contribuiu para melhores condições de financiamento dos bancos portugueses nesses mercados, bem como para uma evolução favorável da sua carteira de títulos. Assim, consolidou-se a melhoria da posição dos bancos em termos de menos valias latentes em participações financeiras. Os rendimentos obtidos por comissões cobradas pelos bancos e associadas aos mercados de capitais também evoluíram positivamente. No que se refere aos fundos de pensões de empregados bancários, tinha-se observado, em 2003, um aumento da cobertura destes fundos, contrariando a evolução bastante negativa observada em 2001 e 2002, que tinha sido condicionada pela evolução desfavorável nos mercados financeiros. Em 2004, a evolução dos mercados financeiros contribuiu de forma globalmente positiva para a valorização dos activos detidos pelos fundos de pensões. No entanto, não obstante tais desenvolvimentos, a dificuldade em assegurar a cobertura de alguns fundos de pensões de empregados bancários agravou-se ligeiramente. Este facto decorre da incorporação imediata de alguns pressupostos das Normas Internacionais de Contabilidade que implicam um aumento das necessidades de financiamento das responsabilidades dos fundos de pensões, por via da redução da taxa de desconto utilizada no cálculo dessas responsabilidades.

3.2 Mercados financeiros

Mercados financeiros internacionais

No fim do mês de Junho de 2004, e após um ano de estabilidade da taxa de juro de referência em 1 por cento, a Reserva Federal norte-americana decidiu iniciar um ciclo de subida desta taxa, aumentando-a (pela primeira vez desde Maio 2000) em 25 pontos base, para 1.25 por cento. Este comportamento repetiu-se por diversas vezes nos meses seguintes, fixando-se a taxa de referência da FED em 2.25 por cento em Dezembro¹. Os

1. A 2 de Fevereiro, 22 de Março e 3 de Maio de 2005 ocorreram novas subidas desta taxa (25 pontos base em cada uma das datas).

umentos, sucessivos e graduais, foram justificados pela consolidação da recuperação da actividade económica e pela melhoria das condições no mercado de trabalho. Na área do euro, as taxas de juro de referência do BCE têm-se mantido constantes desde Junho de 2003. Os lentos sinais de recuperação da actividade económica, a valorização do euro e a manutenção das expectativas de inflação a um nível considerado adequado têm justificado este comportamento. No entanto, o BCE reconhece que podem existir alguns riscos sobre a estabilidade de preços a médio prazo, o que poderá eventualmente implicar um aumento da taxa de juro de referência na área do euro.

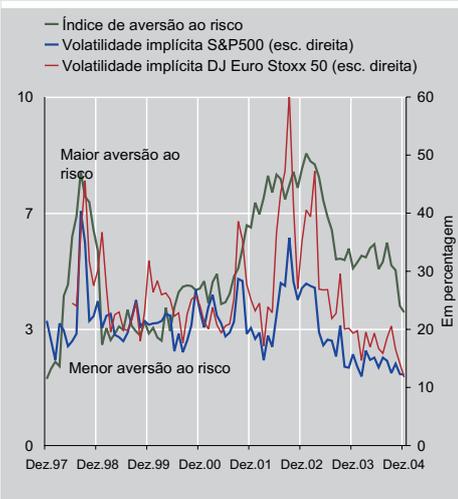
A partir de meados de 2004, na sequência da decisão da Reserva Federal de subir a sua taxa directora, assistiu-se a um aumento das taxas de juro de curto prazo nos Estados Unidos, invertendo-se a relação com as correspondentes taxas de juro da área do euro. Estas últimas mantiveram-se relativamente estáveis ao longo de 2004. Em Maio de 2005, as expectativas implícitas em contratos de futuros sugerem uma possível subida da taxa de referência da área do euro apenas no terceiro trimestre de 2006.

As taxas de juro de longo prazo mantiveram-se em níveis historicamente baixos tanto nos Estados Unidos como na área do euro. As *yields* das obrigações do Tesouro a 10 anos dos Estados Unidos e da área do euro apresentaram um comportamento muito semelhante ao longo de 2003 e parte do ano de 2004. A intervenção de alguns bancos centrais asiáticos, com o objectivo de evitar a apreciação das suas moedas face ao dólar, contribuiu para o comportamento observado no mercado das obrigações do Tesouro norte-americano. No último trimestre de 2004, em plena fase de subida das taxas de juro de curto prazo nos Estados Unidos, assistiu-se ao aumento da *yield* de obrigações do Tesouro norte-americano a 10 anos, tendo-se afastado da correspondente taxa de juro da área do euro. A divergência entre as *yields* nos Estados Unidos e na área do euro no final de 2004 pode estar relacionada com expectativas relativamente menos favoráveis sobre o crescimento na área do euro (por comparação com os Estados Unidos). Nos primeiros meses de 2005, persistiu um diferencial significativo entre as taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro dos Estados Unidos e da área do euro.

No primeiro semestre de 2004 surgiram algumas dúvidas relativamente ao impacto que a possível reversão da política monetária norte-americana poderia ter no mercado obrigacionista. Semelhanças com Fevereiro de 1994, em que o início de um ciclo de subida das taxas de juro tinha contribuído para a quebra significativa neste mercado, criaram alguma incerteza, resultando num aumento temporário da respectiva volatilidade. No entanto, tendo a subida das taxas de juro sido preparada cuidadosamente pela Reserva Federal norte-americana e ocorrido de forma gradual, o mercado reagiu positivamente, não se registando perturbações significativas. Excluindo o receio que se gerou em torno deste episódio, 2004 foi, em geral, um ano relativamente calmo, tendo-se assistido a uma redução da volatilidade das *yields* das obrigações do Tesouro. No final de 2004, a volatilidade implícita de obrigações do Tesouro a 10 anos nos Estados Unidos tinha-se reduzido em 6 pontos de base face ao pico atingido em 2003.

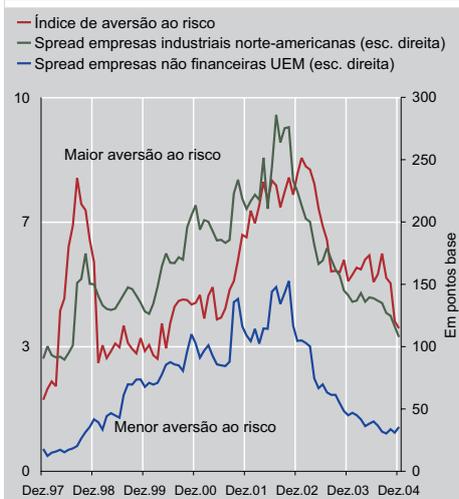
A actividade nos mercados de capitais foi favorecida pela recuperação da actividade económica ao longo de 2004, bem como por uma menor aversão ao risco² (Gráficos 3.2.1 e 3.2.2). Ao longo de 2003 e 2004, a aversão ao risco tem vindo a diminuir, tendência que se acentuou em finais do último ano. O menor grau de aversão ao risco traduz-se numa preferência acrescida dos investidores por activos com rendibilidade mais volátil. Deste modo, a menor aversão ao risco, que é consistente com os níveis historicamente baixos

GRÁFICO 3.2.1
ÍNDICE DE AVERSÃO AO RISCO E
VOLATILIDADE IMPLÍCITA
NOS MERCADOS BOLSISTAS



FONTES: Goldman Sachs e Bloomberg.

GRÁFICO 3.2.2
ÍNDICE DE AVERSÃO AO RISCO E SPREADS
DE DÍVIDA PRIVADA



FONTES: Goldman Sachs e Bloomberg.

dos *spreads* nos mercados de dívida e com os baixos níveis de volatilidade, atraiu os investidores ao mercado de capitais, contribuindo para a criação de melhores condições de financiamento em diversos segmentos do mercado. No entanto, conforme referido anteriormente, existe a possibilidade de os investidores não estarem a exigir uma remuneração adequada aos níveis de risco. Com efeito, existe evidência de que a discriminação entre diferentes graus de risco diminuiu substancialmente, tendo-se observado uma aproximação dos *spreads* de dívida de emitentes com diferentes notações de *rating*.

Em 2004, observou-se uma diminuição da emissão líquida de títulos por parte das empresas não financeiras da área do euro, contrariando a ligeira tendência de recuperação observada no ano anterior. Por sua vez, as emissões líquidas de dívida das empresas não financeiras norte-americanas registaram um volume significativo em 2004, apesar de ligeiramente inferior ao observado em 2003. No entanto, nos Estados Unidos os empréstimos contratados por sociedades não financeiras registaram um forte crescimento (que não se observou na área do euro). Como resultado, o fluxo da dívida de empresas não financeiras norte-americanas (considerando títulos e empréstimos) atingiu níveis próximos dos observados em 2001. A evolução diferenciada do fluxo total da dívida das sociedades não financeiras nos Estados Unidos e na área do euro esteve em linha com as diferenças observadas na recuperação da actividade económica em cada uma destas regiões. O grau de endividamento das empresas não financeiras, avaliado em percentagem do PIB, diminuiu ligeiramente face a 2003 tanto nos Estados Unidos como na área do euro. Este rácio evidenciou uma evolução semelhante nestas duas áreas geográficas, uma vez que, apesar de a dívida ter crescido mais nos Estados Unidos, o crescimento do produto também foi bastante maior neste país.

2. O grau de aversão ao risco é avaliado tendo por base o índice de aversão ao risco da *Goldman Sachs*. Este índice pretende ser uma estimativa do coeficiente de aversão relativa ao risco de um investidor norte-americano representativo, sendo construído a partir do modelo de valorização de activos de equilíbrio "*consumption capital asset pricing model*". A maximização da utilidade neste modelo impõe restrições entre consumo, rendibilidade de um activo com risco e rendibilidade de um activo sem risco. A relação entre estas variáveis determina o coeficiente de aversão relativa ao risco. Para mais detalhes sobre a construção deste índice ver Ades, A. e Fuentes, M. (2003), "*Risk Aversion*" in "*The Foreign Exchange Market October 2003*", *Goldman Sachs*.

Em termos globais, observou-se uma recuperação dos volumes emitidos no mercado primário de acções, consolidando a tendência evidenciada em 2003. O aumento do volume de emissões de acções na área do euro poderá estar parcialmente relacionado com o aumento dos montantes envolvidos em operações de fusões e aquisições, uma vez que uma parte dessas operações deverá ter sido financiada através de acções. Note-se que, apesar de o montante envolvido em operações de fusão e aquisição ter sido bastante superior nos Estados Unidos, tal evolução não foi acompanhada por um crescimento semelhante nas emissões de acções.

No decurso de 2004 continuou a registar-se uma redução dos *spreads* de obrigações de empresas não financeiras (Gráfico 3.2.2), embora as empresas do sector automóvel tenham defrontado alguns problemas (tendo-se observado um ligeiro aumento dos *spreads* deste sector nos Estados Unidos³ e na área do euro). A redução generalizada de *spreads*, nomeadamente de empresas com pior *rating*, foi favorecida pelos baixos níveis de taxa de juro e pela maior propensão à aceitação de risco por parte dos investidores que, tal como no ano anterior, procuraram investimentos com maior rendibilidade. Para além disso, a procura de obrigações com notações de *rating* mais baixas foi favorecida pela diminuição global do risco de crédito nos mercados obrigacionistas, onde as taxas de incumprimento se posicionaram em níveis muito inferiores aos máximos observados em 2002 (Gráfico 3.2.3). A diminuição do risco de crédito esteve em linha com a recuperação global da actividade económica, com a melhoria dos lucros das empresas e com a ligeira diminuição do seu grau de endividamento, avaliado em percentagem do PIB.

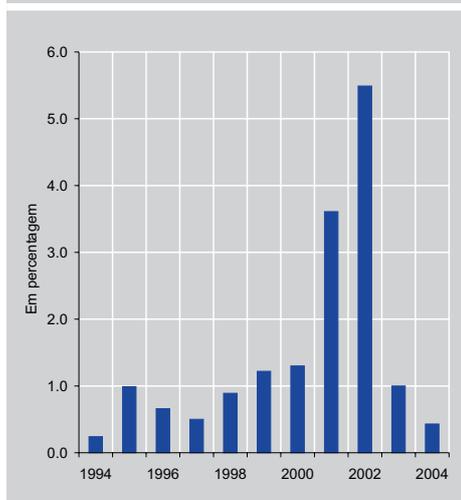
Na sequência do verificado na segunda metade do ano de 2003, os principais índices bolsistas continuaram a apresentar uma tendência crescente (Gráfico 3.2.4). No final de 2004, e face aos valores mais baixos ocorridos entre o final de 2002 e o início de 2003, o índice *Dow Jones Euro Stoxx* apresentou uma valorização de 62 por cento, enquanto que os restantes índices (*Nikkei 225* e *S&P 500*) apresentaram valorizações entre 51 e 56 por cento. No entanto, no decurso do ano (em particular no primeiro semestre), as preocupações relativamente ao impacto que a subida do preço do petróleo poderia ter sobre o crescimento económico (mais do que o risco de pressões inflacionistas) e a incerteza em relação a alterações na política monetária norte-americana afectaram negativamente os mercados accionistas. Perto do final do ano, a diminuição de incerteza relativamente ao preço do petróleo contribuiu para alguma recuperação dos índices bolsistas, que persistiu nos primeiros meses de 2005 na área do euro.

A volatilidade dos mercados accionistas tem vindo a diminuir desde finais de 2002 (Gráfico 3.2.1), como resultado, em parte, das perspectivas de crescimento dos resultados e da redução dos níveis de endividamento das empresas. No entanto, embora os níveis de volatilidade observados em 2004 sejam bastante baixos quando comparados com os do período 1997-2003, o mesmo não se conclui considerando um período mais alargado (1990-2003, por exemplo).

O crescimento dos principais índices de acções ao longo de 2004, resultou num aumento dos correspondentes rácios *price-to-earnings*⁴ (PER), não obstante a melhoria generalizada dos resultados das empresas (Gráfico 3.2.5). Nos EUA, este rácio aumentou ligeiramente, permanecendo acima da sua média histórica. Contudo, os rácios PER calculados

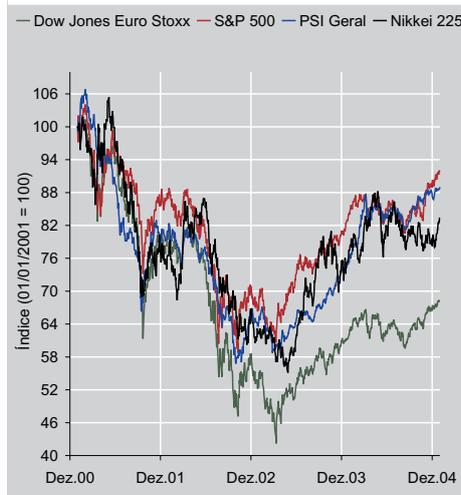
3. Em Maio de 2005, a S&P procedeu a um *downgrade* do *rating* da dívida das empresas *General Motors* e *Ford*. O *downgrade* para *junk* foi fundamentalmente justificado pela quebra nas vendas e nos resultados do primeiro trimestre.

GRÁFICO 3.2.3
PERCENTAGEM DE OBRIGAÇÕES EM
DEFAULT (PONDERADAS POR VOLUME)



FONTE: Moody's Investor Service.

GRÁFICO 3.2.4
DESENVOLVIMENTOS DAS COTAÇÕES NOS
MERCADOS BOLSISTAS



FONTE: Bloomberg.

NOTA: Última observação: 31/12/2004.

utilizando as estimativas dos analistas compiladas pela Reuters para 2005 apontam para uma redução face aos níveis observados em 2004 (Quadro 3.2.1). Por sua vez, o rácio *price-to-earnings* na área do euro também aumentou ao longo do ano, apresentando valores em torno da média histórica. As previsões para 2005 também antecipam uma redução do PER para empresas da área do euro.

As economias de mercado emergente continuaram a aproveitar as condições de financiamento favoráveis que já se tinham verificado em 2003. Assim, os fluxos de financia-

QUADRO 3.2.1

RÁCIOS PRICE-TO-EARNINGS

	31-12-2004 ^(a)	2004 ^(b)	2005 ^(b)
Índice Dow Jones Euro Stoxx	14.9	13.7	12.6
Bancos	13.1	12.7	11.4
Seguros	12.4	12.6	11.2
Serviços financeiros (outros)	17.7	20.1	16.7
Tecnologia	21.3	21.4	19.0
Telecomunicações	22.2	16.5	13.8
Índice S&P 500	19.2	18.0	16.4
Sector financeiro	14.4	13.7	12.3
Bancos	13.0	13.0	12.2
Seguros	14.2	13.6	11.2
Tecnologia	26.2	25.4	21.7
Telecomunicações	18.5	16.7	16.3

FONTE: Reuters.

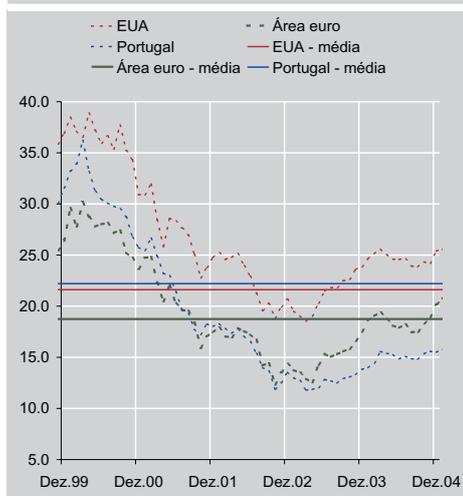
NOTAS:

(a) Tendo em consideração os resultados conhecidos para o último ano financeiro (2003).

(b) Utilizando estimativas para os resultados relativos aos anos financeiros de 2004 e 2005.

- O PER (*price-to-earnings ratio*) representa a razão entre o valor de mercado dos capitais próprios das empresas e os respectivos resultados líquidos, para um determinado período. A fim de evitar alguma volatilidade da série como resultado das divulgações de resultados, foi considerada uma média móvel dos resultados dos 5 anos anteriores.

GRÁFICO 3.2.5
RÁCIOS *PRICE-TO-EARNINGS*

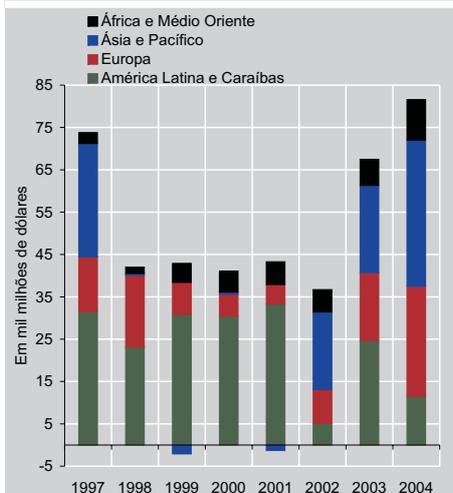


FONTES: Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

NOTA: Médias relativas ao período entre Janeiro 1983 e Março 2005 (excepto para Portugal, onde a média é relativa ao período entre Janeiro 1995 e Março 2005). PER calculado como o rácio entre o índice de preços e a média móvel dos resultados dos 5 anos anteriores.

GRÁFICO 3.2.6
INSTRUMENTOS DE DÍVIDA INTERNACIONAIS EMITIDOS POR MERCADOS EMERGENTES

Emissões líquidas



FONTE: BIS.

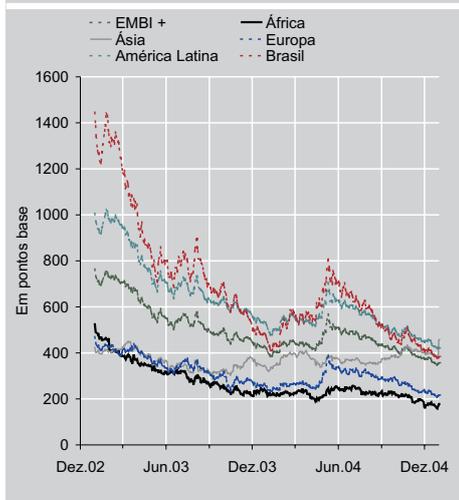
mento internacional elevaram-se, tendo ultrapassado os montantes de financiamento observados em 1997, ou seja, antes das crises asiática e russa (Gráfico 3.2.6). No entanto, é importante notar que o financiamento por área geográfica é bastante diferente em 1997 e em 2004, destacando-se a significativa diminuição dos fluxos de dívida da América Latina e Caraíbas e, em contrapartida, um aumento dos fluxos de financiamento da Europa e da Ásia. Por sua vez, os *spreads* flutuaram ao longo do ano, tendo registado uma subida abrupta entre Abril e Maio, como resultado da incerteza sobre a condução da política monetária norte-americana. No entanto, a subida dos *spreads* foi revertida e no final de 2004 os seus valores situavam-se muito perto dos registados no início do ano (Gráfico 3.2.7). A persistência de níveis historicamente baixos dos *spreads* de dívida de mercado emergente é consistente com os níveis muito reduzidos registados pelas taxas de juro sem risco, que tornam mais atractivo o investimento em activos com maior risco subjacente. Para além disso, a redução dos *spreads* nestes mercados também deverá estar relacionada, em parte, com a melhoria global da situação económica de alguns destes países.

Mercados financeiros em Portugal

Em 2004, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro portuguesas diminuiu face ao ano anterior, em linha com o sucedido noutros países da área do euro. A diminuição da *yield* das obrigações portuguesas foi ligeiramente mais significativa do que a observada na Alemanha, o que resultou numa diminuição do diferencial entre a taxa de rendibilidade de títulos de dívida pública portuguesa e de dívida pública alemã, em particular na segunda metade do ano, apesar da situação orçamental portuguesa (Gráfico 3.2.8). Em Outubro, a *Standard & Poor's* alterou o *outlook* do *rating* atribuído à República Portuguesa de estável para negativo.

GRÁFICO 3.2.7

DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA EMITIDAS POR ECONOMIAS DE MERCADO EMERGENTE E AS OBRIGAÇÕES DO TESOURO NORTE-AMERICANO^(a)



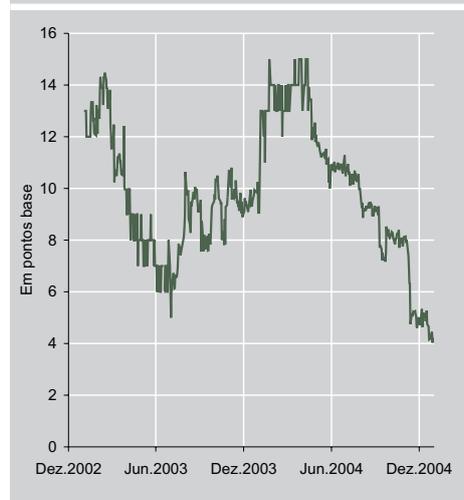
FONTE: J.P.Morgan Chase.

NOTAS: Última observação 31/12/2004.

(a) EMBI+.

GRÁFICO 3.2.8

SPREAD DA DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA FACE À DÍVIDA PÚBLICA ALEMÃ (10 ANOS)



FONTE: Reuters

NOTA: Última observação 31/12/2004.

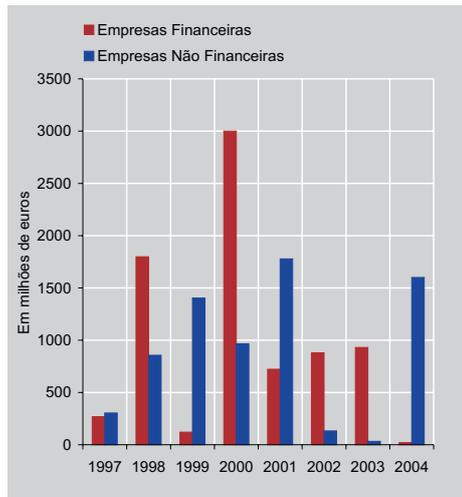
Em 2004, o volume de emissões de ações de empresas financeiras e não financeiras cotadas em Portugal registou um aumento de cerca de 68 por cento (Gráfico 3.2.9). As empresas não financeiras foram responsáveis pela quase totalidade das emissões, sendo que cerca de metade do volume de emissões deste tipo de empresas esteve relacionado com a emissão de ações da EDP – Energias de Portugal, S.A.. Em contrapartida, ao contrário do que se verificou nos dois anos anteriores, não se registaram emissões significativas de empresas financeiras cotadas.

Em linha com a tendência observada na área do euro, o volume de emissões de obrigações por empresas portuguesas, em Portugal e no exterior, diminuiu de forma expressiva por comparação com o ano anterior (Gráfico 3.2.10). Em particular, as emissões líquidas de empresas não financeiras assumiram valores negativos no conjunto do ano⁵. Em contraponto, observou-se um crescimento significativo das emissões líquidas de papel comercial por empresas não financeiras portuguesas, em Portugal e no exterior (Gráfico 3.2.11). Em 2003, a emissão líquida destes títulos de dívida tinha sido negativa, como resultado de uma diminuição das necessidades de financiamento das grandes empresas que, em Portugal, tendem a utilizar a emissão de papel comercial como substituto próximo do financiamento bancário de curto prazo. Em 2004, as necessidades de financiamento das empresas não financeiras aumentaram, observando-se um forte crescimento das emissões destes títulos, que não foi acompanhado por um crescimento semelhante dos empréstimos, em linha com o referido elevado grau de substituição entre estes dois instrumentos (em 2004, os empréstimos do sector financeiro residente a sociedades não financeiras cresceram apenas cerca de 2.5 por cento). Para além disso, no decurso de 2004 observou-se um aumento do recurso a financiamento junto de fornecedores de importações, reflectido no crescimento dos créditos comerciais concedidos por não residen-

5. Note-se que estes valores não incluem emissões realizadas por sucursais e filiais de empresas não financeiras no exterior, embora, ao contrário do que sucede com as empresas do sector financeiro, estas emissões representem uma parte muito pouco significativa do financiamento das empresas não financeiras. Estas emissões também registaram, em termos líquidos, uma forte diminuição em 2004.

GRÁFICO 3.2.9
EMISSIONES DE ACCIONES EN PORTUGAL
(EMPRESAS COTADAS)

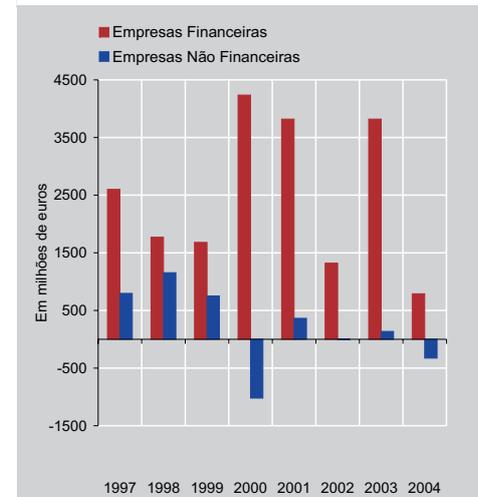
Valores líquidos de abates



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 3.2.10
EMISSIONES DE OBLIGACIONES EN PORTUGAL E
MERCADOS EXTERNOS^(a)

Valores líquidos de amortizaciones



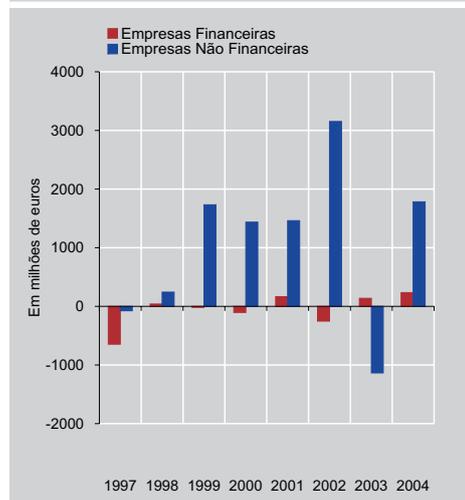
FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Não inclui emissões de sucursais e filiais não residentes pertencentes a grupos económicos (financieros e não financieros) portugueses.

GRÁFICO 3.2.11
EMISSIONES DE PAPEL COMERCIAL EN
PORTUGAL E MERCADOS EXTERNOS^(a)

Valores líquidos de amortizaciones



FONTE: Banco de Portugal.

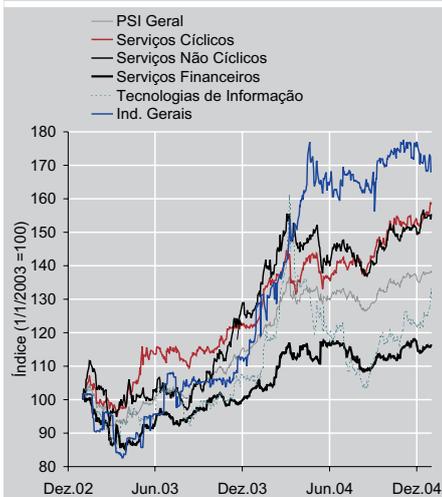
NOTA:

(a) Não inclui emissões de sucursais e filiais não residentes pertencentes a grupos económicos (financieros e não financieros) portugueses.

tes. Tendo em consideração o volume global destas fontes de financiamento (empréstimos, títulos excepto acções e créditos comerciais), o endividamento das empresas não financieras, avaliado em percentagem do PIB, aumentou ligeiramente em 2004 (ver capítulo 5. Risco de Crédito).

GRÁFICO 3.2.12
ÍNDICE DE ACÇÕES DO MERCADO PORTUGUÊS

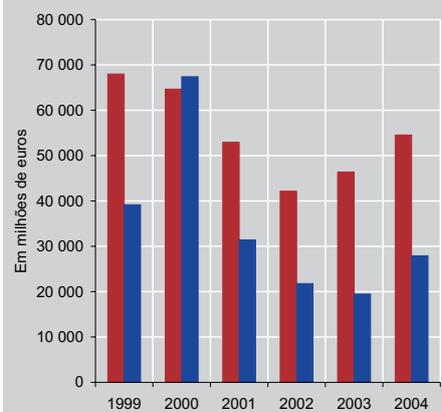
Por sector de actividade



FONTES: Euronext Lisboa e Bloomberg.
NOTA: Última observação: 31/12/2004.

GRÁFICO 3.2.13
MERCADO SECUNDÁRIO

■ Valor das acções cotadas
■ Valor das acções transaccionadas



FONTE: Euronext Lisboa.

Por sua vez, as emissões líquidas de obrigações de empresas financeiras diminuíram cerca de 80 por cento face a 2003. Note-se, no entanto, que estes valores não incluem as emissões realizadas por sucursais e filiais no exterior, que representam uma parte substancial do financiamento dos principais grupos bancários portugueses (ver capítulo 4. Risco de Liquidez). À semelhança do observado em anos anteriores, em 2004 os bancos portugueses recorreram de forma bastante significativa a este tipo de financiamento⁶, tendo-se observado um volume de emissões líquidas próximo do registado em 2003. Para além disso, em 2004, o sector financeiro realizou um volume muito significativo de operações de titularização de créditos, embora inferior ao observado em 2003. Será, no entanto, de realçar que um grupo bancário manteve em sua posse a totalidade dos títulos de dívida originados a partir de operações de titularização, pelo que, em termos líquidos, as operações de titularização representaram apenas uma pequena parte do financiamento do sistema bancário português em 2004 (ver capítulo 4. Risco de Liquidez).

No mercado bolsista, o índice PSI Geral manteve a tendência de recuperação evidenciada desde meados de 2003. No decurso de 2004 este índice registou uma variação positiva de 18 por cento, bastante superior ao crescimento registado pelo *Dow Jones Euro Stoxx* (cerca de 10 por cento). A valorização do índice bolsista português concentrou-se em alguns sectores específicos, destacando-se o contributo do sector de serviços cíclicos, que apresentou uma valorização de 29.3 por cento⁷ (Gráfico 3.2.12). À semelhança do observado nos principais mercados bolsistas mundiais, registou-se uma diminuição acentuada da volatilidade dos preços das acções portuguesas. Em 2004, o volume de transacções recuperou 43 por cento (Gráfico 3.2.13) ao mesmo tempo que se verificou um aumento da capitalização bolsista em 18 por cento, resultando num aumento do rácio de *turnover* médio de cerca de 10 p.p.⁸.

6. Note-se que a maior parte destas emissões são realizadas em euros, pelo que o risco cambial associado a tal forma de financiamento é muito reduzido.

7. O índice sectorial de serviços cíclicos inclui empresas de audiovisual, exploração de auto-estradas e turismo. No decurso de 2004, os sectores de indústrias gerais e tecnologias de informação também apresentaram uma valorização significativa, mas são sectores com um peso reduzido no índice geral.

3.3 O sistema financeiro e os mercados de capitais

O rácio *price-to-earnings* aumentou de forma significativa nos primeiros meses de 2004, tendo estabilizado desde então (Gráfico 3.2.5). Este aumento está relacionado, por um lado, com o crescimento relativamente forte dos preços de acções no mercado bolsista e, por outro lado, com a divulgação de resultados inferiores ao esperado por parte de algumas empresas cotadas. No entanto, este rácio continua a posicionar-se bastante abaixo da sua média histórica.

O sector financeiro tende a ser um sector sensível às flutuações da actividade económica e aos desenvolvimentos no mercado de capitais. A evolução negativa dos mercados financeiros em 2002 condicionou bastante a situação financeira do sector bancário e das companhias de seguros. Por sua vez, a recuperação dos mercados em 2003 deu um contributo positivo para os bancos reverterem esta situação, assistindo-se a uma evolução positiva das cotações de acções dos bancos europeus e norte-americanos.

Em 2004, seguindo a tendência verificada em 2003, os índices bolsistas relativos ao sector bancário apresentaram uma subida ligeiramente superior à registada no mercado em geral, tanto no mercado europeu como no norte-americano. As cotações do sector bancário valorizaram-se cerca de 11 por cento durante o ano, enquanto que o índice global apresentou uma valorização de 9 por cento nos Estados Unidos e 10 por cento na área do euro (Gráficos 3.3.1 e 3.3.2). A situação das empresas de seguros apresenta algumas diferenças. Na área do euro, a cotação das seguradoras seguiu a tendência do mercado, mas com um nível de valorização inferior. Nos Estados Unidos, a evolução das cotações de empresas de seguros seguiu a tendência de mercado durante quase todo o ano, mas distanciou-se negativamente no último trimestre.

As cotações dos bancos portugueses seguiram de perto a evolução do índice PSI Geral durante o ano de 2004 (Gráfico 3.3.3). A evolução do índice de bancos portugueses⁹ registou um ganho de 12 por cento¹⁰ mas, tal como tinha ocorrido no ano anterior, estes ganhos ficaram aquém dos verificados no índice PSI Geral que se valorizou em 18 por cento. No final de 2004, as cotações dos três maiores bancos portugueses cotados mantinham-se em níveis próximos dos observados no final do ano anterior, o que é confirmado pela evolução do índice constituído apenas por estes três bancos (Gráfico 3.3.4). Ainda assim, a evolução dos preços das acções destes bancos foi positiva (tal como em 2003), sobretudo por comparação com a evolução observada em 2002, embora nesse ano se tenham observado evoluções individuais relativamente diferenciadas.

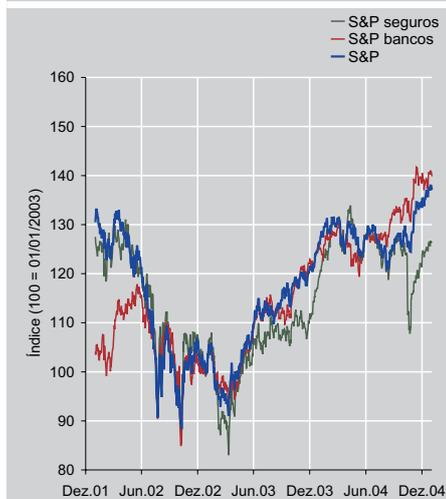
Na área do euro, o rácio *price-to-earnings* relativo ao sector bancário registou um ligeiro aumento, enquanto que nos Estados Unidos se observou uma evolução no sentido oposto (Gráfico 3.3.5). Por sua vez, o rácio para os bancos portugueses registou um crescimento moderado, ainda que tal evolução esteja também em grande medida relacionada com o forte crescimento do preço das acções do Banco Totta & Açores em Maio de 2004. De acordo com estimativas da Reuters, é possível que em 2005 possa ocorrer alguma diminuição dos rácios *price-to-earnings* do sector bancário a nível internacional (Quadro 3.2.1).

8. O rácio de *turnover* é aqui definido como o rácio entre o valor das acções transaccionadas e o valor das acções cotadas.

9. O índice sectorial PSI Serviços Financeiros é constituído apenas por bancos.

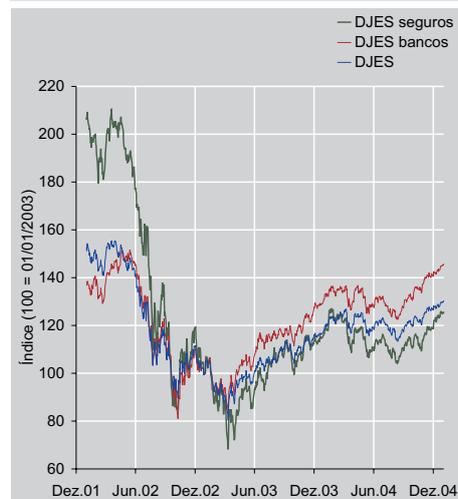
10. É importante notar que a evolução do índice de acções de bancos portugueses está em grande medida relacionada com o forte crescimento do preço das acções do Banco Totta & Açores em Maio de 2004. Contudo, é de referir que as acções deste banco estão relativamente concentradas e são transaccionadas com pouca frequência, pelo que a interpretação de tais variações deve ser efectuada com alguma prudência. Os outros bancos cotados em Portugal registaram crescimentos inferiores das cotações das suas acções.

GRÁFICO 3.3.1
PREÇOS DE ACÇÕES DO SECTOR
BANCÁRIO E DO SECTOR SEGURADOR
FACE AO TOTAL DO MERCADO BOLSISTA
 EUA – Standard & Poors 500



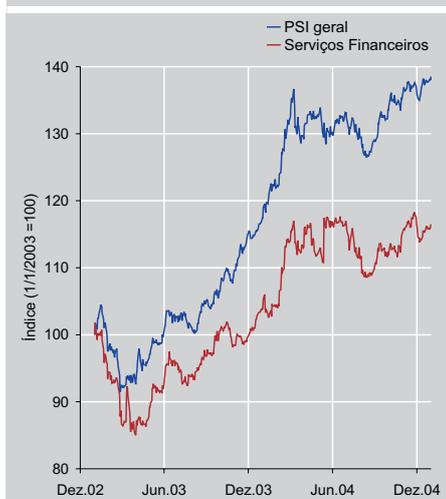
FORNTE: *Bloomberg*.
 NOTA: Última observação 31/12/2004.

GRÁFICO 3.3.2
PREÇOS DE ACÇÕES DO SECTOR
BANCÁRIO E DO SECTOR SEGURADOR
FACE AO TOTAL DO MERCADO BOLSISTA
 Área do euro – Dow Jones Euro Stoxx



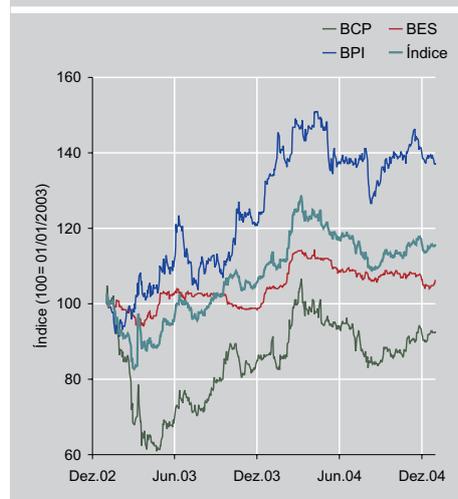
FORNTE: *Bloomberg*.
 NOTA: Última observação: 31/12/2004.

GRÁFICO 3.3.3
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DE ACÇÕES DO
ÍNDICE PSI-SERVIÇOS FINANCEIROS^(a) E DO
TOTAL DO MERCADO BOLSISTA



FONTE: *Euronext Lisboa e Bloomberg*.
 NOTAS: Última observação 31/12/2004.
 (a) Todas as empresas que constituem o índice PSI-Serviços Financeiros são bancos.

GRÁFICO 3.3.4
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DE ACÇÕES DE
TRÊS BANCOS PORTUGUESES E DO ÍNDICE
CONSTITUÍDO PELOS MESMOS BANCOS

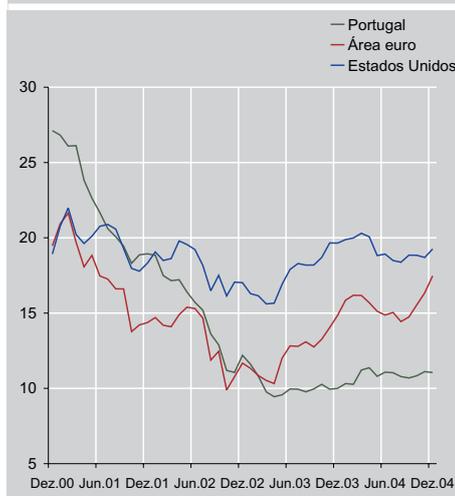


FONTE: *Bloomberg e Banco de Portugal*.
 NOTAS: Última observação: 31/12/2004.
 O índice é calculado mantendo constante no denominador a capitalização de 31/12/2003.

Em 2003, os *spreads* de títulos de dívida emitidos por bancos da área do euro registaram uma diminuição muito acentuada face aos valores máximos observados no final de 2002 (Gráfico 3.3.6). No primeiro semestre de 2004, os *spreads* destes títulos interromperam esta tendência de forte diminuição, mantendo-se relativamente estáveis em valores historicamente baixos¹¹. Nos últimos meses do ano, voltou a assistir-se a uma ligeira diminuição dos *spreads*. Note-se que o grau de diferenciação entre os referidos *spreads* de títu-

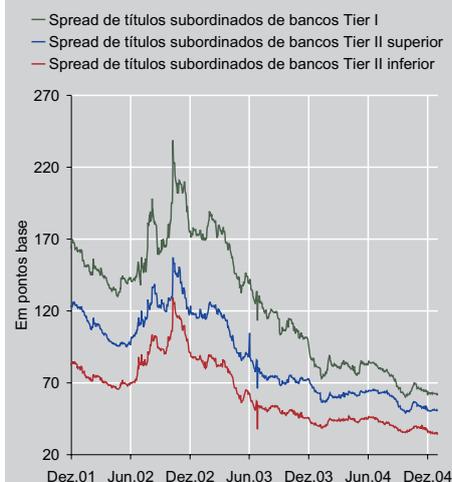
11. Veja-se o artigo "Determinantes do custo de financiamento dos bancos no mercado de obrigações" neste Relatório.

GRÁFICO 3.3.5
RÁCIOS PRICE-TO-EARNINGS DO SECTOR BANCÁRIO



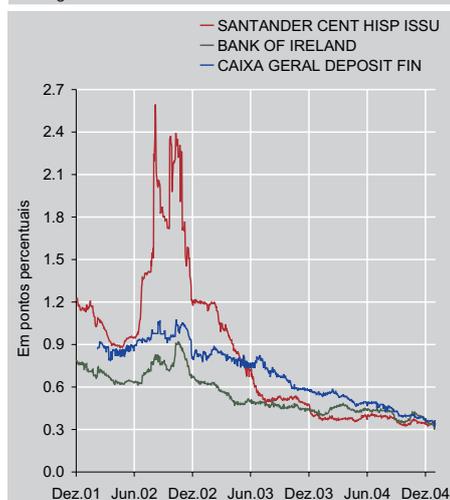
FONTES: Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.
NOTA: PER calculado como o rácio entre o índice de preços e a média móvel dos resultados dos 5 anos anteriores.

GRÁFICO 3.3.6
SPREADS DE TÍTULOS SUBORDINADOS EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS (DENOMINADOS EM EUROS) FACE A OBRIGAÇÕES DO TESOURO



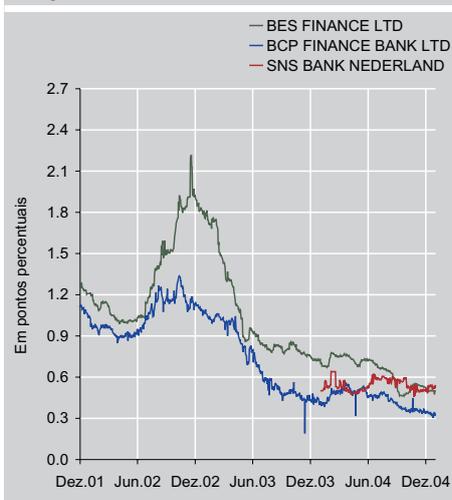
FONTES: JP Morgan e Bloomberg.
NOTA: Última observação: 31/12/2004.

GRÁFICO 3.3.7
SPREADS DE TÍTULOS DE DÍVIDA SUBORDINADA COM TAXA FIXA EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS
Rating A



FONTES: Bloomberg e Banco de Portugal.
NOTAS: Última observação: 31/12/2004.
Spreads calculados em relação à taxa de rentabilidade de obrigações do Tesouro alemãs com maturidade residual comparável.

GRÁFICO 3.3.8
SPREADS DE TÍTULOS DE DÍVIDA SUBORDINADA COM TAXA FIXA EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS
Rating A-



FONTES: Bloomberg e Banco de Portugal.
NOTAS: Última observação: 31/12/2004.
Spreads calculados em relação à taxa de rentabilidade de obrigações do Tesouro alemãs com maturidade residual comparável.

los de dívida emitidos por bancos europeus com diferentes níveis de subordinação diminuiu ao longo do ano, embora de forma menos intensa do que em 2003.

Em 2004, os *spreads* de títulos emitidos por bancos portugueses continuaram a diminuir, à semelhança do que aconteceu a outros bancos europeus, posicionando-se em níveis bastante reduzidos (Gráficos 3.3.7 e 3.3.8 e Quadro 3.3.1). No entanto, esta diminuição não foi tão acentuada como a observada em 2003, em que ocorreu uma forte queda dos

QUADRO 3.3.1

**SPREADS DE TÍTULOS EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS
COM TAXA DE JURO FIXA**

	Subordi- nado (S/N)	Maturidade	Rating Bloomberg Composite ^(a)	Spread 31/12/04 (p.p.)	Varição desde 31/12/03 (p.p.)	Varição entre o máximo e 31/12/04 ^(b)
RABOBANK	N	05-06-2006	AAA	0.14	-0.02	-0.09
BANCO BPI SA, CAYMAN	N	31-08-2006	A-	0.40	-0.15	-0.88
BANCO BPI SA, CAYMAN	N	31-08-2007	A-	0.34	-0.08	-1.00
BCP FINANCE BANK LTD	N	31-08-2007	A	0.34	-0.08	-1.00
SNS BANK NEDERLAND	N	05-11-2007	A	0.40	-0.09	-0.65
SNS BANK NEDERLAND	N	14-02-2008	A	0.34	-0.06	-0.66
RHEINHYP BK EUROPE PLC	N	12-03-2009	A	0.24	-0.14	-0.63
BBV INT'L FIN (CAYMAN)	N	24-12-2009	A+	0.42	-0.22	-0.99
HYPOVEREINS FINANCE NV	S	12-03-2007	BBB+	0.62	-0.22	-2.40
HYPOVEREINS FINANCE NV	S	25-02-2008	BBB+	0.61	-0.24	-2.19
BCP FINANCE BANK LTD	S	29-03-2011	A-	0.40	-0.31	-1.94
BES FINANCE LTD	S	17-05-2011	A-	0.50	-0.23	-1.72
CAIXA GERAL DEPOSIT FIN	S	12-10-2009	A	0.36	-0.21	-0.71
BANK OF IRELAND	S	10-02-2010	A	0.34	-0.09	-0.58
BBV INTL FINANCE LTD	S	25-02-2010	A+	0.28	-0.10	-1.48
ING BANK NV	S	15-06-2010	A+	0.27	-0.14	-0.64
ABN AMRO BANK NV	S	28-06-2010	A+	0.28	-0.13	-0.84
SANTANDER CENT HISP ISSU	S	05-07-2010	A	0.35	-0.07	-2.25
SANTANDER CENT HISP ISSU	S	14-03-2011	A	0.37	-0.08	-2.16
SNS BANK NEDERLAND	S	15-04-2011	A-	0.54	0.04	-0.45
Média				0.38	-0.13	-1.16

FONTES: *Bloomberg* e Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) *Bloomerberg Composite* - média dos *ratings* *Moody's* e *S&P*.

(b) Máximo observado desde o início de 2002.

spreads face aos valores muito elevados observados no final de 2002. Esta melhoria nas condições de financiamento dos bancos portugueses nos mercados de dívida internacionais traduziu-se num volume significativo de emissões através de filiais e sucursais no exterior no decurso de 2004, tal como se tinha verificado em 2003 (ver capítulo 4. Risco de Liquidez).

O acompanhamento do preço de *credit default swaps* (CDS) permite compreender como é que os participantes nos mercados financeiros avaliam a evolução do risco de crédito de determinada instituição¹². Existem CDS apenas para alguns dos maiores bancos portugueses e, destes, apenas alguns são transaccionados com alguma frequência, o que constitui uma limitação importante para a análise destes indicadores. Não obstante tais limitações, os dados disponíveis para os *credit default swaps* desses bancos (BES e BCP) sugerem que o mercado avalia de forma favorável o risco de crédito subjacente a estas instituições, por comparação com um índice de instrumentos semelhantes relativos ao sector financeiro da área do euro.

A deterioração da situação financeira de algumas empresas originou um forte volume de *downgrades* de notações de *rating* ao longo dos últimos anos. Contudo, esta tendência tem vindo a ser gradualmente revertida e, no final de 2004, o número de *upgrades* voltou

12. Os *credit default swaps* (CDS) constituem derivados de crédito que permitem obter protecção em caso de *default* de uma dada empresa.

a ser superior ao número de *downgrades*, o que já não se verificava desde o início de 2001. As agências de *rating* também têm vindo a reavaliar positivamente a situação dos principais bancos portugueses desde meados de 2003, contrariando a avaliação negativa atribuída a alguns bancos em 2002, que se tinha reflectido essencialmente no *outlook* das notações de *rating*, uma vez que as diminuições efectivas de notação foram muito pontuais. No decurso de 2004, a *Fitch* alterou o *outlook* do *rating* do BCP de negativo para estável. Por sua vez, o BTA foi alvo de diversas revisões positivas das suas notações de *rating*: a *S&P* efectuou um *upgrade* em Janeiro de 2004, compensando o *downgrade* efectuado em Julho de 2002; a *Fitch* efectuou uma revisão no mesmo sentido em Outubro e, já no início de 2005, a *Moody's* reviu positivamente o *rating* de *Bank Financial Strength* desta instituição¹³. De acordo com as agências de *rating*, estas revisões positivas estiveram relacionadas, por um lado, com a melhoria da situação do Banco Santander Central Hispano (empresa-mãe do grupo BTA) e, por outro lado, com os bons níveis de rentabilidade, liquidez, solvabilidade e qualidade dos activos registados por esta instituição. Em Outubro de 2004, a *Fitch* atribuiu um *outlook* negativo ao Montepio Geral, sugerindo que pode vir a efectuar um *downgrade* da notação de *rating* desta instituição a curto ou médio prazo.

3.4 Impacto dos desenvolvimentos nos mercados de capitais sobre os bancos portugueses

A evolução do mercado de capitais reflecte-se não apenas nas condições de financiamento dos bancos nestes mercados, mas também na geração de comissões nas actividades com eles relacionadas, bem como em alterações no valor das carteiras de títulos detidas quer por bancos, quer por fundos de pensões dos empregados bancários, quer por companhias de seguros nas quais os grupos bancários detêm participações.

A pressão descendente sobre as margens de juros dos bancos portugueses ocorrida nos últimos anos conduziu a que estes procurassem fontes de rendimento alternativas, nomeadamente as comissões sobre títulos. As comissões dependem da preparação de novas emissões de títulos no mercado primário, da gestão e domiciliação de valores (nomeadamente acções e unidades de participação em fundos de investimento) e da realização de operações sobre esses títulos.

Em 2001 e 2002, como resultado dos desenvolvimentos desfavoráveis dos mercados de capitais, as comissões relacionadas com a evolução do mercado de capitais apresentaram uma redução (Gráfico 3.4.1). Em 2003 esta situação inverteu-se, tendo estas comissões crescido cerca de 5 por cento, em resultado da evolução positiva dos preços no mercado obrigacionista na primeira metade do ano e do mercado accionista a partir de Março. Em 2004, as comissões relacionadas com títulos continuaram a crescer (cerca de 3 por cento), o que pode ser parcialmente explicado pela evolução positiva do preço das acções.

Em 2004, o valor bruto da carteira de títulos e das imobilizações financeiras dos bancos portugueses cresceu 17.8 por cento (Gráfico 3.4.2), valor ligeiramente superior ao observado no ano anterior. As obrigações e outros títulos de rendimento fixo proporcionaram o contributo positivo mais relevante para esta evolução destacando-se as emitidas por emittentes estrangeiros privados. Contudo, a evolução dos títulos de rendimento fixo de emittentes privados estrangeiros reflectiu o facto de um grupo bancário ter mantido no seu balanço os títulos que resultaram de uma operação de titularização de crédito hipotecá-

13. O *rating Bank Financial Strength* representa uma medida da probabilidade de um banco ter de recorrer a apoio externo, avaliando a segurança e estabilidade intrínseca do banco e excluindo elementos de risco de crédito externos e de apoio externo.

rio, à semelhança do que se tinha verificado no final de 2003. Descontando esta operação, o crescimento da carteira de títulos e imobilizações financeiras continua a ser bastante significativo (cerca de 9.3 por cento), passando o maior contributo a ter origem nas obrigações de emitentes privados nacionais e de emitentes públicos estrangeiros. Este crescimento significativo sugere que, em 2004, deverá ter persistido o crescimento da carteira de títulos de bancos, em linha com o observado em 2003, compensando as vendas de títulos que tinham sido efectuadas em 2002 como forma de obter financiamento num contexto de condições adversas nos mercados de dívida internacionais. Para além deste efeito de volume, o crescimento da carteira de títulos também esteve relacionado com a evolução favorável dos mercados financeiros em 2004, o que originou a valorização de parte dos activos detidos¹⁴. É importante notar que a maior parte dos activos detidos em carteira são denominados em euros, pelo que o risco cambial associado a tais investimentos é relativamente diminuto.

A evolução negativa dos preços das acções verificada em 2001 e 2002 afectou o valor das participações financeiras detidas pelos bancos portugueses. Como consequência, foram originadas significativas menos valias latentes que perspectivavam um esforço de provisionamento acrescido nos anos seguintes¹⁵. Em 2003, a recuperação das cotações no mercado nacional e internacional permitiu aliviar as menos valias latentes verificadas no ano anterior. Em 2004, a continuação da recuperação do mercado accionista e o esforço de provisionamento fundamentalmente de uma instituição, antecipando o impacto da implementação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), contribuíram decisivamente para a redução do montante a provisionar e/ou a deduzir a fundos próprios (ver capítulo 7. Enquadramento regulamentar).

As menos valias latentes são apuradas pela diferença entre o valor de aquisição dos títulos e o seu valor de mercado, quando esta diferença é positiva. O Aviso nº4/2002 tinha como principal objectivo estabelecer as condições segundo as quais as instituições financeiras teriam de tratar prudencialmente as menos valias latentes na carteira de participações financeiras. Este Aviso estabelece que apenas a diferença entre o valor das menos valias latentes e 15 por cento do valor de aquisição dos títulos, ao qual se dá o nome de "corredor", é que teria de ser provisionado e/ou deduzido aos fundos próprios, determinando ainda as regras de constituição de provisões e deduções aos fundos próprios. Em 2005, e para as instituições que ponham em prática as NIC, este Aviso deixa de ser aplicável, passando o valor total das menos valias latentes a ter um impacto directo nos fundos próprios das instituições financeiras.

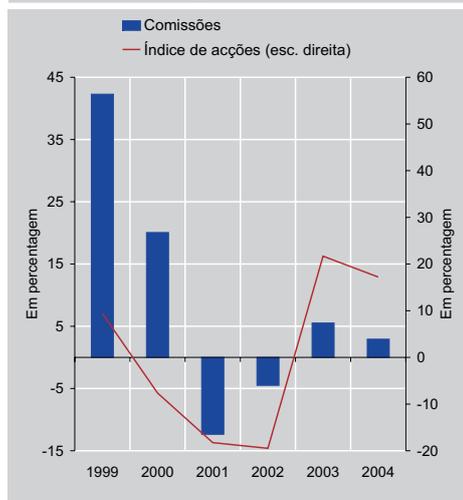
Assim, e considerando as participações financeiras com menos valias latentes ainda não totalmente provisionadas e/ou deduzidas aos fundos próprios, estimou-se o impacto da aplicação imediata das NIC sobre os fundos próprios dos quatro maiores grupos financeiros, em Dezembro de 2004. O impacto ascendia a 445 milhões de euros, correspondente a cerca de 2.9 por cento dos seus fundos próprios (Gráfico 3.4.3). De acordo com as re-

14. Note-se que apenas a carteira de negociação é registada a valores de mercado. Em 2004, tal como em 2003, observou-se um crescimento significativo da carteira de negociação, o que terá contribuído, em parte, para a valorização das carteiras de títulos.

15. O provisionamento de menos valias latentes em participações financeiras foi regulamentado pelo Aviso nº4/2002, que introduziu novos requisitos, ao nível do provisionamento e dedução dos fundos próprios, relativos às menos-valias mencionadas, definindo um regime transitório, quer quanto à constituição de provisões, quer quanto à dedução a fundos próprios. Adicionalmente, permitiu que as provisões constituídas em 2002 e 2003, no âmbito desse regime, fossem registadas por contrapartida de reservas. Posteriormente, através do Aviso nº4/2004, estendeu-se a 2004 a possibilidade de essas provisões serem registadas contra reservas (sem impacto nos resultados do exercício), traduzindo uma aproximação aos princípios das Normas Internacionais de Contabilidade (cuja aplicação entrou em vigor no início de 2005).

GRÁFICO 3.4.1
COMISSÕES RELACIONADAS COM TÍTULOS COBRADAS POR GRUPOS BANCÁRIOS

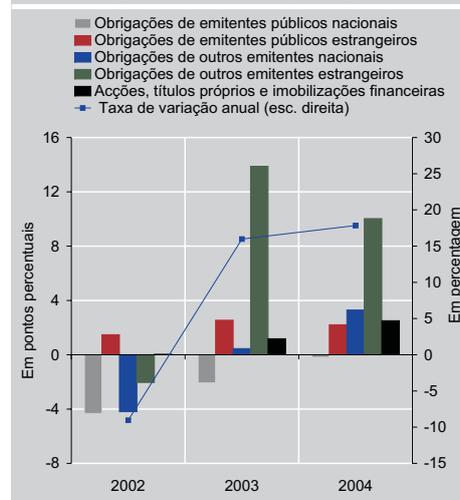
Taxa de variação homóloga



FONTES: *Datastream* e Banco de Portugal.

GRÁFICO 3.4.2
TÍTULOS E IMOBILIZAÇÕES FINANCEIRAS - VALORES BRUTOS DE PROVISÕES

Taxa de variação anual e contributos por categoria de activo



FONTE: Banco de Portugal.

gras transitórias definidas no referido Aviso, este montante podia ser tratado prudencialmente (via provisões ou deduções aos fundos próprios) até Dezembro de 2010 no caso das participações em empresas sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ou do Instituto de Seguros de Portugal, e Dezembro de 2006 para as restantes. O efeito negativo destas menos valias latentes no contexto da aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade será, no entanto, parcialmente compensado pela existência de mais valias latentes noutras participações que, de acordo com as NIC, deverão ter reflexo integral nas contas de reservas das instituições e que, de acordo com o regime prudencial, serão reflectidas em parte nos fundos próprios.

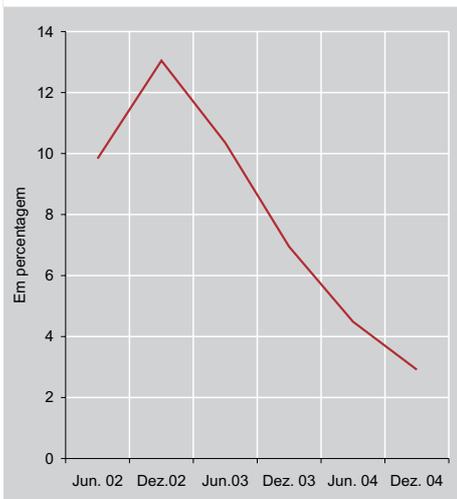
A rentabilidade das carteiras de títulos dos fundos de pensões dos empregados dos bancos portugueses foi negativamente afectada pela evolução dos mercados de capitais em 2001 e 2002, resultando em valores inferiores aos exigidos pelos pressupostos financeiros e actuariais considerados. Como tal, os bancos tiveram de efectuar contribuições extraordinárias muito significativas para os respectivos fundos de pensões neste período. De qualquer forma, o regime regulamentar em vigor até 2004 permitia diferir no tempo as contribuições necessárias à cobertura integral dos fundos. Em 2003, em consequência da recuperação dos mercados financeiros, a diferença entre o valor dos fundos de pensões no final do ano e o nível mínimo de responsabilidades a cobrir reduziu-se para 289 milhões de euros. Em 2004, embora os fundos de pensões continuem a cumprir os mínimos regulamentares, a informação disponível sugere que a situação de cobertura dos fundos de pensões se agravou ligeiramente face ao ano anterior, apesar de a rentabilidade dos fundos ter sido bastante positiva.

As Normas Internacionais de Contabilidade, que entraram em vigor em 2005, implicam uma alteração dos pressupostos actuariais utilizados no cálculo das responsabilidades futuras dos fundos de pensões, nomeadamente alterações na taxa de desconto das responsabilidades futuras, uma alteração da própria definição de responsabilidades futuras, bem como a exigência de cobertura integral do conjunto das responsabilidades associadas ao pagamento das reformas antecipadas dos colaboradores (ver capítulo 7. Enqua-

GRÁFICO 3.4.3

MENOS VALIAS LATENTES EM PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

Impacto nos fundos próprios resultante da aplicação das NIC^(a)
Quatro maiores grupos bancários domésticos



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Definido pela diferença entre as Menos Valias Latentes e as Provisões e Deduções a Fundos Próprios.

dramento regulamentar). Estas alterações justificaram a introdução de um regime transitório para diferimento do seu impacto. Algumas instituições incorporaram já em 2004 alguns dos pressupostos das NIC. Para essas instituições, a redução da taxa de desconto utilizada no cálculo das responsabilidades implicou um acréscimo das necessidades de financiamento dessas responsabilidades, apesar de os impactos serem bastante diferenciados entre instituições.

4. Risco de liquidez

4.1 Apreciação global

O risco de liquidez associa-se a uma diminuição (real ou apercebida) da capacidade de um banco assegurar o financiamento dos activos e cumprir as suas obrigações à medida que se tornam exigíveis. Os bancos são instituições inerentemente ilíquidas, no sentido em que o papel que desempenham na transformação de maturidades implica a incapacidade de reembolso imediato dos passivos exigíveis, pelo menos sem perdas consideráveis na liquidação antecipada de activos. Assim, tendo em conta que a iliquidez dos bancos em termos absolutos é incontornável, uma avaliação da respectiva posição de liquidez implica categorizar os activos e passivos de acordo com a natureza dos instrumentos e mercados de transacção, assim como ter em conta diferentes horizontes temporais e o contexto institucional em que operam (nomeadamente o facto de se tratar de uma instituição doméstica ou integrada num grupo estrangeiro) e, como tal, será em certa medida qualitativa (ver Caixa 4.1 Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário, onde se apresentam os principais indicadores utilizados na análise do risco de liquidez).

Em 2004, observou-se uma melhoria global da situação de liquidez do sistema bancário português. O rácio crédito-depósitos evidenciou uma ligeira melhoria, em linha com a tendência que tinha sido observada no ano anterior. A diminuição do rácio resultou de uma recuperação do crescimento dos recursos de clientes e de uma desaceleração do crédito em carteira. Esta desaceleração do crédito decorreu em grande medida do forte crescimento, embora menor do que no ano anterior, dos montantes cedidos em operações de titularização. Por sua vez, o rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez continuou a aumentar de forma assinalável no decurso de 2004, como consequência da forte diminuição dos passivos interbancários. No entanto, este indicador não permite internalizar a substituição de financiamento no mercado interbancário por títulos de curto prazo (em termos de maturidade residual), o que retira alguma relevância às conclusões que possam advir da sua análise. Contudo, os *gaps* de liquidez, construídos a partir da estrutura de activos e passivos com maturidade residual de curto prazo e que, como tal, internalizam a referida substituição, também evidenciaram um comportamento mais favorável em 2004, reforçando o sugerido pelos dois indicadores anteriormente referidos. De facto, ao longo dos últimos anos tem-se assistido a um aumento gradual do peso da emissão de títulos a médio e longo prazo enquanto forma de financiamento dos bancos. Esta tendência foi reforçada em 2004, uma vez que os bancos beneficiaram de condições de financiamento particularmente atractivas nos mercados de dívida a médio e longo prazos, onde os *spreads* se posicionaram em níveis mínimos históricos.

Uma vez que o financiamento obtido no exterior por bancos localizados em Portugal, mas que fazem parte de grupos bancários estrangeiros, é geralmente assegurado através de relações intra-grupo (o que torna menos relevantes o tipo e a maturidade do financiamento), é importante avaliar separadamente a situação de liquidez do subconjunto das instituições domésticas¹. De facto, a situação de liquidez de um banco integrado num grupo bancário estrangeiro depende em grande medida da situação consolidada interna-

1. O conjunto das instituições domésticas corresponde ao total do sistema bancário excluindo as instituições cujo controlo de gestão seja assegurado por instituições não residentes, quer se tratem de instituições de direito português, filiais de grupos bancários não residentes ou de sucursais de instituições de crédito com sede no exterior.

cional do grupo e não tanto da situação particular das instituições com actividade em Portugal. Quer o rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez, quer os *gaps* de liquidez das instituições domésticas registaram uma evolução globalmente positiva em 2004. As instituições domésticas têm apresentado um rácio crédito-depósitos inferior ao dos bancos não domésticos² e uma maior cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez, o que se afigura adequado tendo em consideração a natureza destas instituições. No entanto, as instituições domésticas apresentam *gaps* de liquidez (no horizonte até um ano) relativamente mais negativos que as instituições não domésticas (indicando, como tal, menor nível de liquidez). Contudo, esta situação está em grande medida relacionada com o facto de um grupo bancário não doméstico ter mantido na sua carteira uma parte significativa dos títulos de dívida originados a partir de operações de titularização de créditos.

Tendo em consideração o rácio crédito-depósitos, o conjunto dos quatro maiores grupos bancários domésticos continua a apresentar um valor mais elevado relativamente ao observado noutros países europeus. Como consequência, o recurso a financiamento de mercado será relativamente mais importante para o sistema bancário português do que para os de outros países europeus, implicando uma maior vulnerabilidade a eventuais choques nos mercados financeiros internacionais, não obstante o recurso acrescido a financiamento de médio e longo prazos nos últimos anos.

2. Em 2004, o rácio crédito-depósitos das instituições domésticas assumiu níveis próximos dos observados para o conjunto do sistema bancário. Esta aproximação está em parte associada à forte diminuição do rácio crédito-depósitos de um grande grupo bancário não doméstico.

CAIXA 4.1: ACOMPANHAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO

O risco de liquidez constitui uma dimensão relativamente complexa da actividade bancária, existindo formas distintas de avaliar a exposição a este tipo de risco. Esta caixa pretende resumir o enquadramento conceptual subjacente à análise de liquidez neste capítulo, apresentando as características e potenciais limitações dos principais indicadores utilizados, nomeadamente, o rácio crédito-depósitos, o rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez e o *gap* de liquidez por escalas cumulativas de maturidade.

A avaliação da estrutura de balanço de um banco, nomeadamente a composição relativa de activos e passivos, constitui uma das formas possíveis de análise da sua posição de liquidez. A análise da relação entre o crédito, que representa um activo com uma duração esperada de médio ou longo prazo (por se basear numa relação repetida e continuada com os clientes, mesmo que a maturidade contratual seja de curto prazo), e os depósitos, que constituem responsabilidades com uma duração efectiva superior à contratual (e, como tal, podem ser entendidos como passivos estáveis), permite caracterizar, em termos muito genéricos, a situação global de liquidez de uma instituição bancária. Um forte desequilíbrio entre o crescimento do crédito e dos depósitos pode gerar um défice de financiamento junto da base de clientes, o que terá de implicar o recurso a fontes de financiamento alternativas.

A desaceleração do ritmo de crescimento dos depósitos bancários ao longo dos últimos anos resulta, em parte, da diversificação dos activos financeiros detidos pelo sector privado não financeiro, ainda que tal não implique uma diminuição proporcional do papel assumido pelo sistema bancário na intermediação financeira. De facto, existe evidência de que alguns bancos portugueses têm procurado formas alternativas de cap-

tação de poupanças do sector privado não financeiro, destacando-se, *inter alia*, o papel assumido pelos títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. Deste modo, o rácio crédito-depósitos poderá ser ajustado a fim de reflectir esta captação adicional de recursos de clientes, considerando também os títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes como recursos de clientes. Este ajustamento resulta, como seria de esperar, numa diminuição dos níveis registados por este indicador de liquidez, ainda que a sua evolução ao longo do tempo seja bastante similar à do rácio entre crédito e depósitos sem ajustamento.

Apesar de o rácio crédito-depósitos permitir aferir de forma simples a situação de liquidez do sistema bancário, a sua avaliação deverá ter em conta as alterações no enquadramento da actividade dos bancos portugueses, destacando-se o impacto da participação de Portugal na área do euro e, conseqüentemente, o alargamento do acesso destas instituições aos mercados financeiros internacionais (sem que tal implique um aumento do risco cambial, uma vez que a maior parte do financiamento obtido nesses mercados é denominado em euros). Por um lado, as operações de titularização realizadas nos últimos anos, que têm vindo a assumir montantes significativos, traduzem-se numa alteração do papel dos bancos na intermediação financeira, com um aumento crescente dos montantes de crédito que, embora originados e concedidos pelo sistema bancário, acabam por ser financiados através de veículos financeiros, cujo financiamento é, por sua vez, obtido directamente nos mercados internacionais junto de investidores institucionais. Para além disso, conforme discutido anteriormente, tem-se assistido a uma diversificação progressiva dos activos financeiros detidos pelo sector privado, o que se tem vindo a reflectir em taxas de crescimento dos depósitos relativamente moderadas. No entanto, as poupanças do sector privado não financeiro captadas pelo sistema bancário não registaram uma desaceleração da mesma magnitude, uma vez que alguns grupos bancários têm procurado outras formas de captar poupanças da sua base de clientes. Por último, a estrutura de financiamento do sistema bancário português tem sofrido alterações significativas desde o final da década de 90, tendo aumentado gradualmente o recurso a fontes de financiamento alternativas, nomeadamente o financiamento no mercado monetário interbancário e nos mercados financeiros, em particular através da emissão de títulos de dívida. O recurso a estas fontes de financiamento tornou-se mais atractivo ao longo dos últimos anos, em particular após o início da União Económica e Monetária (UEM), o que tem permitido aos bancos sustentar o forte crescimento do crédito concedido num contexto de moderação do crescimento dos recursos de clientes. Deste modo, a interpretação do rácio crédito-depósitos deverá ter em consideração a participação de Portugal na área do euro. O facto de este indicador se ter posicionado em níveis relativamente elevados ao longo dos últimos anos ilustra a importância do recurso ao financiamento nos mercados financeiros internacionais dos bancos portugueses. O recurso a estes mercados permite diversificar as fontes de financiamento do sistema bancário. No entanto, os bancos ficam mais expostos a eventuais choques nos mercados financeiros. Note-se, contudo, que o rácio crédito-depósitos é insuficiente para analisar o impacto destas formas de financiamento alternativas sobre a liquidez do sistema bancário, não considerando qualquer informação relativa à maturidade residual destes passivos.

Desta forma, para efeitos de avaliação do risco de liquidez, é importante complementar a análise decorrente do rácio crédito-depósitos com indicadores adicionais. Neste sentido, o rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez constitui uma medida adicional da situação de liquidez do sistema bancário, permitindo avaliar a capacidade de um banco assegurar algumas das suas responsabilidades de carácter mais imediato com activos de elevada disponibilidade. Este rácio é definido como a soma dos activos interbancários e dos títulos de emitentes públicos em percentagem dos passivos interbancários¹.

1. Os activos e passivos interbancários incluem activos e passivos face a bancos centrais.

É importante notar que o rácio de cobertura também sofre de algumas limitações. Este indicador é construído apenas com informação de balanço e, como tal, não permite ter em conta as maturidades residuais dos diversos activos e passivos. Deste modo, não são considerados outros passivos com vencimento a curto prazo para além dos passivos interbancários, ou seja, este indicador não permite internalizar outros tipos de financiamento de mercado com vencimento a curto prazo. Ao longo dos últimos anos tem-se verificado um aumento substancial do recurso ao financiamento nos mercados de dívida, em detrimento dos mercados interbancários. No final de 2004, mais de 35 por cento dos títulos emitidos nos mercados de dívida internacionais tinham uma maturidade residual inferior a 2 anos. Tal facto pode exercer alguma pressão sobre as necessidades de financiamento a curto prazo do sistema bancário, o que não é captado pelo rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez. Deste modo, a recuperação recente deste indicador pode resultar em parte da diminuição da importância relativa do financiamento interbancário e não necessariamente de uma melhoria global da situação de liquidez do sistema bancário.

Tendo em consideração as diversas limitações do rácio crédito-depósitos e do rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez, a exploração da informação disponível nos mapas de liquidez pode contribuir para uma caracterização mais completa e adequada da situação de liquidez dos bancos². De facto, a posição de liquidez de uma instituição financeira pode ser avaliada pelo *gap* entre as responsabilidades exigíveis no curto prazo e os activos de curto prazo. O *gap* de liquidez pode ser definido como o rácio entre a diferença entre os activos líquidos (AL) e os passivos voláteis (PV) e a diferença entre o activo total (A) e os activos líquidos, para cada escala cumulativa de maturidade³, ou seja, $Gap = (AL - PV) / (A - AL)$ ⁴. Note-se que este indicador de liquidez, para além de permitir uma análise por maturidade residual, considera outros passivos de curto prazo para além dos passivos interbancários, pelo que permite caracterizar de forma mais completa o risco de liquidez do sistema bancário. Um *gap* de liquidez negativo resulta de um volume de passivos voláteis superior ao dos activos líquidos. Nessa situação, para fazer face às suas responsabilidades de curto prazo, a instituição pode ser forçada a recorrer a outro tipo de activos (designadamente, crédito ou participações financeiras, o que pode implicar custos acrescidos para a instituição) ou a fontes alternativas de financiamento (o que também pode ter consequências negativas, em particular se as condições de mercado forem adversas). Em situações em que existam perturbações particularmente graves nos mercados de financiamento, mesmo que independentes da situação financeira dos bancos, estes podem ser forçados a restringir a concessão de crédito, afectando a sua função de intermediação financeira. Em contrapartida, níveis mais confortáveis deste indicador podem permitir que os bancos acomodem de forma mais suave eventuais choques de liquidez, sem necessidade de mobilizar outros activos de natureza mais permanente ou de recorrer a fontes de financiamento alternativas. Nesta situação, mesmo perante condições de mercado relativamente adversas, a actividade regular de intermediação dos bancos não deverá ser afectada.

2. A Instrução do Banco de Portugal nº1/2000 introduziu a obrigatoriedade de reporte de mapas de liquidez, com informação desagregada por diferentes maturidades até 1 ano, relativa a um conjunto de activos e passivos das instituições bancárias, o que permite efectuar uma análise global da liquidez do sistema bancário tendo em consideração *gaps* de liquidez em escalas cumulativas de maturidade.
3. Activos líquidos definidos como caixa, activos em bancos centrais e instituições de crédito, títulos de dívida e de rendimento variável elegíveis para operações de política monetária, compromissos irrevogáveis e derivados. Esta definição distingue-se da apresentada na Instrução nº1/2000 por excluir o crédito concedido (dada a estabilidade e renovação que este tipo de relação com os clientes geralmente assume), valores à cobrança, reservas mínimas de caixa e títulos de dívida e de rendimento variável não elegíveis para operações de política monetária. Por sua vez, os passivos voláteis são definidos como passivos perante bancos centrais e instituições de crédito, responsabilidades representadas por títulos de dívida, compromissos assumidos perante terceiros e derivados. Esta definição também se distingue da apresentada na referida instrução por excluir depósitos de clientes que, apesar de poderem registar maturidades contratuais e residuais reduzidas, assumem geralmente um carácter relativamente estável.
4. Note-se que este rácio também pode ser escrito como $Gap = (PE + K) / AE - 1$, ou seja, este indicador também permite avaliar a cobertura de activos estáveis ($AE = A - AL$) por recursos estáveis ($PE = P - PV - K$), onde K representa o capital.

4.2 Posição estrutural de liquidez

Rácio crédito-depósitos

O forte crescimento do crédito concedido pelo sistema bancário desde meados dos anos 90 não tem sido acompanhado por uma evolução semelhante dos recursos de clientes. De facto, os depósitos efectuados no sistema bancário português registaram taxas de crescimento relativamente moderadas ao longo dos últimos anos, o que se tem traduzido num aumento progressivo do rácio crédito-depósitos, que atingiu níveis superiores a 130 por cento em meados de 2003 (Gráfico 4.2.1). Contudo, a partir dessa data ocorreu uma inversão desta tendência, observando-se alguma diminuição deste indicador, que foi ligeiramente reforçada em 2004. A diminuição deste rácio foi acompanhada por uma redução da sua dispersão no conjunto das instituições domésticas (Gráfico 4.2.2). Esta evolução esteve relacionada com alguma recuperação dos recursos de clientes e, simultaneamente, com uma desaceleração do crédito em carteira, a qual reflectiu, em parte, o aumento expressivo dos montantes envolvidos em operações de titularização de créditos nos dois últimos anos³. Adicionando à carteira de crédito dos bancos o saldo vivo de créditos titularizados é possível ter uma percepção da importância destas operações na evolução deste rácio. A inclusão no balanço do saldo vivo das operações de titularização realizadas desde 1997 implicaria um aumento de cerca de 10 p.p. no rácio crédito-depósitos em 2004. De facto, na sua essência, o recurso a operações de titularização tem constituído uma forma adicional de financiamento do sistema bancário. Estas operações permitem obter um ganho adicional de liquidez, que pode ser canalizado para a concessão de novos empréstimos ou, alternativamente, caso o banco adquira os títulos resultantes da titularização do crédito, estas operações transformam um activo não transaccionável num transaccionável⁴. Neste sentido, os bancos utilizam a sua vantagem competitiva na selecção de clientes e as vantagens associadas a dispor de uma rede de balcões para conceder crédito que, posteriormente, vendem a outros investidores (geralmente, internacionais) através de operações de cedência de activos⁵. No decurso de 2004, em particular no final do ano, observou-se um crescimento forte dos montantes cedidos em tais operações, embora em menor grau do que no ano anterior (Gráfico 4.2.3). Em 2004 foram titularizados cerca de 3723 milhões de euros, que compara com 7600 milhões em 2003. No final de 2004, estima-se que cerca de 7 por cento da carteira de crédito do sistema bancário, com destaque para o crédito à habitação, tenha sido cedida em operações de titularização.

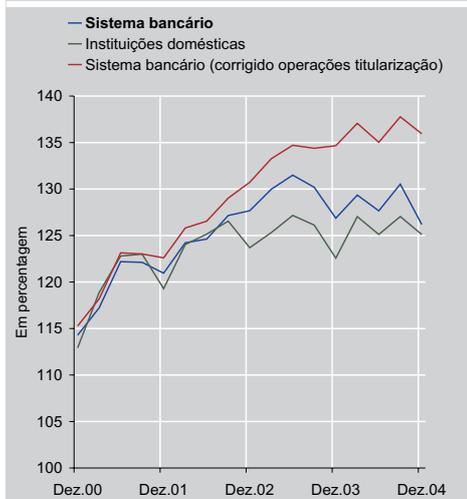
Tendo em consideração apenas o subconjunto das instituições bancárias domésticas, a evolução do rácio crédito-depósitos tem sido relativamente similar, apesar de se situar em níveis relativamente inferiores ao do conjunto do sistema bancário desde o final de 2002. Em 2004, dada a diminuição registada pelo rácio relativo ao conjunto do sistema bancário, a posição de liquidez dos dois conjuntos de instituições assumiu níveis bastan-

3. Contudo, é importante ter presente que, em 2004, um dos maiores grupos bancários não domésticos manteve em sua posse uma parte substancial dos títulos de dívida originados a partir de operações de titularização. Deste modo, excluindo tal operação, o saldo de créditos cedidos em operações de titularização regista um crescimento bastante moderado em 2004.

4. Estes activos transaccionáveis, podem, nalgumas situações, ser elegíveis como garantia em operações de política monetária.

5. O impacto das operações de titularização sobre os rácios de solvabilidade não tem sido significativo, uma vez que o Aviso nº1/93 do Banco de Portugal impõe um coeficiente de ponderação de 1250 por cento no cálculo dos requisitos de fundos próprios sobre a parcela de títulos originados com maior grau de subordinação, que geralmente é retida no balanço das instituições cedentes. Esta exigência regulamentar permite anular o impacto positivo que as operações de titularização poderiam ter sobre os rácios de solvabilidade, nomeadamente através da redução dos requisitos de fundos próprios. Para mais detalhes ver secção 6.3. Provisionamento e solvabilidade.

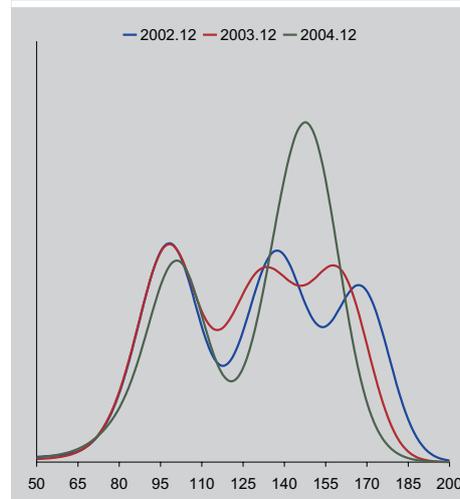
GRÁFICO 4.2.1
RÁCIO ENTRE CRÉDITO E RECURSOS DE
CLIENTES



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 4.2.2
RÁCIO CRÉDITO-DEPÓSITOS DAS
INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS

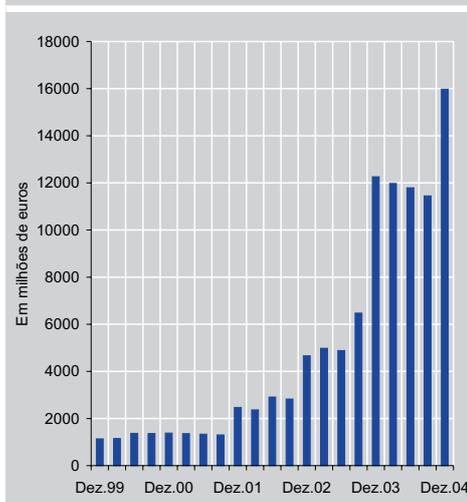
Distribuição empírica



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu activo.

GRÁFICO 4.2.3
EVOLUÇÃO DO SALDO DOS EMPRÉSTIMOS
CEDIDOS EM OPERAÇÕES DE
TITULARIZAÇÃO

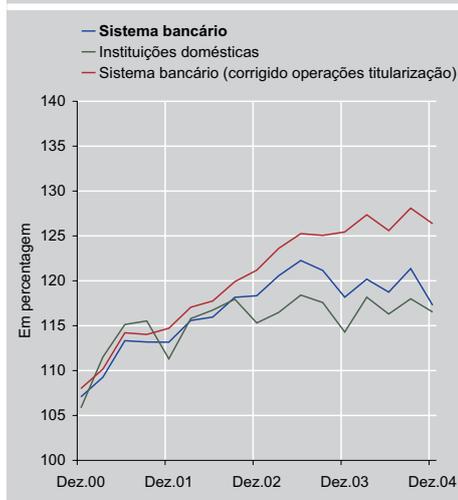


FONTE: Banco de Portugal.

te próximos. Esta aproximação está em grande medida associada à forte diminuição do rácio crédito-depósitos de um grande grupo bancário não doméstico.

Considerando um conceito mais alargado do rácio crédito-depósitos (integrando os títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes no denominador deste rácio), observa-se uma melhoria bastante significativa dos níveis registados por este indicador de liquidez, ainda que a sua evolução ao longo do tempo seja bastante similar (Gráfico 4.2.4).

GRÁFICO 4.2.4
RÁCIO ENTRE CRÉDITO E RECURSOS DE
CLIENTES (ALARGADO^(a))



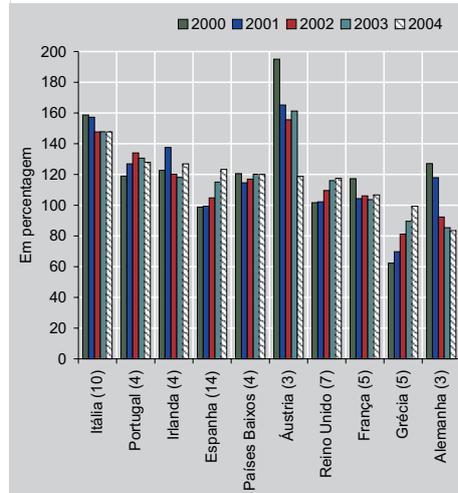
FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Recursos de clientes incluem uma estimativa de títulos de dívida emitidos por IFM residentes e detidos pelo sector não monetário residente.

GRÁFICO 4.2.5
RÁCIO CRÉDITO DEPÓSITOS

Comparação internacional



FONTES: *Bureau Van Dijk Bankscope* e Banco de Portugal.

NOTA: Entre parêntesis o número de bancos considerados para cada país em 2004. Para Portugal são considerados os quatro maiores grupos bancários domésticos.

Tendo em consideração informação em base consolidada para alguns dos principais bancos europeus, é possível concluir que o rácio crédito-depósitos do conjunto dos quatro maiores grupos bancários domésticos, embora relativamente próximo do verificado na Irlanda, em Espanha ou nos Países Baixos, é um pouco superior à média de outros países europeus, sendo apenas ultrapassado pela Itália (Gráfico 4.2.5). Tal posição relativa resultou de o forte crescimento do crédito na década de 90 e no início dos anos 2000 ter sido acompanhado por taxas de crescimento dos depósitos persistentemente inferiores, num grau bastante mais acentuado do que na generalidade dos países europeus, exigindo um recurso mais intenso a formas de financiamento alternativas. Como consequência, o recurso a financiamento de mercado é relativamente mais importante para o conjunto dos principais grupos domésticos portugueses do que para a maior parte dos bancos de outros países europeus. Será, no entanto, de realçar a melhoria observada em 2004 no que se refere à composição do referido financiamento de mercado por parte dos bancos domésticos portugueses, no sentido de um alongamento da respectiva maturidade residual.

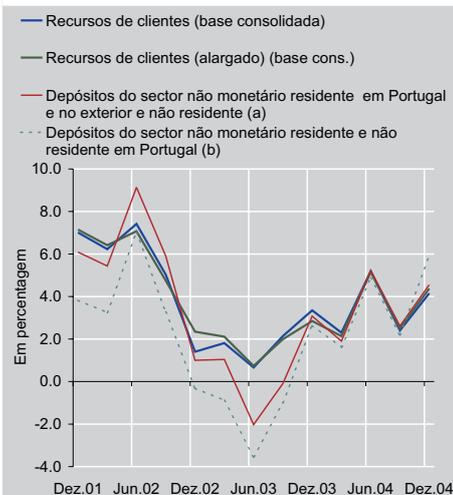
Avaliação da estabilidade dos recursos de clientes

A tendência de queda acentuada das taxas de crescimento dos recursos de clientes (residentes e não residentes) observada a partir de meados de 2002, inverteu-se desde meados de 2003, assistindo-se a uma gradual recuperação⁶ (os recursos de clientes cresceram 4.1 por cento em 2004) (Gráfico 4.2.6). O aumento da taxa de crescimento dos depósitos, em 2004, esteve associado à evolução positiva registada quer pelos depósitos de residentes (que cresceram 4.2 por cento) quer pelos depósitos de não residentes (que aumentaram 4 por cento). O crescimento dos depósitos resultou essencialmente do reforço dos depósitos a prazo e de poupança, que cresceram cerca de 5 por cento em

6. Em 2003, os recursos de clientes, assim como outras rubricas de balanço do sistema bancário em base consolidada, foram afectados por uma alteração no perímetro de consolidação de um grupo bancário. Excluindo o efeito de tal alteração, o crescimento dos recursos de clientes foi relativamente moderado em 2003 (1.7 por cento).

GRÁFICO 4.2.6
RECURSOS DE CLIENTES

Taxa de variação homóloga



FONTE: Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Estatísticas Monetárias e Financeiras e Posição de Investimento Internacional.

(b) Estatísticas Monetárias e Financeiras.

2004. Contudo, os depósitos à ordem também evidenciaram uma evolução globalmente positiva no decurso do ano.

Tendo em consideração informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras que permite distinguir os depósitos por sector institucional, observa-se que o maior contributo para o crescimento dos depósitos do sector não monetário teve origem em depósitos de sociedades não financeiras não residentes, seguido pelos depósitos de particulares residentes⁷ (Gráfico 4.2.7). De facto, apesar de as aplicações dos particulares residentes em depósitos bancários terem continuado a registar taxas de crescimento relativamente moderadas, observou-se alguma recuperação face a anos anteriores⁸. Por sua vez, os depósitos de sociedades não financeiras residentes continuaram a oferecer um contributo importante para o crescimento global dos depósitos, apesar de ter ocorrido uma desaceleração substancial face ao observado em 2003. Os depósitos efectuados no exterior por residentes, que tinham registado taxas de crescimento bastante significativas em anos anteriores, registaram uma diminuição no decurso de 2004 (cerca de 4 por cento).

Em resumo, o crescimento dos recursos de clientes foi dominado, por um lado, pela evolução dos depósitos de sociedades não financeiras não residentes (que tendem a apresentar um comportamento bastante volátil) e, por outro lado, pela aceleração dos depósitos de particulares residentes (que apresentam uma natureza bastante mais estável e

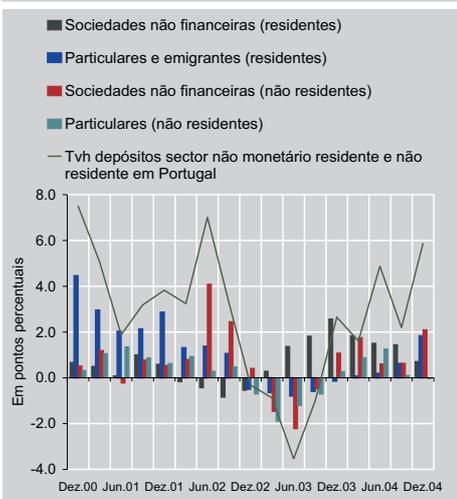
7. Em Junho de 2004, a taxa de crescimento dos recursos de clientes registou um aumento assinalável que, como se observa no gráfico, foi revertido no trimestre seguinte. Tal crescimento resultou de um aumento anormal dos depósitos da Administração Central, que assumiu uma natureza temporária.

8. O aumento dos depósitos de particulares em 2004 deverá estar relacionado com os esforços de alguns grupos bancários no sentido de atribuir maior remuneração aos depósitos que apresentem maior maturidade efectiva *ex-post*, nomeadamente através da comercialização de contratos de depósito com prémios de fidelidade ou com cláusulas que implicam a obrigatoriedade de investimento simultâneo noutro instrumento financeiro (por exemplo, fundos de investimento).

GRÁFICO 4.2.7

DEPÓSITOS DO SECTOR NÃO MONETÁRIO RESIDENTE E NÃO RESIDENTE EM PORTUGAL

Alguns contributos para a taxa de variação homóloga



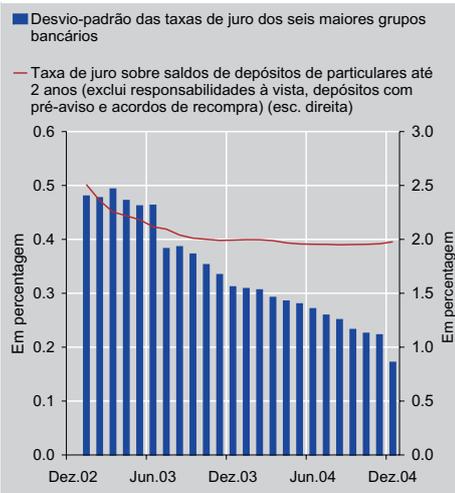
FONTE: Banco de Portugal.

duradura). Desta forma, existe alguma incerteza quanto à avaliação da estabilidade dos recursos de clientes no decurso de 2004.

Diferentes estratégias de posicionamento no mercado podem levar a evoluções diferenciadas dos recursos de clientes entre instituições bancárias. Contudo, a menor dispersão das taxas de juro de depósitos em 2004 parece sugerir alguma aproximação entre as estratégias dos seis maiores grupos bancários. Este facto é propiciado pelos níveis historicamente baixos das taxas de juro, que têm originado uma forte compressão dos diferenciais em relação a taxas de juro de referência, diminuindo as diferenças entre as taxas de remuneração dos depósitos oferecidas por cada instituição (Gráficos 4.2.8 e 4.2.9). Neste contexto, em 2004 não se observaram alterações muito significativas nas quotas de mercado de depósitos dos principais grupos bancários portugueses.

A recuperação dos recursos de clientes em 2004, onde predominam os depósitos de particulares, teve lugar não obstante a persistência de níveis historicamente baixos de remuneração dos depósitos e a diminuição da taxa de poupança dos particulares (depois do aumento observado desde 1999), a par de uma forte recuperação do consumo privado. Estes desenvolvimentos, são compatíveis com o menor fluxo de aplicações financeiras dos particulares, tendo ocorrido uma reafecção de carteira no sentido da redução das subscrições líquidas de fundos de investimento por contrapartida de um aumento de depósitos (Gráfico 4.2.10). Contudo, os depósitos registaram taxas de crescimento relativamente moderadas, ainda que superiores ao observado anteriormente. Tendo em consideração os diversos tipos de fundos de investimento domiciliados em Portugal, observou-se uma diminuição substancial dos fundos de tesouraria e mercado monetário (as subscrições líquidas foram negativas), tendo-se observado, em contrapartida, um volume significativo de subscrições líquidas de fundos de obrigações (ainda que menor do que o observado em 2003). Note-se que, apesar da aparente diminuição do grau de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais e do comportamento bastante favorável do mercado bolsista português em 2004, não se observou um crescimento muito significativo das subscrições líquidas de fundos de acções. Por último, a rubrica 'outros fundos'

GRÁFICO 4.2.8
TAXA DE JURO DOS DEPÓSITOS DE PARTICULARES ATÉ 2 ANOS



FONTE: Banco de Portugal.

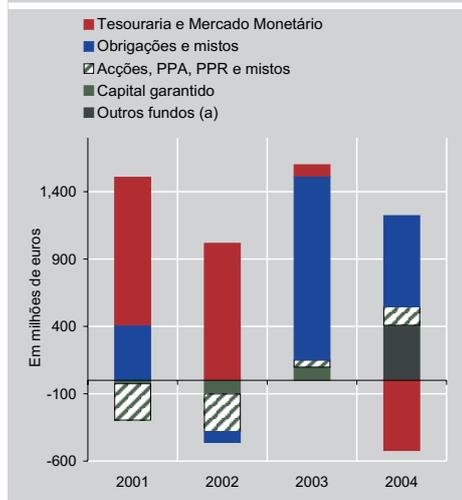
GRÁFICO 4.2.9
TAXA DE JURO DOS DEPÓSITOS DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS ATÉ 2 ANOS



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 4.2.10
DECOMPOSIÇÃO DAS SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO E FUNDOS DO MERCADO MONETÁRIO

Por classe de fundos



FONTE: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Património (APFIPP).

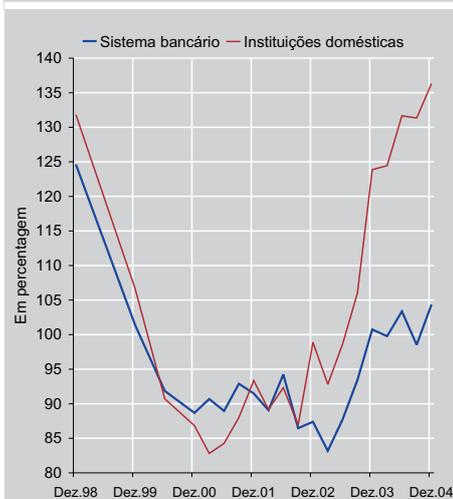
NOTA:

(a) Inclui Fundos Flexíveis e Fundos Especiais de Investimento (corrigido de investimento em Unidades de Participação de Fundos Nacionais).

registou um crescimento assinalável em 2004, em particular no último trimestre. Nesta rubrica inclui-se um novo tipo de fundos de investimento, denominados fundos especiais de investimento⁹.

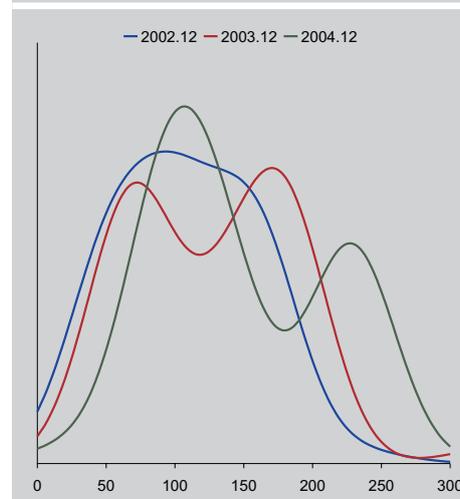
9. O enquadramento legal dos fundos especiais de investimento encontra-se definido no Regulamento nº9/2003 da CMVM. Este tipo de fundos pretende proporcionar uma maior diversificação de risco aos seus subscritores, realizando investimentos em valores mobiliários, instrumentos financeiros derivados, fundos de arte ou imobiliário e *hedge funds*.

GRÁFICO 4.2.11
RÁCIO DE COBERTURA DOS PASSIVOS INTERBANCÁRIOS POR ACTIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 4.2.12
RÁCIO DE COBERTURA DE PASSIVOS INTERBANCÁRIOS POR ACTIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS
Distribuição empírica



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu activo.

Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez

Entre 1999 e meados de 2000 assistiu-se a uma diminuição muito significativa do rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez como resultado de um aumento significativo dos passivos interbancários (Gráfico 4.2.11). A partir de meados de 2000, este rácio evidenciou alguma estabilização em valores próximos de 90 por cento. No entanto, a partir de meados de 2003 observou-se uma recuperação bastante acentuada deste indicador. Tal recuperação esteve essencialmente associada a uma forte diminuição dos passivos interbancários (os activos de elevada liquidez também diminuíram em 2004, embora em menor grau). O rácio para o conjunto das instituições domésticas evidenciou uma evolução bastante mais favorável, tendo aumentado de forma muito significativa desde o final de 2002 (e atingindo, no final de 2004, níveis próximos dos observados em 1998). Assistiu-se, contudo, a partir de 2003, a um aumento da dispersão deste rácio no conjunto das instituições domésticas, intensificando-se a diferenciação entre dois grupos de instituições (Gráfico 4.2.12).

É importante notar que a recuperação recente deste indicador pode resultar em parte da diminuição da importância relativa do financiamento interbancário face a outras fontes de financiamento de mercado de curto prazo e não necessariamente de uma melhoria da situação global de liquidez do sistema bancário. No entanto, como se verá adiante, os *gaps* de liquidez construídos a partir da análise da estrutura de activos e passivos com maturidade residual de curto prazo (ou seja, que internalizam a substituição de financiamento interbancário por outros passivos de curto prazo), também evidenciaram um comportamento mais favorável em 2004.

4.3 Financiamento de mercado e maturidade residual de activos e passivos de curto prazo

Estrutura do financiamento de mercado

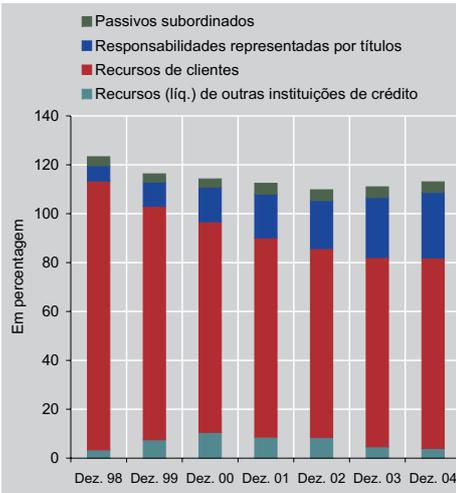
O desequilíbrio entre o crescimento do crédito concedido e a evolução dos recursos de clientes tem contribuído para que os bancos procurem diversificar as suas fontes de financiamento. Para além disso, a progressiva integração dos mercados financeiros na área do euro tem permitido que os bancos portugueses possam ter acesso a condições de financiamento atractivas nos mercados monetários e de dívida internacionais. Como consequência destes desenvolvimentos, a proporção de crédito financiado através de recursos de clientes tem vindo a diminuir de forma gradual, permanecendo relativamente estável desde 2002 (Gráficos 4.3.1 e 4.3.2). A partir de 1999, as necessidades de financiamento adicionais do sistema bancário foram supridas através da redução da carteira de títulos de dívida pública e das aplicações junto do Banco de Portugal, bem como através da obtenção de fundos nos mercados monetários interbancários. Nos últimos anos, a importância relativa destas fontes de financiamento tem diminuído gradualmente, sendo compensada por um recurso acrescido à emissão de títulos de dívida que, em 2004, financiava cerca de 27 por cento do crédito bruto. A maior parte destas emissões de títulos é efectuada através de filiais e sucursais no exterior de grupos bancários portugueses.

A estrutura do financiamento de mercado pode ter implicações relevantes sobre a liquidez e a rentabilidade dos bancos. Por um lado, o recurso a financiamento nos mercados de obrigações implica um prémio de prazo associado à emissão de títulos a médio e longo prazo, que não existe nos mercados monetários interbancários. Por outro lado, o financiamento nos prazos mais curtos (nos mercados monetários, bem como na emissão de outros passivos de curto prazo) pode implicar um risco de refinanciamento, que pode ser mitigado quando se recorre a emissões de títulos de dívida a médio e longo prazo. O recurso acrescido ao mercado de títulos em 2004, que representou mais de 85 por cento da totalidade do financiamento de mercado, pode ter sido favorecido pela persistência de um prémio de risco de crédito em níveis historicamente baixos (ver capítulo 3. Risco de Mercado). O prémio de risco de crédito dos bancos portugueses pode ser aproximado pelo diferencial entre a taxa de rentabilidade média de títulos de empresas financeiras (*rating A*) da área do euro e a taxa de rentabilidade média das obrigações do Tesouro (Gráfico 4.3.3). Este diferencial diminuiu cerca de 17 p.b. face ao final de 2003, depois de uma redução muito acentuada face ao observado em 2002.

Se em anos anteriores se observou um aumento progressivo do peso das emissões de títulos de dívida até 2 anos, em 2004 esta tendência inverteu-se, tendo ocorrido quase uma duplicação do peso relativo dos títulos emitidos com maturidades superiores a 5 anos (Gráfico 4.3.4). Como consequência, verificou-se uma diminuição do peso relativo das emissões com maturidades residuais inferiores a 2 anos na totalidade dos saldos vivos (Gráfico 4.3.5). O forte crescimento das emissões com maturidades superiores a 5 anos pode ter sido justificado pelas condições bastante favoráveis nos mercados financeiros internacionais para este tipo de emissões, permitindo aos bancos reduzir de forma substancial o risco de refinanciamento^{10,11}. A maior parte das emissões dos bancos portugueses, mesmo as realizadas em prazos mais longos, são a taxa de juro variável (cerca de 75 por cento do saldo vivo total das obrigações foram emitidas a taxa de juro variável¹²) (Quadro 4.3.1). Note-se que os bancos portugueses emitem preferencialmente a taxa de juro variável a fim de evitar desajustamentos entre a rentabilidade dos activos e a remuneração dos passivos, uma vez que a maior parte do crédito é concedido a taxas de

GRÁFICO 4.3.1
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO

Em percentagem do crédito bruto
Base consolidada

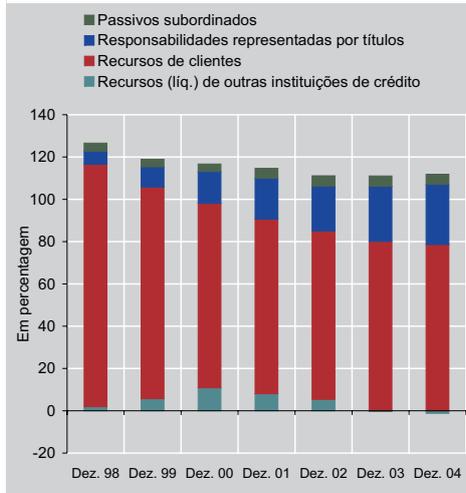


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Os recursos (líquidos) de outras instituições de crédito incluem recursos líquidos face a bancos centrais.

GRÁFICO 4.3.2
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO - INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS

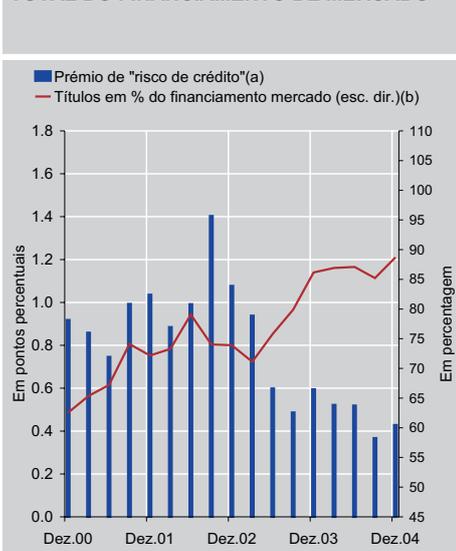
Em percentagem do crédito bruto
Base consolidada



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Os recursos (líquidos) de outras instituições de crédito incluem recursos líquidos face a bancos centrais.

GRÁFICO 4.3.3
PROPORÇÃO DOS TÍTULOS EMITIDOS NO TOTAL DO FINANCIAMENTO DE MERCADO



FONTES: Bloomberg, Merrill Lynch e Banco de Portugal.

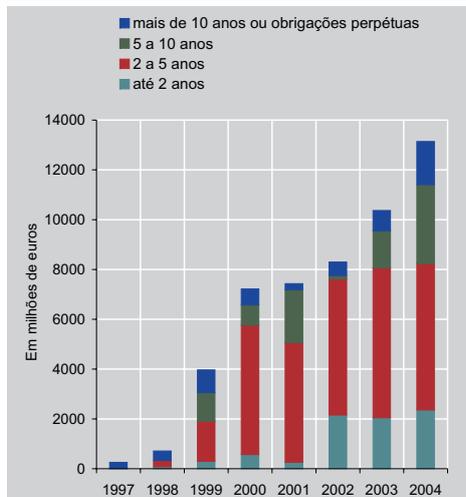
NOTAS:

(a) O prémio de "risco de crédito" é definido como o diferencial entre a *yield* média de títulos de empresas financeiras (*rating* A) da área do euro e a *yield* média das obrigações do Tesouro.

(b) Financiamento de mercado definido como a soma dos passivos interbancários deduzidos de activos interbancários e títulos (incluindo títulos subordinados).

GRÁFICO 4.3.4
EMISSÕES INTERNACIONAIS DE OBRIGAÇÕES ATRAVÉS DE FILIAIS E SUCURSAIS NO EXTERIOR DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES

Estrutura por maturidade original

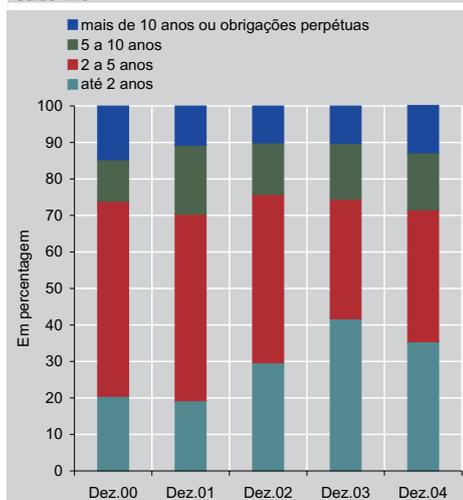


FONTES: Dealogic Bondware, Bloomberg e Datastream.

10. Note-se que, não obstante este facto, ao contrário dos bancos, as empresas não financeiras e o Estado preferiram emitir sobretudo no curto prazo.
11. Em 2004, cerca de 15 por cento das emissões com prazos superiores a 5 anos têm cláusulas de subordinação e, como tal, podem oferecer um contributo positivo para a evolução dos rácios de solvabilidade.
12. Em 2004, cerca de 65 por cento das emissões de médio e longo prazo (maturidade superior a 2 anos) foram emitidas a taxa variável, em linha com a tendência observada em anos anteriores.

GRÁFICO 4.3.5
ESTRUTURA DE MATURIDADE RESIDUAL DE OBRIGAÇÕES EMITIDAS ATRAVÉS DE FILIAIS E SUCURSAIS NO EXTERIOR DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES

Saldo vivo



FONTES: Dealogic Bondware, Bloomberg e Datastream.

QUADRO 4.3.1

ESTRUTURA DO SALDO VIVO TOTAL DE OBRIGAÇÕES EMITIDAS ATRAVÉS DE FILIAIS E SUCURSAIS NO EXTERIOR DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES

Por tipo de taxa e maturidade residual a 31/12/2004

Em percentagem do saldo vivo total

	Até 2 anos	2 a 5 anos	5 a 10 anos	Mais de 10 anos ou obrigações perpétuas	Total
Taxa variável	33.2	30.5	6.1	4.8	74.5
Taxa fixa e outros	2.1	5.6	9.6	8.1	25.5
Total	35.4	36.1	15.7	12.8	100.0

FONTES: Dealogic Bondware, Bloomberg e Datastream.

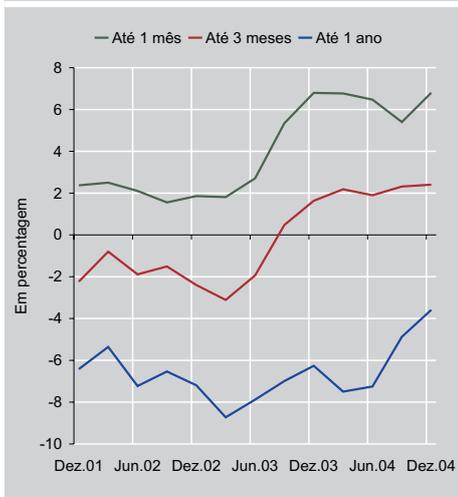
juro variáveis, bem como para reduzir possíveis desequilíbrios entre maturidades residuais.

Maturidade residual de activos e passivos de curto prazo

À semelhança do sugerido por outros indicadores de liquidez analisados neste capítulo, os *gaps* de liquidez registaram uma melhoria global em 2004, nas várias maturidades consideradas, prosseguindo a tendência de recuperação observada desde o final de 2002 (Gráfico 4.3.6). Recorde-se que, em 2002, os indicadores de liquidez foram negativamente afectados pelas condições adversas prevalecentes nos mercados financeiros internacionais, que se traduziram em vendas de títulos em carteira dos bancos, num aumento dos passivos interbancários e na redução do volume de emissões de obrigações a médio e longo prazo. Será, contudo, de salientar que, à luz da informação disponível, a função de intermediação financeira dos bancos portugueses, em particular a concessão de crédito a clientes, não foi perturbada, o que demonstra a importância de se dispor de níveis de liquidez adequados que permitam fazer face a choques adversos nos mercados financeiros internacionais. A melhoria observada em 2004 foi mais expressiva no horizon-

GRÁFICO 4.3.6
GAP DE LIQUIDEZ EM ESCALAS
CUMULATIVAS DE MATURIDADE

Em percentagem do activo total deduzido de activos líquidos
 Sistema bancário

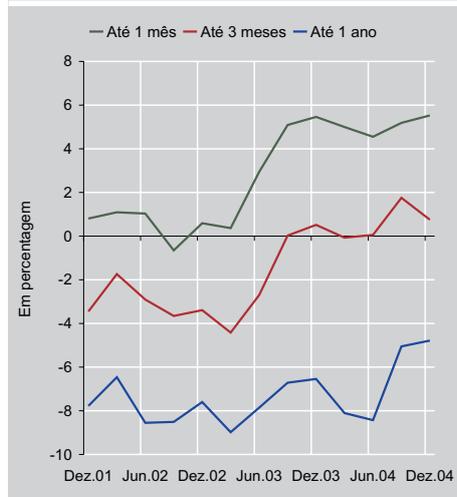


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: *Gap* de liquidez definido como $(\text{Activos líquidos} - \text{passivos voláteis}) / (\text{Activo} - \text{Activos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual.

GRÁFICO 4.3.7
GAP DE LIQUIDEZ EM ESCALAS
CUMULATIVAS DE MATURIDADE

Em percentagem do activo total deduzido de activos líquidos
 Bancos domésticos



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: *Gap* de liquidez definido como $(\text{Activos líquidos} - \text{passivos voláteis}) / (\text{Activo} - \text{Activos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual.

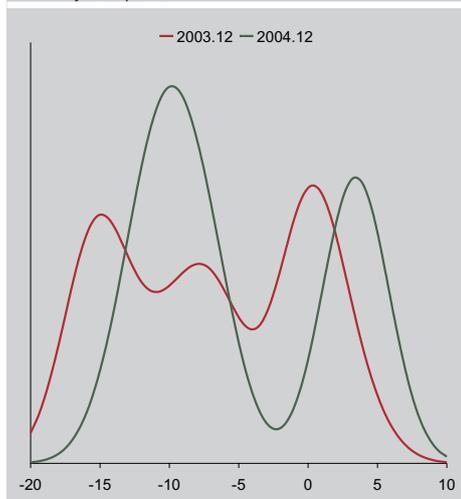
te até 1 ano do que nas maturidades residuais mais curtas (note-se que nos *gaps* para maturidades inferiores se tinha observado uma melhoria bastante mais significativa em 2003, que foi consolidada em 2004). A melhoria evidenciada pelo *gap* de liquidez até 1 ano prendeu-se essencialmente com a diminuição substancial dos passivos voláteis. Tal diminuição resultou da já referida diminuição dos passivos interbancários (em linha com o observado na análise do rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez), bem como da diminuição dos compromissos assumidos perante terceiros¹³. Contrariando a diminuição registada pelos passivos interbancários e pelos compromissos assumidos perante terceiros, verificou-se um crescimento das responsabilidades representadas por títulos de dívida (com maturidade residual até 1 ano), ainda que a magnitude deste crescimento tenha sido inferior à diminuição das outras duas rubricas.

Tendo em consideração o subconjunto das instituições domésticas, a evolução dos *gaps* de liquidez é relativamente similar, ainda que estes se situem em níveis significativamente inferiores nas diversas maturidades consideradas (Gráfico 4.3.7). Tal facto prende-se em grande medida com os níveis registados pelo *gap* de liquidez de um grupo bancário não doméstico de dimensão significativa. Este grupo bancário apresenta *gaps* de liquidez bastante elevados por registar um volume muito significativo de títulos de dívida elegíveis para operações de política monetária (que representam cerca de 13 por cento do activo, que contrasta com cerca de 2.5 por cento para o total do sistema bancário). O volume registado nessa rubrica resultou do facto de essa instituição ter retido na sua posse uma parte substancial dos títulos de dívida originados a partir de operações de titularização de crédito. Tendo em consideração apenas os quatro maiores grupos bancários domésticos,

13. A rubrica compromissos assumidos perante terceiros compreende os compromissos em relação aos quais haja certeza ou elevada probabilidade de execução, tais como os compromissos referentes a imóveis para os quais exista um acordo de compra, (desde que se verifique uma elevada probabilidade de a operação se vir a realizar na data prevista), as cauções recebidas de clientes e os contratos a prazo de depósitos em que a instituição se obriga a constituir um depósito, conforme definido na Instrução n.º 1/2000 do Banco de Portugal.

GRÁFICO 4.3.8
**GAP DE LIQUIDEZ CONSIDERANDO
MATURIDADES ATÉ 1 ANO**

Quatro maiores grupos bancários domésticos
Distribuição empírica



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu activo.

em 2004 tornou-se mais evidente a diferenciação entre dois conjuntos de instituições, sendo que um desses conjuntos apresenta *gaps* de liquidez substancialmente mais elevados (Gráfico 4.3.8).

5. Risco de crédito

5.1 Apreciação global

De forma sucinta, pode dizer-se que o risco de crédito para uma entidade credora está associado à existência de incerteza sobre a capacidade dos contrapartes fazerem face às suas obrigações no que respeita ao serviço da dívida. Neste sentido, a avaliação do risco de crédito de uma determinada carteira envolve o conhecimento da distribuição das perdas, em particular o respectivo valor esperado, que depende da dimensão das exposições da entidade credora face aos devedores e da sua probabilidade de insolvência. Esta, por sua vez, decorre dos principais factores com impacto sobre a qualidade do crédito concedido. Estes conceitos, geralmente aplicados ao nível das instituições de crédito, individualmente consideradas, podem estender-se ao conjunto do sector financeiro, mas a sua quantificação e análise torna-se ainda mais complexa.

O objectivo deste capítulo é fazer uma avaliação global do risco de crédito nas instituições financeiras a operar em Portugal, focando em particular o caso do sistema bancário, dado o seu elevado peso no financiamento dos sectores não financeiros (particulares e sociedades não financeiras).

No que respeita à exposição face ao sector privado não financeiro, observa-se, de facto, que o peso do crédito concedido a particulares e a sociedades não financeiras no balanço do sistema bancário, em base consolidada, é elevado, sendo de cerca de 55 por cento em 2004, isto é, aproximadamente mais 10 p.p. do que em 1998 (Gráfico 5.1.1). Refira-se que estes valores subestimam a exposição do sistema bancário ao sector privado não financeiro dado que uma parte, nalguns casos significativa, dos créditos titularizados são retomados pelos bancos sob a forma de aquisição de títulos emitidos pelas entidades que adquiriram os créditos¹. Em última análise, neste caso, o risco de crédito associado a esses empréstimos titularizados volta aos bancos que inicialmente os concederam.

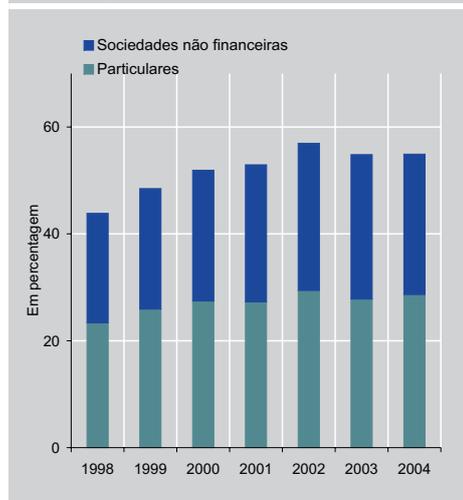
Adicionalmente, verifica-se que o crédito concedido pelos bancos portugueses revela uma elevada concentração, por um lado, em crédito relacionado com actividades imobiliárias e, por outro, num número reduzido de grandes empresas. A forte concentração em crédito ligado com o sector imobiliário implica que o sistema bancário seja particularmente sensível aos desenvolvimentos específicos que ocorram neste sector (Gráfico 5.1.2). No entanto, a maior parte deste crédito é constituída por empréstimos a particulares para habitação, aos quais está habitualmente associado um risco relativamente baixo, dadas as garantias, designadamente hipotecárias, que, em geral, lhes estão associadas e ao facto de não parecer existir uma bolha especulativa no mercado imobiliário em Portugal.

Conforme referido, existe também uma elevada concentração do crédito num número reduzido de empresas de grande dimensão. Note-se, por exemplo, que cerca de metade do crédito concedido a sociedades não financeiras pelo conjunto das instituições financeiras reportantes à Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal diz respeito a apenas 0.5 por cento das empresas devedoras². De uma forma geral, pode afirmar-se também que esta característica se estende a todos os principais grupos ban-

1. De acordo com a informação disponível, o peso desses títulos no activo foi de 2.2 por cento em 2004 (0.9 por cento em 2003), estando no essencial associados a operações de titularização de crédito à habitação.
2. Ver caixa 5.2 Indicadores do risco de crédito das sociedades não financeiras.

GRÁFICO 5.1.1
EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS PELO SISTEMA
BANCÁRIO RESIDENTE AO SECTOR
PRIVADO NÃO FINANCEIRO

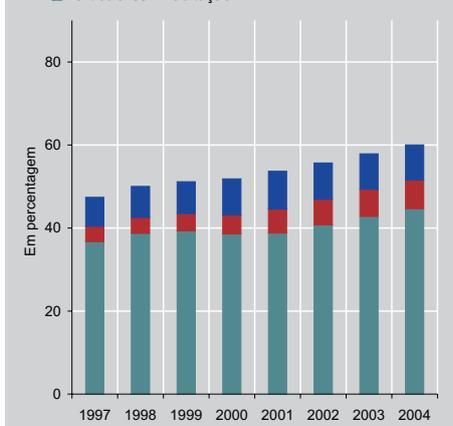
Em percentagem do activo, em base consolidada



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.1.2
EXPOSIÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO AO
SECTOR IMOBILIÁRIO^(a)

■ Sociedades não financeiras - Construção
 ■ Sociedades não financeiras - Actividades imobiliárias
 ■ Particulares - Habitação



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

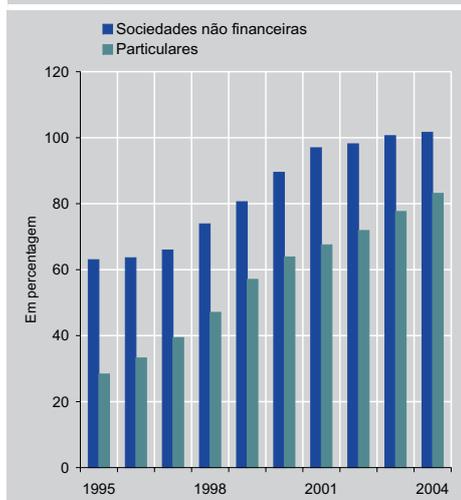
(a) Empréstimos a sociedades não financeiras dos ramos da construção e dos serviços imobiliários e a particulares para habitação em percentagem do total de empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro (ajustado de operações de titularização).

cários. No entanto, esta elevada concentração em grandes empresas, sobretudo do sector dos serviços, é, na actual conjuntura, relativamente benigna em termos de risco de crédito. De facto, os bancos encontram-se relativamente pouco expostos aos sectores e/ou tipos de empresas que apresentam as situações de maior risco, nomeadamente as empresas do sector transaccionável, em particular dos sectores com baixo conteúdo tecnológico, que registaram um estreitamento de margens com o objectivo de contrariar a redução da competitividade, num contexto de apreciação do euro e acrescida concorrência internacional. Por sua vez, os resultados das empresas cotadas revelam que as grandes empresas apresentaram, em média, uma elevada rentabilidade. Refira-se ainda que existe evidência de que a propensão ao incumprimento está inversamente correlacionada com a dimensão das empresas, o que contribui também para atenuar o risco potencialmente associado à elevada concentração da carteira de empréstimos. Em conclusão, a generalidade dos grupos bancários concentra a sua carteira de empréstimos nos segmentos em que o risco de crédito é relativamente mais baixo, tais como os empréstimos a particulares para habitação e, no caso das sociedades não financeiras, os empréstimos a grandes empresas do sector não transaccionável.

Um aspecto relevante na avaliação do risco de crédito é o nível muito elevado atingido pelo endividamento do sector privado não financeiro, que alcançou, em 2004, 83 e 102 por cento do PIB, no caso dos particulares e das sociedades não financeiras, respectivamente³ (Gráfico 5.1.3). Neste contexto, o sector privado não financeiro encontra-se mais exposto agora do que no passado, dada a generalização do endividamento, a alterações de taxa de juro. A sensibilidade à taxa de juro é mais importante em Portugal do que em outros países europeus dado que a maior parte dos empréstimos bancários são contratados a taxa de juro variável. De facto, a incerteza quanto à evolução futura das taxas de juro constitui um dos principais factores com impacto sobre o risco de crédito. No entan-

GRÁFICO 5.1.3 ENDIVIDAMENTO DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

Em percentagem do PIB



FONTES: INE e Banco de Portugal.

to, a menor volatilidade das taxas de juro, que se observa actualmente, contribui, no sentido oposto, para minorar esse risco. É também necessário ter em conta que a eventual subida da taxa de juro tenderá a ocorrer numa situação de recuperação da economia da área do euro, pelo que os seus efeitos em Portugal dependerão da maior ou menor coordenação entre os ciclos das economias portuguesa e europeia, isto é, serão mais graves na medida em que persistir algum desfasamento na recuperação em Portugal. Tradicionalmente, existe uma elevada ligação entre os dois ciclos que poderá, no entanto, ser contrariada pela necessidade imperiosa de se proceder à consolidação orçamental em Portugal, que poderá ter consequências negativas sobre o crescimento da economia no curto prazo. Contudo, não será demais realçar que a ausência de consolidação orçamental poria a economia numa trajectória insustentável, cujo ajustamento abrupto poderia ter sérias repercussões sobre a estabilidade financeira. De qualquer modo, se a recuperação da actividade económica for mais lenta e menos intensa do que em ciclos anteriores e não se verificar uma inversão da tendência de aumento do desemprego, uma subida da taxa de juro, num contexto de elevado endividamento do sector privado não financeiro, poderá provocar uma deterioração da qualidade da carteira de crédito do sistema bancário. No entanto, de acordo com as expectativas do mercado, as taxas de juro do BCE não deverão começar a subir no horizonte próximo. Os principais riscos estão associados à persistência do desemprego, que poderá ser agravado pela perda de competitividade do sector transaccionável que, num contexto de acrescida concorrência internacional, tem revelado as vulnerabilidades estruturais da economia portuguesa. Neste sentido aponta o aumento do desemprego de longa duração que se tem observado nos últimos anos.

3. O endividamento dos particulares inclui os passivos sob a forma de títulos (excluindo acções) e os empréstimos concedidos aos particulares. O endividamento das sociedades não financeiras inclui os passivos sob a forma de títulos (papel comercial e obrigações) e os empréstimos, excepto os que são concedidos às sociedades não financeiras com sede nos *off-shores* da Madeira e dos Açores por empresas não residentes pertencentes ao mesmo grupo económico; inclui também os créditos comerciais recebidos.

No presente ciclo económico, o rácio de incumprimento do crédito ao sector privado não financeiro manteve-se em níveis claramente inferiores aos registados na fase baixa do anterior ciclo económico (Gráfico 5.1.4) o que estará intimamente relacionado com o facto das taxas de juro serem, actualmente, significativamente mais baixas, quer em termos reais, quer nominais (Gráfico 5.1.5). O facto de, no actual ciclo, o peso do crédito no activo dos bancos ser muito mais elevado do que no anterior não altera esta conclusão, o que se depreende da evolução do rácio entre o crédito vencido e o total do activo dos bancos (Gráfico 5.1.6). A melhoria do sistema de risco por parte dos bancos também terá contribuído para essa evolução.

Para avaliar em que medida o elevado endividamento do sector privado não financeiro contribui para o risco de crédito, é importante considerar também a evolução do património do sector, o que é especialmente relevante no caso das famílias. Utilizando a informação, compilada recentemente, sobre o património financeiro e não financeiro deste sector, observa-se que este também cresceu consideravelmente nos últimos anos, o que, de alguma forma, mitiga o impacto do acréscimo do endividamento sobre os riscos para a estabilidade financeira⁴.

Para uma avaliação correcta do contributo do sector privado não financeiro para a estabilidade do sistema financeiro não basta olhar para indicadores agregados, que representem apenas valores médios, não reflectindo devidamente as principais fontes de risco que se encontram em geral nas observações extremas. Com base em dados desagregados a nível microeconómico, é possível caracterizar com algum detalhe a distribuição de indicadores, tais como rácios de endividamento, grau de esforço ou rácio dívida/activos, no sentido de identificar casos extremos que possam ser especialmente relevantes para a análise do risco de crédito. Os resultados obtidos com base nos dados do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias sugerem, de uma forma geral, que ao nível das famílias individualmente consideradas (pelo menos até 2000) não foram criadas situações muito graves em termos de rácio de endividamento, grau de esforço e dívidas/activos. No entanto, o facto das famílias estarem fortemente endividadas, especialmente as mais jovens, torna-as mais sensíveis a alterações da taxa de juro. Nestes estratos, tendencialmente com rendimentos mais baixos e maior propensão a transitar para uma situação de desemprego, poderiam surgir as situações mais graves, no caso de ocorrer uma subida acentuada das taxas de juro⁵.

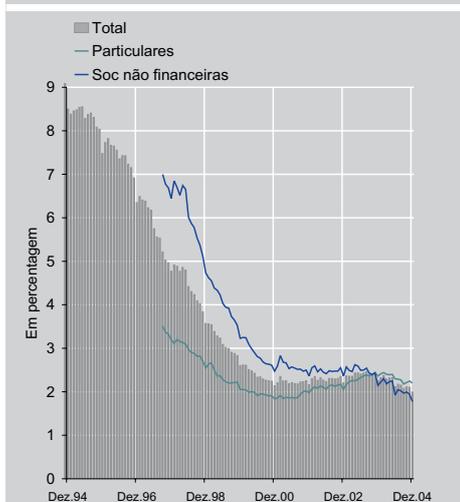
Finalmente, refira-se que a exposição internacional do sistema bancário doméstico ao sector não residente é baixa, reflectindo a sua reduzida internacionalização quando comparada com outros países da área do euro. Por um lado, os activos e passivos, em moeda local, das filiais e sucursais externas dos grupos bancários portugueses sobre residentes nos países em que estão localizadas não são significativos. Por outro lado, os activos internacionais incluídos no balanço em base consolidada são, em larga medida, face a instituições bancárias não residentes e, em menor grau, sector público com elevado rating soberano. Assim, os riscos associados à exposição internacional directa não parecem ser significativos.

5.2. Particulares

Durante a década de 90, o endividamento dos particulares cresceu a um ritmo muito elevado, num contexto macroeconómico caracterizado pelo aumento continuado do rendi-

4. Ver Cardoso e Cunha (2005), "Household wealth in Portugal: 1980-2004", Banco de Portugal. WP nº4.
5. Ver artigo "Endividamento e riqueza das famílias portuguesas" neste relatório.

GRÁFICO 5.1.4
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO A
CLIENTES RESIDENTES^(a)

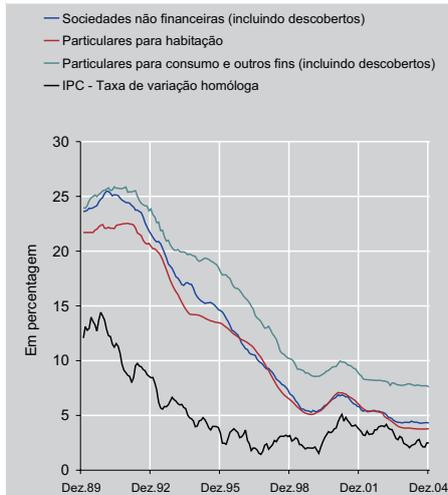


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

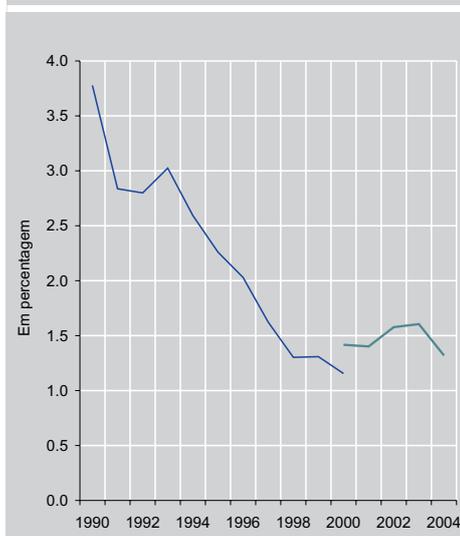
(a) Crédito e juros vencidos e outro crédito de cobrança duvidosa em percentagem do total do crédito ao sector.

GRÁFICO 5.1.5
TAXAS DE JURO RELATIVAS A SALDOS DE
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E TAXA DE
INFLAÇÃO



FONTES: INE e Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.1.6
CRÉDITOS E JUROS VENCIDOS EM
PERCENTAGEM DO ACTIVO^(a)



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

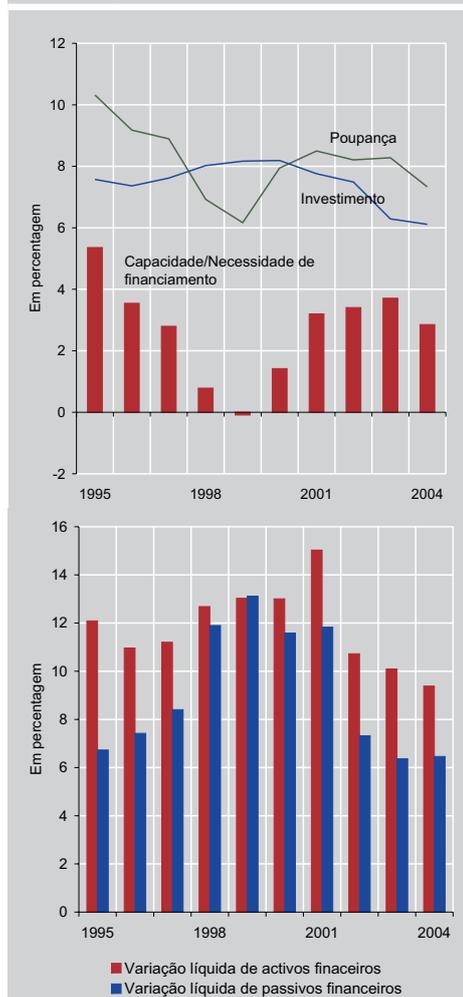
(a) Apresentam-se dados em base consolidada para 2001-2005 e em base individual para 1990-2000, dada a indisponibilidade de valores em base consolidada para este último período.

mento (apercebido como permanente) e por uma descida sustentada do custo do endividamento e respectiva volatilidade. Este contexto foi muito favorável ao aumento das despesas do sector, quer de consumo quer de investimento, o que levou a uma descida da sua taxa de poupança e à diminuição da sua capacidade de financiamento que chegou a ser marginalmente negativa em 1999⁶ (Gráfico 5.2.1). Esta tendência inverteu-se em

GRÁFICO 5.2.1

**POUPANÇA, INVESTIMENTO, CAPACIDADE
LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO E OPERAÇÕES
FINANCEIRAS DOS PARTICULARES**

Em percentagem do PIB



FONTES: INE e Banco de Portugal.

2000, com a subida generalizada das taxas de juro bancárias resultante, por sua vez, de aumentos sucessivos das taxas de intervenção do BCE a partir do último trimestre de 1999 até finais de 2000, acumulando 2.25 p.p.. Neste contexto, em 2000, assistiu-se a uma subida da taxa de poupança dos particulares, forçada em parte pelo reembolso de empréstimos contraídos nos anos anteriores, e a uma recuperação da sua capacidade de financiamento. Em 2002 e 2003, a taxa de poupança dos particulares apresentou-se

6. De acordo com as definições da contabilidade nacional, a capacidade (ou necessidade) líquida de financiamento de um sector institucional num determinado período de tempo, define-se como a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas) do sector nesse período:

$$\text{Capacidade/Necessidade líquida de financiamento} = Y + T - C - I$$

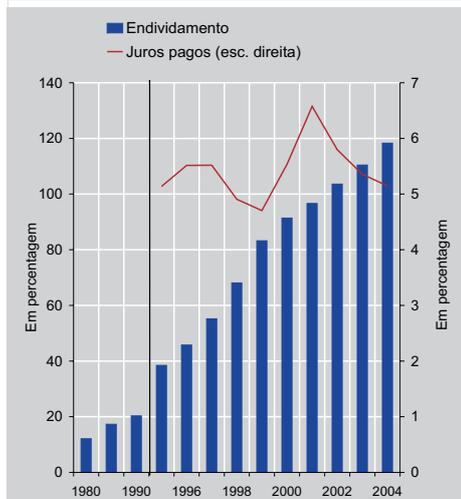
em que Y é o rendimento, C e I, respectivamente, as despesas de consumo e investimento e T as transferências líquidas. Como a diferença entre o rendimento (mais as transferências correntes líquidas) e o consumo define a poupança, S, a capacidade/necessidade líquida de financiamento é dada também pela diferença entre a poupança (mais as transferências de capital líquidas) e o investimento do sector:

$$\text{Capacidade/Necessidade líquida de financiamento} = S + Tk - I$$

em que S é a poupança e Tk as transferências de capital. A capacidade/necessidade líquida de financiamento tem uma correspondência do lado das operações financeiras, ou seja, a menos de uma discrepância estatística, é igual à diferença entre as aplicações financeiras realizadas pelo sector e as responsabilidades financeiras em que incorreu, no período.

GRÁFICO 5.2.2 ENDIVIDAMENTO E JUROS PAGOS PELOS PARTICULARES

Em percentagem do rendimento disponível



FONTES: INE e Banco de Portugal.

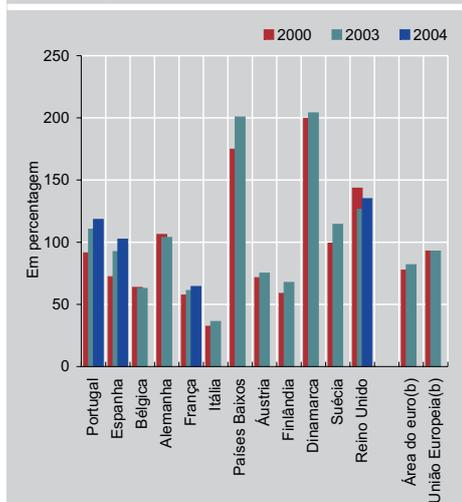
relativamente estável e a capacidade de financiamento do sector aumentou ligeiramente, traduzindo essencialmente uma descida do investimento medido em percentagem do PIB. Em 2004, estima-se que o consumo tenha crescido a um ritmo superior ao do rendimento disponível conduzindo a uma queda significativa da taxa de poupança e da capacidade de financiamento dos particulares (Gráfico 5.2.1⁷). Esta diminuição da poupança financeira do sector traduziu essencialmente a redução do fluxo líquido das suas aplicações financeiras, em consonância com a manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos. Por sua vez, o fluxo líquido do endividamento dos particulares, medido em percentagem do PIB, manteve praticamente o mesmo nível que no ano anterior.

Em 2004, apesar da estabilização do fluxo líquido do endividamento, o *stock* de dívida dos particulares continuou a aumentar, atingindo um valor de 118 por cento do rendimento disponível, ou seja cerca de 8 p.p. acima do observado no ano anterior (Gráfico 5.2.2). O rácio de endividamento dos particulares, que em 1985 se situava abaixo dos 20 por cento, aumentou continuamente ao longo dos últimos vinte anos, com especial incidência na segunda metade dos anos 90. Nos anos mais recentes, apesar do endividamento dos particulares ter continuado a aumentar, a descida das taxas de juro levou a que o peso dos juros pagos pelo sector em percentagem do rendimento disponível se tenha reduzido significativamente. Note-se que, em 2004, o valor deste indicador foi sensivelmente idêntico ao de 1995, apesar do endividamento ser actualmente muito superior. Em 2004, o serviço da dívida total, que considera também a parcela relativa ao reembolso do capital, poderá também ter-se reduzido, quando medido em percentagem do rendimento disponível. Esta evolução terá resultado em grande medida da generalização, por parte da maioria dos bancos, da prática de alargamento dos prazos contratuais no crédito à habitação que é, todavia, difícil de quantificar.

7. Em 2003, os valores da capacidade líquida de financiamento e da variação líquida de passivos dos particulares foram ajustados do efeito directo da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas.

GRÁFICO 5.2.3
ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES^(a)
NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do rendimento disponível bruto



FONTES: Eurostat (até 2003 inclusivé), Bancos Centrais Nacionais e Institutos Nacionais de Estatística.

NOTAS:

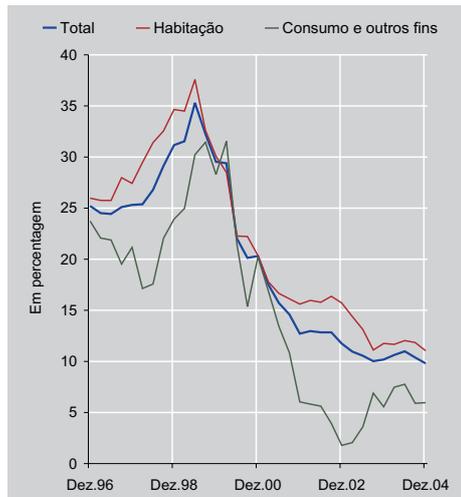
(a) Inclui passivos relativos a títulos excepto acções e empréstimos concedidos a famílias e instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias (contas consolidadas).

(b) Excluem-se a Grécia, a Irlanda e o Luxemburgo.

O valor actual do rácio de endividamento dos particulares é bastante elevado não só em termos históricos, mas também por comparação com os padrões internacionais. Na maior parte das outras economias europeias, tem-se observado igualmente uma tendência ascendente deste rácio. Porém, a posição relativa de Portugal foi-se alterando, tendo ultrapassado a média europeia em 1999. Actualmente, o rácio de endividamento dos particulares registado em Portugal é superado, no entanto, no contexto da união europeia, pelo dos Países Baixos, da Dinamarca e do Reino Unido (Gráfico 5.2.3).

O nível historicamente baixo das taxas de juro tem contribuído largamente para sustentar o crescimento da dívida dos particulares a taxas superiores às do seu rendimento disponível. Após crescimentos muito elevados atingidos no final da década de 90 (cerca de 35 por cento em Junho de 1999), o ritmo de expansão do crédito a particulares reduziu-se significativamente em 2000, reflectindo, por um lado, a trajectória ascendente das taxas de juro e, por outro, o processo de ajustamento do balanço das famílias ao elevado nível de endividamento alcançado (Gráfico 5.2.4). A tendência de desaceleração do crédito a particulares não se manteve em 2002, em parte reflectindo uma antecipação do investimento em habitação face à perspectiva de abolição dos regimes de bonificação, anunciada em Maio desse ano para vigorar a partir de Outubro. Posteriormente, apesar da desaceleração da actividade económica e aumento do desemprego, o ritmo de crescimento do crédito a particulares tem apresentado uma relativa estabilização em torno dos 10 por cento (Gráficos 5.2.4 e 5.2.5). Em Dezembro de 2004, a taxa de crescimento do crédito concedido aos particulares foi de 10 por cento, semelhante à registada no ano anterior, apresentando, no entanto, um padrão intra-anual distinto. No primeiro semestre de 2004, o crescimento do crédito manteve a trajectória de ligeira aceleração vinda do ano anterior que não se prolongou para a segunda metade do ano. A ligeira inversão de tendência reflectiu sobretudo a evolução dos empréstimos para aquisição de habitação que têm um

GRÁFICO 5.2.4
EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES
CONCEDIDOS POR INSTITUIÇÕES DE
CRÉDITO RESIDENTES
 Taxas de variação anual de saldos corrigidos^(a)



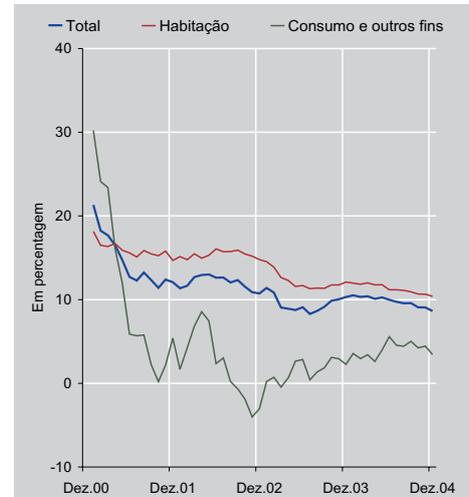
FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Valores ajustados de titularizações e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

GRÁFICO 5.2.5
EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES

Taxas de variação semestral anualizada sobre valores corrigidos de sazonalidade^(a)



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Taxas calculadas a partir de valores previamente ajustados de titularizações e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

GRÁFICO 5.2.6
NOVOS CONTRATOS DE CRÉDITO À
HABITAÇÃO

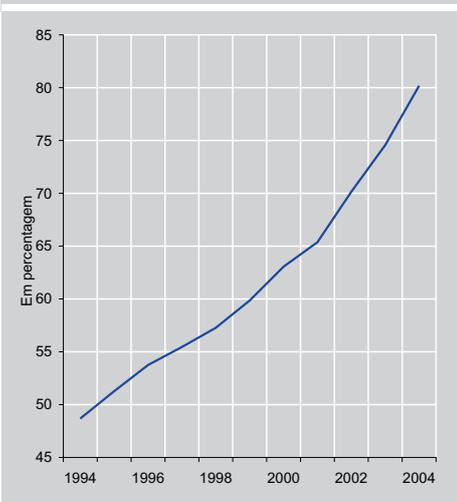


FONTE: Direcção Geral do Tesouro.

peso elevado na dívida dos particulares (de cerca de 75 por cento no final de 2004). Por sua vez, a taxa de crescimento dos empréstimos para consumo e outros fins, bastante mais volátil, apresentou algumas oscilações ao longo do ano, mas continuou a manter-se em níveis claramente inferiores aos do crédito à habitação.

No que diz respeito ao número de contratos de crédito à habitação, os dados disponíveis sugerem que possa ter ocorrido alguma recuperação em 2004, apesar de o número de novos contratos continuar a ser muito inferior ao observado no final da década de 90 (Gráfico 5.2.6). Note-se, no entanto, que estes valores estão influenciados pela realiza-

GRÁFICO 5.2.7
LOAN-TO-VALUE MÉDIO NOS EMPRÉSTIMOS
À HABITAÇÃO



FONTES: Direcção Geral do Tesouro, *Newsletter Confidencial Imobiliário* e Banco de Portugal.

ção de contratos meramente para substituição de empréstimos que tem tido alguma expressão num contexto de forte concorrência entre os bancos. Quanto ao valor médio dos contratos de crédito à habitação, observa-se que tem vindo a aumentar de forma persistente, apesar da moderação do crescimento dos preços de habitação. No período mais recente, esta poderá estar relacionada com alterações no tipo de habitações adquiridas, no sentido da sua maior dimensão ou qualidade. Para além disso, o aumento do valor médio de cada contrato também é consistente com o aumento do rácio *loan-to-value* que tem vindo a ser observado ao longo dos últimos anos⁸ (Gráfico 5.2.7).

Embora, em 2004, o fluxo líquido do crédito à habitação tenha caído em percentagem do PIB, a manutenção de um crescimento forte deste tipo de crédito deverá continuar a traduzir, do lado da oferta, a necessidade de evitar a perda de quotas de mercado, num contexto de forte pressão concorrencial. Deste modo, de acordo com os resultados do Inquérito ao Bancos sobre o Mercado de Crédito, no segmento do crédito à habitação, a restritividade de critérios terá continuado a abrandar, reflectida numa redução das margens (sobretudo em empréstimos de menor risco) e num alargamento dos prazos contratuais. De facto, este tipo de crédito é percebido pelos bancos como de menor risco (dadas as garantias reais que lhe estão associadas e a aparente ausência de uma bolha especulativa no mercado imobiliário) e, também por isso, menos oneroso em termos de requisitos de fundos próprios e provisões. Quanto aos empréstimos para consumo e outros fins, os resultados apontam para a manutenção dos critérios de restritividade aplicados pelos bancos na concessão destes empréstimos (Gráficos 5.2.8-A e 5.2.8-B). Não obstante, observou-se alguma redução das margens de taxa de juro neste segmento a partir do segundo trimestre de 2004 (Gráfico 5.2.9). A referida atitude em relação ao risco é particularmente notória no caso dos cinco maiores grupos bancários. Com efeito, observou-se que a sua quota se manteve praticamente estável, no caso do crédito à habitação, caindo significativamente, no que respeita aos empréstimos para consumo e outros fins (Gráfico 5.2.10).

8. O rácio *loan-to-value* avalia a relação entre o montante do empréstimo concedido e o valor do imóvel.

GRÁFICO 5.2.8 – A INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO

Crítérios de concessão de empréstimos a particulares e principais determinantes

Para aquisição de habitação

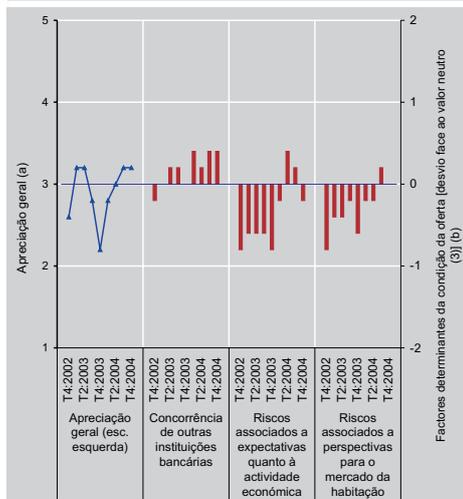
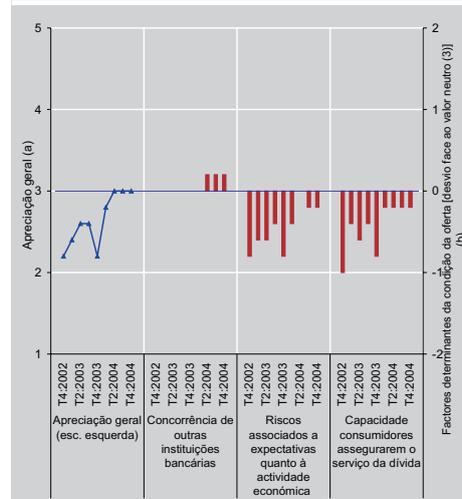


GRÁFICO 5.2.8 – B INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO

Crítérios de concessão de empréstimos a particulares e principais determinantes

Para consumo e outros fins



FONTE: Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Média das respostas dos cinco grupos bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 representam critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam um alívio dos critérios de concessão de crédito.

(b) Valores negativos representam contributos para critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores positivos representam contributos para um alívio dos critérios de concessão de crédito.

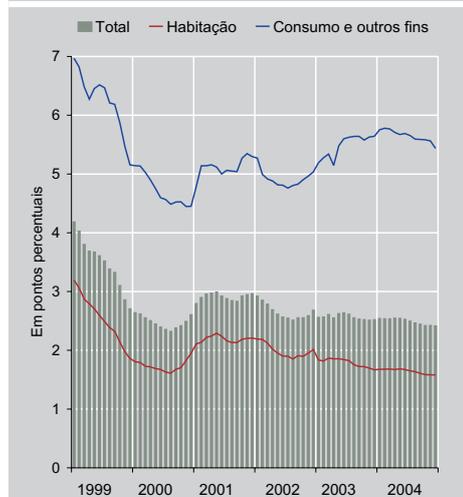
O crescimento sustentado do rácio de endividamento dos particulares e, em particular, o acentuado aumento do grau de esforço na segunda metade da década de 90 podem suscitar preocupações sobre a sustentabilidade da dívida contraída pelos particulares. Salienta-se, no entanto, que aqueles rácios, quando medidos de forma agregada, reflectem não só o valor dos indicadores relativos aos indivíduos que têm dívidas mas também o número de indivíduos endividados. Dado que os riscos para a estabilidade financeira dependem essencialmente do esforço suportado pelas famílias ao nível individual, especialmente as que apresentam os valores extremos mais elevados, e para estratos da população com determinadas características (mais jovens, com menor rendimento, com situação de emprego mais precária) é muito importante poder dispor de informação desagregada ao nível microeconómico. Alguns resultados obtidos com base neste tipo de informação⁹ permitem afirmar, com alguma segurança, que de 1994 a 2000 não terá havido um grande aumento, quer do rácio de endividamento, quer do grau de esforço ao nível individual. O aumento dos indicadores agregados, que ocorreu no mesmo período, deverá ter reflectido essencialmente o acentuado acréscimo do número de famílias endividadas. Assim, este acréscimo não terá sido feito à custa da criação de situações muito críticas em termos do esforço financeiro que é exigido às famílias. Não é de esperar que tenha havido grande alteração a esta situação após 2000 dado que as taxas de juro baixaram e houve uma tendência recente para aumentar os prazos dos contratos no crédito à habitação.

As implicações do aumento do endividamento dos particulares sobre a estabilidade financeira dependem também, em grande medida, da evolução registada na riqueza do sector. No caso dos particulares, os activos, sobretudo os reais, são frequentemente utiliza-

9. Resultados obtidos com base em informação dos Inquéritos ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) realizados em 1994 e em 2000.

GRÁFICO 5.2.9
MARGENS NO CRÉDITO A PARTICULARES

Calculadas sobre taxas de juro de saldos em fim de período ^(a)

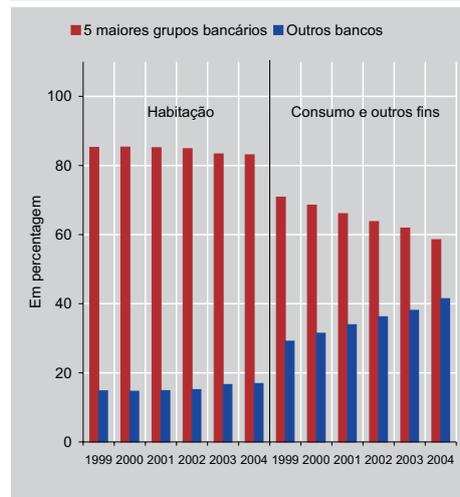


FORNTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Margens calculadas como a diferença entre as taxas de juro de saldos (estimativas, até Dezembro de 2002) e as taxas do mercado monetário: média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses, no caso da habitação, e média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses, no crédito para outras finalidades. Para o total, a margem corresponde à média ponderada pelos saldos em fim de período das margens por finalidade.

GRÁFICO 5.2.10
QUOTAS DE MERCADO NOS SEGMENTOS DOS EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES



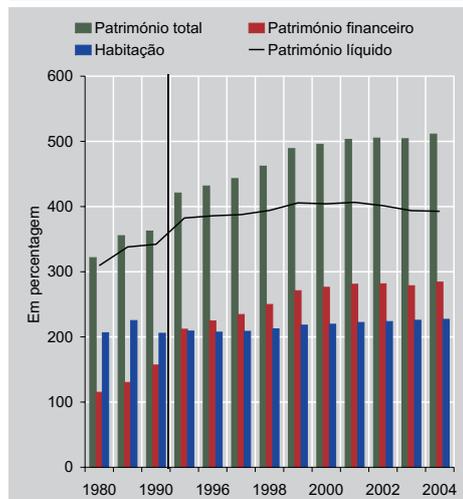
FORNTE: Banco de Portugal.

dos como garantia na obtenção de empréstimos, o que contribui para minimizar o valor da perda por parte da entidade credora em caso de incumprimento do devedor. Este é tipicamente o caso do crédito à habitação. Deste modo, para avaliar correctamente a solvência dos particulares, não bastará analisar o endividamento do sector mas deverá considerar-se também a sua situação líquida, que se obtém subtraindo as dívidas à riqueza total — financeira e não financeira. Este agregado mede a capacidade que o sector teria para fazer face às suas responsabilidades se fosse necessário utilizar os seus activos. Considerando as estimativas existentes do património dos particulares, observa-se que a sua situação líquida, medida em percentagem do rendimento disponível, se manteve claramente positiva (Gráfico 5.2.11). No entanto, o rácio entre a dívida e os activos aumentou em termos agregados. Conforme referido anteriormente, para se avaliar adequadamente a vulnerabilidade das famílias, no caso de ocorrer um choque na taxa de juro e/ou no desemprego é importante analisar com detalhe a distribuição do indicador, em particular nas franjas onde possam surgir as situações mais relevantes. Os resultados do artigo “Endividamento e património das famílias portuguesas” deste relatório sugerem que, na ausência de reduções bruscas nos preços do mercado imobiliário e/ou subida acentuada das taxas de juro, a situação patrimonial das famílias endividadas é globalmente sólida, existindo, contudo, alguns estratos mais vulneráveis, em particular as famílias mais jovens e de menor rendimento.

Os tipos de famílias em que se observam as situações extremas quanto ao grau de esforço associado ao serviço da dívida terão uma maior probabilidade de entrar em situação de incumprimento no caso de vir a ocorrer uma subida da taxa de juro. Na caixa 5.1 Análise de sensibilidade da situação financeira das famílias a variações da taxa de juro,

GRÁFICO 5.2.11
PATRIMÓNIO DOS PARTICULARES

Em percentagem do rendimento disponível



FONTES: INE e Banco de Portugal.

utilizando como base o perfil da distribuição do grau de esforço subjacente ao Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias de 2000, apresenta-se um exercício de análise de sensibilidade desta distribuição a aumentos da taxa de juro. Os resultados mostram uma deslocação da distribuição para a direita o que implica que as situações extremas, em termos de grau de esforço, podem assumir uma probabilidade não negligenciável, no caso de as taxas de juro aumentarem significativamente.

A evolução dos preços no mercado imobiliário é outro dos aspectos que podem ter implicações muito relevantes, quer do ponto de vista macroeconómico, quer para a estabilidade financeira. Os ganhos de riqueza associados a uma valorização dos activos imobiliários podem contribuir para a redução da poupança e o aumento do consumo (através do chamado efeito riqueza). Do mesmo modo, uma redução abrupta dos preços neste mercado poderá implicar uma desaceleração relativamente acentuada do consumo, em particular se, num contexto de elevados níveis de endividamento, for acompanhada por uma subida das taxas de juro. Os bancos, por sua vez, enfrentam o risco de, em caso de incumprimento persistente, concretizar perdas significativas se tiverem necessidade de acionar hipotecas para recuperar valores em dívida, num contexto em que os activos que lhes estão subjacentes possam ter desvalorizado. Em Portugal, os preços da habitação cresceram cerca de 40 por cento desde o início de 1995 até ao final de 2004. Esta variação é muito próxima da do IPC para o mesmo período e muito inferior à de outros países, tais como a Espanha, a Irlanda e o Reino Unido, nos quais os preços da habitação mais do que duplicaram. O referido aumento concentrou-se no período entre 1995 e 2000, acumulando cerca de 33 por cento, aproximadamente mais 15 p.p. do que o IPC. No entanto, desde meados de 2001, têm-se vindo a registar taxas de crescimento reais negativas, acentuando-se esta tendência em 2004 (Gráfico 5.2.12).

Nos anos recentes, o aumento do desemprego e o abrandamento do rendimento disponível em termos reais, cuja variação foi marginalmente negativa em 2003, reflectiram-se numa deterioração da qualidade do crédito concedido pelos bancos aos particulares, mantendo-se, contudo, em níveis mais baixos do que os observados em fase idêntica do

CAIXA 5.1: ANÁLISE DE SENSIBILIDADE DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS A VARIAÇÕES DA TAXA DE JURO

O elevado nível de endividamento das famílias portuguesas, que se observa actualmente, pode suscitar preocupações quanto à capacidade das famílias para suportarem futuramente o esforço com o serviço das dívidas entretanto acumuladas. Estas preocupações serão mais evidentes no caso de se perspectivar uma subida das taxas de juro, sobretudo se não se inverter a actual tendência de aumento do desemprego.

A informação recolhida ao nível do agregado familiar, no âmbito do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) de 1994 e 2000, sugere que o acréscimo do endividamento e grau de esforço médios na economia resultaram sobretudo do forte aumento do número de famílias endividadas e não de aumentos significativos do rácio de endividamento ou do grau de esforço ao nível individual. Este alargamento do acesso ao crédito foi possibilitado pelo alívio das restrições de liquidez associado à descida das taxas de juro em termos nominais. Mais recentemente, a manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos e a actuação dos bancos no sentido de não perderem quota no segmento do crédito à habitação, em particular aumentando os prazos contratuais dos empréstimos, têm contribuído para evitar problemas graves na situação financeira das famílias. Existem no entanto alguns tipos de famílias, em particular as mais jovens, com menor nível de educação formal ou de rendimento mais baixo, que se encontram em situações mais vulneráveis. Estas famílias poderão ser particularmente sensíveis a uma subida das taxas de juro.

Nesta caixa apresentam-se sumariamente os resultados de uma análise de sensibilidade do grau de esforço das famílias relativamente a uma variação da taxa de juro. Tendo como base de comparação a distribuição do grau de esforço subjacente à amostra do IPEF de 2000, estimaram-se as distribuições que resultariam, se tudo o resto se mantivesse constante, e se verificasse um aumento, de 1, 2 ou 3 p.p. na taxa de juro implícita nas dívidas de todas as famílias endividadas. No Gráfico 1, pode observar-se que as funções de densidade de probabilidade estimadas se deslocam para a direita com a subida da taxa de juro. Deste modo, as situações de grau de esforço muito elevado podem surgir com uma probabilidade não negligenciável. Refira-se que esta análise tem como grande limitação o facto de não considerar prováveis alterações noutras variáveis relevantes, correlacionadas com a variação da taxa de juro.

GRÁFICO 1
DISTRIBUIÇÃO DO GRAU DE ESFORÇO

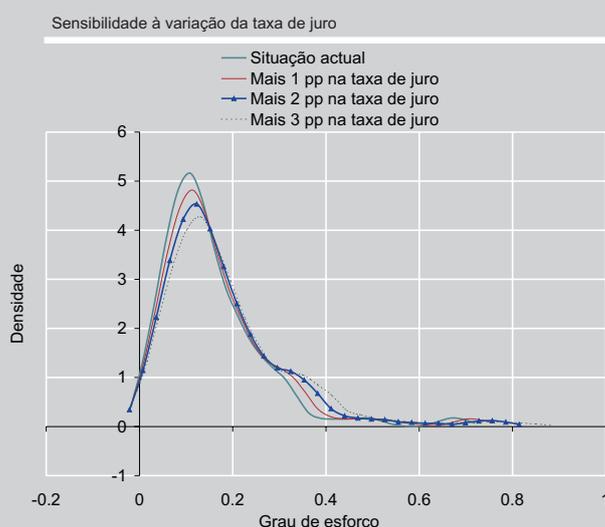
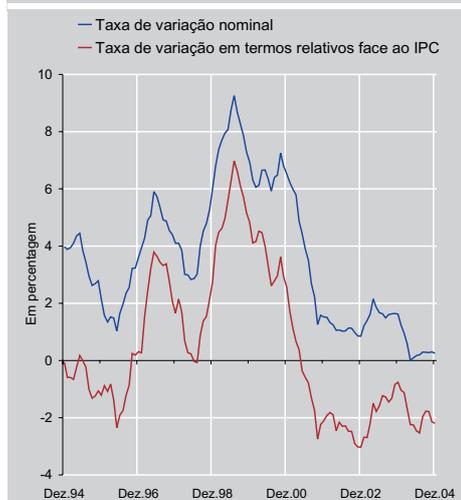


GRÁFICO 5.2.12 PREÇOS DE HABITAÇÃO

Taxas de variação homóloga



FONTES: *Newsletter Confidencial Imobiliário* e INE.

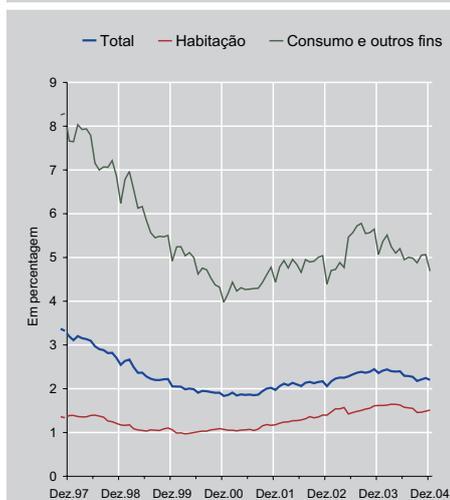
ciclo anterior, dado o nível muito inferior das taxas de juro (nominais e reais). Em 2004, apesar do fraco crescimento do rendimento disponível, os indicadores de incumprimento do crédito a particulares apontam para uma inversão daquela tendência. O rácio entre o saldo de crédito vencido e o total de crédito concedido a este sector reduziu-se, especialmente no caso dos empréstimos para consumo e outros fins que têm uma taxa de incumprimento muito superior à do crédito à habitação (Gráfico 5.2.13-A). O valor estimado do fluxo anual de novos créditos vencidos em percentagem dos empréstimos (ajustados de titularização) apresentou uma trajetória claramente descendente ao longo de 2004 (Gráfico 5.2.13-B). Por sua vez, o rácio entre os empréstimos de cobrança duvidosa¹⁰ e o total dos empréstimos (ajustado de titularização) apresentou uma tendência descendente a partir do terceiro trimestre de 2003 que se manteve em 2004. A evolução deste indicador está influenciada pelo fluxo de crédito abatido ao activo, isto é, os abatimentos contribuem para fazer baixar o rácio. Em 2004, ao contrário do que se observou em 2003 o rácio entre o fluxo anual de crédito abatido e o total de empréstimos de cobrança duvidosa reduziu-se significativamente ao longo do ano (Gráfico 5.2.13-C). Esta melhoria generalizada dos rácios de incumprimento do crédito a particulares deverá ter reflectido a manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos, bem como as políticas de crédito seguidas pelos bancos, especialmente no segmento da habitação, no sentido de fazer baixar, no curto prazo, o grau de esforço com o serviço da dívida suportado pelas famílias, sobretudo através do alargamento dos prazos contratuais.

5.3. Sociedades não financeiras

Em 2004, registou-se um aumento das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, de 2.4 para 3.7 por cento do PIB, invertendo-se a tendência descendente que se observava desde 2001 (Gráfico 5.3.1)¹¹. Em linha com os sinais de recuperação moderada da actividade económica, as estimativas apontam para um ligeiro aumento do investimento do sector quando medido em percentagem do PIB. Por sua vez, a poupança das sociedades não financeiras, fortemente correlacionada com a evolução dos lucros das empresas, ter-se-á reduzido em 2004, em percentagem do PIB, reflectin-

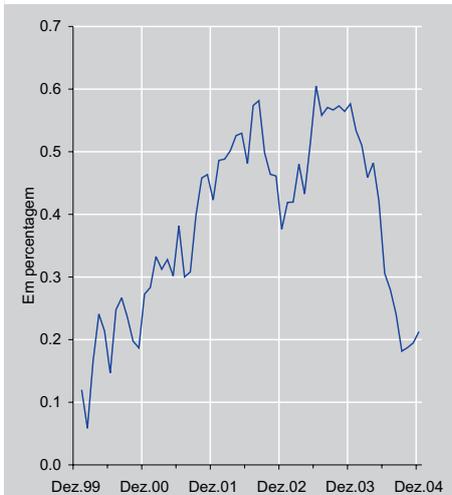
10. O conceito de empréstimos de cobrança duvidosa inclui crédito e juros vencidos e outro crédito que os bancos considerem como crédito de cobrança duvidosa.

GRÁFICO 5.2.13 – A
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.2.13 – B
FLUXO ANUAL DE NOVOS CRÉDITOS VENCIDOS E OUTROS DE COBRANÇA DUVIDOSA DE PARTICULARES
 Em percentagem dos empréstimos



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Estimativa do fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa (corrigidos de abatimentos ao activo) em percentagem dos empréstimos bancários (corrigidos de titularização).

GRÁFICO 5.2.13 – C
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES

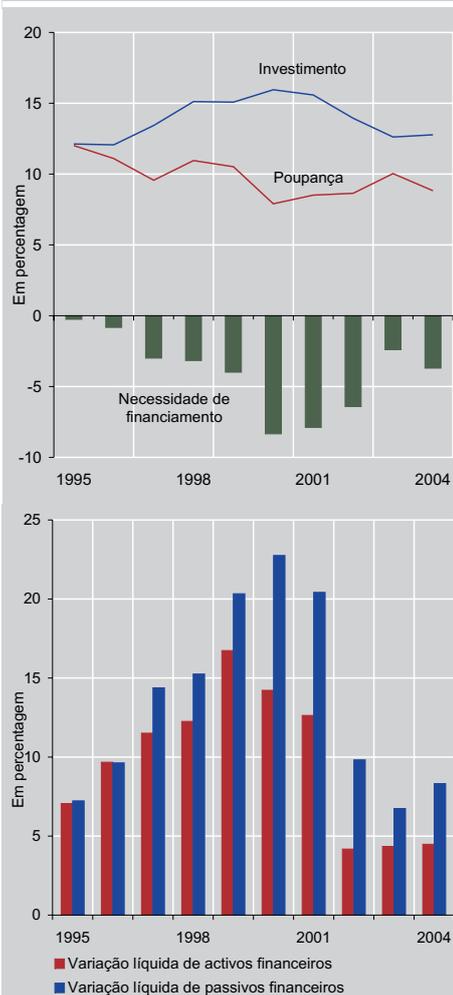


FONTE: Banco de Portugal.

do, em parte, a acentuada subida dos preços do petróleo e outras matérias primas, o aumento dos custos salariais e a forte expansão dos impostos directos pagos, que contrariaram os efeitos da estabilização dos encargos com o financiamento. De facto, a manu-

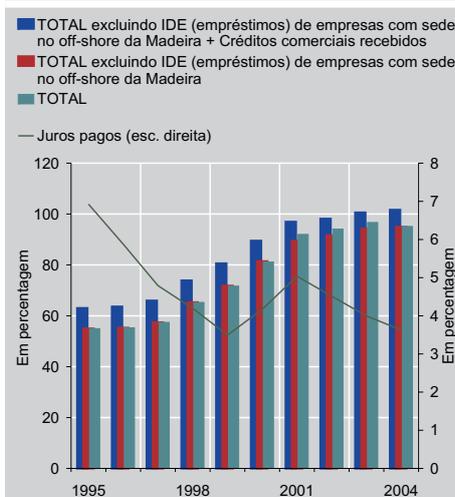
11. Em 2003, os valores da necessidade líquida de financiamento e da variação líquida de passivos das sociedades não financeiras foram ajustados do efeito directo da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Em 2004, os valores foram ajustados da transferência dos fundos de pensões de algumas empresas de capital público para as administrações públicas. Além disso, os valores da variação líquida de activos e passivos financeiros não incluem os fluxos de investimento directo e outro investimento das sociedades não financeiras com sede nos *off-shores* da Madeira e dos Açores.

GRÁFICO 5.3.1
POUPANÇA, INVESTIMENTO, NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO E OPERAÇÕES FINANCEIRAS DE SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
 Em percentagem do PIB



FONTES: INE e Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.3.2
DÍVIDA TOTAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
 Em percentagem do PIB



FONTES: INE e Banco de Portugal.

tenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos tem permitido que a componente de juros do serviço da dívida apresente, desde 2002, uma tendência claramente descendente, apesar do elevado nível do endividamento das sociedades não financeiras (Gráfico 5.3.2).

O aumento das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, em 2004, contrastou com a redução significativa registada no ano anterior, resultante do aumento da poupança e diminuição do investimento, consistente com a fase baixa do ciclo económico. Na fase alta do ciclo, o sector apresentou elevadas necessidades de financiamento, com um valor máximo, superior a 8 por cento do PIB, registado em 2000. Nesse período, observou-se, por um lado, um aumento significativo do investimento em capital fixo realizado pelas sociedades não financeiras, tendo o rácio entre o investimento e o PIB crescido de forma contínua, entre 1995 e 2000. Por outro lado, sobretudo entre 1999 e 2001, as necessidades de financiamento do sector reflectiram também uma intensa actividade de fusões e aquisições relacionadas com a reestruturação e/ou a internacionalização de alguns grupos económicos portugueses. Estes movimentos deram um contri-

buto muito significativo para o aumento do volume das transacções financeiras realizadas pelas sociedades não financeiras, quer do lado dos activos, quer do lado das responsabilidades, acentuando o efeito da sua componente cíclica. Em 2002, o menor volume daquele tipo de operações reflectiu-se na acentuada redução das operações financeiras do sector, activas e passivas. O volume de operações activas estabilizou posteriormente, enquanto que do lado dos passivos a tendência descendente se prolongou até 2003, tendo-se invertido em 2004.

O endividamento das sociedades não financeiras cresceu a um ritmo particularmente acentuado entre 1997 e 2001, ano em que atingiu um valor de 97 por cento do PIB. Posteriormente, abrandou significativamente, no contexto do processo de ajustamento da situação financeira do sector. No entanto, o rácio entre a dívida das sociedades não financeiras e o PIB em Portugal manteve-se um dos mais elevados no conjunto das economias europeias (Gráfico 5.3.3). A estrutura por prazos contratuais do endividamento do sector das sociedades não financeiras tem-se mantido relativamente estável, com um peso superior para a componente de médio e longo prazo (cerca de 60 por cento). Pelo facto de a maior parte dos empréstimos de médio e longo prazo serem contratados a taxa variável (indexada a taxas do mercado monetário), a situação financeira do sector é particularmente sensível à trajectória das taxas de juro de mercado. Note-se que as empresas portuguesas têm uma estrutura de endividamento por prazos semelhante à da média dos países da área do euro, diferindo significativamente da maioria daqueles países no que respeita ao peso do financiamento a taxa fixa.

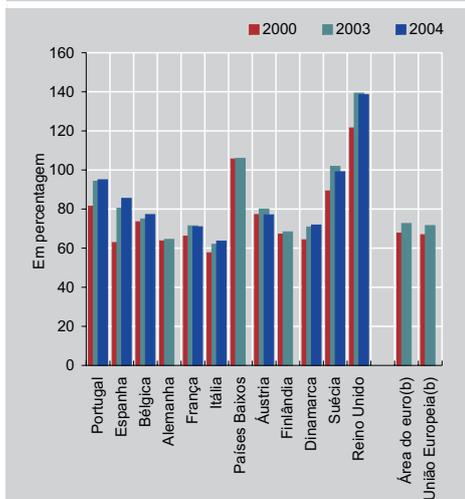
A composição do endividamento por tipos de instrumentos revela a preponderância dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes (Gráfico 5.3.4). Esta forma de financiamento das sociedades não financeiras, cujo peso se manteve sem grandes oscilações, especialmente depois de 2000, correspondia a cerca de 70 por cento do total de responsabilidades do sector, no final de 2004. O peso da dívida titulada — papel comercial e obrigações — também se manteve relativamente estável no mesmo período, à volta de 12 por cento. É de referir também que a importância dos bancos no financiamento das sociedades não financeiras não deve ser medida apenas pelo crédito concedido, dado que uma parte significativa dos títulos emitidos pelas empresas são também tomados por bancos. No caso do papel comercial, cerca de 30 por cento do saldo vivo emitido por sociedades não financeiras estava na carteira dos bancos em Dezembro de 2004, que compara com cerca de 26 por cento no ano anterior e cerca de 20 por cento em 2002. Em contraste com os empréstimos, a quase totalidade das emissões de obrigações de médio e longo prazo pelas sociedades não financeiras são, actualmente, realizadas a taxa fixa, o que lhes permite imunizar esta parte da dívida contra as flutuações das taxas de juro. No entanto, o *stock* de obrigações emitidas a taxa fixa tem uma importância relativamente pequena no total da dívida do conjunto do sector (cerca de 3 por cento), sendo relevante apenas para um número restrito de grandes empresas.

Na primeira metade de 2004, os sinais de alguma recuperação da actividade económica terão levado ao aumento da procura de financiamento por parte das sociedades não financeiras. Ainda assim, a taxa de variação anual do endividamento do sector¹² foi ligeiramente inferior à do ano anterior (Gráfico 5.3.5). No que respeita ao financiamento exclusivamente através de crédito bancário, observou-se uma tendência moderadamente ascendente no primeiro trimestre que não se manteve, no entanto, no resto do ano (Gráfico 5.3.6).

12. Calculada com base em fluxos corrigidos de reclassificações e reavaliações.

GRÁFICO 5.3.3
ENDIVIDAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA^(a)

Em percentagem do PIB



FONTES: Contas Nacionais Financeiras, Eurostat (até 2003 inclusivé), Bancos Centrais Nacionais e Institutos Nacionais de Estatística.

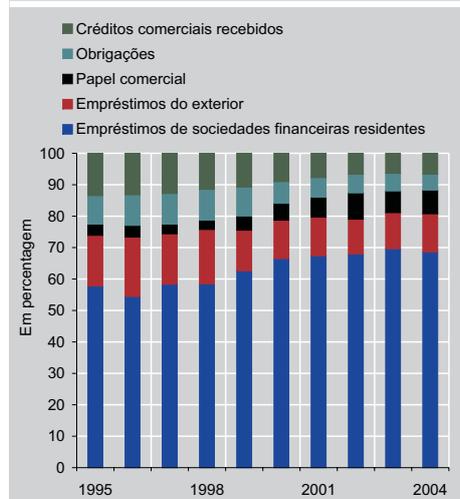
NOTAS:

(a) Inclui os passivos relativos a títulos excepto acções e empréstimos (contas consolidadas, excepto Reino Unido). Não inclui créditos comerciais recebidos.

(b) Excluem-se a Grécia, a Irlanda e o Luxemburgo.

GRÁFICO 5.3.4
DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

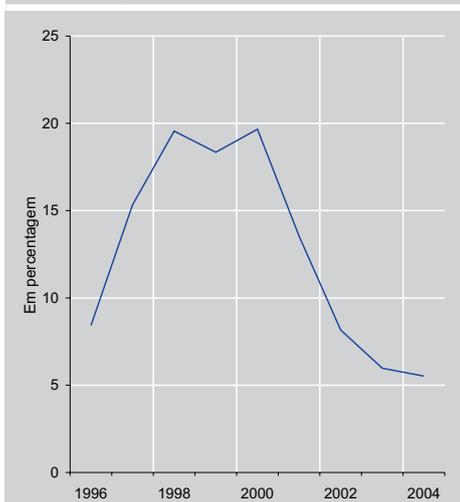
Estrutura por instrumento



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.3.5
CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxas de variação anuais

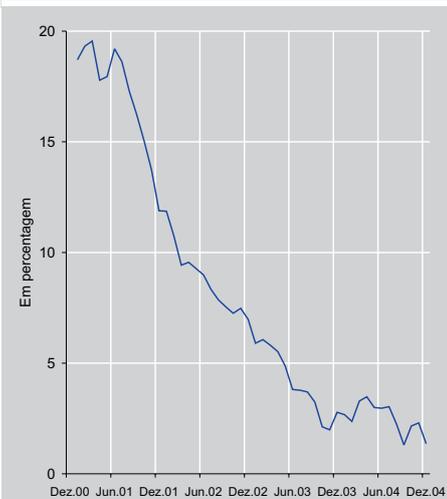


FONTE: Banco de Portugal.

Por sua vez, do lado da oferta de crédito, os resultados do Inquérito ao Bancos sobre o Mercado de Crédito sugerem que, na segunda metade de 2004, os cinco maiores grupos bancários, em média, aliviaram os critérios de concessão de empréstimos a empresas não financeiras (Gráfico 5.3.7). Ao longo do ano, estes critérios terão reflectido cada vez mais a concorrência entre instituições bancárias e menos a preocupação com os riscos

GRÁFICO 5.3.6
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxas de variação semestral anualizada sobre valores corrigidos de sazonalidade

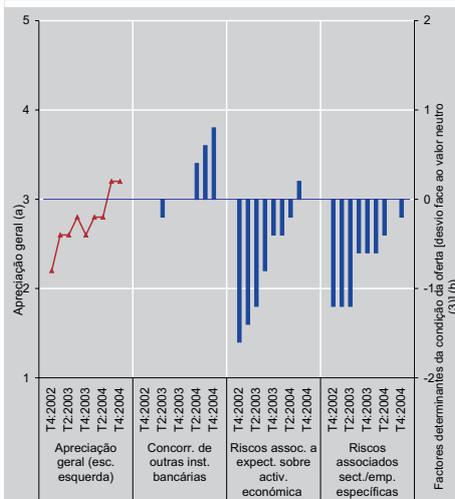


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Valores ajustados de titularizações e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

GRÁFICO 5.3.7
INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO

Crítérios de concessão de empréstimos e principais determinantes
Sociedades não financeiras



FONTE: Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Média das respostas dos cinco grupos bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 representam critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam um alívio dos critérios de concessão de crédito.

(b) Valores negativos representam contributos para critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores positivos representam contributos para um alívio dos critérios de concessão de crédito.

associados à conjuntura económica e com a situação de sectores ou empresas em particular. A menor restritividade de critérios sugerida pelos resultados do referido inquérito é consistente com a evolução das margens de taxa de juro do crédito às empresas, que mostraram uma tendência descendente a partir do segundo trimestre (Gráfico 5.3.8).

Na fase baixa do ciclo económico, o aperto de critérios imposto pelos maiores bancos terá levado alguns dos seus clientes a procurar crédito noutras instituições dispostas a assumir este risco adicional, permitindo às empresas continuar a financiar-se através de crédito bancário. Refira-se que a evidência empírica sobre *relationship lending* no mercado de crédito em Portugal sugere que as empresas de maior rentabilidade tendem a manter durante mais tempo uma relação exclusiva com um banco¹³. Por sua vez, as empresas que apresentam os piores resultados são as que tendem a diversificar mais cedo as suas relações bancárias. Em 2004, o conjunto dos bancos pertencentes aos cinco maiores grupos registou uma perda ligeira de quota no mercado do crédito a sociedades não financeiras, apesar dos resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito indicarem uma menor restritividade nas condições de aprovação de empréstimos na segunda metade do ano (Gráfico 5.3.9). Manteve-se assim a tendência descendente da quota dos cinco principais grupos bancários neste segmento do crédito, observada ao longo da fase baixa do ciclo económico, que é consistente com a hipótese de que os

13. Ver Farinha e Santos (2002), "Switching from single to multiple bank lending relationships: determinants and implications", *Journal of Financial Intermediation*, 11, pp.124-151.

CAIXA 5.2: INDICADORES DO RISCO DE CRÉDITO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

A base de dados da Central de Responsabilidades de Crédito contém informação sobre os saldos de crédito, superiores a 50 euros, de todos os devedores dos bancos e das instituições financeiras não monetárias. Os saldos estão classificados segundo o tipo de crédito que, basicamente, permite distinguir crédito regular, vencido, potencial e abatido ao activo. Por se tratar de uma base de dados com informação desagregada simultaneamente ao nível do devedor (devidamente anonimizado) e da instituição de crédito, permite a construção de indicadores muito úteis do ponto de vista da análise do risco de crédito. Tem, no entanto, algumas limitações principalmente porque não contém informação sobre prazo residual, a taxa de juro, ou as garantias subjacentes relativos aos empréstimos concedidos.

Os indicadores que se apresentam nos Quadros 1 e 2 foram obtidos a partir dos saldos de crédito de sociedades não financeiras registados na base de dados da Central de Responsabilidades de Crédito, para os anos de 2002 a 2004. Estes indicadores caracterizam, de forma muito sumária, a carteira de crédito concedido às empresas pelo conjunto das instituições de crédito, distinguindo grandes exposições e exposições de retalho. Como grandes exposições classificaram-se as empresas com responsabilidades patrimoniais totais no conjunto do sistema superiores a 1 milhão de euros, sendo as exposições de retalho referentes às empresas com responsabilidades inferiores àquele montante.

Os indicadores do Quadro 1 sugerem que, nos três anos considerados, o sistema financeiro esteve muito exposto a um número reduzido de grandes empresas, já que as empresas com saldos em dívida superiores a 1 milhão de euros, que representam cerca de 6 por cento do número de empresas devedoras, concentram quase 80 por cento do crédito. Este resultado é ainda mais evidente se se considerarem as exposições acima de 10 milhões de euros, que correspondem a cerca de 0.5 por cento das empresas devedoras e representam quase 50 por cento do saldo em dívida do sector. O saldo médio das grandes exposições (superiores a 1 milhão de euros) é superior a 5 milhões de euros. Por sua vez, a categoria de exposições de retalho é muito atomizada, uma vez que, representando quase 95 por cento do número total de devedores, contribui apenas com pouco mais de 20 por cento do total do crédito.

O efeito da elevada concentração do crédito sobre o risco de crédito é, no entanto, atenuado pela evidência de que a propensão ao incumprimento é menor na categoria de grandes exposições. No Quadro 2 apresentam-se três indicadores de incumprimento calculados para o total dos devedores e para as classes de grandes exposições e exposições de retalho. O primeiro baseia-se no número de devedores em situação de incumprimento e os outros dois no montante considerado potencialmente em situação de risco: num dos casos apenas o montante de crédito e juros vencidos e, no outro, a totalidade do crédito concedido no sistema às empresas com situações de incumprimento. Assim, pode-se considerar que estes rácios são os limites, inferior e superior, para a medida do incumprimento. As empresas classificadas nas exposições de retalho apresentam em 2004 um rácio de créditos e juros vencidos de quase 6 por cento que compara com um valor de pouco mais de 1 por cento no caso das grandes exposições. Observa-se também uma diferença no indicador que considera o crédito total dos devedores em incumprimento, menos acentuada do que no primeiro caso. A diferença é ainda menos acentuada no caso do rácio entre o número de devedores em incumprimento e o número total de devedores.

QUADRO 1

INDICADORES DE CONCENTRAÇÃO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

	Dezembro 2002	Dezembro 2003	Dezembro 2004
Grandes exposições (montante superior ou igual a 1 milhão de euros)			
Peso do montante no total	78.7%	78.7%	78.4%
Peso do nº de devedores no total	5.7%	5.7%	5.5%
Saldo médio (10 ³ €)	5744	5696	5567
das quais, de montante superior ou igual a 10 milhões de euros			
Peso do montante no total	45.8%	45.5%	44.4%
Peso do nº de devedores no total	0.5%	0.5%	0.5%
Saldo médio (10 ³ €)	38129	36321	34963
Exposições de retalho (montante inferior a 1 milhão de euros)			
Peso do montante no total	21.34%	21.32%	21.56%
Peso do nº de devedores no total	94.34%	94.31%	94.46%
Saldo médio (10 ³ €)	93	93	90

QUADRO 2

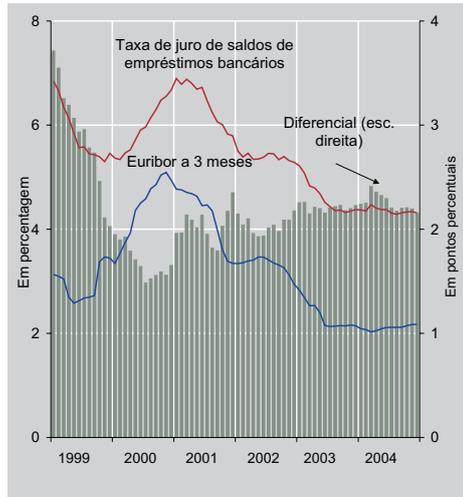
**INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS,
POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES**

	Dezembro 2002	Dezembro 2003	Dezembro 2004
Exposição total			
Nº de devedores em incumprimento ^(a)	13.4%	13.4%	12.7%
Crédito e juros vencidos ^(b)	2.6%	2.5%	2.2%
Saldo total dos devedores em incumprimento ^(b)	9.2%	9.5%	7.3%
Grandes exposições (montante superior ou igual a 1 milhão de euros)			
Nº de devedores em incumprimento ^(c)	11.1%	10.8%	9.6%
Crédito e juros vencidos ^(d)	1.7%	1.5%	1.3%
Saldo total dos devedores em incumprimento ^(d)	8.0%	8.6%	6.1%
Exposições de retalho (montante inferior a 1 milhão de euros)			
Nº de devedores em incumprimento ^(c)	13.6%	13.6%	12.9%
Crédito e juros vencidos ^(d)	5.9%	6.0%	5.5%
Saldo total dos devedores em incumprimento ^(d)	13.3%	13.1%	11.7%

NOTAS:

- (a) Em percentagem do número de devedores total.
- (b) Em percentagem do crédito total.
- (c) Em percentagem do número de devedores total desta carteira.
- (d) Em percentagem do crédito total desta carteira.

GRÁFICO 5.3.8
TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO,
DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A
SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E
RESPECTIVO DIFERENCIAL^(a)

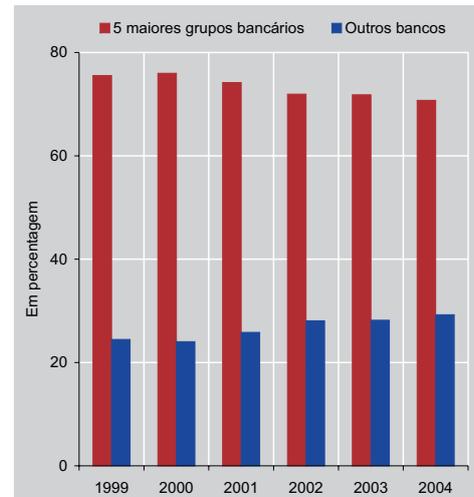


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. Até Dezembro de 2002, as taxas de saldos são estimativas. O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses.

GRÁFICO 5.3.9
QUOTAS DE MERCADO NO SEGMENTO DOS
EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO
FINANCEIRAS



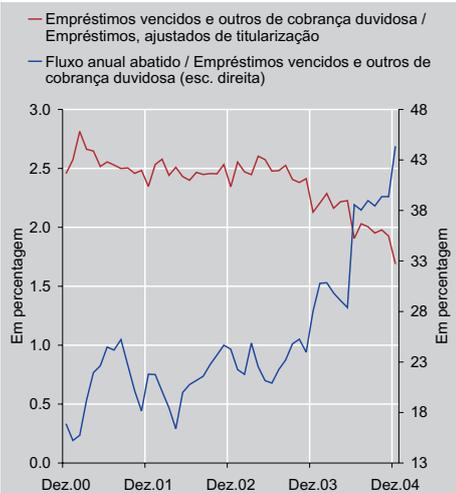
FONTE: Banco de Portugal.

bancos maiores têm mais capacidade para limitar a sua exposição a clientes de risco mais elevado.

Um elemento de risco importante para a estabilidade do sistema bancário relaciona-se com a elevada concentração do crédito num reduzido número de empresas de grande dimensão, ligadas sobretudo ao sector dos serviços. Este aspecto está ilustrado na caixa 5.2 Indicadores do risco de crédito das sociedades não financeiras, onde se mostra que as exposições superiores a 10 milhões de euros no agregado das instituições reportantes (cerca de 0.5 por cento do número de exposições) se referem a quase 50 por cento do crédito. A aparentemente excessiva concentração da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras é, no entanto, na actual conjuntura, relativamente benigna do ponto de vista do risco de crédito. De facto, os bancos, sobretudo os maiores, ao concentrarem o crédito nas grandes empresas do sector dos serviços, terão ficado relativamente menos expostos aos sectores e/ou tipos de empresas que apresentam as situações de maior risco, nomeadamente às que pertencem ao sector transaccionável. A informação disponível sobre as contas das sociedades não financeiras sugere que se verifica uma acentuada dicotomia entre a rentabilidade das empresas nos sectores transaccionável e não transaccionável, por um lado, e, por outro, entre grandes empresas e empresas de pequena e média dimensão. Em particular, os resultados das empresas cotadas revelam que as grandes apresentaram, em média, uma elevada rentabilidade. Estas empresas pertencem, na sua maioria, ao sector dos serviços, onde se registou um crescimento da actividade, em contraste com a estagnação observada na indústria transformadora. Neste sector, as empresas exportadoras, por sua vez, registaram um estreitamento de margens com o objectivo de contrariar a redução da competitividade, num contexto de apreciação do euro e acrescida concorrência internacional.

GRÁFICO 5.3.10 – A
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO

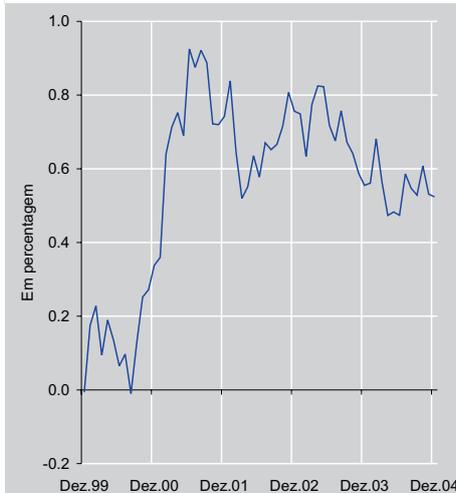
Sociedades não financeiras



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.3.10 – B
FLUXO ANUAL DE NOVOS CRÉDITOS VENCIDOS E DE COBRANÇA DUVIDOSA

Sociedades não financeiras



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Estimativa do fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa (corrigidos de abatimentos ao activo) em percentagem dos empréstimos bancários (corrigidos de titularização).

Em Dezembro de 2004 o incumprimento do crédito a sociedades não financeiras, medido pelo rácio entre o crédito e juros vencidos e outro crédito de cobrança duvidosa e o total dos empréstimos concedidos pelo sector bancário ao sector, apresentou uma redução de 0.5 p.p. relativamente ao valor registado em Dezembro do ano anterior (Gráfico 5.3.10-A), mantendo a tendência descendente que se observa desde meados de 2003. Esta evolução reflectiu em grande parte o aumento do fluxo de créditos abatidos ao activo que, em 2004, correspondeu a cerca de 30 por cento dos créditos de cobrança duvidosa, valor que compara com cerca de 25 por cento em 2003. Por sua vez, a estimativa do fluxo de novos créditos vencidos em percentagem dos empréstimos, apesar das oscilações, mostra uma tendência decrescente (Gráfico 5.3.10-B).

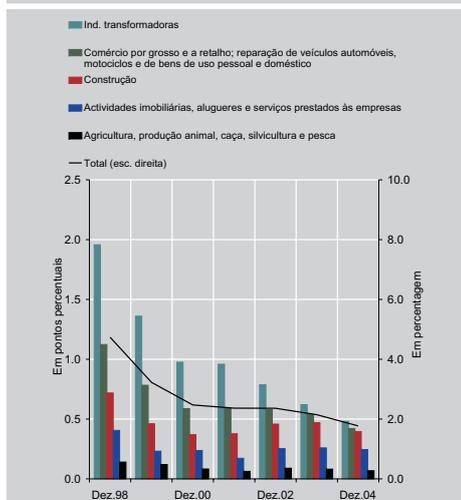
A evidência disponível sobre a distribuição do crédito em situação de incumprimento aponta no sentido de atenuar o risco para os bancos potencialmente associado à elevada concentração da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras. Isto porque, por um lado, a informação da Central de Responsabilidades de Crédito sugere que a propensão ao incumprimento está inversamente correlacionada com a dimensão das empresas, estando a carteira de empréstimos dos bancos concentrada em grandes empresas, conforme referido¹⁴. Por outro lado, a distribuição do rácio de incumprimento por sectores de actividade¹⁵ revela que as contribuições mais elevadas para o rácio de incumprimento global se observam em sectores, como é o caso da indústria transformadora, aos quais o sistema bancário está relativamente menos exposto (Gráfico 5.3.11). Esta constatação é ainda mais evidente se se considerar a desagregação do incumprimento por subsectores da indústria transformadora (Gráfico 5.3.12). De facto, nos últimos anos, a maior contribuição é dada pelo subsector “fabricação de têxteis”, constituído tipicamen-

14. Ver caixa 5.2 Indicadores do risco de crédito das sociedades não financeiras.

15. Note-se que a análise dos rácios de incumprimento por sector de actividade deve ser feita com especial cuidado, dado que não está disponível a desagregação sectorial do crédito abatido ao activo, necessária para corrigir o indicador do efeito dos abates.

GRÁFICO 5.3.11
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO DAS
SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

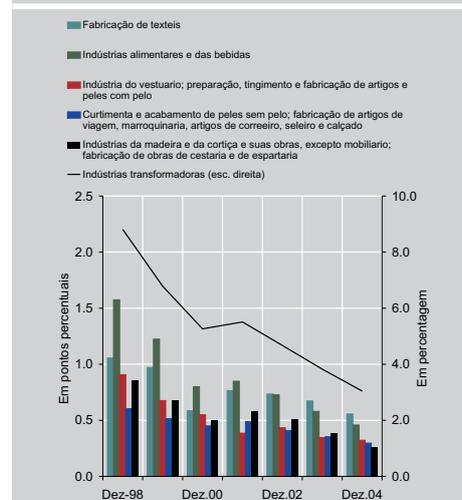
Principais contribuições sectoriais



FORNTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 5.3.12
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO – INDÚSTRIA
TRANSFORMADORA

Principais contribuições



FORNTE: Banco de Portugal.

te por empresas de reduzida dimensão que têm, por isso, um peso relativamente baixo na carteira dos bancos. Refira-se ainda que, em 2004, a generalidade dos sectores de actividade contribuiu para a redução do indicador global, reflectindo, em parte, alguma recuperação da actividade económica e o nível muito baixo das taxas de juro. No entanto, especialmente no caso dos sectores de actividade mais afectados pela recessão, aquele resultado terá reflectido sobretudo um forte aumento dos abatimentos ao activo de empréstimos considerados incobráveis. Em conclusão, pode dizer-se que, de um modo geral, a distribuição do crédito, quer por sector de actividade, quer pela dimensão das empresas, mitiga a probabilidade de perda nas exposições dos bancos, globalmente consideradas, a sociedades não financeiras. No entanto, se alguma dessas perdas de baixa probabilidade viesse de facto a concretizar-se poderia ter consequências significativas sobre a estabilidade financeira.

A análise do risco em geral, e em particular, do risco de crédito deve ter, na medida do possível, uma natureza prospectiva, ou seja, deve permitir avaliar as perdas esperadas associadas aos vários tipos de activos, em determinados horizontes temporais relevantes. No artigo “Estimativas de perda esperada de carteiras de crédito – uma aplicação da análise de sobrevivência a empresas com créditos em mora” utilizam-se modelos de duração para analisar o processo de recuperação ou extinção de empresas com episódios de incumprimento nas suas responsabilidades de crédito, relacionando-o com as características das empresas. Uma das principais conclusões da análise é que a perda esperada associada a um devedor depende mais da proporção do crédito já vencido no total das responsabilidades desse devedor do que do tempo que o crédito permanece em incumprimento, pelo que o rácio de incumprimento é uma medida útil para avaliar o risco de crédito. O artigo apresenta também uma análise de sensibilidade dos resultados à dimensão das empresas, concluindo, com alguma segurança, que as empresas maiores têm uma probabilidade mais elevada de recuperar. No entanto, tendem a fazê-lo mais lentamente do que as de menor dimensão.

5.4 Exposição internacional do sistema bancário doméstico

A exposição internacional dos grupos bancários domésticos representava, no final de 2004, cerca de 20 por cento do activo total, em base consolidada, valor relativamente baixo quando comparado com outros países da União Europeia (Gráfico 5.4.1¹⁶) (para definição metodológica, ver caixa 5.3 Exposição internacional do sistema bancário). Este facto reflecte, em larga medida, a reduzida internacionalização dos grupos bancários portugueses. Com efeito, quando comparada com outros sistemas da área do euro, a actividade das filiais e sucursais de grupos bancários portugueses localizadas fora do território nacional (reflectida, em geral, no montante de activos e passivos em moeda local dessas afiliadas em relação a residentes dos países em que estão instaladas) contribui apenas marginalmente para o activo total do subconjunto das instituições domésticas que integram o sistema bancário português.

Considerando apenas os activos internacionais dos grupos bancários domésticos, verificava-se, no final de 2004, que a maior parcela deste segmento da carteira das instituições domésticas, em base consolidada, correspondia a disponibilidades sobre entidades bancárias (aproximadamente 80 por cento dos activos internacionais totais, representando cerca de 15 por cento do activo total em base consolidada) (Gráfico 5.4.2).

O sector privado não bancário, por seu turno, representava menos de 19 por cento dos activos internacionais totais do sistema bancário doméstico (cerca de 3.5 por cento do activo total em base consolidada), notando-se, nos anos mais recentes, uma clara redução do peso da exposição directa a este sector¹⁷. A importância relativa do sector público não residente como contraparte das instituições bancárias domésticas é diminuta (pouco mais de 2 por cento dos activos internacionais totais, correspondendo a 0.5 por cento do activo total em base consolidada). Finalmente, conforme referido anteriormente, o contributo da actividade local das filiais e sucursais externas dos grupos portugueses é pouco significativo no activo total, em base consolidada.

A posição de Portugal em termos de exposição internacional do sistema bancário doméstico, quando medida em termos do peso dos activos internacionais no activo total em base consolidada, não difere significativamente da de outros países da União Europeia. Com efeito, o que distingue claramente o sistema bancário português neste domínio de outros países europeus (como sejam, na área do euro, a Espanha, a Bélgica e os Países Baixos) é a importância relativa dos activos sobre não residentes associados à actividade directa das filiais e sucursais externas dos grupos bancários domésticos junto dos residentes das economias em que aquelas estão localizadas. Note-se, em particular, os casos da Espanha e dos Países Baixos em que os activos externos locais em moeda local representam praticamente metade da exposição global dos grupos bancários domésticos a não residentes, posição que, no conjunto dos países considerados na presente análise, é comparável à do Reino Unido.

16. Para além de alguns países da área do euro, inclui-se no gráfico também o Reino Unido dada a sua importância como centro financeiro da União Europeia.

17. Note-se, porém, que parte significativa dos activos locais em moeda local das filiais e sucursais externas dos grupos bancários domésticos deverá corresponder a disponibilidades destas instituições face ao sector privado não bancário local. Adicionalmente, a exposição global do sistema ao sector privado não bancário não residente, considerando-o como devedor último (*ultimate risk*) poderá ser significativamente superior à denotada pelas actuais estatísticas, dada a função de intermediação financeira desempenhada primordialmente pelo sector bancário. Em qualquer dos casos, as estatísticas internacionais bancárias actualmente disponíveis não permitem uma medida mais adequada do que a apresentada de exposição efectiva do sistema bancário doméstico ao sector privado não bancário não residente.

CAIXA 5.3: EXPOSIÇÃO INTERNACIONAL DO SISTEMA BANCÁRIO¹

Em base consolidada, o activo de uma instituição/grupo bancário com sede numa dada economia compreende activos sobre residentes nessa economia (*domestic claims*) e activos em relação a residentes fora da economia da sede da referida instituição/grupo (*foreign claims*). Os activos face a não residentes podem ser desagregados segundo dois critérios: (i) atendendo ao território de residência da contraparte relativamente ao território em que a empresa afiliada se localiza e opera (*“local claims”*, quando é o mesmo dessa empresa, versus *“cross-border claims”* quando não o é); e (ii) tendo em conta a moeda de denominação dos activos (*“international claims”* versus *“local claims in local currency”*). Note-se que, quando os activos correspondem a direitos sobre residentes fora do território em que a sede está localizada ou em que a actividade da filial ou sucursal externa em causa é desenvolvida, os mesmos enquadram-se no grupo dos *“cross-border claims”*, independentemente da moeda de denominação. No caso dos activos sobre residentes na economia em que cada filial ou sucursal externa se localiza, estes poderão ser denominados na moeda local dessa economia (*local claims in local currency*) ou noutra moeda, inclusivé a do País da sede (*local claims in foreign currency*). Activos internacionais (*international claims*), por seu lado, representam direitos sobre não residentes na economia onde a instituição é sediada excluindo os detidos por sucursais e filiais externas sobre residentes das economias em que estas têm actividade quando expressos na moeda dessas economias. O quadro seguinte ilustra as desagregações referidas (segundo a orientação metodológica do BIS para reporte e publicação das *“Consolidated banking statistics”*).

ACTIVO TOTAL (A+B+C+D)

(A)+(B)+(C) Activos externos (direitos sobre não residentes)			(D) Activos domésticos ^(a)
(A) Cross-border claims	(B)+(C) Activos locais		
	(B) Activos locais em moeda estrangeira	(C) Activos locais em moeda local	
(A)+(B) Activos internacionais			

NOTA:

(a) Activos domésticos correspondem a direitos do grupo bancário sobre residentes na economia da sede do grupo. Activos externos correspondem aos direitos sobre não residentes na economia da sede do grupo bancário. Activos locais referem-se a direitos sobre não residentes na economia da sede do grupo bancário mas residentes nas correspondentes economias onde as filiais e sucursais externas do grupo bancário se localizam.

Para efeitos da análise neste ponto, define-se como exposição internacional do activo do sistema bancário o montante total de activos externos no balanço do sistema em base consolidada; isto é, a soma dos activos internacionais – que incluem (A) os direitos *cross-border* (face a não residentes) relativamente às economias onde o grupo bancário (sede, filiais e sucursais) tem actividade e (B) os activos sobre residentes locais (isto é, residentes nas respectivas economias em que as sucursais e filiais externas do grupo se localizam) quando denominados em moeda diferente da moeda local – e dos activos locais (isto é, sobre residentes nas economias onde estão localizadas as filiais e sucursais externas) em moeda local (isto é, na moeda nacional daquelas economias). Note-se, contudo, que, em geral, os activos locais em moeda local estão cobertos por montantes similares de passivos face a residentes locais em moeda local.

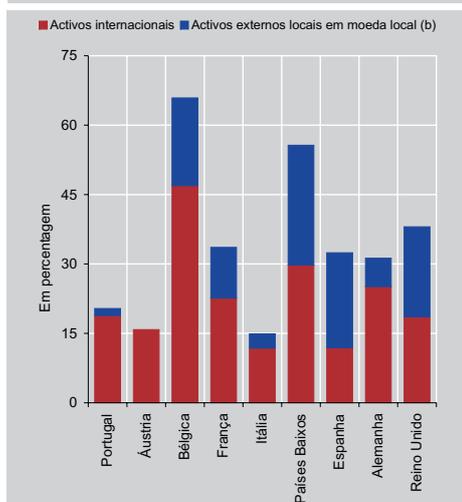
Na presente análise, considerou-se, apenas, o activo do subconjunto das instituições domésticas em base consolidada, visto que as instituições não domésticas (filiais e sucursais de grupos com sede fora do território nacional) são integradas no perímetro de consolidação dos sistemas bancários dos países das respectivas sedes. A fonte utilizada para a generalidade da informação analisada é o BIS, *“Consolidated International Banking Statistics”* com divulgação trimestral. Esta fonte contempla quer os activos externos quer os activos internacionais dos grupos bancários com sede nos países reportantes ao BIS, em base consolidada, desagregados em qualquer dos casos por país reportante e por país de residência da contraparte directa (não considerando o país da contraparte última, ou seja o de residência da instituição/entidade que detém a

¹ A metodologia descrita nesta caixa corresponde às definições estabelecidas pelo Banco de Pagamentos Internacionais (BIS – *Bank for International Settlements*), em *Guide to the international financial statistics*, BIS papers nº14, Fevereiro de 2003, disponível em www.bis.org.

responsabilidade em última instância). Note-se que, nesta perspectiva, activos sobre instituições localizadas, por exemplo, nos centros financeiros *off-shore* mas cuja responsabilidade última pertence a um Estado ou empresa residente num terceiro país, se consideram como activos face àquelas áreas geográficas, sendo-lhe atribuído, conseqüentemente, na presente análise, o risco soberano subjacente ao respectivo centro financeiro *off-shore*, independentemente de se tratar de uma responsabilidade, em termos de *ultimate risk*, de uma instituição que resida num país desenvolvido ou numa economia emergente.

GRÁFICO 5.4.1 ESTRUTURA DA EXPOSIÇÃO INTERNACIONAL DOS SISTEMAS BANCÁRIOS DOMÉSTICOS^(a)

Comparação internacional
Em percentagem do activo total



FONTES: BIS (*Consolidated International Banking Statistics*) e Bancos Centrais Nacionais.

NOTAS:

(a) Em base consolidada (Dezembro de 2004).

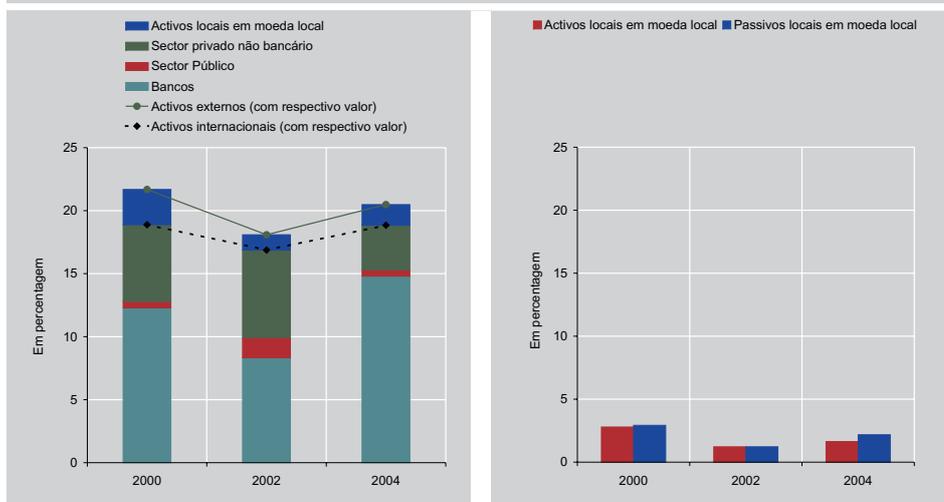
(b) Activos sobre não residentes no país especificado mas residentes nos países onde se localizam as filiais e sucursais externas dos bancos domésticos, denominados em moeda local desses países.

A estrutura de risco da exposição internacional dos sistemas bancários nacionais depende, por um lado, do país da contraparte — existindo uma grande diferenciação entre os países considerados no tocante às principais áreas geográficas a que pertencem as contrapartes (sobretudo quando os países desenvolvidos e os centros financeiros *off-shore* não são considerados) — e, por outro, do sector institucional não residente face ao qual o sistema é credor. Verifica-se, no caso português, uma concentração marcada dos activos externos face a residentes de países cujo risco (avaliado pelo respectivo *rating* da dívida pública) é relativamente baixo (Gráficos 5.4.3–A e 5.4.3–B). Quase 90 por cento dos activos do sistema bancário doméstico face a não residentes em Portugal respeita a direitos sobre residentes em países na classe de *rating* mais elevada (AAA e AA+)¹⁸. Por seu lado, do total de activos internacionais com contraparte em países nesta classe de *rating*, a exposição ao sector privado não bancário (cujos *ratings* poderão ser menos favoráveis do que o *rating* soberano dos respectivos países) representa pouco mais de 15

18. De acordo com a classificação de *rating* soberano da empresa internacional de *rating* Standard & Poor's.

GRÁFICO 5.4.2

ESTRUTURA DOS ACTIVOS EXTERNOS DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO POR SECTOR DE CONTRAPARTE^(a)



FONTE: Reporte do Banco de Portugal ao BIS no âmbito das *Consolidated International Banking Statistics*.

NOTA:

(a) Em base consolidada.

GRÁFICO 5.4.3 – A

ESTRUTURA DE RISCO DOS ACTIVOS EXTERNOS DO SISTEMA BANCÁRIO^(a)

Comparação internacional
Em percentagem do activo total

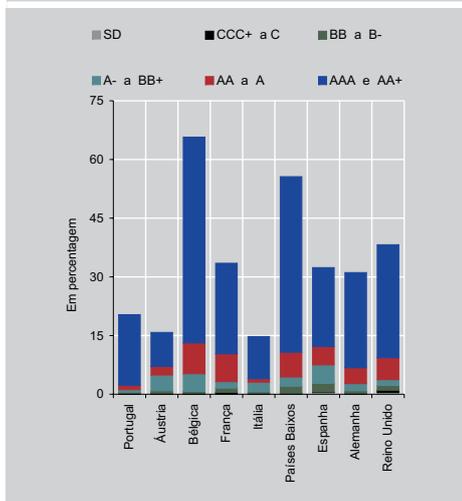
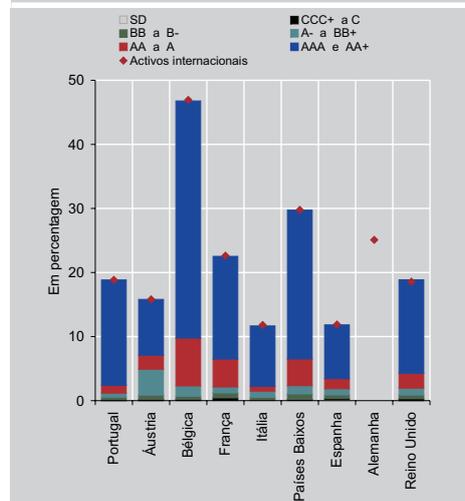


GRÁFICO 5.4.3 – B

ESTRUTURA DE RISCO DOS ACTIVOS INTERNACIONAIS DO SISTEMA BANCÁRIO^{(a)(b)}

Comparação internacional
Em percentagem do activo total



FONTE: BIS – *Consolidated International Banking Statistics* e Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Em base consolidada (Dezembro de 2004).

(b) Não se apresenta a estrutura deste conjunto de activos para o sistema bancário da Alemanha por não estarem disponíveis os dados com a desagregação necessária por país de contraparte.

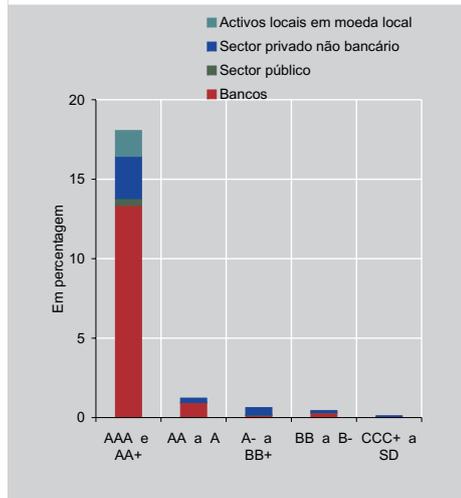
por cento, apesar de corresponder a cerca de ¾ da exposição directa das instituições bancárias domésticas a este sector (Gráfico 5.4.4).

Por fim, refira-se que a exposição do sistema bancário doméstico ao Brasil (que se inclui nos países de classe de *rating* BB a B-) representa cerca de 1.2 por cento da exposição

GRÁFICO 5.4.4

ESTRUTURA DE RISCO DOS ACTIVOS EXTERNOS TOTAIS DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO, POR SECTOR DE CONTRAPARTE^{(a)(b)}

Em percentagem do activo total



FONTES: BIS – Consolidated International Banking Statistics e Banco de Portugal.

NOTAS:

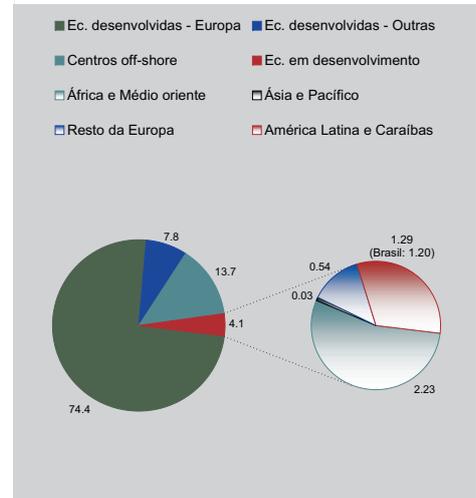
(a) Em base consolidada (Dezembro de 2004).

(b) A desagregação por sector de contraparte (bancos, sector público e sector privado não bancário) refere-se apenas aos activos internacionais, dado não estar disponível detalhe similar para os activos locais em moeda local.

GRÁFICO 5.4.5

ESTRUTURA DA EXPOSIÇÃO INTERNACIONAL DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO, POR ÁREAS GEOGRÁFICAS^(a)

Em percentagem do total dos activos internacionais



FONTES: BIS – Consolidated International Banking Statistics e Banco de Portugal.

NOTA:

(a) Em base consolidada (Dezembro de 2004).

internacional total (medida quer em termos de activos internacionais quer dos activos externos totais¹⁹), correspondendo a cerca de 0.2 por cento do activo total, em base consolidada (Gráfico 5.4.5).

19. Não é reportada qualquer posição de filiais ou sucursais no Brasil de bancos com sede em Portugal sobre residentes locais em moeda local.

6. Rendibilidade e solvabilidade

6.1 Apreciação global

Em 2004, a rendibilidade do sistema bancário português evidenciou uma ligeira redução, evolução que esteve, em grande medida, associada à diminuição dos resultados extraordinários. De facto, a par da manutenção da rendibilidade bruta do activo¹, verificaram-se ganhos de eficiência (medidos pela evolução do rácio dos custos administrativos face ao produto bancário) e uma contenção nas dotações de provisões constituídas no exercício. Na linha do que vem sucedendo nos últimos anos, as instituições bancárias compensaram a redução do contributo da margem financeira para a geração de resultados com receitas acrescidas associadas à cobrança de comissões.

A contenção do provisionamento foi possibilitada pela mobilização de provisionamento genérico constituído em exercícios anteriores (nomeadamente de provisões para riscos bancários gerais), sendo assim compatível, em termos globais, com o reforço do provisionamento específico ou consignado a classes de activos bem identificadas. A redução verificada nas provisões para crédito vencido sobre clientes reflectiu a utilização dessas provisões na sequência de significativos abatimentos de créditos vencidos e considerados como definitivamente incobráveis. Contribuindo também para que o reforço do provisionamento inscrito no balanço não tivesse implicações ao nível da conta de resultados esteve a autorização, pelo Banco de Portugal, para que as instituições pudessem registar, tendo como contrapartida contas de capital, parte significativa das provisões associadas a menos valias em participações financeiras e à assunção e actualização de alguns custos relativos a exercícios passados.

A capacidade do sistema bancário para absorver choques terá também sido reforçada pela melhoria da sua estrutura de capitais. De facto, na sequência do observado desde 2000, o rácio de adequação global dos fundos próprios aumentou novamente em 2004, tendo esta evolução reflectido aumentos no capital social, nos interesses minoritários e nos passivos subordinados elegíveis. Adicionalmente, beneficiou de algumas alienações de participações, que contribuíram não só para um aumento das reservas como para uma redução das deduções.

6.2 Rendibilidade

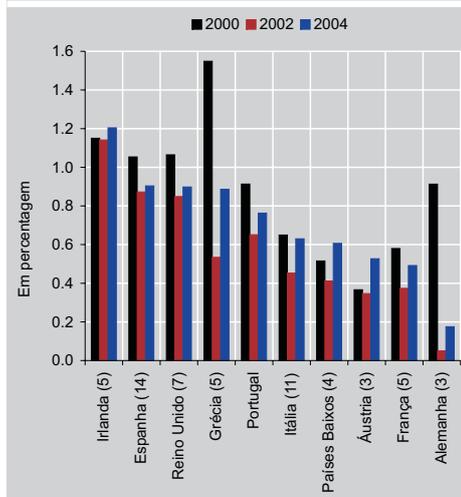
Quando comparado com a generalidade dos sistemas bancários europeus, o sistema bancário português tem mantido uma posição relativamente favorável em termos de rendibilidade. Porém, não deixou de ser também afectado pela fase baixa do ciclo económico e, de forma particularmente evidente em 2002, pela evolução claramente desfavorável dos mercados financeiros internacionais² (Gráfico 6.2.1).

O reduzido nível atingido pelas taxas de juro e o acréscimo de concorrência nos segmentos de crédito mais dinâmicos (em particular no segmento do crédito imobiliário), com consequências visíveis ao nível das margens de taxa de juro, têm contribuído para a compressão da margem financeira. Por forma a compensar estas evoluções adversas, os bancos têm promovido um gradual aumento da sua eficiência e apostado na cobrança

1. Definida pelo rácio entre o resultado bruto global (produto bancário subtraído dos custos administrativos) e o activo médio.
2. Que se repercutiu na quebra dos resultados em operações financeiras, nas comissões mais ligadas aos mercados de capitais, nos resultados das empresas associadas e filiais excluídas da consolidação (estes últimos reflectindo em grande medida os maus resultados do sector segurador) e no aumento das provisões (relativas às carteiras de títulos e de crédito).

GRÁFICO 6.2.1
RENDIBILIDADE DO ACTIVO

Comparação internacional

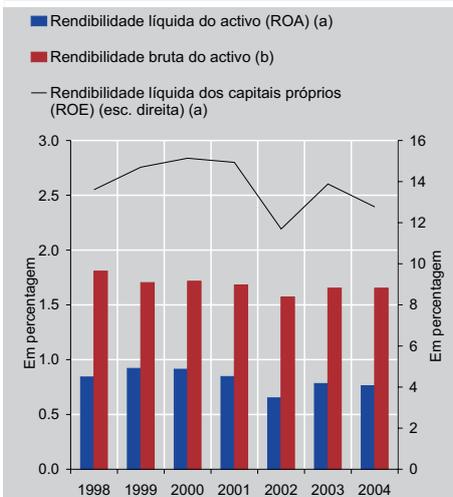


FONTES: *Bureau Van Dijk - Bankscope* e Banco de Portugal.

NOTA: Entre parêntesis o número de bancos considerados para cada país em 2004. Para Portugal é considerada a totalidade do sistema bancário.

GRÁFICO 6.2.2
RÁCIOS DE RENDIBILIDADE

Base consolidada



FORNE: Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Para efeitos de cálculo da rentabilidade do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de interesses minoritários;

(b) A rentabilidade bruta global é definida como o resultado bruto global em percentagem do activo médio.

de comissões sobre a prestação de serviços. De facto, a subsídição cruzada de serviços existente no passado tem vindo a ser gradualmente abandonada (no contexto de significativas margens financeiras, a maioria dos serviços não eram cobrados ou eram-no a nível simbólico), com a cobrança de comissões (ou o seu claro aumento) sobre um conjunto alargado de serviços prestados. Durante os últimos anos, o Banco de Portugal tem actuado no sentido de reforçar a capacidade do sistema bancário para fazer face a riscos expectáveis, nomeadamente introduzindo algumas alterações aos regimes de provisionamento³. No entanto, definiu períodos transitórios para a adopção dos novos regimes, o que tem atenuado o impacto de tais alterações sobre a rentabilidade do sistema bancário.

Em 2004, verificou-se uma diminuição da rentabilidade do sistema bancário português, avaliada quer pela rentabilidade do activo (ROA⁴) quer pela dos capitais próprios (ROE⁵), mantendo-se, contudo, em níveis claramente superiores aos registados em 2002. Por sua vez, a rentabilidade bruta do activo manteve um nível semelhante ao verificado em 2003 (Gráfico 6.2.2). A variação da rentabilidade foi, em larga medida, condicionada negativamente pela evolução da margem financeira e, em especial, dos resultados extraordinários. Em sentido oposto, haverá a destacar os progressos ao nível dos outros resultados correntes, alicerçados na evolução significativa das comissões (na linha do observado nos últimos anos), e uma mobilização de provisionamento genérico (nomeadamente de provisões para riscos bancários gerais) constituído em exercícios anteriores.

3. As principais estiveram relacionadas com a alteração do provisionamento das menos valias latentes na carteira de participações e, mais recentemente, do crédito vencido e de cobrança duvidosa.

4. *Return on assets*.

5. *Return on equity*.

A evolução da margem financeira terá continuado a reflectir em grande medida a compressão das margens de juro do crédito e a alteração na estrutura de financiamento das instituições bancárias. Nos últimos anos, a redução das margens de juro do crédito ocorreu em particular no segmento de crédito a particulares para aquisição de habitação, onde a pressão da concorrência tem sido mais intensa⁶ (Gráfico 6.2.3). Porém, em 2004, os *spreads* do crédito a particulares para outros fins e das empresas financeiras foram igualmente sendo reduzidos a partir do final do primeiro trimestre.

Por outro lado, a crescente importância dos títulos de dívida a médio e longo prazo no total do financiamento das instituições bancárias tem contribuído para um aumento dos custos (em juros) desse financiamento, na medida em que estes passivos tendem a ser mais onerosos que os depósitos de clientes e que os recursos obtidos no mercado interbancário (Quadro 6.2.1)⁷. Em contrapartida, limitam o risco de refinanciamento em mercado das instituições bancárias.

A comparação internacional da margem financeira (em percentagem do activo) revela que a sua progressiva compressão em Portugal encontra paralelo nas evoluções observadas na Irlanda, na Espanha e em Itália, embora estes países mantenham ainda níveis de margem financeira claramente superiores aos observados nos países que historicamente verificaram taxas de juro mais reduzidas. Este facto sugere que a tendência recente (de compressão) se poderá prolongar no futuro próximo (Gráfico 6.2.4)⁸.

A compensar esta evolução da margem financeira, continuou a verificar-se uma significativa melhoria ao nível dos outros resultados correntes (crescimento de cerca de 9 por cento), que beneficiaram principalmente do aumento das comissões (contributo de 8 p.p. para esse crescimento⁹) e, em menor medida, dos outros proveitos de exploração. A evolução desta última rubrica tem estado associada, nos dois últimos anos, a significativos progressos ao nível da recuperação de créditos, juros e despesas de créditos vencidos e abatidos ao activo em períodos anteriores por serem considerados incobráveis. Por sua vez, a evolução das comissões insere-se na tendência, observada desde há alguns anos, de aumento da sua importância na geração de resultados do sistema bancário. De facto, as instituições bancárias têm procurado compensar a compressão estrutural da margem financeira através da cobrança de comissões sobre a prestação de serviços, devendo-se salientar que as comissões que mais terão aumentado estão associadas à prestação de serviços mais tradicionais, ou seja, não se encontram ligadas aos desenvolvimentos nos mercados de capitais (embora também estas tenham registado uma evolução favorável - ver capítulo 3, relativo ao risco de mercado).

6. Factor referido pelo conjunto de bancos inquirido no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito como contribuindo para uma menor restritividade na concessão de empréstimos para aquisição de habitação no segundo semestre de 2004 (o que teve correspondência com um estreitamento da margem de taxa de juro durante este período).

7. Ainda que os custos associados à emissão deste tipo de títulos tenham beneficiado nos últimos dois anos do estreitamento dos *spreads* face a títulos de dívida pública (ver secção relativa aos mercados financeiros, do capítulo 3).

8. A evolução da margem financeira em 2003 foi condicionada pelo alargamento do perímetro de consolidação de um dos principais grupos bancários portugueses. A correcção desse alargamento levaria a que a margem financeira se reduzisse 2.8 por cento, em vez dos 0.8 por cento registados, pelo que o contributo da margem financeira para a rentabilidade do activo seria na ordem de 1.98 p.p. (em vez dos 2.00 p.p. registados).

9. Os proveitos em comissões aumentaram 13 por cento em 2004, depois de já terem aumentado 14 por cento em 2003, representando em 2004 já mais de 25 por cento do produto bancário (o que compara com cerca de 23 por cento em 2003). O Índice de preços relativo aos serviços financeiros registou em 2004 uma variação anual de cerca de 1 por cento (3.4 por cento em 2003), pelo que esta evolução das comissões parece reflectir, em primeiro lugar, um aumento no volume de operações sujeitas a comissões (e a criação de comissões em serviços anteriormente gratuitos).

QUADRO 6.2.1

TAXAS DE REMUNERAÇÃO MÉDIA IMPLÍCITA^(a) DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO

Em percentagem

	1999	2000	2000	2001	2002	2003	2004
Activos interbancários ^(b)	3.48	3.60	4.00	4.09	2.79	2.23	1.77
Activos não interbancários	5.43	5.42	5.76	5.91	4.72	4.43	3.78
Crédito (bruto)	5.85	5.71	6.12	6.26	4.94	4.60	4.00
Títulos (bruto)	4.59	4.96	5.14	5.05	4.08	3.96	2.94
Outros activos	0.91	0.84	0.93	1.29	1.57	1.56	1.27
Activos remunerados	4.78	4.85	5.23	5.44	4.24	3.88	3.30
Passivos interbancários	3.70	3.91	4.34	4.42	3.00	2.42	2.02
Passivos não interbancários	2.40	2.59	2.86	3.14	2.41	2.20	1.79
Depósitos	2.21	2.28	2.54	2.81	2.10	1.80	1.45
Depósitos à ordem	0.85	1.00	1.08	1.19	0.83	0.63	0.45
Depósitos a prazo	2.96	3.02	3.40	3.75	2.85	2.47	2.04
Outros	1.96	1.40	1.41	1.54	1.44	1.97	0.98
Títulos	3.50	4.18	4.39	4.12	3.17	3.12	2.46
Títulos de participação e empréstimos subordinados	4.67	5.23	5.56	5.48	4.53	4.30	3.72
Outros recursos	1.55	1.79	1.83	2.12	1.94	2.18	1.38
Passivos remunerados	2.90	3.08	3.41	3.59	2.61	2.28	1.87
Diferenciais (pontos percentuais):							
Activos remunerados-passivos remunerados	1.89	1.77	1.82	1.86	1.63	1.60	1.43
Activos não interbancários-passivos não interbancários	3.03	2.84	2.90	2.77	2.31	2.23	1.99
Crédito-depósitos	3.65	3.44	3.58	3.45	2.84	2.81	2.56
Activos interbancários - passivos interbancários	-0.23	-0.31	-0.34	-0.33	-0.21	-0.19	-0.25

FONTE: Banco de Portugal.

NOTAS:

(a) Taxas de remuneração média implícita calculadas como o rácio entre o fluxo de juros anual e o stock médio anual da correspondente rubrica do balanço.

(b) Inclui caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.

Os resultados de operações financeiras diminuíram ligeiramente face aos obtidos em 2003 (Gráfico 6.2.5), não obstante a significativa melhoria dos proveitos (líquidos) associados à reavaliação de aplicações “negociáveis” (seja no acto da sua venda, seja mediante o ajustamento do seu valor em balanço), reflexo da evolução globalmente favorável dos mercados de capitais durante 2004. A evolução dos resultados de operações financeiras derivou assim de ligeiras perdas na reavaliação da posição cambial e em operações extrapatrimoniais (associada a operações cambiais, sobre taxas de juro e sobre cotações)¹⁰.

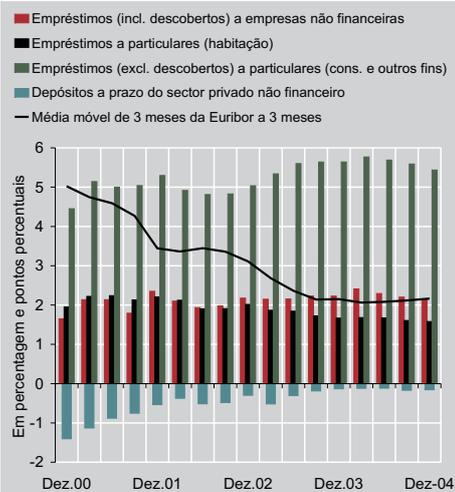
Conjugando a evolução da margem financeira e dos outros resultados correntes, observa-se que o contributo do produto bancário para a rentabilidade se manteve inalterado face ao observado em 2003¹¹. Paralelamente, verificou-se uma ligeira melhoria da efi-

10. Em 2004, estas duas rubricas tiveram contributos negativos para o ROA, na ordem de 0.01 p.p., o que compara com contributos positivos de 0.03 p.p. em 2003.

11. O crescimento de 7.5 por cento verificado no produto bancário em 2003 também reflectiu o referido alargamento de perímetro de consolidação. Corrigida de tal efeito, a taxa de variação seria de 5.1 por cento. A variação em 2004 foi de 3.9 por cento.

GRÁFICO 6.2.3
MARGENS DE TAXA DE JURO

Taxas relativas a saldos

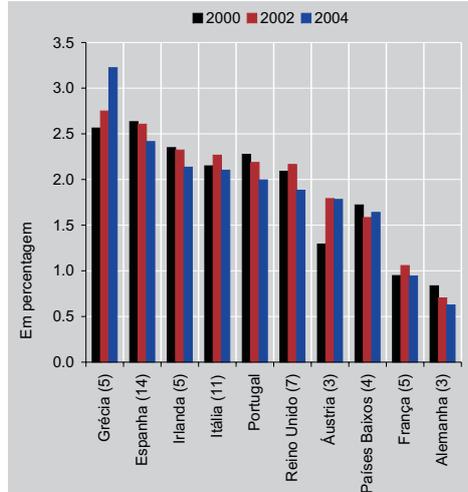


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Margens calculadas como a diferença entre as taxas de juro de saldos (estimativas, até Dezembro de 2002) e as taxas do mercado monetário: média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses, no caso do crédito a particulares para habitação e dos depósitos a prazo do sector privado não financeiro, e média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses, no crédito a particulares para outras finalidades e a sociedades não financeiras.

GRÁFICO 6.2.4
MARGEM FINANCEIRA

Comparação internacional
Em percentagem do activo



FONTES: *Bureau Van Dijk - Bankscope* e Banco de Portugal.

NOTA: Entre parêntesis o número de bancos considerados para cada país em 2004. Para Portugal é considerada a totalidade do sistema bancário português. Para efeitos de comparação internacional, o conceito de margem financeira aqui utilizado consiste na diferença entre juros recebidos e juros pagos, acrescida do rendimento de títulos.

ciência na geração de resultados, o que se insere na tendência observada desde há alguns anos e contribuiu para a sustentação da rentabilidade bruta do activo ao nível observado em 2003. De facto, o rácio entre custos operacionais e o produto bancário voltou a reduzir-se (Gráfico 6.2.6), o que esteve associado ao crescimento relativamente limitado dos custos com o pessoal e das amortizações¹².

Em termos internacionais, as principais instituições portuguesas inserem-se na média do verificado para a generalidade dos países da área do euro (Gráfico 6.2.7)¹³.

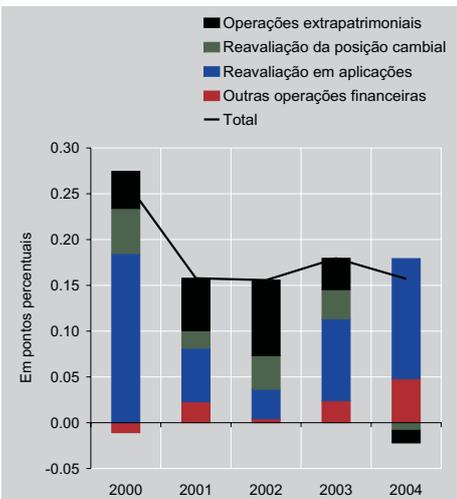
A evolução do fluxo de provisionamento contribuiu também para a melhoria dos resultados. De facto, as provisões (líquidas de reposições e anulações) registaram uma variação muito limitada, contribuindo assim para o aumento da rentabilidade do activo (em 0.01 p.p., cf. Gráfico 6.2.8). Acresce que o esforço de provisionamento em 2004 esteve concentrado num dos maiores grupos bancários portugueses, que registou uma evolução em contraponto face à generalidade das restantes instituições do sistema bancário (que reduziram em 2004 o seu fluxo de provisionamento face ao observado em 2003). Em termos de composição, tendo em conta as provisões líquidas de reposições e anulações, haverá a assinalar um ligeiro aumento das provisões para crédito de cobrança duvidosa e crédito vencido, uma pequena diminuição das provisões para depreciação de tí-

12. Em 2003, e quando corrigido do efeito do já referido alargamento do perímetro de consolidação, o crescimento dos custos com o pessoal foi de 2.4 por cento, valor semelhante ao verificado em 2004, 2.6 por cento.

13. Note-se que o conceito de *cost-to-income* utilizado nesta comparação internacional corresponde a uma definição mais alargada de proveitos e, principalmente, de custos que aquela utilizada pelo Banco de Portugal na avaliação da eficiência na geração de resultados (que recorre aos custos operacionais e ao produto bancário). Isto deve-se à impossibilidade de obter no *Bankscope* a informação com a desagregação necessária para replicar para os restantes países europeus o cálculo deste último rácio.

GRÁFICO 6.2.5
RESULTADOS DE OPERAÇÕES
FINANCEIRAS – DECOMPOSIÇÃO

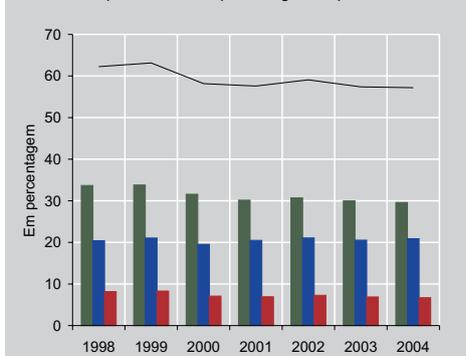
Contributo para o ROA
Base consolidada



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 6.2.6
RÁCIO ENTRE OS CUSTOS OPERACIONAIS
(CUSTOS ADMINISTRATIVOS E
AMORTIZAÇÕES) E O PRODUTO BANCÁRIO

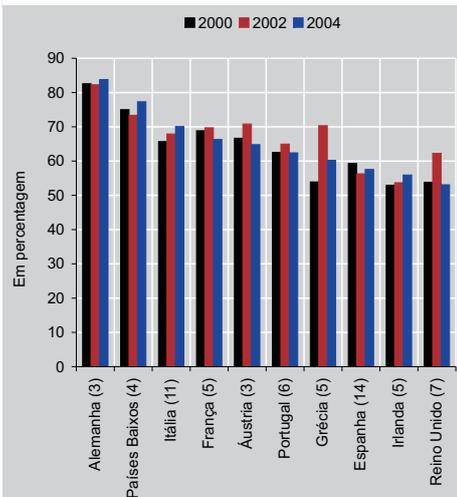
Base consolidada



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 6.2.7
COST TO INCOME

Comparação internacional

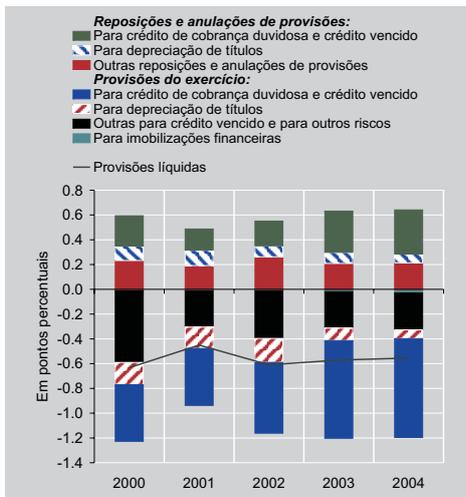


FONTE: Bureau Van Dijk - Bankscope.

NOTA: Entre parêntesis o número de bancos considerados para cada país em 2004. Para efeitos de comparação internacional, o conceito de *cost to income* aqui considerado (definição do *Bankscope*) difere do referido para a totalidade do sistema bancário português, por impossibilidade de calcular esse último rácio para os restantes países. O rácio aqui considerado engloba um conjunto alargado de proveitos e, principalmente, de custos.

GRÁFICO 6.2.8
PROVISIONAMENTO DO EXERCÍCIO -
DECOMPOSIÇÃO

Contributo para o ROA
Base consolidada

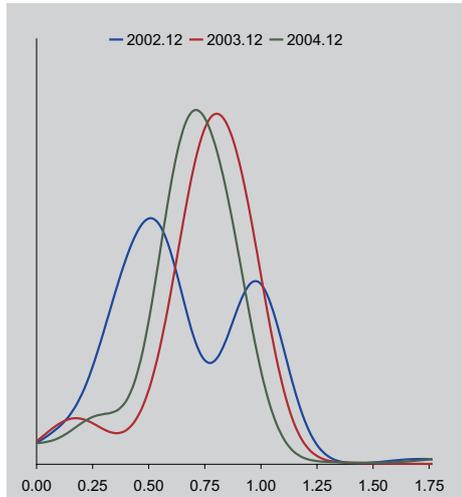


FONTE: Banco de Portugal.

14. Estas, apesar de aumentarem 57 por cento em 2004 face ao ano precedente, continuaram a ter um impacto muito reduzido sobre os resultados do sistema bancário. Esta evolução terá reflectido o facto de o Banco de Portugal ter deliberado pela prorrogação, ao exercício de 2004, da possibilidade de as provisões para menos valias latentes em immobilizações financeiras serem constituídas directamente com contrapartida de reservas, sem serem registadas como custo do exercício (ver capítulo 7. Enquadramento regulamentar e secção 6.3 Provisionamento e solvabilidade).

GRÁFICO 6.2.9
RENDIBILIDADE DO ACTIVO

Distribuição empírica

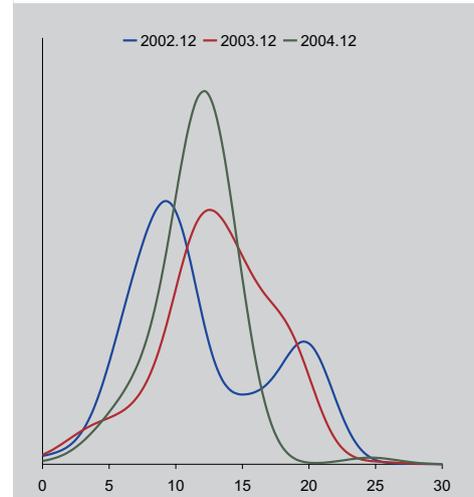


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelo seu activo.

GRÁFICO 6.2.10
RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS

Distribuição empírica

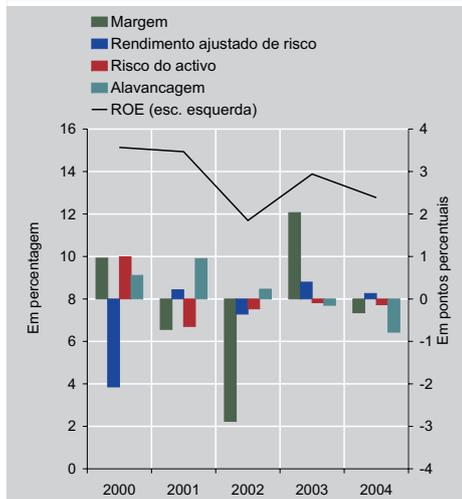


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelo seu capital próprio.

GRÁFICO 6.2.11
RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS

Decomposição de contributos para a sua variação



FONTE: Banco de Portugal.

tulos e um aumento muito limitado das restantes provisões, em que se incluem, entre outras, as provisões para imobilizações financeiras¹⁴, para riscos gerais de crédito e para riscos bancários gerais.

A evolução das dotações para provisões em 2004 reflectiu também a mobilização de provisionamento genérico constituído em exercícios passados, o que permitiu limitar a diminuição dos rácios de rentabilidade de algumas instituições. Neste contexto, assistiu-se a uma redução muito significativa (na ordem dos 400 milhões de euros) nas provisões para

riscos bancários gerais em alguns dos principais grupos bancários (ver secção relativa ao provisionamento e solvabilidade).

Por sua vez, os resultados extraordinários registaram uma significativa redução, contribuindo para uma queda de 0.07 p.p. do ROA. Esta evolução reflectiu um efeito base, decorrente da situação de um dos principais grupos bancários portugueses, que havia registado em 2003 mais valias significativas na venda de participações financeiras e que em 2004 registou um resultado extraordinário ligeiramente negativo. Tal facto afectou a distribuição das rendibilidades das instituições que compõem o sistema bancário, que se apresentou em 2004 menos dispersa que em 2003, na medida em que, das instituições com maior peso no sistema, a que registou a redução mais significativa na rendibilidade foi precisamente aquela que em 2003 apresentou o nível mais elevado (Gráficos 6.2.9 e 6.2.10). Assim, em contraponto à redução da rendibilidade para o sub grupo das instituições domésticas, assistiu-se em 2004 a uma recuperação dos níveis de rendibilidade das instituições não domésticas, o que lhes permitiu atingir uma rendibilidade do activo semelhante à das instituições domésticas.

Paralelamente à redução ligeira da rendibilidade do activo, assistiu-se a uma diminuição da rendibilidade dos capitais próprios em 2004. Esta evolução pode ser analisada à luz de uma decomposição¹⁵ que leva em conta a margem total da actividade¹⁶, a eficiência numa base ajustada pelo risco¹⁷, a propensão ao risco¹⁸ e a intensidade de utilização dos capitais próprios¹⁹. De acordo com esta decomposição, a redução da rendibilidade observada em 2004, para além de menos acentuada, tem contornos claramente mais favoráveis que os associados à evolução registada em 2002, quando a redução observada se pode qualificar como menos benigna em termos de estabilidade financeira. De facto, conforme se pode observar no Gráfico 6.2.11, a evolução observada em 2004 ao nível do ROE derivou em grande medida de uma diminuição na alavancagem, na linha do já observado em 2003. Esta evolução, associada à redução do risco médio do activo, contribuiu favoravelmente para a redução dos riscos para a estabilidade financeira. Saliente-se que, tal como nos dois anos precedentes, a eficiência do activo numa base ajustada do risco voltou a registar uma melhoria e que (conforme já referido) a diminuição da margem total da actividade se explica na totalidade pela evolução dos resultados extraordinários²⁰.

6.3 Provisionamento e solvabilidade

Para fazer face a perdas expectáveis, as instituições de crédito constituem provisões para cobrir riscos associados aos diversos tipos de activos. Durante o ano de 2004, o montante global de provisões inscrito no balanço do sistema bancário²¹ aumentou cerca de 1 por cento (Gráfico 6.3.1). Esta evolução, também condicionada pela antecipação

15. Introduzida nas análises do sistema bancário português no *Boletim Económico* de Setembro de 2004, na Caixa 1 - "Determinantes da rendibilidade do sistema bancário português" da secção relativa ao sistema bancário no primeiro semestre de 2004.

16. Definida pelo rácio entre o resultado líquido antes de interesses minoritários e o produto bancário, tendo associada uma relação positiva com a avaliação da estabilidade financeira.

17. Definida pelo rácio entre o produto bancário e o activo ajustado do risco, tendo associada uma relação positiva com a avaliação da estabilidade financeira.

18. Definida pelo rácio entre activo ponderado pelo risco e activo total, tendo associada uma relação negativa com a avaliação da estabilidade financeira.

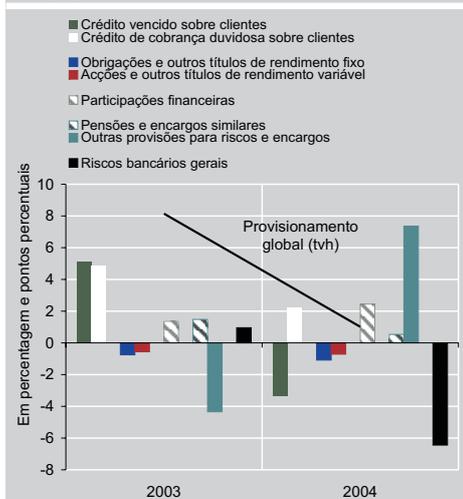
19. Vulgarmente designada por alavancagem financeira e definida pelo rácio entre activo total e capitais próprios, tendo associada uma relação negativa com a avaliação da estabilidade financeira.

20. Tal facto tornar-se-ia mais evidente se se acrescentasse um termo à decomposição utilizada, desagregando o resultado do exercício nas suas componentes recorrentes e extraordinárias. Nesses termos, a margem total da actividade definir-se-ia pelo rácio entre resultados antes de interesses minoritários e de resultados extraordinários e o produto bancário e, à semelhança do verificado em 2003 e diferentemente do ocorrido em 2002, o contributo da margem total da actividade para a rendibilidade seria positivo.

21. Compreendendo nomeadamente as provisões específicas, para risco país, para riscos gerais de crédito e para riscos bancários gerais.

GRÁFICO 6.3.1
VARIAÇÃO DO PROVISIONAMENTO
INSCRITO NO BALANÇO

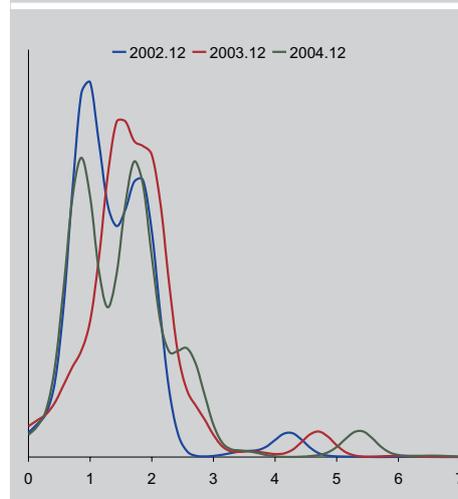
Desagregação por contributos



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 6.3.2
RÁCIO DE PROVISIONAMENTO ESPECÍFICO
DO CRÉDITO BRUTO

Distribuição empírica



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelos seus créditos sobre clientes.

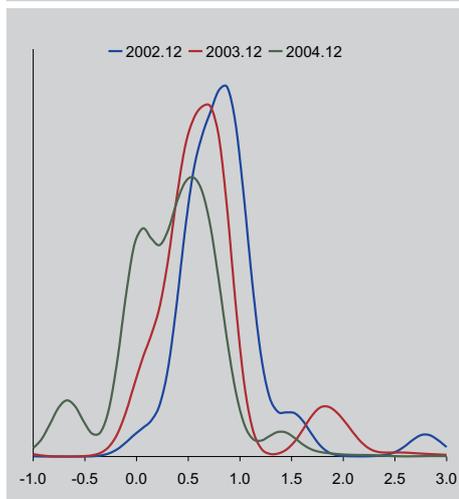
por parte de alguns grupos bancários da adopção, no início de 2005, das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), reflectiu evoluções claramente distintas entre os vários tipos de provisões, incluindo a reafecção de provisões constituídas em exercícios precedentes a provisões específicas ou consignadas a classes de activos bem identificadas. Contribuindo para a diminuição das provisões haverá a destacar as reduções nas provisões para crédito vencido sobre clientes e a utilização (e/ou reposição) das provisões para riscos bancários gerais, constituídas em exercícios anteriores sem estarem afectas a nenhuma finalidade específica. Em sentido oposto contribuíram as provisões para crédito de cobrança duvidosa, as provisões para participações financeiras e as outras provisões para riscos e encargos²².

Tal como já havia sucedido em 2003, assistiu-se em 2004, embora em menor grau, a um reforço do provisionamento do crédito de cobrança duvidosa. Porém, se em 2003 tal se justificou pela alteração do regime de provisionamento introduzida pelo Aviso n.º 8/2003²³, que afectou, em maior ou menor grau, a generalidade das instituições, já em 2004 esta evolução resultou da actuação de um reduzido número de instituições²⁴ e surge em contraponto com a redução das provisões para crédito vencido. A evolução destas últimas reflectiu uma diminuição dos montantes de crédito vencido²⁵, que terá traduzido

22. Rubrica residual, no sentido que contempla todas as restantes provisões que não as explicitadas anteriormente, e que inclui, nomeadamente, as provisões para riscos gerais de crédito, para riscos de flutuação de câmbios e para outros riscos e encargos específicos.
23. Que terá implicado uma aceleração da constituição de provisões face à materialização do risco de crédito, com um registo mais contemporâneo das perdas esperadas face a emergência de situações de incumprimento.
24. Uma só instituição representou cerca de 72 por cento do contributo total destas provisões para a variação do total de provisões inscritas no balanço.
25. Sendo esta situação definida quando as prestações de crédito estão vencidas há pelo menos 30 dias.
26. Note-se que ao proceder a um abatimento de crédito se observa uma redução quer do crédito vencido quer das provisões constituídas para crédito vencido.
27. Conforme já referido na secção relativa à rendibilidade, algumas instituições obtiveram em 2004 melhorias visíveis ao nível da recuperação de créditos previamente abatidos como incobráveis. Porém, essa recuperação não tem qualquer efeito ao nível do provisionamento, surgindo reflectida ao nível dos resultados na rubrica "Outros proveitos de exploração".

GRÁFICO 6.3.3
CRÉDITO E JUROS VENCIDOS, LÍQUIDOS DE
PROVISÕES ESPECÍFICAS

Em percentagem do crédito líquido de provisões específicas
 Distribuição empírica

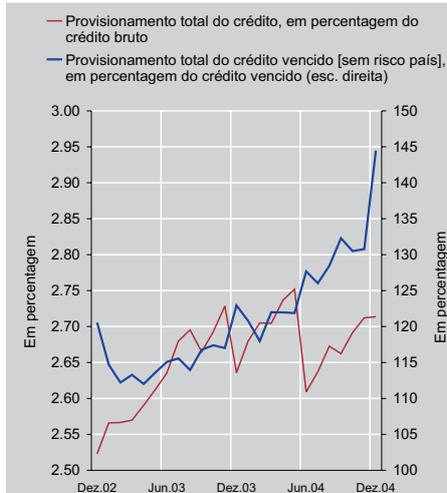


FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelos seus créditos sobre clientes.

GRÁFICO 6.3.4
PROVISIONAMENTO DO CRÉDITO

Base individual



FONTE: Banco de Portugal.

não só uma menor concretização do risco de crédito como também uma utilização activa dos abatimentos de créditos vencidos e considerados como definitivamente incobráveis^{26,27}.

Face a esta evolução, o provisionamento específico do crédito bruto, medido pelo rácio entre provisões específicas para crédito e crédito total (em termos brutos), reduziu-se 10 p.b. face ao nível de final de 2003, para 1.65 por cento, tendo-se observado evoluções claramente distintas deste rácio entre as principais instituições do sistema bancário (Gráfico 6.3.2).

No entanto, e uma vez que o crédito vencido identificado no balanço diminuiu cerca de 15 por cento, esta redução foi acompanhada pela significativa redução (para 0.34 por cento, cerca de metade do nível registado no final de 2003) do rácio entre crédito e juros vencidos líquidos de provisões específicas e o crédito líquido de provisões específicas (Gráfico 6.3.3).

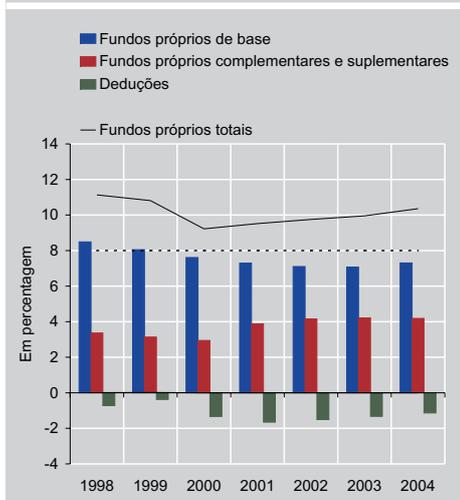
Adicionalmente, e tendo por base dados em base individual, deverá realçar-se que se verificou também um aumento do provisionamento total do crédito (tanto do crédito vencido como do crédito total - Gráfico 6.3.4)^{28,29}.

28. O provisionamento total do crédito engloba as provisões específicas para crédito vencido e de cobrança duvidosa, as provisões para risco país e as provisões para riscos gerais de crédito.

29. As oscilações verificadas nos níveis de provisionamento durante o ano de 2004 estiveram em grande medida associadas à realização de significativos abatimentos ao crédito, em particular no final de cada semestre. No entanto, enquanto em Junho esses abatimentos implicaram a redução do provisionamento total do crédito (na medida em que os abatimentos implicam a utilização (e respectiva anulação contabilística) do provisionamento constituído, já no final do ano os abatimentos foram acompanhados por um reforço do provisionamento do crédito, pelos que os rácios aumentaram.

GRÁFICO 6.3.5
RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS E SUAS COMPONENTES

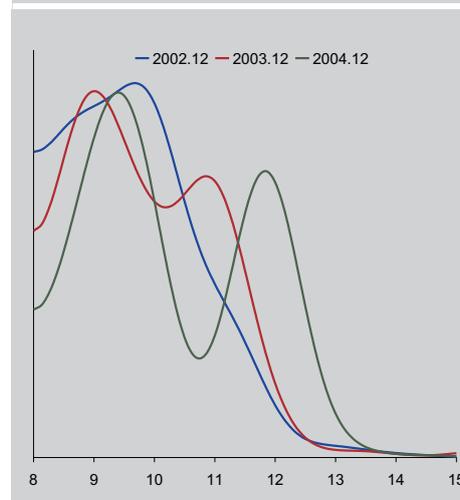
(Elementos dos fundos próprios / Requisitos totais * 12.5)



FONTE: Banco de Portugal.

GRÁFICO 6.3.6
RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE CAPITAL

(Fundos próprios / Requisitos totais * 12.5)
 Distribuição empírica



FONTE: Banco de Portugal.

NOTA: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelos seus fundos próprios.

Nestes termos, pode concluir-se que se verificou uma evolução globalmente positiva no tocante ao provisionamento do crédito, tendo-se reforçado a capacidade do sistema bancário para fazer face à concretização do risco de crédito sem penalizar a rentabilidade de exercícios futuros.

Reflectindo uma evolução favorável dos mercados financeiros, verificou-se uma redução nas provisões associadas à carteira de títulos. Já as provisões associadas à detenção de participações financeiras registaram um aumento significativo. Esta evolução foi determinada fundamentalmente pela actuação de um grupo bancário que, em antecipação da aplicação das NIC, provisionou de forma quase integral as menos valias latentes nas suas participações financeiras³⁰, interrompendo assim o regime transitório mais favorável, que permitia um diferimento desse provisionamento num horizonte temporal alargado.

A evolução das outras provisões para riscos e encargos³¹ foi particularmente determinada por dois dos principais grupos bancários, tendo estado associada tanto ao significativo reforço do provisionamento geral de crédito³² como à assunção e actualização de um conjunto de custos relativos a exercícios passados, nomeadamente por via da alteração

30. Para uma descrição mais detalhada do regime de provisionamento das menos valias latentes em participações financeiras veja-se o capítulo 3 relativo a Risco de Mercado.

31. Ainda enquadráveis na categoria das provisões específicas ou consignadas a classes de activos bem identificadas.

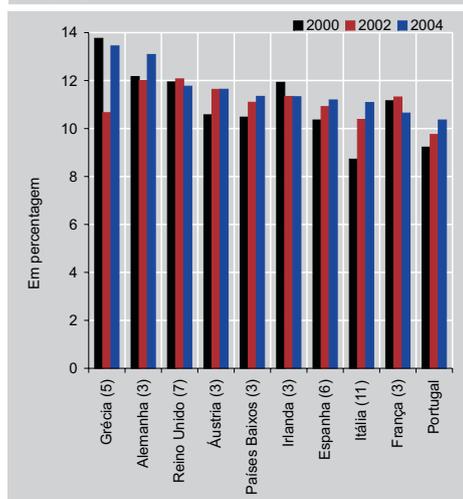
32. Com o reflexo já referido ao nível do rácio de provisionamento total do crédito.

33. A redução da taxa de desconto utilizada nesse cálculo (enquadrável na aplicação das NIC) implicou um aumento das responsabilidades e, portanto, necessidades de financiamento acrescidas e/ou reforço de provisões. Em particular, no caso de um dos principais grupos bancários verificou-se que esse provisionamento foi particularmente significativo, tendo estado associado à transferência, para a Caixa Geral de Aposentações, das responsabilidades com pensões.

34. Se, por hipótese, as provisões para riscos bancários gerais não fossem mobilizadas para a constituição de outras provisões, o impacto sobre a rentabilidade do activo no exercício de 2004 seria na ordem dos 17 pontos base.

GRÁFICO 6.3.7
RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS

Comparação internacional



FONTES: *Bureau Van Dijk - Bankscope* e Banco de Portugal.

NOTA: Entre parêntesis o número de bancos considerados para cada país em 2004. Para Portugal é considerada a totalidade do sistema bancário.

dos pressupostos actuariais utilizados no cálculo das responsabilidades futuras dos fundos de pensões³³.

Como forma de sustentar o reforço do provisionamento específico ou associado a finalidades ou activos bem identificados sem penalizar a rentabilidade do exercício, alguns dos principais grupos bancários recorreram à reafecção de provisões para riscos bancários gerais que haviam constituído em exercícios passados³⁴. Este tipo de procedimento permitiu às instituições minorar o impacto sobre os resultados do ano do necessário reforço de certos tipos de provisões específicas.

No que se refere à solvabilidade, verificou-se uma evolução claramente favorável do conjunto das instituições do sistema bancário. De facto, o rácio de adequação global dos fundos próprios aumentou 0.4 p.p. entre o final de 2003 e o final de 2004, e 1.2 p.p. desde o valor mínimo registado em 2000 (Gráfico 6.3.5).

Esta evolução positiva foi partilhada pela generalidade das instituições com peso significativo no sistema bancário, i.e. aquelas com maior importância relativa em termos de fundos próprios (Gráfico 6.3.6). Não obstante, o sistema bancário português terá continuado a apresentar rácios de solvabilidade inferiores aos da grande maioria dos seus congéneres europeus (Gráfico 6.3.7). Contudo, esta comparação surge dificultada para 2004, na medida em que, à data de elaboração deste relatório, ainda não se encontram disponíveis dados para alguns dos principais bancos internacionais. Por outro lado, as comparações internacionais sobre adequação de fundos próprios devem ter em linha de conta que, apesar de ao nível dos 15 países inicialmente participantes na União Europeia existir significativa harmonização nesta regulamentação, por via da adopção de uma directiva sobre fundos próprios, subsistem alguns campos de discricionariedade nacional, como sejam os relativos ao tratamento das provisões para riscos gerais de crédito (em Portugal eram deduzidas aos requisitos de capital, enquanto noutros países eram consi-

deradas nos fundos próprios complementares) e ao tratamento das deduções associadas às titularizações.

Para o aumento dos fundos próprios totais contribuíram não apenas a evolução positiva dos fundos próprios de base e complementares como também a redução nas deduções. O aumento dos fundos próprios de base reflectiu acréscimos no capital realizado, nas reservas (reflectindo, em grande medida, a alienação de participações³⁵) e nos interesses minoritários³⁶, elementos positivos dos fundos próprios de base. Estes aumentos foram parcialmente compensados por uma redução no fundo para riscos bancários gerais³⁷ (cuja utilização contribuiu para sustentar a rendibilidade em 2004) e pela assunção e actualização, em 2004, de um conjunto de custos relativos a exercícios precedentes (como sejam a actualização de pressupostos actuariais em fundos de pensões, designadamente a redução da taxa de desconto actuarial, e o provisionamento de menos valias latentes de participações financeiras). Por sua vez, o aumento nos fundos próprios complementares terá reflectido um recurso acrescido a passivos subordinados com vencimento indeterminado. Finalmente, a redução das deduções foi determinada conjuntamente por alienações de participações financeiras em instituições de crédito e pelo provisionamento de participações em instituições de crédito e outras instituições financeiras³⁸.

Os requisitos de fundos próprios aumentaram 3.6 por cento, com os requisitos associados ao rácio de solvabilidade a aumentar 2.9 por cento, ritmo inferior ao do crescimento do crédito concedido, o que é consistente com um aumento do peso do segmento do crédito hipotecário (que tem associado menores requisitos de capital que a generalidade das exposições face ao sector privado). As operações de titularização que têm sido realizadas por diversas instituições (e que assim têm condicionado a evolução do crédito registado em balanço) não têm tido impacto globalmente significativo sobre os requisitos de fundos próprios, na medida em que as instituições cedentes dos créditos têm usualmente retido no seu activo a parcela de títulos com maior grau de subordinação, e a essa parcela se aplica um coeficiente de ponderação significativamente mais elevado (1250 por cento)³⁹. Tal como em 2003, o aumento nos requisitos associados aos riscos de posição esteve, em grande medida, relacionado com o aumento da carteira de títulos de negociação.

No início de 2005, a adopção das NIC teve implicações na definição do regime de provisionamento das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal. Quando comparadas com as do anterior regime, as novas normas mantêm as regras de provisionamento definidas para o crédito e impõem a obrigatoriedade de constituição de provisões para

35. Uma das principais instituições do sistema bancário registou contra reservas a alienação de uma participação, dado que da aquisição dessa participação tinha resultado uma dedução directa do respectivo *goodwill* às reservas. O impacto estimado desta alienação sobre o rácio de adequação global dos fundos próprios é na ordem dos 15 p.b.

36. Os interesses minoritários representam, num balanço consolidado, a parte dos contributos para a situação líquida das participações consolidadas pelo método integral que pertence aos sócios minoritários dessas participações. A evolução desta rubrica em 2004 reflectiu não apenas alguma reorganização de participações nos principais grupos bancários como também um recurso acrescido à emissão de acções preferenciais por filiais.

37. Designação das provisões para riscos bancários gerais no contexto da análise dos fundos próprios.

38. O enquadramento regulamentar definido implica que só devem ser deduzidas aos fundos próprios as participações líquidas de provisões, pelo que o esforço de provisionamento de menos-valias latentes em participações financeiras (significativo por parte das principais instituições do sistema bancário no final de 2004) levou à significativa redução das deduções aos fundos próprios.

39. Em 2004, uma grande instituição realizou uma operação de titularização de crédito, tendo adquirido a totalidade dos títulos associados ao financiamento dessa operação. Essa instituição obteve autorização pelo Banco de Portugal para que os requisitos de fundos próprios se mantivessem formal e materialmente inalterados.

imparidade para outros activos. Uma análise das implicações das NIC sobre os regimes de provisionamento e de fundos próprios é apresentada no capítulo seguinte.

7. Enquadramento regulamentar

No decurso do ano de 2004, as principais alterações ao enquadramento regulamentar definido pelo Banco de Portugal estiveram relacionadas com novas exigências de uniformização na prestação de informação ao público e com a transição para as NIC - Normas Internacionais de Contabilidade (IAS¹, que entraram em vigor no início de 2005)².

No tocante à prestação de informação ao público, a Instrução n.º 16/2004 veio definir um quadro harmonizado mínimo de indicadores que as instituições de crédito devem adoptar quando divulgarem informação relativa a solvabilidade, qualidade de crédito, rentabilidade e eficiência. A publicação dos referidos indicadores com uma metodologia uniforme não impede as instituições de apresentar quaisquer outros indicadores sobre as dimensões referidas. A obrigatoriedade para a divulgação da informação segundo a metodologia estabelecida iniciou-se em 30 de Setembro de 2004.

Já no que concerne à transição para as NIC, o Banco de Portugal emitiu alguns diplomas que visaram preparar a adopção das mesmas, tanto em termos de regras prudenciais como em termos de reporte de informação para efeitos de supervisão. Assim, o Aviso n.º 4/2004 estendeu a 2004 a possibilidade das provisões relativas às menos valias latentes das participações financeiras detidas por instituições de crédito e sociedades financeiras serem registadas contra reservas (sem impacto nos resultados do período), traduzindo uma aproximação aos princípios das Normas Internacionais de Contabilidade³. Por sua vez, através da Carta-Circular n.º 102/2004/DSB, de 23 de Dezembro, e da Instrução n.º 23/2004, o Banco de Portugal estabeleceu as regras contabilísticas e o modelo de reporte de dados à luz das novas NIC, identificando também os regimes de excepção a estas novas normas.

Dada a importância da adopção das NIC, no início de 2005, apresenta-se na secção seguinte informação mais detalhada acerca do seu enquadramento histórico e internacional, da actuação do Banco de Portugal no âmbito do processo da sua adopção, sendo também evidenciadas as principais alterações regulamentares que entraram em vigor com as novas normas contabilísticas.

Em termos prospectivos, apresenta-se também uma secção em que se faz o ponto da situação relativamente ao Novo Acordo de Capital. Este Acordo deverá produzir efeitos somente a partir de 2007. No entanto, dada a sua extrema importância (ao consubstanciar um dos pilares da estabilidade financeira), justifica-se plenamente que, desde já, se apresentem as principais características e implicações do novo acordo.

1. *International Accounting Standards*.

2. A regulamentação definida pelo Banco de Portugal pode ser consultada em www.bportugal.pt/servs/sibap/sibap_p.htm.

3. O Aviso n.º 4/2002 (cuja redacção do n.º 4 do n.º 5º foi alterada pelo Aviso referido), introduziu novos requisitos, ao nível do provisionamento e dedução dos fundos próprios, relativos às menos-valias mencionadas, definindo (no seu n.º 5º) um regime transitório, quer quanto à constituição de provisões, quer quanto à dedução a fundos próprios. Adicionalmente, permitiu que as provisões constituídas em 2002 e 2003, no âmbito daquele número, fossem registadas por contrapartida de reservas.

7.1 O processo de adopção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC)

7.1.1 INTRODUÇÃO

As Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) tiveram a sua origem no International Accounting Standard Committee (IASC)⁴, criado em 1973, por organismos de contabilidade de diferentes países, entre os quais se contavam os EUA, o Reino Unido, a Alemanha, a França, o Japão e a Austrália. A sua divulgação e aceitação internacional cresceram acentuadamente nos últimos anos, contribuindo para uma maior harmonização na forma como a informação financeira passou a ser produzida e entendida pelos mercados. Estas normas contrastam com a tradição contabilística da maior parte dos países do centro e sul da Europa⁵, por se basearem mais em princípios do que em regras e por privilegiarem o uso do justo valor na valorização da generalidade dos elementos do balanço. É de salientar que uma estrutura baseada em princípios permite uma maior flexibilidade e, conseqüentemente, abranger um conjunto mais alargado de situações, mas confere também às empresas uma maior amplitude de interpretação quanto à forma concreta de aplicação daqueles princípios, contexto em que é particularmente relevante o papel dos auditores externos.

A utilização mais alargada da avaliação a justo valor incorpora uma modificação substancial ao anterior modelo contabilístico aplicável, em Portugal, às instituições de crédito e sociedades financeiras, o qual, podendo considerar-se misto, é predominantemente baseado no custo histórico (de facto, a contabilização a valor de mercado era aplicada, primordialmente, aos activos enquadrados na designada carteira de negociação). Com a aplicação mais vasta do critério do justo valor, em particular na valorização dos instrumentos financeiros, têm-se suscitado questões relacionadas com o acréscimo de “volatilidade” das demonstrações financeiras das instituições financeiras, decorrente de um reconhecimento mais generalizado dos ganhos e perdas (realizados e não realizados) e os potenciais impactos no âmbito da estabilidade financeira e no plano prudencial. Neste último plano, e na medida em que os registos contabilísticos continuam a ser a base para o apuramento dos principais indicadores prudenciais, definiram-se regras que passam a regular o modo como as novas normas contabilísticas afectam os fundos próprios.

7.1.2 ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

Em 13 de Junho de 2000 a Comissão Europeia publicou uma comunicação relativa à estratégia da União Europeia em matéria de prestação de informação financeira, na qual propunha a adopção das NIC para alguns tipos de contas e de sociedades. Dois anos mais tarde, com o objectivo de contribuir para um melhor funcionamento dos mercados de capitais, bem como para uma maior protecção dos investidores, essa proposta veio a ser materializada no Regulamento n.º 1606/2002, tornando-se de aplicação obrigatória em todos os Estados Membros. Determinou-se então que, a partir de 1 de Janeiro de 2005, as sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercados regulamentados da União Europeia ficam obrigadas a preparar as suas demonstrações financeiras, em base consolidada, em conformidade com aquelas normas de contabilidade⁶. Relativamente às sociedades que apenas tivessem títulos de dívida cotados, os Estados Membros ficavam com a opção de prorrogarem a aplicação daquela disposição até 1 de Janeiro de 2007.

4. Em Abril de 2001, o IASC alterou a sua forma e designação para *International Accounting Standard Board* (IASB), nome que manteve até ao presente.

5. Excluem-se os países recentemente integrados na UE.

6. Obrigatoriedade definida no artigo 4.º daquele Regulamento.

Uma outra opção deixada à discricionariedade nacional foi a possibilidade de se alargar o âmbito de aplicação das NIC, podendo os Estados obrigar ou permitir a aplicação daquelas normas (1) na preparação das demonstrações financeiras individuais das sociedades com valores cotados e (2) na preparação das demonstrações financeiras consolidadas e/ou individuais das sociedades sem valores cotados.

Constituem aspectos relevantes, o facto de (1) a adopção das NIC não ser automática - qualquer destas normas, para ser endossada, tem de ser publicada em Regulamento Comunitário (trata-se de um processo dinâmico que se iniciou no segundo semestre de 2003 e que pretende abranger todas as normas emitidas pelo IASB) e de (2) os Regulamentos comunitários serem de aplicação directa às entidades dos Estados Membros, não estando, portanto, sujeitos ao processo de transposição para o direito nacional, salvo nos casos em que se facultem opções a esses mesmos Estados Membros (por exemplo, em termos do âmbito de aplicação, como é o caso do Regulamento 1606/2002).

Este processo de convergência foi acompanhado, ao nível da União Europeia, pela emissão de alguma legislação de natureza contabilística que visou aproximar o quadro legal vigente daquele que se propunha alcançar com a adopção das novas normas. Foi o caso, por exemplo, da Directiva n.º 2001/65/CE que veio permitir a aplicação do justo valor a um conjunto mais abrangente de instrumentos financeiros, bem como da Directiva n.º 2003/51/CE, também conhecida por Directiva da Modernização, que veio rever vários conceitos contabilísticos, à luz dos princípios que se encontram definidos nas NIC.

7.1.3 INTERVENÇÃO DO BANCO DE PORTUGAL NO ÂMBITO DO PROCESSO DE CONVERGÊNCIA PARA AS NIC

Em 2004, o Banco de Portugal constituiu um grupo de trabalho, em colaboração com a Associação Portuguesa de Bancos (APB), com o intuito de analisar a implementação das NIC no sector bancário. No seio deste grupo, foi debatido o âmbito de aplicação daquelas normas, fez-se um levantamento das principais questões contabilísticas, prudenciais e operacionais decorrentes da sua adopção, realizaram-se estudos quantitativos de impacto e estabeleceram-se as principais linhas de orientação a aplicar aos novos regimes contabilístico e prudencial, incluindo a definição de períodos transitórios para diferimento dos impactes mais relevantes.

A actuação do Banco de Portugal desenvolveu-se também a nível internacional, através da participação em grupos de trabalho criados no âmbito do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), nos quais têm sido analisados os principais impactos da adopção das NIC na supervisão prudencial das instituições financeiras, nomeadamente na forma como é medida a sua solvabilidade. O tratamento prudencial das alterações contabilísticas introduzidas pelas novas normas, principalmente, no domínio do apuramento dos fundos próprios, constitui uma preocupação comum à generalidade dos países da União Europeia.

Uma outra vertente dos trabalhos realizados no âmbito do CEBS compreendeu o desenvolvimento de modelos padronizados para reporte de informação financeira às autoridades de supervisão da União Europeia. Estes modelos estão a ser objecto de um processo de consulta pública que se prolongará até 8 de Julho deste ano.

7.1.4 NOVO REGIME CONTABILÍSTICO DAS SOCIEDADES SUJEITAS À SUPERVISÃO DO BANCO DE PORTUGAL

O Estado Português legislou sobre as opções deixadas em aberto pelo Regulamento n.º1606/2002 através do Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, tendo atribuído competências ao Banco de Portugal para regulamentar o âmbito e a forma de aplicação das NIC relativamente às contas consolidadas das sociedades que se encontram sujeitas à sua supervisão.

Estas competências vieram juntar-se às que o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras atribui ao Banco de Portugal, no estabelecimento das normas de contabilidade aplicáveis às instituições que supervisiona, na preparação de contas em base individual.

Neste contexto legal, o Banco de Portugal definiu o regime contabilístico a aplicar às situações não abrangidas por aquele Regulamento⁷, o qual, de uma forma genérica, se caracteriza por exigir a aplicação das NIC na preparação das contas consolidadas e por exigir a aplicação das denominadas Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA) na preparação das contas individuais das instituições⁸. O conceito de NCA corresponde a um quadro de referência relativamente próximo das NIC, em que contemplam exceções, designadamente:

- manutenção das anteriores regras de valorimetria e provisionamento do crédito concedido;
- diferimento do impacto contabilístico decorrente da transição para os critérios da NIC 19 (pensões de reforma e outros benefícios dos empregados)⁹;
- restrição de aplicação de algumas opções previstas nas NIC (v.g., não permitir a valorização dos activos tangíveis ao justo valor).

Durante o exercício de 2005, as instituições abrangidas pelo novo regime¹⁰ podem optar, transitoriamente, por manter a aplicação das anteriores normas contabilísticas, devendo durante esse período tomar as medidas necessárias à preparação do processo de transição. As entidades que se prevaleçam desta faculdade, na preparação das suas contas consolidadas, deverão reportar ao Banco de Portugal, para a data de 31 de Dezembro de 2005, o recálculo das demonstrações financeiras, referentes a este exercício, em conformidade com as NIC.

7.1.5 REVISÃO DA REGULAMENTAÇÃO PRUDENCIAL NO CONTEXTO DAS NOVAS NORMAS DE CONTABILIDADE

7.1.5.1 FUNDOS PRÓPRIOS E REQUISITOS MÍNIMOS DE FUNDOS PRÓPRIOS (SOLVABILIDADE)¹¹

As alterações promovidas pelas novas normas de contabilidade¹² suscitam diversas questões quanto à forma de medição da solvabilidade das instituições, em particular, quanto à forma de apuramento dos fundos próprios. Questões essas que se prendem com o tratamento prudencial a dar a um conjunto variado de situações, nomeadamente:

- ganhos não realizados de activos e passivos que passaram a ser avaliados ao justo valor;

7. Através do Aviso n.º 1/2005, publicado em 28 de Fevereiro.

8. Excluem-se, designadamente, as Caixas Económicas (com ressalva da Caixa Económica do Montepio Geral e da Caixa Económica de Angra do Heroísmo) e as Agências de Câmbio.

9. As NIC, na sua versão actual, encontram-se disponíveis no *site* da Comissão de Normalização Contabilística (www.cnc.min-financas.pt).

10. Excluindo, naturalmente, as situações abrangidas pelo artigo 4.º do Regulamento n.º 1606/2002.

11. Vide Aviso n.º 2/2005, publicado em 28 de Fevereiro, que veio alterar o Aviso n.º 12/92, relativo ao cálculo de fundos próprios, e o Aviso n.º 1/93, relativo ao apuramento de requisitos para risco de crédito da carteira de investimento.

12. Entre as alterações mais relevantes tem-se a proliferação do uso do justo valor entre os elementos do balanço, a modificação de alguns critérios de reconhecimento e desreconhecimento de activos e passivos, a introdução de novos itens contabilísticos, a reclassificação de elementos de capital como passivos e vice versa e o alargamento do perímetro de consolidação.

- activos não desreconhecidos, ou parcialmente desreconhecidos, que tenham sido cedidos no âmbito de operações de titularização;
- impostos diferidos activos;
- acções remíveis que passem a ser classificadas como passivo;
- instrumentos de dívida híbridos que incorporam uma componente de passivo e outra de capital (v.g. obrigações convertíveis);
- consolidação de “*special purpose entities*”;
- impactos registados no momento da transição.

Contudo, os trabalhos conducentes à avaliação do impacto da introdução das NIC permitiram concluir que nem todas as alterações contabilísticas devem ter um reflexo directo nos fundos próprios, adoptando-se, assim, o princípio de que o perfil de risco das instituições não deve ser substancialmente afectado pela mera mudança do sistema contabilístico.

Baseando-se nesse princípio e tendo presente a plataforma de entendimento alcançada no âmbito do CEBS quanto ao tratamento prudencial de alguns dos novos itens, bem como os trabalhos desenvolvidos em colaboração com a APB e as recomendações do Comité de Basileia nesta matéria, o Banco de Portugal emitiu um conjunto de novas regras relativas ao cálculo de fundos próprios e de requisitos de fundos próprios, para as instituições que passaram a preparar as suas contas em conformidade com as novas normas de contabilidade (regras essas designadas por “filtros prudenciais”).

No cálculo dos fundos próprios, salienta-se a introdução das seguintes alterações:

- Reconhecimento dos impostos diferidos activos como elemento positivo dos fundos próprios de base até 10% do valor destes últimos (NIC e NCA);
- Reconhecimento de 45% dos ganhos não realizados em activos disponíveis para venda como elemento positivo dos fundos próprios complementares (NIC e NCA);
- Reconhecimento de 45% dos ganhos não realizados em propriedades de investimento e outros activos fixos tangíveis como elemento positivo dos fundos próprios complementares (NIC);
- Exclusão de ganhos e perdas não realizados associados a passivos representativos de risco de crédito próprio (NIC e NCA);
- Exclusão de ganhos e perdas não realizados, com excepção das que representem imparidade, associados a créditos classificados como disponíveis para venda (NIC e NCA¹³);
- Exclusão de ganhos não realizados associados a créditos que tenham sido designados ao justo valor através da conta de resultados (NIC e NCA¹²);
- Exclusão de ganhos e perdas não realizados associados a operações de cobertura de fluxos de caixa, nos casos em que o instrumento coberto é valorizado ao custo amortizado ou quando a cobertura incide sobre uma operação futura (NIC e NCA);
- Dedução da soma das diferenças, quando positivas, entre o valor das provisões regulamentares definidas pelo Banco de Portugal¹⁴ e o valor da imparidade, calculadas relativamente a cada uma das entidades que integram o perímetro de consolidação¹⁵ (NIC).

13. O conceito de crédito deve ser entendido de forma lata, de acordo com o previsto no n.º 18.º-A do Aviso n.º 12/92, incluindo, por exemplo, as aplicações em instituições de crédito que, nas contas preparadas em conformidade com as NCA, ficam sujeitas ao disposto na NIC 39 (Instrumentos Financeiros - reconhecimento e mensuração).

Deve ainda realçar-se que o regime prudencial dos fundos próprios não acolhe directamente a classificação entre instrumento de dívida e instrumento de capital consignada nas NIC. O facto de existirem elementos que, sendo antes registados como um passivo, possam ser reclassificados contabilisticamente como capitais próprios, ou vice versa, não afecta os critérios de elegibilidade desses mesmos elementos na determinação dos fundos próprios.

Aproveitando a oportunidade desta revisão e aproximando-se da prática que é seguida em outros países, o Banco de Portugal passou também a aceitar as provisões para risco gerais de crédito como elemento positivo dos fundos próprios complementares¹⁶.

Relativamente à determinação de requisitos mínimos de fundos próprios, apenas foram introduzidas alterações no cálculo de requisitos para risco de crédito não associado à carteira de negociação das instituições. O cálculo de requisitos para a carteira de negociação, definidos no Aviso n.º 7/96, não resulta directamente da contabilidade, pelo que, não se tendo registado modificações no conceito da carteira de negociação, para efeitos prudenciais, toda a operatória definida para apuramento daqueles requisitos manteve-se inalterada.

As alterações introduzidas na forma de cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios visam, essencialmente, ajustar o valor contabilístico pelo qual os elementos patrimoniais devem ser considerados. Se apenas 45% do ganho não realizado de um activo disponível para venda for reconhecido como elemento positivo dos fundos próprios, essa mesma parcela de ganho deve ser incorporada no valor daquele activo, para efeitos de cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios.

Adicionalmente e tendo presente a dimensão de alguns impactos registados na transição, o Banco de Portugal estabeleceu três períodos transitórios para diferimento do reconhecimento prudencial dos mesmos:

- Até 31/12/2007, o reconhecimento em fundos próprios e em requisitos de fundos próprios dos impactos decorrentes das alterações dos critérios de valorimetria de instrumentos financeiros e de instrumentos não financeiros, da alteração do tratamento de diferenças cambiais em participações financeiras, da relevação de impostos diferidos activos e da contabilização de instrumentos financeiros que tenham subjacentes acções emitidas pela própria instituição¹⁷;
- Até 31/12/2009, o reconhecimento em fundos próprios de impactos decorrentes da adopção da NIC 19 (Benefícios dos empregados - Fundos de Pensões), com excepção dos que se prendam com cuidados médicos pós emprego¹⁸;
- Até 31/12/2011, o reconhecimento em fundos próprios do impacto decorrente do apuramento de responsabilidades com cuidados médicos pós emprego¹⁷.

7.1.5.2 REGIME DE PROVISIONAMENTO¹⁹

A adopção das novas normas de contabilidade também teve implicações na definição do regime de provisionamento das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal, em-

14. O conceito de "provisões" corresponde, neste caso, ao que se encontra definido no Aviso n.º 3/95, sendo utilizado, exclusivamente, no âmbito da aplicação daquele normativo.

15. Apenas as entidades que se encontrem sujeitas à disciplina do Aviso n.º 3/95 (instituições de crédito e sociedades financeiras, incluindo as sucursais de instituições com sede em países não pertencentes à União Europeia).

16. Até ao limite máximo de 1,25% dos activos ponderados, calculados de acordo com o Aviso n.º 1/93.

17. Definido no n.º 10.º do Aviso n.º 2/2005.

18. Definido no n.º 4 do n.º 13.º-A do Aviso n.º 12/2001.

19. Vide Aviso n.º 3/2005, publicado em 28 de Fevereiro, que veio introduzir alterações no Aviso n.º 3/95.

bora esta questão apenas se coloque ao nível das contas que são preparadas em base individual, em conformidade com as NCA. Na nova regulamentação e, exclusivamente, para efeitos da respectiva aplicação, foi mantida a utilização da expressão “provisões” para fazer referência a correcções de valor e a perdas por imparidade.

Comparativamente com o anterior regime, as novas normas mantêm as regras de provisionamento definidas para o crédito²⁰ e impõem a obrigatoriedade de constituição de provisões para imparidade para outros activos financeiros, em montante nunca inferior ao que decorreria da constituição de provisões para risco país. Passa-se, igualmente, a fazer referência à constituição de provisões para imparidade relativamente a activos não financeiros.

A alteração das regras de valorimetria dos títulos que, de uma forma geral, passam a ser valorizados ao justo valor, por contrapartida de resultados ou reservas, consoante o tipo de carteira em que estejam inseridos, leva a que estes activos deixem de estar sujeitos à constituição de provisões para menos valias latentes, salvo se essas menos valias corresponderem a uma situação de imparidade.

As provisões libertas, em consequência das anteriores alterações, são obrigatoriamente afectas à constituição ou reforço de outras provisões, sendo o respectivo montante, ainda não afecto àquela constituição ou reforço, relevado em rubrica específica de reservas não é elegível para fundos próprios.

7.1.5.3 PENSÕES DE REFORMA E OUTROS BENEFÍCIOS DOS EMPREGADOS²¹

Com a adopção das novas normas de contabilidade, o registo contabilístico dos encargos com pensões de reforma e outros benefícios dos empregados, passou a fazer-se em conformidade com o disposto na NIC 19, o qual, de uma forma geral, não é muito distinto do modelo anterior.

Tal como no anterior regime, também nesta norma existe a distinção entre o que corresponde a custo do exercício e o que corresponde a acréscimo de responsabilidades devido a desvios actuariais. Aplica-se, igualmente, a regra do “corredor”, a qual permite que uma parte desses desvios possam ser registados na contabilidade sem terem contrapartida nas contas de exploração.

Existem, porém, alguns factores que na data de transição podem gerar impactos materialmente relevantes nas contas das instituições, entre os quais se salientam:

- Reconhecimento imediato em resultados transitados das despesas com reformas antecipadas, cujo reconhecimento era anteriormente passível de diferimento no tempo;
- Eventual alteração de pressupostos actuariais, designadamente da taxa de desconto e da tábua de mortalidade;
- Inclusão de novos itens no cálculo das responsabilidades, tais como cuidados médicos pós emprego e subsídios por morte.

Estes factores justificaram um regime transitório para diferimento dos impactos daí decorrentes, quer no campo contabilístico, quer no campo prudencial (veja-se ponto

20. Exclui-se o crédito a instituições de crédito e o crédito representado por valores mobiliários que, no contexto das NCA, ficam sujeitos às regras de valorimetria previstas na NIC 39.

21. Vide Aviso n.º 4/2005, publicado em 28 de Fevereiro, que veio introduzir alterações no Aviso n.º 12/2001.

7.1.5.1). Do mesmo modo, também os níveis mínimos de financiamento dos fundos de pensões que devem cobrir estas responsabilidades foram ajustados em função deste diferimento.

7.1.5.4 SUPERVISÃO EM BASE CONSOLIDADA²²

Com a adopção das NIC, o perímetro de consolidação das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal, sujeitas à prestação de contas consolidadas, passou a incluir outras entidades que antes não se encontravam abrangidas por aquele perímetro, designadamente empresas de seguros e outras empresas, mesmo aquelas com actividade predominantemente não financeira. A legislação nacional que define a prestação de contas das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal²³, incluindo a definição do perímetro de consolidação, foi alterada já no ano de 2005²⁴, passando a dispor de forma semelhante ao que decorre da aplicação das NIC.

Atendendo a que a supervisão prudencial em base consolidada, da competência do Banco de Portugal, continua a incidir unicamente sobre instituições financeiras, foi necessário alterar a regulamentação existente no sentido de se esclarecer que, sempre que o perímetro definido em conformidade com as NIC incluísse sociedades com actividades dissimilares, aquela supervisão seria efectuada sobre um perímetro mais restrito, que exclui aquelas entidades. As participações em filiais que sejam excluídas por este motivo, serão tratadas no processo de consolidação pelo método de equivalência patrimonial (“*equity method*”).

Além disso, o Banco de Portugal analisará casuisticamente a inclusão de algumas novas sociedades no perímetro de consolidação²⁵, em função do interesse que a sua integração venha a ter para os objectivos da supervisão.

7.1.5.5 OUTRA REGULAMENTAÇÃO PRUDENCIAL

Atendendo às novas regras de valorimetria dos activos, introduzidas pelas novas normas de contabilidade, alterou-se o normativo referente ao apuramento dos grandes riscos²⁶, por forma a clarificar que os elementos patrimoniais devem ser considerados pelo seu valor líquido de inscrição de balanço.

Admite-se que existam outras matérias que, muito provavelmente, poderão dar origem à introdução de alterações regulamentares. Essas alterações serão emitidas, em tempo oportuno, quando tal se considere necessário no decurso do acompanhamento do processo de implementação das novas normas, tendo presente, sempre que possível, os desenvolvimentos ocorridos no Novo Acordo de Capital do Comité de Basileia.

22. Vide Aviso n.º 6/2005, publicado em 28 de Fevereiro, que veio introduzir alterações no Aviso n.º 8/94.

23. Decreto Lei n.º 36/92, publicado em 28 de Março.

24. Decreto Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro.

25. Designadamente “*special purpose entities*” (SPE’s) que detenham, no seu balanço, activos titularizados pelo grupo consolidante. Embora a NIC 27 (Demonstrações financeiras consolidadas e separadas) contemple um conceito de controlo bastante próximo do definido na denominada 7ª Directiva (Directiva n.º 83/349/CEE, relativa às contas consolidadas), e da SIC 12 (Consolidação - Entidades de finalidades especiais), a referida NIC 27 vem introduzir critérios adicionais quando está em causa a consolidação de SPE’s, nomeadamente com base num conceito mais lato de controlo, o qual deverá ser aferido a partir da substância (em detrimento da forma) da relação entre duas entidades (seguem-se alguns critérios e entra-se em consideração com “*todos os factores relevantes*” que possam, precisamente, indicar a existência de uma relação, mesmo numa situação em que não exista participação no capital). O Banco de Portugal deverá ter em conta este enquadramento, entre outros aspectos, na avaliação da inclusão de uma SPE no perímetro de consolidação para efeitos prudenciais.

26. Por intermédio da emissão do Aviso n.º 5/2005, de 28 de Fevereiro, que veio alterar a redacção do n.º 11.º do Aviso n.º 10/94.

7.2 O novo Acordo de Capital: ponto da situação

7.2.1 INTRODUÇÃO

Desde o final dos anos 80, tem-se assistido à intensificação de iniciativas a nível internacional, no sentido da adaptação do quadro regulamentar das instituições de crédito às novas realidades dos serviços financeiros, designadamente no domínio das regras de adequação de fundos próprios. Essas iniciativas, que se acentuaram nos últimos anos, têm sido enquadradas por dois factores: a garantia da estabilidade financeira e o reforço do processo de inovação financeira.

A evolução entretanto registada justifica a referência a um marco fundamental no ano de 1988, quando o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (CSBB) publicou uma das recomendações de maior impacto para a regulamentação prudencial: o Acordo de Capital. Dez anos volvidos, foi iniciada a sua revisão, que culminou com a publicação, em Junho de 2004, do documento *“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework”*, já conhecido por “Novo Acordo de Capital”.

Convém assinalar que, numa primeira leitura, a transição entre as recomendações publicadas em 1988 e em 2004 é muitas vezes entendida como um processo de ruptura. Pelo contrário, deve salientar-se que esse percurso foi evolutivo, o que pode ser comprovado, por exemplo, pela alteração introduzida em 1996, relativa à possibilidade de utilização de modelos internos na determinação de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura dos riscos de mercado.

7.2.2 ASPECTOS GERAIS DO NOVO ACORDO DE CAPITAL

Aos dois objectivos que inspiraram o Acordo de Capital (suficiência de capital e neutralidade competitiva), aliam-se, no Novo Acordo de Capital, os seguintes propósitos:

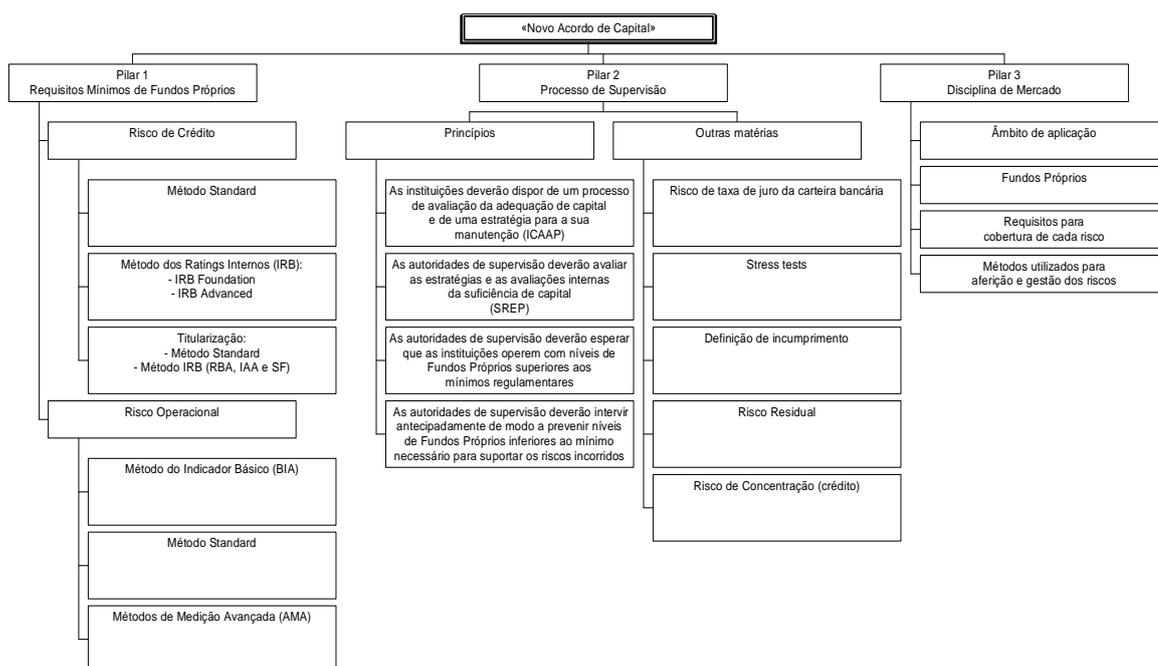
- Assegurar maior sensibilidade dos requisitos de capital ao risco, de modo a que os níveis de fundos próprios acompanhem o perfil de risco das instituições;
- Alargar o regime de adequação de fundos próprios, não o limitando à fixação de rácios regulamentares mínimos, de modo a reconhecer relevância à actuação das autoridades de supervisão e à disciplina de mercado;
- Difundir as “melhores práticas” no sistema financeiro, desenvolvendo um conjunto de incentivos que premeie a capacidade das instituições em mensurar e gerir o risco.

Recorde-se que, de forma genérica, o regime prudencial proposto no Novo Acordo de Capital se encontra estruturado em três dimensões - os designados três Pilares:

- Determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios para a cobertura dos riscos de crédito, de mercado e operacional - Pilar 1;
- Convergência das políticas e práticas de supervisão (que podem originar, nomeadamente, a fixação de requisitos mínimos diferenciados, em função dos perfis de risco ou da solidez dos sistemas de gestão e controlo interno das instituições) - Pilar 2;
- Prestação de informação ao mercado e ao público em geral, de modo a assegurar maior transparência sobre a situação financeira e a solvabilidade das instituições - Pilar 3.

Para facilidade de análise, e recorrendo a uma estrutura esquemática (Figura 7.2.2.1), os três Pilares do Novo Acordo de Capital compreendem os seguintes elementos:

FIGURA 7.2.2.1



Os requisitos mínimos de fundos próprios, definidos no âmbito do Pilar 1, centram-se sobretudo na melhoria da capacidade de mensuração do risco de crédito e na autonomização do risco operacional²⁷.

Relativamente ao risco de crédito, o CSBB propõe dois métodos para o cálculo do capital necessário para a sua cobertura. O primeiro é o método *standard*, baseado, em larga medida, nas notações divulgadas por agências de *rating*. De um modo geral, consiste na ponderação dos riscos em função do tipo de mutuário e do tipo de exposição. O segundo, de que existem duas variantes, é o método dos *ratings* internos (IRB) e permite a utilização de metodologias internas para o cálculo dos requisitos de fundos próprios. Na variante IRB *foundation*, por via da determinação de probabilidades de incumprimento (PD). Na variante IRB *advanced*, para além das PD, por via do cálculo da perda dado o incumprimento (LGD) e do valor da exposição dado o incumprimento (EAD). Em qualquer das variantes, o valor ponderado da exposição resulta do produto entre PD, LGD e EAD. Deve, contudo, realçar-se que a utilização do método IRB, em ambas as variantes, depende de autorização prévia das autoridades de supervisão, a qual se fundamenta na verificação do cumprimento de diversos requisitos de natureza qualitativa e quantitativa.

Sobre o método IRB - variantes *foundation* e *advanced* - há que assinalar que a determinação de requisitos de fundos próprios tem por base apenas a cobertura das perdas não esperadas, fixando-se que as perdas esperadas são cobertas por provisões²⁸.

Ainda no domínio do Pilar 1, mas ao nível do risco operacional, são propostos três métodos principais de determinação dos requisitos de fundos próprios, a que corresponde um

27. O risco operacional é definido como o risco de perda resultante da inadequação ou falha dos procedimentos de controlo interno, de recursos humanos e dos sistemas ou de eventos externos, incluindo o risco legal.

grau de sofisticação e sensibilidade ao risco crescentes e, em consequência, critérios de aprovação e utilização mais exigentes. Genericamente:

- No método do indicador básico (BIA), os requisitos são determinados como uma percentagem ($\alpha = 15\%$) de um indicador de exploração relevante (*gross income*)²⁹;
- No método *standard*, os requisitos de capital, repartidos por linha de negócio, são determinados como uma percentagem (entre 12% e 18%) de um indicador de exploração relevante (*gross income*) para essa linha de negócio;
- Nos métodos de medição avançada (AMA), as instituições têm a possibilidade de utilizar os seus próprios modelos para calcular os requisitos de capital para risco operacional. A elegibilidade das instituições, para a utilização destes métodos depende do cumprimento de critérios qualitativos e quantitativos específicos.

7.2.3 O NOVO ACORDO DE CAPITAL E A ESTABILIDADE FINANCEIRA

Tendo em consideração a estrutura do Novo Acordo de Capital descrita no ponto anterior, passam-se em revista as possíveis incidências do mesmo no plano da estabilidade financeira.

Do Pilar 1 (requisitos mínimos de fundos próprios) espera-se uma maior sensibilidade dos requisitos ao risco efectivo de crédito. Além disso, passará a ser possível validar a capacidade de as instituições utilizarem metodologias próprias para determinação das exigências de capital, para além de serem abrangidas outras fontes de risco, designadamente o risco operacional.

Do Pilar 2 (processo de supervisão) espera-se que as instituições: (i) mobilizem mais recursos para identificar e analisar os riscos que enfrentam; (ii) procurem medir, com maior precisão, o impacto de perdas potenciais subjacentes a esses riscos; e (iii) recorram a instrumentos de mitigação dos riscos. Neste contexto, é de referir que a lógica do Pilar 2 assenta, por um lado, na avaliação, por parte das instituições, do seu perfil de risco, o que faz sobressair a respectiva capacidade de mensuração e de julgamento, e por outro lado, na apreciação dessa avaliação interna, por parte das autoridades de supervisão, a qual, contudo, não significa a transferência de responsabilidades de gestão para essas autoridades.

Do Pilar 3 (disciplina de mercado) espera-se suficiência e consistência da informação divulgada em diferentes mercados, de modo a promover a confiança e a credibilidade do sistema. Em particular, espera-se que os participantes no mercado passem a dispor de informação que lhes permita recompensar ou penalizar as práticas de gestão - em função da respectiva solidez -, através da influência que podem exercer na gestão, designadamente, através do reflexo da situação financeira das instituições nos custos/capacidade de endividamento e na valorização do capital.

Assim, ao concentrar-se a atenção no plano microeconómico, a interacção dos três pilares, introduzindo um sistema de “validações” sucessivas (instituições, autoridades de supervisão e mercados), tem como objectivo promover abordagens realistas sobre a gestão

28. Recorde-se que eventuais excessos ou insuficiências de provisões serão reflectidos (em moldes distintos) nos fundos próprios, respectivamente nos fundos próprios complementares e nos fundos próprios de base.

29. Este indicador de exploração resulta das seguintes componentes: (+) juros e proveitos equiparados (-) encargos de juros e custos equiparados (+) receitas de títulos (+) comissões recebidas (-) comissões pagas (+/-) resultado proveniente de operações financeiras (+) outros proveitos (líquidos) de exploração.

dos riscos e dos níveis de capitalização, que visam salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro.

Por outro lado, a contribuição para a estabilidade financeira dependerá, em princípio, do “alcance geográfico” do novo enquadramento enquanto *standard* normativo, o que poderá ser facilitado pelos incentivos à gestão prudente que incorpora, pela discussão ampla do quadro regulamentar - que envolveu autoridades de supervisão, instituições, consultores, analistas de mercado, entre outros - e pelo facto de as regras propostas se basearem em práticas já adoptadas pelas principais instituições internacionais.

No mesmo plano, haverá que mencionar que o estabelecimento de ponderadores em função do risco incorpora elementos que potenciam o comportamento cíclico do capital regulamentar, situação que motivou a introdução de medidas com o objectivo de atenuar os possíveis efeitos das novas exigências de requisitos de fundos próprios no aprofundamento da amplitude do ciclo económico (v.g. alisamento das curvas de ponderadores de risco, para as exposições a empresas e PME, e cálculo de PD e LGD utilizando informação referente a horizontes temporais mais amplos).

Não perdendo de vista que a actividade bancária é por natureza pró-cíclica, a questão relevante consiste em avaliar se o novo quadro regulamentar contribui para o agravamento da interacção cíclica entre o sistema financeiro e a economia real. Entre os factores que poderão contribuir para suavizar essa interacção, destacam-se os seguintes:

- Os níveis de capitalização deverão tomar em consideração a totalidade dos riscos económicos a que uma instituição se encontra exposta, em paralelo com os objectivos estratégicos;
- Em certas circunstâncias, a detenção de capital acima do mínimo exigido pelas autoridades, justificada pelo facto de o requisito mínimo de capital corresponder, numa lógica de notação de *rating*, à notação de *investment grade* (BBB-), assinalando, portanto, um limiar mínimo de solvabilidade, podendo a instituição, por diversas razões, pretender notações mais elevadas (por exemplo, para efeitos de acesso a financiamento de mercado ou porque a margem adicional de capital permite uma maior flexibilidade estratégica);
- A realização de *stress tests* (em especial, no Pilar 2) tenderá a reforçar a afectação económica do capital numa óptica “*through the cycle*”.

7.2.4 IMPACTO NOS SISTEMAS FINANCEIROS

Um dos princípios estruturantes do Novo Acordo de Capital reside na manutenção dos actuais níveis globais de capitalização, de modo a preservar a solidez e solvabilidade dos sistemas financeiros, apesar da esperada redistribuição dos requisitos entre sistemas e instituições.

De entre as iniciativas para avaliação dos efeitos do novo quadro regulamentar, destacam-se as levadas a cabo pelo CSBB, no âmbito dos “Estudos de Impacto Quantitativo” (*Quantitative Impact Studies - QIS*), e pela Comissão Europeia, o chamado “Relatório sobre as Consequências”³⁰.

30. A designação original do documento é “*Study on the Financial and Macroeconomic Consequences of the Draft Proposed New Capital Requirements for Banks and Investment Firms in the EU*” (MARKT/2003/02/F) e encontra-se disponível no site da Comissão Europeia na Internet.

O QIS3, à semelhança de anteriores estudos de impacto, teve como objectivo avaliar os efeitos da implementação do Novo Acordo de Capital, no nível dos requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura dos riscos de crédito e operacional, tendo igualmente em vista a calibragem das propostas do CSBB. Formalmente, teve início em 1 de Outubro de 2002 e culminou com a apresentação dos resultados, em 5 de Maio de 2003.

Recorrendo à informação disponibilizada no *site* do CSBB na *Internet*, os resultados para o método *standard* (risco de crédito) sugerem o aumento dos requisitos de fundos próprios em todos os grupos de países considerados (G10, UE e outros³¹). Para o método IRB *Foundation*, os bancos do Grupo 1 (bancos internacionalmente activos com fundos próprios de base superiores a 3 biliões de euros) apenas registariam ligeiras variações nos requisitos, enquanto que para os do Grupo 2 (restantes instituições), no caso do G10 e UE, seriam registadas reduções significativas (em média, na ordem dos 19%), sendo avançada a justificação de nestes mercados se concentrarem instituições com maior peso no segmento de retalho. No método IRB *Advanced*, seriam observadas reduções nos requisitos de fundos próprios, quer para bancos do G10, quer para bancos da EU (em média, entre 2 e 6%, respectivamente). O Quadro 7.2.4.1 sintetiza os resultados.

De um modo geral, os valores que resultam do estudo de impacto coadunam-se com os objectivos do CSBB, isto é, os requisitos mínimos de capital seriam praticamente inalterados no caso dos bancos internacionalmente activos, admitindo que venham a utilizar os métodos IRB³², sinalizando, ainda, a existência de incentivos para a utilização do método IRB *Advanced*. No caso das instituições de menor dimensão, principalmente orientadas para o mercado doméstico e/ou para o segmento de retalho (com destaque para o crédito hipotecário), os requisitos de fundos próprios para o conjunto G10 e UE poderiam também registar importantes reduções, no pressuposto de uma transição do método *standard* para os métodos IRB.

Uma última nota para assinalar que o CSBB tem programada a realização de um novo estudo de impacto quantitativo (QIS5)³³, com início no próximo mês de Outubro. O objectivo é similar ao das versões anteriores, com a particularidade de poder constituir o último exercício de carácter global antes da entrada em vigor das novas propostas regulamentares.

Respondendo a uma solicitação do Conselho para a apresentação de um relatório sobre as consequências para a economia europeia, com particular atenção para as PME, do quadro regulamentar avançado pelo CSBB, a Comissão Europeia publicou, em 8 de Abril de 2004, um documento em que se examina o impacto sobre os requisitos de fundos próprios do sector financeiro da UE, bem como as respectivas repercussões sobre a economia.

Com base na metodologia aplicada, e tendo como referência o mercado da UE, as propostas de alteração regulamentar conduziram a uma redução ligeira nos requisitos globais de fundos próprios, sendo os efeitos sobre o crescimento do PIB da UE, no longo prazo, muito pouco expressivos.

31. Inclui África do Sul, Arábia Saudita, Austrália, Brasil, Bulgária, Chile, China, Coreia do Sul, Eslováquia, Hong Kong, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, Malta, Noruega, Filipinas, Polónia, República Checa, Rússia, Singapura, Tanzânia, Tailândia e Turquia.

32. Refira-se que aos bancos internacionalmente activos com fundos próprios de base superiores a 3 biliões de euros, portanto, do Grupo 1, foi solicitada a utilização dos métodos IRB.

33. O QIS4 abrangeu apenas bancos internacionalmente activos dos EUA e da Alemanha.

RESULTADOS GLOBAISVariação percentual global nos requisitos de fundos próprios³⁴

	Standard			IRB Foundation			IRB Advanced		
	Média	Max	Min	Média	Max	Min	Média	Max	Min
G10 Grupo 1	11%	84%	-15%	3%	55%	-32%	-2%	46%	-36%
Grupo 2	3%	81%	-23%	-19%	41%	-58%			
EU Grupo 1	6%	31%	-7%	-4%	55%	-32%	-6%	26%	-31%
Grupo 2	1%	81%	-67%	-20%	41%	-58%			
Outros Grupos 1 & 2	12%	103%	-17%	4%	75%	-33%			

FONTE: Comité de Supervisão Bancária de Basileia.

Importa não perder de vista que, na metodologia adoptada, não foi assumida qualquer hipótese sobre as alterações do comportamento das instituições, nomeadamente, quanto a uma eventual, mas bastante provável redefinição do modelo de negócio, envolvendo, entre outros, a estrutura/composição do grupo financeiro, a implantação geográfica e a concentração da actividade nas áreas do core *business*. Essa opção metodológica, que é justificada pela própria natureza e complexidade da análise, recomenda alguma prudência na extrapolação de conclusões face aos resultados apresentados.

Sobre a questão da prociclicidade, o Relatório não deixa de assinalar que "(...) *the procyclical effects of the proposed new capital rules will probably be quite moderate*" (p. 131). Porém, ressalva-se que a avaliação desses efeitos passará pelas eventuais consequências sobre a alteração dos níveis de sensibilidade ao risco, sobre a utilização de técnicas mais eficientes de gestão do risco e sobre a capacidade de as autoridades competentes fornecerem respostas cabais, caso o carácter cíclico da nova regulamentação se venha a manifestar.

7.2.5 O NOVO ACORDO DE CAPITAL NO QUADRO LEGISLATIVO NACIONAL: PONTO DE SITUAÇÃO

A incorporação do Novo Acordo de Capital³⁵ no quadro legislativo comunitário será efectuada essencialmente através da reformulação da Directiva Bancária Codificada (2000/12/CE), não obstante serem igualmente introduzidas alterações à Directiva relativa à Adequação de Fundos Próprios (93/6/CEE), usualmente designada por "DAC II"³⁶. Em linhas gerais, o processo legislativo comunitário visa garantir a convergência dos requisitos prudenciais, bem como atender à especificidade dos sistemas bancários europeus e à diversidade da aplicação das medidas prudenciais (v.g. métodos e perímetros de consolidação) e à natureza distinta dos requisitos (normas legalmente imperativas versus recomendações).

34. Os valores máximos e mínimos apresentados dizem respeito a resultados de instituições. Os valores referentes ao risco operacional foram, regra geral, determinados com base no método *Standard* (o Método de Medição Avançada foi utilizado apenas por uma instituição).

35. Recorde-se que o Comité, bem como a Comissão Europeia, têm continuado a trabalhar no domínio do novo regime de adequação dos fundos próprios. São os casos das regras de *double default*, em que se avalia a probabilidade de o mutuário e de o garante de uma exposição entrarem em incumprimento em simultâneo, de a carteira de negociação (*trading review*), designadamente, os critérios para a inclusão na carteira de negociação ou na carteira bancária e os requisitos de fundos próprios para cobertura do risco de contraparte associado a derivados OTC, operações de reporte e empréstimos de títulos (Nota: as alterações assinaladas encontram-se sistematizadas no documento "*The Application of Basel II to Trading Activities and the Treatment of Double Default Effects*", publicado pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia, no passado mês de Abril. No mesmo sentido, foi emitido, pela Comissão Europeia, o documento "*Activities Related Issues and the Treatment of Double Default Effects*").

Em termos de inserção do Novo Acordo de Capital nos instrumentos jurídicos comunitários, e muito sinteticamente, a Comissão Europeia delineou o seguinte “*modus operandi*”:

- As componentes essenciais dos três Pilares inscrevem-se no articulado, ou nos Anexos técnicos, da Directiva Bancária Codificada “reformulada”. A adopção da Directiva, na sua integralidade, seguirá o procedimento de co-decisão (envolvimento do Conselho e do Parlamento Europeu), embora revisões ulteriores dos Anexos técnicos possam, na sua maioria, efectuar-se pelo processo comitológico (basicamente Comissão Europeia e *European Banking Committee*);
- As alterações a introduzir na DAC II serão de muito menor amplitude e justificam-se, designadamente, devido (a) ao facto de o novo regime de adequação de fundos próprios se estender, na Comunidade Europeia, às empresas de investimento (cujo regime prudencial se encontra vertido nesta Directiva³⁷, (b) à revisão do conceito de carteira de negociação, (c) à introdução de requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de mercado relativamente a posições sobre novos instrumentos (v.g. derivados de crédito), (d) à modificação dos requisitos para risco de taxa de juro (carteira de negociação) e (e) à alteração do método de cálculo dos requisitos de fundos próprios para risco de liquidação³⁸.

Actualmente, existe a expectativa de as propostas de Directiva virem a ser aprovadas pelo Parlamento Europeu, em primeira leitura, durante o mês de Setembro, o que possibilitaria a sua adopção e publicação em finais de Dezembro, com um ano para transposição pelos Estados Membros (1 de Janeiro de 2007). Todavia, os métodos internos mais avançados (IRB *Advanced* e AMA) apenas poderão ser aplicados a partir de 1 de Janeiro de 2008, devendo, no período intercalar, os grupos/instituições financeiras recorrer a um dos métodos mais simplificados do novo regime prudencial.

A preparação dos projectos de diplomas e de regulamentação que assegurarão a transposição das alterações às Directivas 2000/12/CE e 93/6/CEE para a ordem jurídica nacional constituirá um dos aspectos centrais dos trabalhos a desenvolver internamente. Em princípio, a primeira etapa de transposição consistirá na elaboração de projecto(s) de Decreto-Lei que (a) alterem, ou introduzam, normas legislativas (caso do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras) e/ou que, nos termos constitucionais³⁹ (b) habilitem o Banco de Portugal a proceder à emissão de regulamentação (v.g. revisão do Aviso n.º 1/93 - Rácio de Solvabilidade).

Tentando perspectivar as componentes que, numa primeira análise, serão envolvidas na transposição das directivas, poder-se-á considerar:

- Decreto(s)-Lei(s) que atribuam ao Banco de Portugal os necessários poderes habilitantes, incluindo, igualmente, alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras;
- Alterações ao conjunto dos Avisos prudenciais - a título exemplificativo, Avisos n.ºs 12/92 (noção de fundos próprios), 1/93 (requisitos de fundos próprios para risco de

36. No seu conjunto, o “pacote legislativo comunitário” (2000/12 + 93/6) é denominado por “*Capital Requirements Directive*” (CRD).

37. Assim como na “Directiva Serviços de Investimento” (DSI).

38. Os trabalhos em curso, em Basileia e Bruxelas (“*trading review*”), traduzir-se-ão, em princípio, em novas alterações à DAC II, as quais “surgirão” sob a forma de emendas propostas pelo Parlamento Europeu (na 1ª leitura).

39. A transposição de directivas comunitárias deve operar-se através de Lei ou de Decreto-Lei, segundo a Constituição da República Portuguesa.

crédito), 7/96 (requisitos de fundos próprios para riscos de mercado), 10/94 (limites aos grandes riscos) e 10/2001 (operações de titularização);

- Novos Avisos prudenciais, versando, por exemplo, sobre os requisitos de fundos próprios para risco operacional, ou sobre outros riscos (v.g. risco de taxa de juro da carteira bancária);
- Alteração de Instruções referentes a matérias prudenciais (com destaque para as que consubstanciam o sistema de reporte periódico de informações ao Banco).

Dada a abrangência de matérias, deve, ainda, salientar-se que os trabalhos de transposição envolvem, de modo transversal, diversos domínios, nomeadamente no que respeita:

- Às opções de discricionariedade nacional;
- À interpretação de inúmeras disposições previstas no articulado das Directivas, não completamente especificadas (v.g. “número significativo” de exposições e transferência “significativa” do risco);
- Ao processo de reconhecimento e aos critérios de elegibilidade das agências de rating (ECAI);
- Ao âmbito de aplicação do *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP) e dos contornos do *Supervisory Review Evaluation Process* (SREP) - Pilar 2, incluindo o *Risk Assessment System* (RAS);
- Aos riscos considerados no Pilar 1, mas não integralmente captados no respectivo processo (v.g. concentração), e por isso, abrangidos no Pilar 2, bem como aos riscos não integrados no Pilar 1 (v.g. risco de taxa de juro da carteira bancária, risco estratégico);
- Às condições e às especificidades técnicas constantes dos exercícios de “*stress testing*”;
- À avaliação do cumprimento dos requisitos mínimos para utilização dos métodos avançados (IRB e AMA).

Este último domínio constitui um exemplo representativo da filosofia que tem estado subjacente ao andamento dos trabalhos a nível comunitário: a convergência das políticas e das práticas de supervisão. Esta perspectiva deve ser entendida num triplo sentido. Em primeiro lugar, que os instrumentos regulamentares sejam neutros no plano concorrencial (*level playing field*). Em segundo lugar, que as especificidades de cada mercado sejam reconhecidas, não se restringindo apenas às opções de discricionariedade nacional. Em terceiro lugar, e reconhecendo a crescente internacionalização dos diferentes sistemas bancários nacionais na União Europeia, a racionalização dos recursos das autoridades de supervisão, por exemplo, por via da cooperação no processo de aprovação e validação de modelos internos.

Com a criação do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), em Novembro de 2003, foram intensificados os trabalhos de interpretação das disposições previstas nas directivas e de convergência das opções que se encontram disponíveis para os Estados Membros ou autoridades de supervisão nacionais. Decorrem, sob a égide deste Comité, e com a participação do Banco de Portugal, diversas acções, dedicadas, por exemplo, a matérias como o reporte de informação e a validação de modelos internos. Algumas dessas acções encontram-se actualmente consubstanciadas na publicação de documentos de consulta, de que são exemplo o “*Implementation of Pillar 2 of the Revised Basel Accord and the Relevant Provisions of the Capital Requirements Directive*” (CP03), o “*Standardised Consolidated Financial Reporting Framework* (CP06)”, o

“Common European Framework for Supervisory Disclosure (CP05)” e o “Common Framework for Reporting of the Solvency Ratio (CP04)”.

Não obstante a definição do quadro regulamentar comunitário não se encontrar concluída, o que se reflecte nos trabalhos tendentes à convergência das práticas seguidas pelas autoridades de supervisão nacionais, deve assinalar-se que o Banco de Portugal tem vindo a pôr em prática, no plano interno, diversas iniciativas, quer de divulgação⁴⁰ quer de acompanhamento dos planos das instituições/grupos, que serão intensificadas até à data de transposição das Directivas Comunitárias.

40. É de registar a organização do Ciclo de Conferências “Basileia II” durante o primeiro semestre de 2004. Visou fornecer as bases fundamentais da estrutura, do conteúdo e das implicações do Novo Acordo de Capital, com identificação de eventuais divergências entre as recomendações do CSBB e as Propostas de Directiva da Comissão Europeia, fomentar o debate e a troca de pontos de vista e apresentar exemplos de aplicação.

Parte II Artigos

Determinantes do custo de financiamento dos bancos no mercado de obrigações

Diana Bonfim e Carlos Santos

Endividamento e riqueza das famílias portuguesas

Luísa Farinha e Sara Noorali

Estimativas da perda esperada de carteiras de crédito – uma aplicação da análise de sobrevivência a empresas com créditos em mora

António Antunes e Nuno Ribeiro

DETERMINANTES DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DOS BANCOS NO MERCADO DE OBRIGAÇÕES*

*Diana Bonfim** Carlos Santos***

Resumo

No decurso dos últimos anos, o mercado obrigacionista tem vindo a tornar-se numa importante fonte de financiamento para alguns bancos europeus. Os custos associados a esta forma de financiamento variam de forma substancial entre diferentes bancos, bem como ao longo do tempo, tornando-se bastante relevante identificar os factores subjacentes a tal variabilidade. O acompanhamento da evolução dos *spreads* ao longo do tempo permite estimar a evolução dos custos de financiamento potenciais no mercado obrigacionista para cada banco. A fim de avaliar empiricamente os determinantes da variabilidade de tais custos, construiu-se uma base de dados exaustiva contendo informação relativa a características de cada emissão e do respectivo emissor, bem como a evolução do *spread* (em mercado secundário) associado a cada título ao longo do tempo. A exploração da base de dados permitiu concluir que uma maior maturidade residual e a existência de cláusulas de subordinação reflectem-se num aumento relativo do *spread*. Por sua vez, montantes de emissão mais elevados e a existência de colateral têm um efeito no sentido oposto. No que respeita a características do emissor, observa-se que níveis elevados de solvabilidade, de liquidez e de eficiência são avaliados positivamente pelos mercados, reflectindo-se em menores *spreads*. Por último, procurou-se ainda avaliar o impacto do enquadramento macroeconómico sobre a evolução dos *spreads* dos bancos ao longo do tempo, concluindo-se que estes tendem a aumentar em períodos em que se observam taxas de juro de longo prazo mais elevadas, bem como em períodos de menor dinamismo da actividade económica.

1. Introdução

O mercado obrigacionista tem-se vindo a tornar numa das principais fontes de financiamento de diversos bancos europeus. No entanto, os custos associados a este tipo de financiamento variam significativamente entre diferentes bancos, bem como ao longo do ciclo económico. Neste sentido, torna-se relevante compreender quais os factores que determinam tais variações. Deste modo, o principal objectivo deste estudo prende-se com a análise dos factores determinantes dos *spreads* de obrigações de taxa fixa emitidas por bancos europeus, tendo em consideração características específicas de cada obrigação, bem como características dos próprios emitentes, obtidas a partir de informação contida nas demonstrações financeiras dos bancos emitentes.

O custo de financiamento nos mercados obrigacionistas pode ser aproximado pela diferença entre a taxa de rendibilidade de cada obrigação e a taxa de rendibilidade de um título de dívida pública com uma maturidade semelhante (que se assume de risco de crédito nulo ou constante). A avaliação deste diferencial no momento de emissão do título

* As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. Os autores agradecem comentários e sugestões oferecidos por António Antunes e Nuno Ribeiro. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

permite estimar o custo de financiamento relativo que um banco enfrenta no momento de emissão. No entanto, para além disso, é igualmente importante acompanhar a evolução dos *spreads* de cada título (no mercado secundário) ao longo do tempo, uma vez que tal informação permite aproximar qual seria o custo a suportar pela instituição emitente caso emitisse nesse momento uma nova obrigação com características similares (por outras palavras, a evolução dos *spreads* permite estimar custos de financiamento potenciais).

O acompanhamento da avaliação efectuada pelos mercados pode ser bastante útil do ponto de vista da estabilidade financeira, uma vez que existe evidência que suporta a ideia de que alguns indicadores de mercado podem conter informação importante para antecipar desenvolvimentos futuros na situação financeira dos bancos. Gropp *et al* (2002) analisam a capacidade predictiva de alguns indicadores de mercado sobre a fragilidade financeira de bancos europeus, concluindo que tais indicadores podem permitir antecipar com algum rigor uma possível deterioração da situação financeira dos bancos.

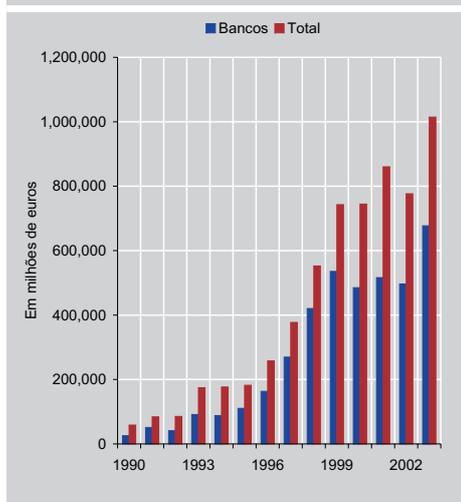
O resto do artigo será estruturado da seguinte forma. A secção 2 analisa possíveis factores determinantes dos *spreads* de dívida privada, em particular no que respeita a dívida emitida por bancos, tendo em consideração contributos oferecidos por outros estudos. A secção 3 apresenta os dados utilizados na estimação dos modelos econométricos de avaliação dos factores determinantes dos *spreads* de obrigações de bancos europeus. A secção 4 apresenta de forma sucinta a metodologia utilizada. A secção 5 dedica-se à análise dos principais resultados obtidos e a secção 6 conclui.

2. Análise dos factores determinantes dos *spreads* de dívida privada

Uma parte da variabilidade dos *spreads* deverá estar associada a características da própria emissão, pelo que tais factores devem ser tomados em consideração na análise dos elementos que podem influir na determinação de custos de financiamento nos mercados de dívida. A maturidade residual do título, por exemplo, poderá ter um efeito relativamente significativo nos *spreads*. A título de referência, Landschoot (2004) verifica, para uma amostra de obrigações europeias, que os *spreads* aumentam com a maturidade residual dos títulos, uma vez que uma maior maturidade pode implicar um maior risco de incumprimento. O montante da emissão também pode ser uma variável determinante no preço de uma obrigação. Sironi (2003) sublinha que o montante da emissão pode afectar bastante a liquidez do título no mercado secundário. Uma vez que o mercado de obrigações de bancos europeus ainda não assume um grau de liquidez próximo, por exemplo, do mercado norte-americano para títulos semelhantes, este factor deverá ser igualmente considerado na análise. Para além dos factores já referidos, a existência de garantias associadas ao título e a existência de cláusulas de subordinação podem afectar o risco de crédito da emissão e, como consequência, o seu *spread* face a títulos de dívida sem risco. O *rating* da emissão também pode afectar de forma significativa o seu preço. Contudo, o *rating* do emitente pode ser mais representativo do risco global do banco e, como tal, pode ser mais determinante que o *rating* da própria emissão. Note-se que a consideração de ambas as variáveis pode gerar problemas de multicolinearidade. Sironi (2003) sublinha a elevada correlação entre estas variáveis, observando que, em média, os *ratings* da emissão são relativamente inferiores aos do emitente, em particular quando se tratam de emissões subordinadas.

Controlando o efeito das características específicas de cada emissão acima referidas, este artigo pretende essencialmente avaliar quais as características dos emitentes que mais determinam os seus custos de financiamento. Neste domínio, existe bastante literatura sobre os factores determinantes de *spreads* de obrigações emitidas por empresas,

GRÁFICO 1
EVOLUÇÃO DO VOLUME DE OBRIGAÇÕES
EMITIDAS NA ÁREA DO EURO



FONTE: *Bondware*.

em particular, para empresas não financeiras norte-americanas. A título de exemplo, alguns contributos empíricos recentes neste campo são Collin-Dufresne *et al* (2001), Elton *et al* (2001) e Anderson e Sundaresan (2000). Landschoot (2004) oferece um contributo ainda mais recente nesta literatura, tendo em consideração obrigações de empresas europeias. Contudo, para além de ser importante conhecer, em termos gerais, quais os factores determinantes dos *spreads* de obrigações de empresas, é igualmente importante avaliar quais são os factores que afectam em particular os *spreads* de obrigações emitidas por bancos por três razões fundamentais. Em primeiro lugar, as emissões de obrigações por bancos aumentaram de forma muito significativa nos últimos anos, em particular na área do euro, conforme se pode observar no Gráfico 1¹. Por outro lado, dada a especificidade da actividade dos bancos (nomeadamente traduzida na possibilidade de, por definição, terem acesso a fontes alternativas de financiamento, como sejam os recursos de clientes, e no desempenho de um papel preponderante nos mercados de dívida), podemos supor que os factores que determinam os seus custos de financiamento nos mercados obrigacionistas possam ser diferentes dos factores que afectam as empresas não financeiras. Elton *et al* (2001) encontram diferenças significativas entre os *spreads* de obrigações do sector financeiro e não financeiro, bem como na sua estrutura temporal. Tais diferenças justificam-se, de acordo com os autores, por diferentes sensibilidades das obrigações destes sectores a factores de natureza sistemática, bem como a choques idiossincráticos. De facto, a simples existência de um enquadramento regulamentar explícito e vinculativo sobre a generalidade das instituições financeiras leva a que a sensibilidade do sistema financeiro a estes factores seja distinta. Por último, alguns estudos recentes analisam o efeito da disciplina de mercado sobre os bancos, através da forma como o mercado valoriza a dívida subordinada dos bancos (ver Evanoff *et al* (2001 a,b), para os Estados Unidos, e Sironi (2003) para uma amostra de bancos europeus).

Tendo em consideração os contributos dos vários autores acima referidos, podemos considerar que existem cinco grupos de variáveis que podem ajudar a explicar a variação

1. *Bondt* (2004) analisa os factores subjacentes ao desenvolvimento recente deste mercado.

dos *spreads* entre diferentes bancos: i) qualidade dos activos; ii) estrutura de capital; iii) liquidez; iv) solvabilidade; v) rendibilidade. Uma deterioração significativa da qualidade dos activos detidos pelos bancos pode contribuir para um aumento dos *spreads* dos títulos de dívida emitidos por tais instituições. Por sua vez, um elevado grau de alavancagem, bem como uma deterioração da posição de liquidez dos bancos, podem-se traduzir numa maior dificuldade em fazer face a alguns compromissos de curto prazo, o que pode igualmente ser penalizado pelo mercado. Um nível relativamente elevado de solvabilidade pode ser um factor incorporado de forma positiva na valorização do título. Por último, uma diminuição da rendibilidade do banco pode sinalizar uma deterioração da sua situação financeira, ainda que um nível muito elevado de rendibilidade possa ser entendido em sentido contrário, na medida em que possa reflectir uma tomada de risco excessiva. Note-se que algumas destas variáveis poderão estar fortemente correlacionadas entre si, pelo que, apesar de em termos teóricos qualquer um destes grupos de variáveis poder ser relevante na determinação dos *spreads*, na estimação econométrica poderá ser espúrio considerar estes cinco tipos de variáveis, que podem vir a dar origem a problemas de multicolinearidade.

Para além de analisar o poder explicativo de características da emissão e do emitente como factores determinantes dos *spreads*, poderá ser interessante explorar a influência de variáveis macroeconómicas sobre os custos de financiamento dos bancos. Por um lado, a evolução global das taxas de juro deverá condicionar em grande medida os *spreads* observados nos mercados obrigacionistas. A evidência empírica disponível sugere que uma diminuição das taxas de juro deverá ser acompanhada por uma diminuição dos *spreads*, ou seja, quanto menor for o nível das taxas de juro de mercado, menor deverá ser o diferencial entre o custo da dívida de emissões privadas e de emissões públicas (ver, por exemplo, Duffee (1998)). Por outro lado, o dinamismo da actividade económica também poderá ter um papel determinante na evolução dos *spreads* ao longo do tempo. Numa fase de crescimento económico os *spreads* tendem a diminuir, como sinal de uma diminuição global do risco associado aos emitentes de dívida, uma vez que os agentes económicos têm uma perspectiva optimista sobre os desenvolvimentos futuros da actividade económica. Em contrapartida, numa recessão, o risco de incumprimento poderá aumentar de forma significativa, o que se deverá reflectir num aumento dos *spreads*. Por exemplo, Santos (2003) verifica que a consideração de uma variável dicotómica que identifique períodos recessivos permite obter resultados interessantes na modelação do acesso das empresas ao mercado obrigacionista. No entanto, é importante considerar que a sensibilidade dos *spreads* ao ciclo económico deverá ser bastante mais significativa para emitentes com piores notações de rating do que para emitentes com um nível de risco de crédito relativamente reduzido (Crouhy *et al* (2000) sublinham a importância de considerar estes diferentes tipos de sensibilidade na modelação do risco de crédito). Neste sentido, apesar de os *spreads* dos títulos de dívida emitidos por bancos poderem apresentar alguma sensibilidade à posição cíclica da economia, esta não deverá ser tão significativa como a de empresas não financeiras com notações de risco mais baixas, uma vez que a maior parte dos bancos europeus tem notações de *rating* relativamente elevadas.

3. Dados

O ponto de partida para a construção da base de dados subjacente a esta análise empírica passou pela recolha de informação relativa às emissões efectuadas por bancos europeus entre 1999 e 2003. A definição do início do período amostral teve em consideração o início da União Económica e Monetária, que determinou alterações de natureza estrutural muito significativas nos mercados de dívida. Nomeadamente, a partir de 1999, o vo-

lume de obrigações emitidas por bancos europeus aumentou de forma assinalável. Para além disso, tendo em consideração apenas obrigações emitidas a partir de 1999 podemos restringir a amostra a obrigações emitidas em euros, o que evita a necessidade de ter em consideração factores de natureza cambial, que podem ter um impacto muito determinante na evolução dos *spreads*. Os dados relativos a emissões de obrigações e respectivas características foram obtidos a partir do Dealogic Bondware. Recolheu-se informação para todas as emissões de bancos de países da área do euro. Foram consideradas apenas emissões com taxa fixa (excluindo-se não apenas emissões a taxa variável, mas também obrigações convertíveis), a fim de facilitar o cálculo de *spreads*. Sobre cada uma destas emissões foi recolhida informação relativa ao emitente, *rating* do título e do respectivo emitente, maturidade, cláusulas de subordinação, existência de colateral, montante emitido e *spread* na data de emissão. Foi recolhida informação relativa a 10.322 obrigações.

Conforme referido anteriormente, o *spread* do título no mercado secundário pode ser mais informativo que o *spread* no momento de emissão por dois motivos. Por um lado, a avaliação do *spread* no mercado secundário permite ter em consideração apenas obrigações com alguma liquidez, o que possibilita a análise da valorização efectuada pelos participantes de mercado do risco associado a tal título. Por outro lado, o *spread* no mercado secundário permite aproximar a evolução do custo de financiamento potencial de um banco no mercado obrigacionista ao longo do tempo, uma vez que tal *spread* se deverá aproximar do custo que o banco teria se emitisse uma nova obrigação com características semelhantes nesse momento. A fim de calcular tais diferenciais, foi recolhida informação da *Bloomberg* para todos os títulos seleccionados no *Bondware*. Para uma parte muito significativa dos títulos não foi possível obter informação com carácter regular sobre a sua *yield to maturity*. Na maior parte dos casos, não existia qualquer informação ou, noutros casos, a informação era muito irregular e pontual, o que reflecte o nível relativamente baixo de liquidez do mercado obrigacionista da área do euro no período em análise. Tendo em consideração apenas as obrigações com um *pricing* de mercado relativamente regular, restou uma amostra de apenas 4.253 obrigações. Para tais obrigações, foi calculado o *spread* como a diferença entre a sua taxa de rendibilidade e a taxa de rendibilidade de um título de dívida pública. Foram considerados títulos de dívida pública alemã, calculando-se o *spread* de um título face à obrigação do Tesouro com maturidade mais próxima, utilizando-se um procedimento de interpolação linear para conseguir ter uma estrutura de maturidades completa.

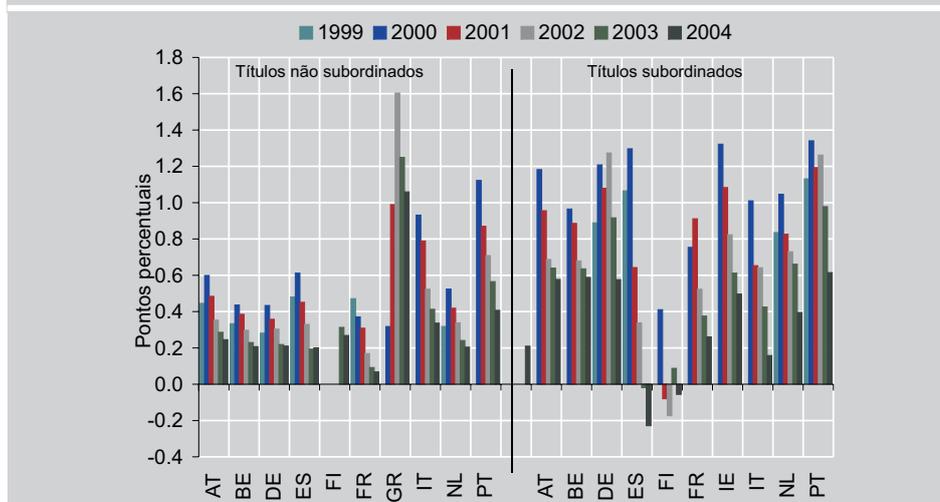
O último passo na construção da base de dados esteve relacionado com a recolha de informação das demonstrações financeiras dos bancos emitentes. Neste sentido, foi recolhida informação financeira detalhada para 137 bancos da área do euro a partir do *Bankscope*. A informação recolhida foi o mais exaustiva possível, a fim de permitir testar econometricamente várias hipóteses teóricas plausíveis. Uma vez que para uma pequena parte da amostra não foi possível obter informação no *Bankscope*, do cruzamento desta base de dados com a informação relativa a obrigações restaram 4.161 obrigações, sobre as quais irá incidir a análise empírica. Sobre cada uma destas obrigações, a base de dados contém informação relativa a características da emissão, informação contabilística e de mercado sobre o emitente, bem como a evolução do *spread* associado a cada título ao longo do tempo. Deste modo, esta base de dados constitui uma fonte de informação bastante abrangente relativa a obrigações emitidas por bancos europeus desde 1999.

QUADRO 1

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS PARA O TOTAL DA AMOSTRA

	Número de obs.	Média	Desvio-padrão	Min.	Max.
Montante emissão	24942	224.3	404.0	0.1	5000
Cupão final	24942	4.1	1.2	0.0	17
Ano	24966	2002	1.7	1999	2004
Spread q1	10666	0.30	0.3	-2.0	6.7
Spread q2	11419	0.28	0.3	-2.2	9.3
Spread q3	8719	0.32	0.3	-1.8	8.7
Spread q4	9491	0.31	0.3	-2.1	10.5
Spread h1	11702	0.29	0.3	-2.1	7.8
Spread h2	9858	0.32	0.3	-2.0	9.2
Spread anual	13710	0.29	0.3	-2.1	8.4
Número trabalhadores	16429	8629	14075	2.0	126757
Activo total	18084	168387	132382	157	927918
Recursos de clientes e de curto prazo	18001	97033	92148	0	506738
Margem financeira	18084	1443	1472	-2125	10313
Resultados antes de impostos	18084	389	843	-2862	13969
Prov. créd. venc. em % margem financ.	17773	28.7	33.0	-41.4	524.7
Crédito vencido sobre crédito bruto	1958	2.4	2.2	0.0	15.2
Write-offs em % créd. bruto médio	733	2.5	5.8	0.0	29.9
Rácio tier 1	11762	7.1	4.2	4.3	86.9
Rácio capital	11933	10.9	4.3	6.1	87.9
Capital em % activo	18080	2.5	11.4	-749.7	93.2
Capital em % crédito	17978	6.3	12.6	0.1	932.2
Capital em % passivo	18048	2.6	2.7	-94.6	123.1
Dívida subord. em % fundos próprios	17132	27.4	7.9	0.0	65.5
Resultado líquido	18084	259	706	-2229	13513
Crédito	17981	71840	53230	0	345330
Result. líq. em % activo médio	18084	0.7	1.3	-73.8	6.8
ROA	18084	0.2	0.8	-2.9	48.5
ROE	18084	4.5	12.2	-110.0	144.0
Dividend pay out	14008	30.3	35.5	-184.4	835.3
Cost to income	18015	55.4	18.9	6.6	183.3
Activ. líq. em % rec. clientes e curto prazo	17966	78.6	89.0	0.0	602.0
Activ. líq. em % dep. e financiamento	18015	24.2	9.6	0.0	130.5
Capitalização bolsista	3009	11220	15616	72	210278
EPS	3009	0.6	4.6	-20.8	48.4
PE close	3009	13.0	11.9	-15.0	293.1
Subordinado (S/N)	24966	0.0	0.2	0	1
Rating médio na emissão	18294	22.6	1.1	16.0	23.0
Colateral (S/N)	24966	0.9	0.3	0	1
Rating médio emissor	17934	20.1	2.8	15.0	23.0
Var. preço bolsa	2315	-0.2	0.2	-0.7	0.5
Maturidade residual	23735	5.9	3.6	0.0	34.2
Taxa de juro 10 anos	24966	4.7	0.5	4.2	5.4
PIB (taxa de crescimento)	20805	1.8	1.3	0.7	3.9
Para emissões portuguesas:					
Montante emissão	60	243.5	140.5	20	400
Spread anual	39	0.86	0.3	0.3	1.4
Activo total	48	38578	20581	6803	67685
Rácio capital	48	9.9	1.0	8.1	11.7
ROA	48	0.9	0.4	0.2	2.1
Cost to income	48	61.1	6.0	51.5	72.1
Activ. líq. em % rec. clientes e curto prazo	40	11.5	4.4	3.8	18.5
Maturidade residual	60	7.5	2.6	0.9	12.1
Para emissões alemãs:					
Montante emissão	21630	204.2	392.1	2.5	5000
Spread anual	11918	0.29	0.3	-1.3	8.4
Activo total	15384	161367	121152	157	927918
Rácio capital	10061	10.5	2.0	7.7	23.6
ROA	15384	0.1	0.4	-1.3	8.6
Cost to income	15342	54.7	18.9	13.4	183.3
Activ. líq. em % rec. clientes e curto prazo	15344	87.5	93.2	0.0	602.0
Maturidade residual	20501	5.7	3.4	0.0	34.1

GRÁFICO 2
SPREADS MÉDIOS POR PAÍS



Uma vez que a maior parte da informação financeira dos bancos está disponível apenas com uma periodicidade anual, foram consideradas médias anuais, semestrais e trimestrais dos *spreads*. Tendo em consideração estas médias, coincidentes ou com desfazamentos temporais, concluiu-se que a relação mais robusta e significativa se estabelece, em geral, entre a média anual dos *spreads* e as variáveis das demonstrações financeiras do respectivo ano. Tal pode estar associado ao facto de os participantes de mercado serem em alguma medida *forward-looking*, reflectindo nos *spreads* informação que vai sendo disponibilizada ao longo do ano, que acaba por se reflectir de algum modo na informação financeira disponibilizada no final do ano.

Resta apenas uma nota adicional sobre o tratamento da informação relativa a *ratings*. Uma vez que existe informação disponível de três agências de *rating* com escalas diferentes entre si (e não numéricas), foi efectuada uma correspondência entre uma escala numérica de 1 a 23 (sendo 23 a melhor notação de *rating* possível) e cada uma das três escalas.

No Quadro 1 apresenta-se uma breve descrição estatística de algumas variáveis consideradas na amostra. A análise do desvio-padrão permite concluir que existe bastante variabilidade intertemporal e longitudinal na amostra. Conforme se pode observar no quadro, o número de observações associado a cada variável varia de forma significativa, sendo que existe bastante menos informação disponível para variáveis relativas aos emittentes do que para as respectivas emissões. Este facto condicionou a integração de algumas dimensões de informação na análise econométrica, em particular no que respeita a análise do impacto da qualidade dos activos sobre a determinação dos *spreads*.

Cerca de 85 por cento das obrigações consideradas foram emitidas por bancos alemães. Deste modo, as conclusões deste estudo são em grande medida condicionadas pelas características dos bancos alemães e das suas emissões. Relativamente às características das emissões, deverá salientar-se que os títulos de bancos alemães não apresentam, na sua maioria, cláusulas de subordinação, o que poderá contribuir para o nível relativamente reduzido que os *spreads* dessas emissões têm apresentado (à semelhança

do que se observa para a Bélgica e Países Baixos)². Finalmente, assinala-se que, no período em análise, se observou uma convergência gradual dos *spreads* nos diferentes países (conforme se pode observar no Gráfico 2)³.

4. Metodologia

Por forma a identificar os factores que contribuem para a determinação dos *spreads* no financiamento no mercado obrigacionista, recorreu-se a uma modelação econométrica do tipo:

$$Spr_{i,t} = a + \sum_{j=1}^n b_j v_{j,i,t} + Dum_t + v_{i,t}, \text{ em que}$$

$Spr_{i,t}$ representa ao nível do *spread* para a emissão i no momento t ,

$\sum_{j=1}^n b_j v_{j,i,t}$ representa o efeito conjunto sobre o *spread* da emissão i , no momento t , das n variáveis consideradas em cada modelo, e

Dum_t representa o conjunto das variáveis artificiais (*dummy*) para cada um dos períodos (anuais) considerados na estimação e, numa das especificações ensaiadas, para cada um dos emissores.

Esta modelação permitiu testar sucessivamente, de forma isolada e combinada, a importância de factores associados às características da emissão, às características e performance do emitente e ainda de variáveis macroeconómicas, como a variação do PIB e o nível das taxas de juro sem risco. A inclusão de variáveis *dummy* para cada um dos anos permite captar os efeitos dos factores que afectam de forma (aproximadamente) comum todas as emissões, embora de forma variável ao longo do tempo. A modelação adoptada reflecte em grande medida as limitações impostas pela disponibilidade de dados, tanto no tocante ao horizonte temporal coberto, como quanto à frequência dos dados relativos à generalidade das variáveis explicativas.

A metodologia de estimação adoptada foi a de *pooled OLS* (estimador por agregação), utilizado-se na maioria das regressões um procedimento de *clustering* (agrupamento), tendo por base o par (emitente, ano). Este procedimento, sem impacto nas estimativas dos coeficientes associados aos regressores, leva em linha de conta que as observações são independentes entre grupos mas não necessariamente dentro dos grupos, assim condicionando as estimativas dos erros padrão e da matriz de variâncias e co-variâncias dos estimadores. Foi igualmente avaliada a possibilidade de explorar os dados sob um formato de dados de painel. No entanto, uma vez que existem apenas, em média, cerca de dois anos de observações para cada obrigação, a utilização de estimadores de efeitos fixos não oferece vantagens significativas em relação a procedimentos alternativos de

2. Para a Alemanha, a percentagem de emissões sem cláusula de subordinação era, em 2004, de 98 por cento (96 por cento para o total da amostra considerada na estimação).

3. As emissões de bancos portugueses distinguem-se por assumir, no período amostral, níveis de *spreads* relativamente elevados. No entanto, durante o período, verificou-se um assinalável processo de convergência para a média. Assim, em 2004, o *spread* médio para títulos sem cláusulas de subordinação situou-se em 0.41 p.p., o que compara com 0.21 p.p. para o conjunto da amostra (para os títulos subordinados, o valor de 0.62 p.p. para os emitentes portugueses compara com 0.39 p.p. para o conjunto da amostra). Note-se, no entanto, que, uma vez que os bancos portugueses emitem sobretudo obrigações a taxa variável, existe informação apenas para um número muito reduzido de obrigações a taxa fixa de emitentes portugueses (apenas 10 obrigações). Finalmente, apesar de os montantes médios de cada emissão serem ligeiramente mais elevados que a média dos países considerados, os bancos portugueses presentes no mercado obrigacionista da área do euro têm uma dimensão média relativamente reduzida, quando comparada com a dos restante emissores europeus (apresentando níveis de rentabilidade e de eficiência relativamente superiores à média).

estimação, em particular se forem tidos em consideração procedimentos de *clustering* dos dados.

5. Resultados

Conforme já referido, a metodologia adoptada permitiu o teste da importância empírica de um conjunto de factores, alguns associados às características da emissão, outros associados a características e performances do emitente, outros ainda relativos ao enquadramento económico geral (nomeadamente no tocante ao crescimento da actividade económica e ao nível das taxas de juro, de curto e de longo prazo). O Quadro 2 sumaria os principais resultados obtidos.

A importância teórica de alguns factores tem suporte nos resultados obtidos. Assim, quando consideradas as variáveis mais estritamente relacionadas com características da emissão, verifica-se que as emissões com maior maturidade residual e que apresentem cláusulas de subordinação tendem a apresentar maiores *spreads*: cada ano adicional de maturidade residual traduzir-se-á num prémio de prazo de cerca de 2 pontos base (p.b.), ao passo que a inclusão de uma cláusula de subordinação no contrato do título terá associado um agravamento de cerca de 30 p.b. Em sentido oposto, o facto de a obrigação ser colateralizada e de o montante de emissão ser superior contribuem para uma redução do *spread*. Os dados permitem também suportar a ideia de que emissões com melhor *rating* associado tendem a proporcionar aos bancos custos inferiores no financiamento através de obrigações⁴.

Quando consideradas as características específicas do emitente, concluiu-se que os pressupostos teóricos relativos à contribuição da solvabilidade e da liquidez do emitente não são rejeitados, i.e., uma maior capacidade das instituições para fazer face a perdas inesperadas e para assegurar os seus compromissos no curto prazo leva o mercado a praticar menores diferenciais de taxa de juro (a título ilustrativo, note-se que por cada ponto percentual de acréscimo no indicador de solvabilidade o *spread* tenderá a reduzir-se em cerca de 0.2 p.b.⁵). Adicionalmente, os emitentes mais eficientes (i.e., com menor rácio *cost-to-income*) tendem a usufruir de menores custos de financiamento (tal como nas variáveis de solvabilidade e de liquidez, o multiplicador associado a esta variável, embora significativo, é de magnitude relativamente limitada, 0.1 p.b.). Esta última variável pode ser vista como uma aproximação à rentabilidade⁶. Outras variáveis relativas a esta dimensão foram testadas mas não se revelaram significativas. As variáveis disponíveis relativas à alavancagem não se revelaram estatisticamente significativas. Este resultado pode ter duas leituras: ou reflecte a existência de problemas de colinearidade entre essas variáveis e as variáveis relativas à solvabilidade, ou ilustra o facto de, especificamente para o sector bancário, os rácios de capital baseados na regulamentação de supervisão serem aqueles mais valorizados pelo mercado na apreciação da posição financeira das instituições. Por sua vez, os resultados obtidos no tocante à importância da qualidade dos activos não são também apresentados, uma vez que, em nosso entender, o reduzido número de observações para esta dimensão não deverá ser suficiente para

4. Ainda que este resultado seja obtido no contexto de uma modelação ligeiramente diferente das restantes, nomeadamente por não considerar o *clustering* com base no conjunto de variáveis [emissor, ano], diferenciando-se antes as características dos emissores pela consideração de uma variável *dummy* para cada um deles.

5. O valor relativamente reduzido deste multiplicador poderá estar associado ao facto de os bancos operarem normalmente com níveis de solvabilidade superiores ao mínimos regulamentarmente exigidos.

6. Nesta especificação foi considerada uma variável *dummy* para os emissores alemães. Sem a inclusão desta variável, o rácio de solvabilidade deixa de ser significativo a 10 por cento. Este facto poderá eventualmente reflectir o facto de os bancos alemães terem, em média, rácios de solvabilidade relativamente baixos (e com menor dispersão), apesar de apresentarem, em média, *spreads* inferiores ao resto da amostra.

QUADRO 2

PRINCIPAIS RESULTADOS

	Emissão		Emissor	Emissão e emissor	Emissão, emissor e variáveis macro		
	1	2	3	4	5	6	7
Maturidade residual	0.018 (0.00)	0.025 (0.00)	0.027 (0.00)	0.021 (0.00)	0.021 (0.00)	0.021 (0.00)	0.021 (0.00)
Montante emissão (log)	-0.028 (0.00)	-0.014 (0.00)		-0.027 (0.00)	-0.027 (0.00)	-0.028 (0.00)	-0.026 (0.00)
Colateralizada (S/N)	-0.055 (0.00)			-0.063 (0.00)	-0.062 (0.00)	-0.064 (0.00)	-0.062 (0.00)
Subordinada (S/N)	0.300 (0.00)	0.257 (0.00)		0.332 (0.00)	0.333 (0.00)	0.333 (0.00)	0.348 (0.00)
Rating emissão		-0.022 (0.00)					
Rácio tier1			-0.003 (0.04)	-0.002 (0.06)	-0.002 (0.06)	-0.002 (0.06)	-0.002 (0.11)
Activ. líq. em % dep. e financiamento			-0.003 (0.01)	-0.001 (0.03)	-0.001 (0.02)	-0.001 (0.04)	-0.002 (0.02)
Cost to income			0.001 (0.05)	0.001 (0.08)	0.001 (0.10)	0.001 (0.09)	0.001 (0.08)
Taxa de juro 3 meses - área do euro						0.037 (0.05)	
Taxa de juro 10 anos - área do euro					0.133 (0.00)	0.069 (0.04)	
PIB nacional (taxa de crescimento)							-0.031 (0.10)
Dummy Alemanha			-0.060 (0.06)				
Variáveis de controlo	Dummies ano	Dummies emissor	Dummies ano	Dummies ano			Dummies ano
Constante	0.369 (0.00)	0.814 (0.00)	0.199 (0.00)	0.350 (0.00)	-0.237 (0.00)	-0.066 (0.58)	0.419 (0.00)
Metodologia	pooled OLS com clusters	pooled OLS	pooled OLS com clusters	pooled OLS com clusters	pooled OLS com clusters	pooled OLS com clusters	pooled OLS com clusters
R ²	0.21	0.31	0.23	0.32	0.31	0.31	0.32
P-value teste F	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nº observações	13 648	9 913	5 756	5 751	5 751	5 751	5 751

NOTA: p-value entre parêntesis.

justificar a sua inclusão no conjunto de variáveis explicativas. Os resultados obtidos quanto à significância e magnitude das variáveis relativas à emissão e ao emitente mostraram-se robustos à consideração simultânea dos dois tipos de variáveis, que permitiu aumentar de forma significativa o poder explicativo do modelo adoptado.

De igual forma, a consideração, no conjunto de variáveis explicativas, de variáveis macroeconómicas não altera o poder explicativo do modelo nem os coeficientes associados às variáveis emissão e às variáveis emitente. Foram estimados três modelos distintos, considerando taxas de juro, de curto e de longo prazo, relativas à área do euro, e taxas de variação do PIB para cada um dos países considerados na amostra. Os resultados obtidos são consistentes com o sugerido pela teoria económica. De facto, um nível mais elevado de taxas de juro terá associado maiores *spreads* (modelo 5), ao passo que o crescimento (contemporâneo) do PIB tenderá a favorecer a sua redução (modelo 7). Finalmente, uma maior inclinação (positiva) da curva de rendimentos (definida a partir da diferença entre as taxas de juro de longo e de curto prazo), aponta igualmente para uma redução desses *spreads* (modelo 6)⁷. Note-se que a inclinação da curva de rendimentos é uma variável que teórica e empiricamente encontra algum suporte como *proxy* de expectativas de evolução económica futura.

6. Conclusão

No decurso dos últimos anos, o mercado obrigacionista do euro tornou-se uma importante fonte de financiamento para as instituições bancárias da área do euro. A possibilidade de obter fundos por prazos alargados tendo acesso a mercados de dívida de profundidade crescente torna esta opção interessante, tanto para os emitentes como para os tomadores dos títulos.

Este trabalho visou a identificação empírica de alguns factores que contribuem para a determinação do custo do financiamento através de obrigações em euros, tendo em consideração três dimensões. Em primeiro lugar, procurou-se explorar o impacto de características específicas de cada obrigação sobre o seu *spread*. Uma maior maturidade residual reflecte-se num aumento relativo do *spread*. A existência de cláusulas de subordinação tem um impacto semelhante. Por sua vez, montantes de emissão mais elevados e a existência de colateral têm um efeito contrário, contribuindo para diminuir o *spread*. Em segundo lugar, procurou-se avaliar o impacto das características do emitente sobre o seu custo de financiamento relativo no mercado obrigacionista. Neste domínio, foram avaliados cinco grupos de variáveis: qualidade dos activos, estrutura de capital, liquidez, solvabilidade e rendibilidade. No entanto, testando diversas especificações alternativas, concluiu-se que nem todas estas variáveis são significativas na determinação dos custos de financiamento em mercados obrigacionistas. De facto, controlando para a maturidade residual dos títulos, conclui-se que níveis elevados de solvabilidade, de liquidez e de eficiência (que poderá ser vista como uma *proxy* da rendibilidade) são avaliados positivamente pelos mercados, reflectindo-se em menores *spreads*. Por último, considerando simultaneamente os impactos de características da emissão e do emitente, integrou-se ainda na análise variáveis de natureza macroeconómica, que podem afectar simultaneamente os custos de financiamento enfrentados pelos bancos. Esta análise reafirma as conclusões obtidas nas especificações anteriores no que respeita ao impacto de características da emissão e do emitente e, para além disso, permite concluir que os custos de financiamento no mercado obrigacionista tendem a aumentar em períodos de taxas de

7. De facto, note-se que a equação 6, com forma funcional $spread=f(\dots, s, l)$ pode ser reescrita como $spread=f(\dots, l, l - s)$, em que s representa a taxa de juro de curto prazo e l a de longo prazo.

juro (de longo prazo) mais elevadas (o que deverá implicar um aumento dos custos de financiamento também em fontes de financiamento alternativas), bem como em períodos de menor dinamismo da actividade económica (observados ou esperados).

A construção da base de dados que suporta este artigo permitiu identificar e quantificar alguns dos factores que influem de forma determinante no custo de financiamento suportado pelos bancos em mercados obrigacionistas. Tal análise permite identificar quais as características dos títulos e, em particular, dos emitentes que o mercado considera que se podem traduzir num maior grau de risco relativo, exigindo, como tal, um maior prémio na transacção de determinados títulos. Possíveis desenvolvimentos futuros neste domínio de investigação poderão passar por alterar o período amostral (ou a frequência dos dados), de forma a legitimar análises de sensibilidade perante situações de maior instabilidade. No entanto, a consideração de frequências inferiores a um ano dificulta a consideração de características do emitente, uma vez que para a maior parte dos bancos existe apenas informação contabilística anual. Outra possibilidade seria considerar dados anteriores a 1999, tentando ter informação relativa a um ciclo económico completo. Tal extensão da amostra permitiria caracterizar melhor períodos de instabilidade, identificando se existe alguma alteração nos factores que determinam os custos de financiamento relativos dos bancos em tais períodos⁸. No entanto, o mercado obrigacionista dos países que integram a área do euro sofreu alterações profundas a partir de 1999, pelo que algumas comparações poderiam não ser legítimas.

8. No período em análise, não foi possível encontrar qualquer evidência que suporte que o impacto dos factores acima referidos se altera em períodos de maior instabilidade (definidos como períodos em que se observam aumentos generalizados e súbitos nos *spreads*). Tal facto poderá, em parte, estar relacionado com a frequência dos dados disponíveis.

Referências

- Anderson, Ronald and Sundaresan, Suresh (2000), "A comparative study of structural models of corporate bond yields: an exploratory investigation", *Journal of Banking and Finance* 24, 255-269.
- Bondt, Gabe (2002), "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence", *International Journal of Finance & Economics*, vol. 9 (3), 219-228.
- Collin-Dufresne, P., Goldstein, R. and Martin, S. (2001), "The determinants of credit spread changes", *The Journal of Finance*, Vol. LVI, No.6, 2177-2208.
- Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R. (2000), "A comparative analysis of current credit risk models", *Journal of Banking and Finance* 24, 59-117.
- Duffee, Gregory (1998), "The relation between Treasury yields and corporate bond yield spreads", *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No.6, 2225-2241.
- Elton, E., Gruber, M., Agrawal, D. and Mann, C.(2001), "Explaining the rate spread on corporate bonds", *The Journal of Finance*, Vol.LVI, No.1, 247-277.
- Evanoff, Douglas and Wall, Larry (2001), "Sub-debt yield spreads as bank risk measures", *Journal of Financial Services Research*, 20: 2/3, 121-145.
- Evanoff, Douglas and Wall, Larry (2002), "Measures of riskiness of banking organizations: subordinated debt yields, risk based capital and examination ratings", *Journal of Banking and Finance* 26, 989-1009.
- Gropp, R., Vesala, J. and Vulpes, G. (2002), "Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility", European Central Bank *Working Paper* No.150.
- Landschoot, Astrid (2004), "Determinants of euro term structure spreads", National Bank of Belgium *Working Paper - Research Series* No. 57.
- Santos, João (2003), "Why firm access to the bond market differs over the business cycle: a theory and some evidence", Federal Reserve Bank of New York, *mimeo*.
- Sironi, Andrea (2003), "Testing for market discipline in the European banking industry: evidence from subordinated debt issues", *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 35, no. 3, 443-472.

ANEXO

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS NA ESPECIFICAÇÃO FINAL

Total da amostra	Média	Desvio-padrão	Min.	Max.
Spread anual	0.3	0.3	-2.1	8.4
Montante emissão	224.3	404.0	0.1	5000.0
Maturidade residual	5.9	3.6	0.0	34.2
Colateral (S/N)	0.9	0.3	0.0	1.0
Subordinado (S/N)	0.0	0.2	0.0	1.0
Rácio tier 1	7.1	4.2	4.3	86.9
Activ. líq. em % dep. e financiamento	24.2	9.6	0.0	130.5
Cost to income	55.4	18.9	6.6	183.3
Taxa de juro 10 anos	4.7	0.5	4.2	5.4
PIB (taxa de crescimento)	1.3	1.2	-1.1	11.1
Amostra utilizada na estimação	Média	Desvio-padrão	Min.	Max.
Spread anual	0.3	0.2	-1.1	4.2
Montante emissão	254.6	389.9	0.1	5000.0
Maturidade residual	5.0	2.8	0.0	30.5
Colateralizada (S/N)	0.9	0.3	0.0	1.0
Subordinada (S/N)	0.0	0.2	0.0	1.0
Rácio tier1	7.3	3.7	4.3	84.3
Activ. líq. em % dep. e financiamento	27.5	9.1	0.2	59.2
Cost to income	61.3	15.2	6.6	104.4
Taxa de juro 10 anos	4.8	0.4	4.2	5.4
PIB (taxa de crescimento)	0.9	1.2	-1.1	9.9

*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.

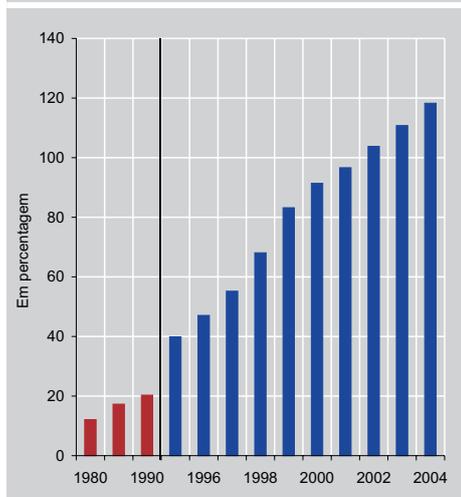
Neste artigo apresenta-se um conjunto de indicadores agregados da riqueza das famílias portuguesas que se complementam com uma análise mais detalhada da distribuição de

* 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

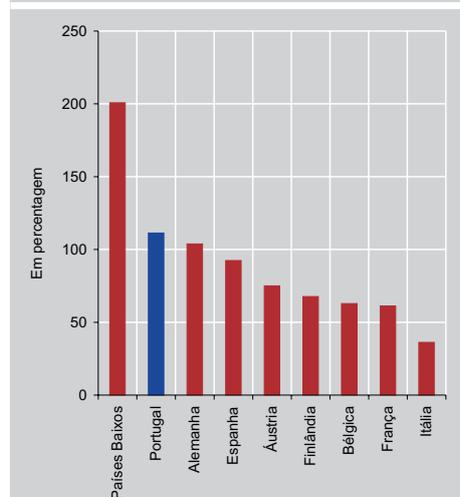
Em percentagem do rendimento disponível



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

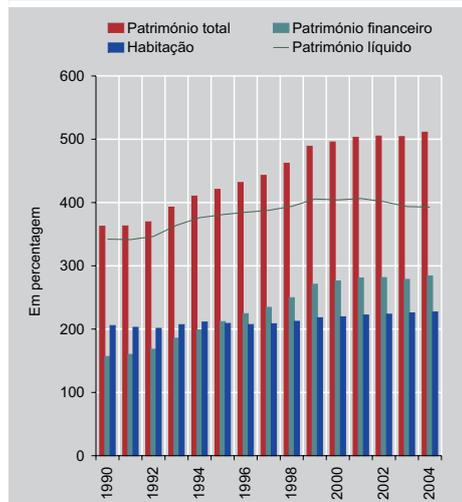
As estimativas sobre a riqueza financeira e não financeira¹ das famílias portuguesas para o período 1980-2004 indicam que o património total deste sector, medido em percentagem do rendimento disponível, apresentou uma tendência crescente ao longo do período considerado (Gráfico 3). O valor do *stock* 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



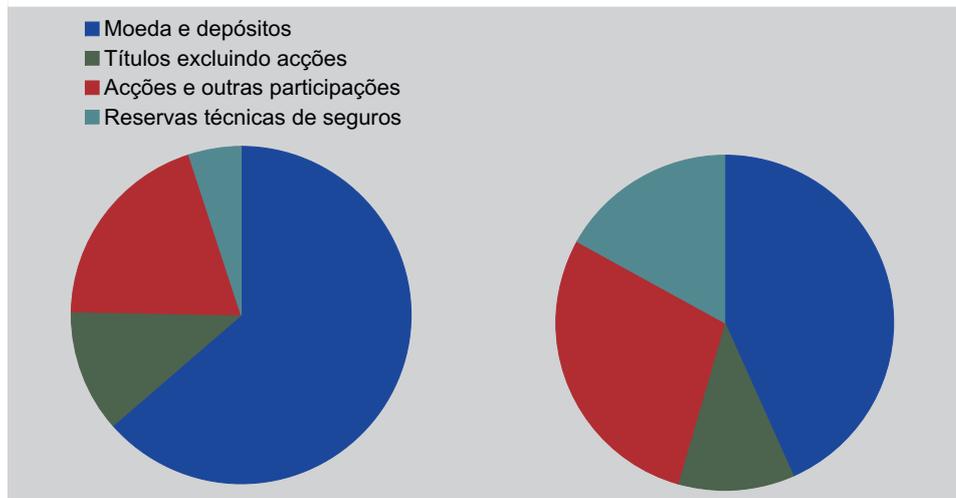
FONTE: Cardoso e Cunha (2005).

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

GRÁFICO 4
ACTIVOS FINANCEIROS

1990

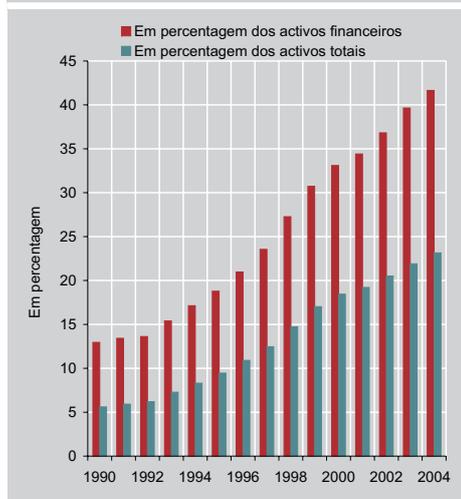
2004



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 líquidos 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.

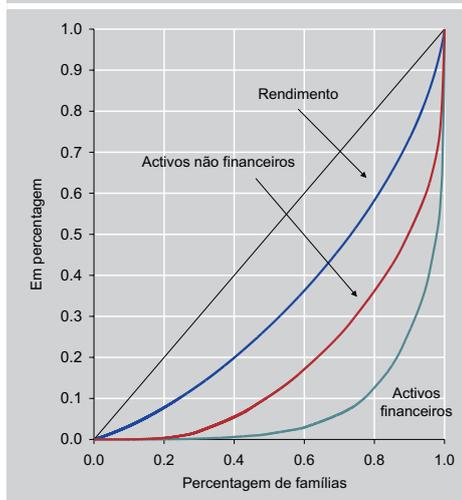
se distribui de forma bastante mais assimétrica do que o rendimento. Verifica-se que a assimetria é particularmente acentuada na componente financeira.

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.

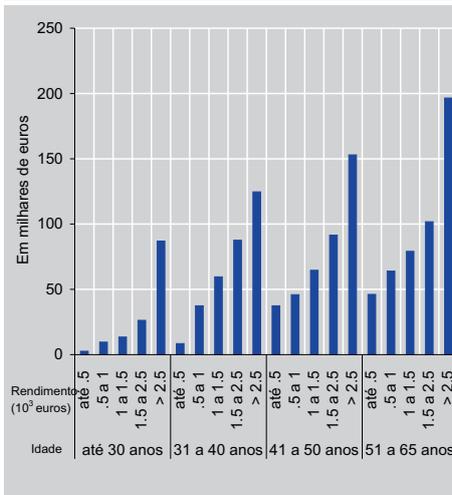
GRÁFICO 6
CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E A RIQUEZA



FONTE: INE.

GRÁFICO 7A
MEDIANA DA RIQUEZA LÍQUIDA

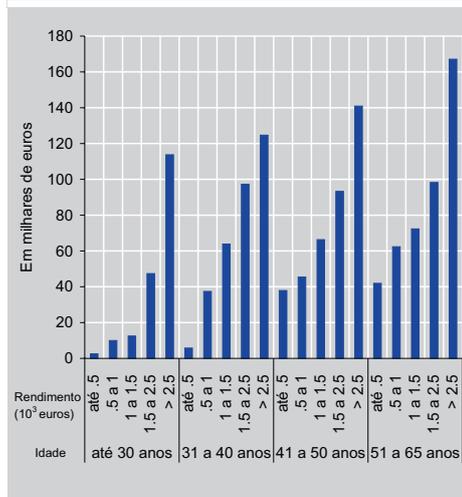
Por classes de idade e de rendimento



FONTE: INE.

GRÁFICO 7B
MEDIANA DOS ACTIVOS NÃO FINANCEIROS

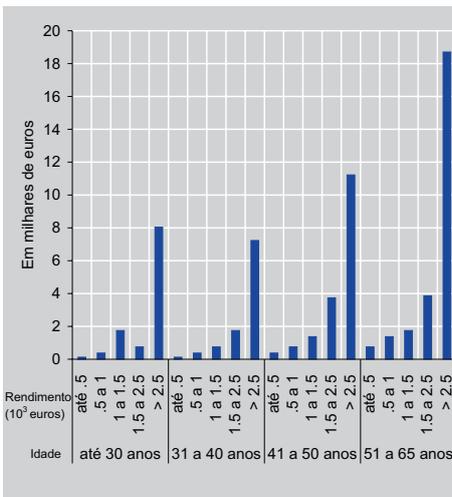
Por classes de idade e de rendimento



FONTE: INE.

GRÁFICO 7C
MEDIANA DOS ACTIVOS FINANCEIROS

Por classes de idade e de rendimento



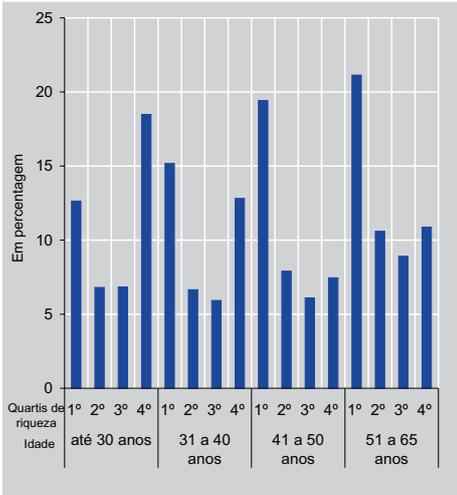
FONTE: INE.

- 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

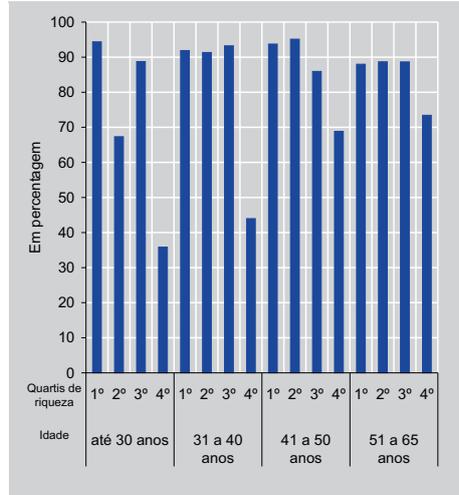
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

GRÁFICO 8B
PROPORÇÃO DE DEPÓSITOS NOS ACTIVOS
FINANCEIROS

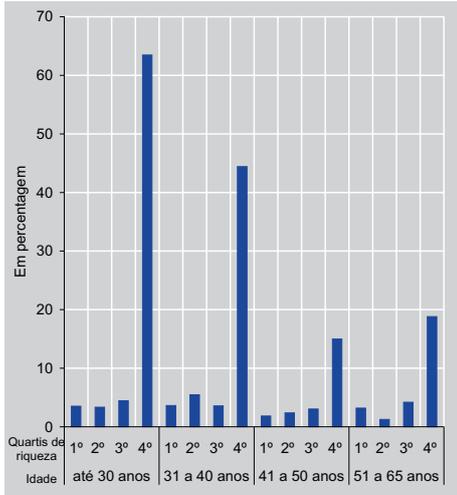
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



FORNTE: INE.

GRÁFICO 8C
PROPORÇÃO DE ACÇÕES ADQUIRIDAS
DIRECTAMENTE NOS ACTIVOS FINANCEIROS

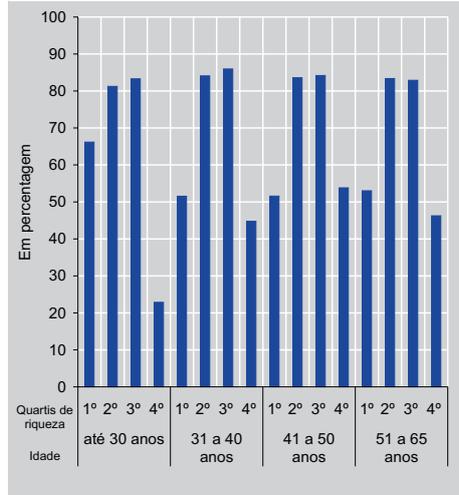
Por classes de idade e quartis de riqueza líquida



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).

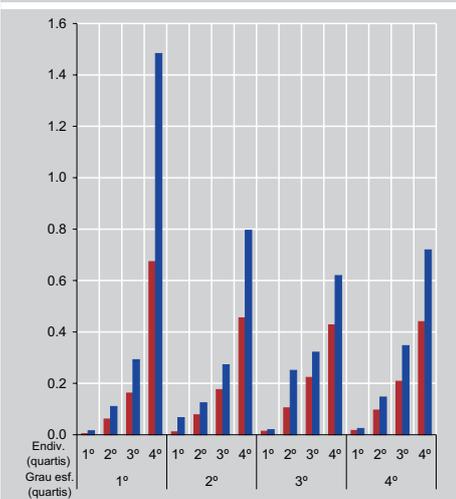
3.3 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS COM DÍVIDA

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.

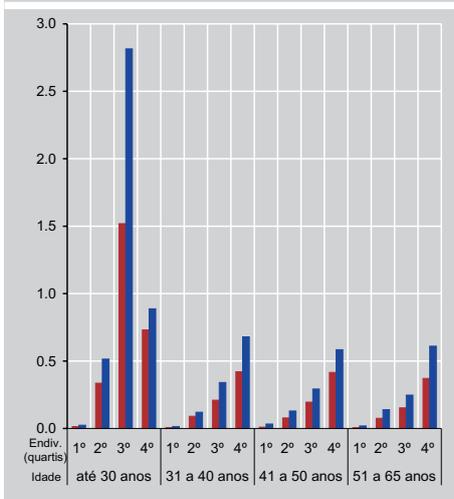
NOTA:

(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.

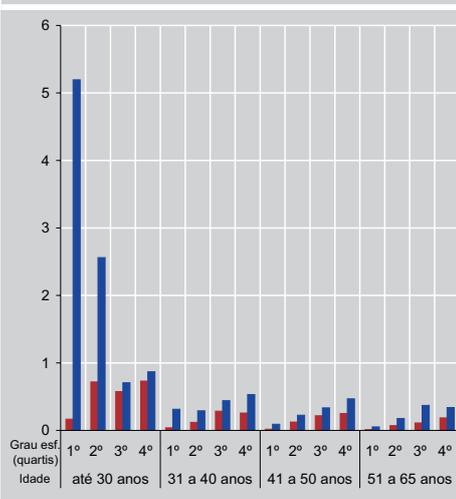
NOTA:

(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.

ESTIMATIVAS DE PERDA ESPERADA DE CARTEIRAS DE CRÉDITO - UMA APLICAÇÃO DA ANÁLISE DE SOBREVIVÊNCIA A EMPRESAS COM CRÉDITOS EM MORA*

*António Antunes** e Nuno Ribeiro***

1. Introdução

A análise e gestão do risco nas carteiras de crédito tem vindo a assumir progressivamente uma natureza prospectiva, fazendo apelo à noção de perda esperada num determinado horizonte temporal futuro. Esta evolução resulta do progresso tecnológico na armazenagem, processamento e transmissão de grandes volumes de informação, em conjugação com os avanços da ciência económica. Todos estes factores foram estabelecendo novos paradigmas nas práticas das instituições de crédito, em particular daquelas com carteiras de crédito cujo risco se encontra mais disperso geograficamente.

A disseminação de práticas mais sofisticadas na gestão de risco de crédito veio catalisar, por seu turno, alterações nas normas (de aplicação crescentemente transnacional) de registo contabilístico das perdas nas carteiras de crédito e na abordagem regulamentar ao provisionamento e adequação de capital.

A adopção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e a respectiva aplicação na União Europeia (Regulamento 1606/02) implicam a realização de ajustamentos ao valor das carteiras de crédito, designados por “ajustamentos de imparidade”. Os pré-requisitos para considerar um crédito (ou conjunto de créditos) como em situação de imparidade envolvem a observação de eventos objectivos equiparáveis ao incumprimento ou quasi-incumprimento. Embora remetendo para a ideia de perda esperada desses créditos, a noção de imparidade não é totalmente coincidente com uma estimativa ex-ante das perdas esperadas para o conjunto da carteira de crédito.

O Novo Acordo de Basileia (ou Basileia II) introduz a ideia de probabilidade de incumprimento ex-ante que, conjugada com a de taxa de recuperação, permite obter estimativas de perdas médias esperadas na carteira de créditos e estimar valores extremos da distribuição de perdas, os quais estão subjacentes ao conceito de requisito de fundos próprios.

Adicionalmente, nos países em que existe, para efeitos regulamentares, a distinção entre provisões específicas e gerais, as primeiras tendem a reflectir perdas esperadas na carteira de crédito e as segundas têm a função de almofada adicional para situações inesperadas, sendo elegíveis, pelo menos parcialmente, para fundos próprios.

Este trabalho aborda a questão da caracterização estatística do processo de recuperação ou extinção de empresas com episódios de incumprimento nas suas responsabilida-

* 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.

des de crédito. Não só são quantificadas as probabilidades de recuperação ou não das empresas, como também se analisa esse processo ao longo do tempo e de acordo com as características próprias das empresas.

O remanescente deste artigo encontra-se organizado da seguinte forma. No ponto 2 apresenta-se muito sumariamente o regime de provisionamento específico do crédito em Portugal, sublinhando-se essencialmente a respectiva filosofia. No ponto 3 descreve-se a análise de sobrevivência e a sua aplicação ao problema a tratar. No ponto 4 descrevem-se as bases de dados utilizadas, as hipóteses e os procedimentos necessários à aplicação da metodologia descrita no ponto anterior. No ponto 5 explicitam-se alguns resultados, cuja leitura pretende ser comparável aos paradigmas suscitados pelos conceitos de provisionamento específico e de cálculo de taxas de recuperação, estas últimas com aplicabilidade na avaliação de “ajustamentos de imparidade” e de calibração de modelos de apuramento de requisitos de capital. Na secção final sumariam-se os resultados, referem-se as limitações do exercício realizado e apontam-se avenidas para investigação futura deste tipo de problemas¹.

2. O sistema de provisionamento específico do crédito em Portugal

O nível de provisionamento específico, tal como é entendido em Portugal, é o montante mínimo necessário para a cobertura das perdas esperadas associadas a incidentes já identificados na carteira de crédito (ou de situações relativamente circunscritas com elevada probabilidade de registar um incidente de crédito, como créditos de um devedor que já regista moras noutros créditos ou de empresas de um sector de actividade sujeito a choques particularmente adversos). A lógica subjacente às provisões para riscos gerais de crédito é a de que são um complemento às provisões específicas, de tal forma que, no seu conjunto, as provisões específicas e as provisões para riscos gerais de crédito reflectirão as perdas esperadas na carteira de crédito, tenham ou não já sido verificados eventos de incumprimento.

Este trabalho tem como objecto de estudo as empresas para as quais é observável em dado momento uma situação de mora, e como objectivo principal a obtenção de informação estatística acerca da perda que pode esperar-se de determinado crédito, dado que o devedor (caracterizado por diversas variáveis) entrou em situação de incumprimento.

As regras de provisionamento específico em Portugal têm implícitos critérios de severidade como o tempo decorrido desde a identificação do incumprimento, o rácio entre a parte vencida de um crédito e o total em dívida (e cumulativamente o rácio entre a parte vencida dos créditos de um mesmo devedor e o total em dívida associado a esses créditos), a existência de garantias e a maturidade. A informação disponível para a realização deste trabalho faz apelo apenas aos dois primeiros critérios, dada a indisponibilidade de informação na Central de Responsabilidades de Crédito que permita caracterizar a existência de garantias e a maturidade dos créditos.

Para o caso geral de um empréstimo sem garantia e com maturidade não superior a 5 anos, os requisitos mínimos de provisionamento específico consistem em 1 por cento do crédito e juros vencidos durante o primeiro trimestre após a identificação do incumprimento, 25 por cento durante o segundo trimestre, 50 por cento durante o terceiro trimestre, 75 por cento durante o quarto trimestre e 100 por cento a partir de 12 meses. Decorridos 6 meses após a identificação do incumprimento, ou se o rácio entre os créditos e

1. Ver Antunes (2005) para uma descrição completa do modelo e das principais conclusões.

QUADRO 1

REQUISITOS MÍNIMOS DE PROVISIONAMENTO ESPECÍFICO PARA CRÉDITOS SEM GARANTIA A MENOS DE 5 ANOS.

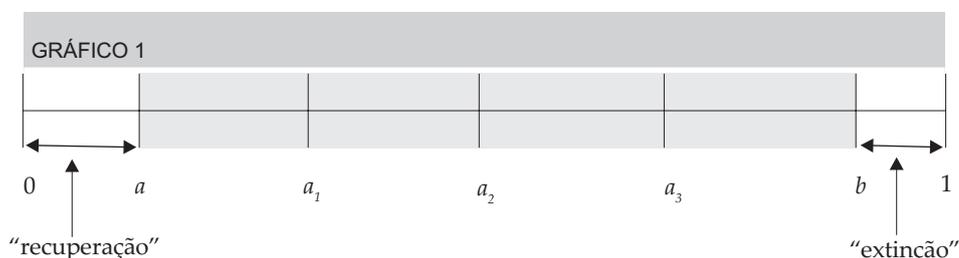
	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre	5º trimestre ou posterior
Fracção sobre Créditos e Juros Vencidos	1%	25%	50%	75%	100%
Fracção sobre dívida total (se $r < 25\%$)	$r \leq 0.25\%$	$r \leq 6.25\%$	50%	75%	100%
Fracção sobre dívida total (se $r \geq 25\%$)	1%	25%	50%	75%	100%

juros vencidos e o montante em dívida num mesmo empréstimo for de pelo menos 25 por cento ($r \geq 25\%$), as percentagens anteriores aplicam-se à totalidade do crédito em dívida (ver Quadro 1).

3. A abordagem utilizada

Definamos rácio de incumprimento como o quociente entre o total dos montantes em mora e as responsabilidades brutas de uma empresa. Em linha com a prática de provisionamento específico em Portugal, usaremos esta grandeza para caracterizar a severidade do incumprimento. Definamos um conjunto de “estados” para as empresas com base no valor do seu rácio de incumprimento. Cada empresa estará num determinado estado se o seu rácio de incumprimento r pertencer ao intervalo associado a esse estado, sendo os seus limites superior e inferior definidos adiante. Este conjunto de estados servirá para operacionalizar a abordagem a seguir (ver Gráfico 1).

Vamos considerar que uma empresa com rácio de incumprimento inferior a um limiar a não será classificada como estando em incumprimento efectivo. O valor de a deverá ser suficientemente baixo para tal classificação ser prematura no caso de a empresa sempre



ter tido rácio de incumprimento negligenciável, ou, no caso de a empresa já ter tido rácio de incumprimento superior a a , podermos considerar que a empresa “recuperou”. Inversamente, acima de b as empresas são equiparadas a “extintas” e as respectivas responsabilidades considerar-se-ão definitivamente incobráveis. Os estados de “recuperação” e “extinção” são estados absorventes, ou seja, uma vez que uma empresa transite de uma situação intermédia (com rácio entre a e b) para cada um dos estados absorventes, qualquer observação futura da mesma empresa numa situação intermédia será considerada como uma nova empresa em observação. Por sua vez, quando o rácio de incumprimento está entre a e b , podemos definir estados intermédios de incumprimento. Estes estados podem ser definidos como intervalos do rácio de incumprimento, $]a, a_1[$, $[a_1, a_2[$, $[a_2, a_3[$ e $[a_3, b[$, por exemplo. Cada um destes intervalos corresponderá a uma gama diferente de severidade do incumprimento: o estado definido pelo intervalo $[a_3, b[$ corresponderá a maior severidade de incumprimento do que o estado correspondente ao intervalo $]a, a_1[$.

Os estados intermédios são, como a própria designação sugere, não absorventes, visto que uma empresa pode transitar sucessivamente de uns para os outros, e também para os dois estados absorventes. Estas transições podem ser caracterizadas usando análise de duração (ver adiante). Isso permitir-nos-á estimar a probabilidade da transição para cada um dos estados absorventes, quer em termos assintóticos, quer ao longo do tempo. A estratégia seguida para a estimação das probabilidades de recuperação e de extinção assenta em duas fases distintas: na primeira, estimam-se econometricamente as características das transições entre estados; na segunda, usam-se os modelos estimados para calcular trajectórias de empresas fictícias, de modo a prever o seu comportamento assintótico e ao longo do intervalo de observação.

No que diz respeito à fase econométrica, a estimação das probabilidades de transição entre estados, condicionais às características da empresa e ao tempo de permanência no estado corrente, faz apelo à análise de duração com riscos concorrentes. Esta abordagem permite estimar a probabilidade por unidade de tempo de uma empresa transitar para um estado diferente daquele em que se encontra, dado um conjunto de características observadas contemporaneamente, sumariadas no vector x , e o tempo decorrido t desde que entrou no estado corrente. Introduzindo alguma notação, designe-se esta densidade de probabilidade condicional por $h_{ik}(t|x)$, em que i é o estado de origem e $k \neq i$ o estado de destino. Na literatura académica, esta função é conhecida como a *hazard function*. Dado o espaço de estados escolhido, com dois estados absorventes e, como se viu anteriormente, quatro estados não absorventes, teremos que estimar a partir dos dados vinte modelos diferentes. Um vez estimadas, estas funções permitem responder a duas questões fundamentais:

- quando se dará a transição para outro estado?
- uma vez ocorrida a transição, para que estado irá a empresa?

Podemos responder à primeira questão calculando a função de densidade de probabilidade associada ao momento em que ocorre a transição. Esta é obtida da seguinte forma. A densidade de probabilidade de transição do estado i para qualquer dos outros estados, condicional à manutenção no estado corrente até t , é a soma dessa grandeza para cada uma das transições possíveis, ou seja,

$$h_i(t|x) = \sum_{k \neq i} h_{ik}(t|x).$$

A forma funcional utilizada para a função *hazard*, conhecida na literatura como função Weibull, foi

$$h_{ik}(t|x) = e^{-\lambda t^\alpha} \alpha \lambda t^{\alpha-1},$$

em que β é um vector de coeficientes associados às características da empresa, e α e λ são parâmetros. Todos estes valores deverão ser estimados para cada transição.

Finalmente, a probabilidade de a empresa ainda estar no estado i passado o tempo t desde que para lá entrou implica a agregação da função *hazard* desde o momento inicial de observação até ao momento t em questão, que é dada por:

$$F_i(t|x) = \exp\left\{-\int_0^t h_i(u|x) du\right\}.$$

Note-se que quando t tende para infinito, se a função $h_i(t|x)$ não convergir para 0 demasiado depressa, a probabilidade de permanência no estado i converge para 0. Note-se também que se t tender para 0, esta probabilidade é 1. Finalmente, a densidade de probabilidade de a transição ocorrer em t , $f_i(t|x)$, será o produto entre a probabilidade de a empresa ainda estar no estado i no momento t e a densidade de probabilidade de transitar para qualquer outro estado, dado que sobreviveu até a esse momento nesse estado. Matematicamente,

$$f_i(t|x) = h_i(t|x)F_i(t|x).$$

A resposta à segunda questão formulada anteriormente obtém-se recorrendo também às funções *hazard* das diversas transições. A probabilidade de a transição, quando ocorrer, se dar para o estado k é obtida usando a expressão

$$\pi_{ik}(x) = \int_0^{+\infty} h_{ik}(u|x)F_i(u|x) du.$$

A interpretação desta expressão é simples: integramos a densidade de probabilidade de a transição se dar do estado i para o estado k em todas as durações admissíveis no problema.

Dispondo de $f_i(t|x)$ e de $\pi_{ik}(x)$ é possível simular a dinâmica das empresas no espaço de estados dadas as suas características x . Estes cálculos envolvem a criação de um número elevado de empresas fictícias, seguida da observação da sua evolução ao longo do tempo, que é governada pelos processos estocásticos sumariados por $f_i(t|x)$ e $\pi_{ik}(x)$. Dado que há dois estados absorventes, o de recuperação e o de extinção, cada trajectória irá eventualmente cair num deles. Podem então ser calculadas probabilidades de extinção condicionais às características das empresas. Lancaster (1992) apresenta de modo detalhado o tipo de análise usado nesta secção.

O modelo pode ser utilizado para caracterizar o comportamento das empresas ao longo do processo de recuperação/extinção. Por exemplo, condicional ao estado corrente da empresa (ou seja, ao valor do rácio de incumprimento) e às suas características, podemos observar se a recuperação, a ocorrer, é lenta ou rápida por comparação com a extinção, no caso de ser este o resultado final do processo.

4. Bases de dados e hipóteses

As empresas objecto de observação neste exercício são todas aquelas que constavam como beneficiárias de crédito (com excepção dos empresários em nome individual) na Central de Responsabilidades de Crédito e que tenham apresentado pelo menos uma comunicação de situação de mora entre Janeiro de 1995 e Dezembro de 2001. No conjunto de informação que foi objecto de estudo, a história de crédito das empresas anterior à primeira comunicação é desconhecida, o mesmo sucedendo em relação ao período de tempo entre duas comunicações não sucessivas.

Na construção dos escalões de incumprimento a que se fez alusão na secção anterior foi considerado, logo à partida, que as empresas com responsabilidades totais inferiores a 100 euros não deveriam ser classificadas em incumprimento (por poder tratar-se de situações meramente circunstanciais ou objecto de litígio iniciado pelo devedor). Assim, para empresas com total de responsabilidades igual ou superior a 100 euros, foram definidos quatro estados em termos do rácio de incumprimento: o primeiro entre 10 e 25 por cento (estado 1); o segundo entre 25 e 50 por cento (estado 2); o terceiro entre 50 e 75

por cento (estado 3); e o quarto entre 75 e 90 por cento (estado 4). Estes limites são motivados pelas regras de provisionamento descritas anteriormente e, também, por testes de robustez e precisão dos resultados efectuados e apresentados em Antunes (2005). À esquerda e à direita dos limites inferior e superior, de 10 e 90 por cento, encontram-se definidos os estados absorventes de “recuperação” e de “extinção” da empresa, respectivamente. Assim, consideraremos como recuperada uma empresa com um rácio de incumprimento inferior a 10 por cento, e como extinta uma empresa com rácio de incumprimento superior a 90 por cento. Estes valores, embora arbitrários, permitem atingir três objectivos: uma precisão aceitável para as estimativas de probabilidades de recuperação e extinção; o cálculo de valores conservadores para a percentagem de perda dado que houve incumprimento (*loss given default*); e a operacionalização do conceito de recuperação (e, principalmente, de extinção). Este último aspecto é importante na medida em que os registos de extinção legal das empresas são incompletos, com actualização muito esparsa e com grande desfasamento face à materialização primária do risco de crédito.

No sentido de caracterizar as empresas em estudo, ou seja, de concretizar o vector x de características definido na secção 3, fez-se uso de informação cadastral das empresas disponível para fins estatísticos, contendo designadamente o sector de actividade, o volume de negócios, o número de empregados e o local da sede.

5. Alguns resultados compatíveis com a noção de provisão específica em Portugal

5.1 EXEMPLO DE APLICAÇÃO PARA UMA EMPRESA TIPO

No Gráfico 2 podemos observar as probabilidades de extinção assintóticas para empresas nos diversos estados não absorventes e para diferentes períodos de permanência no mesmo estado. Os valores usados no gráfico são condicionais ao estado de entrada e ao tempo de permanência nesse estado, mas não dependem da trajectória posterior à observação. Considerou-se uma empresa com 20 empregados, vendas anuais de 1 milhão de euros, estabelecida na área de Lisboa no sector do comércio e serviços, em 1995, e com total de responsabilidades de crédito entre 10 e 100 mil euros².

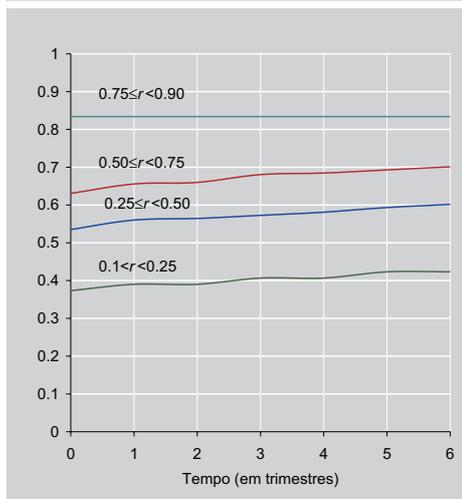
Em primeiro lugar, podemos ver que a probabilidade de extinção varia positivamente com o rácio de incumprimento. Isto significa que podemos de facto usar essa medida para aferir da probabilidade de extinção. A segunda observação relevante é que a probabilidade de extinção, enquanto função do tempo de permanência no estado corrente, é crescente de forma pouco acentuada. Tal implica que o estado de entrada define em grande parte as perspectivas de evolução da empresa. Do ponto de vista do cálculo de provisões, este resultado implica que estas devam ser constituídas logo que é detectada uma situação de incumprimento, uma vez que a probabilidade de extinção pouco variará ao longo do tempo desde que a empresa permaneça na mesma classe.

No Gráfico 2 podemos verificar que se uma empresa com as características apontadas e sem qualquer episódio de incumprimento anterior aparecer em dado momento com um rácio de incumprimento entre 10 e 25 por cento, a probabilidade nesse instante de a empresa recuperar é de cerca de 62 por cento, sendo a probabilidade de se extinguir de cerca de 38 por cento. Se, por outro lado, soubermos que a empresa permanece há 5 tri-

2. Os valores para o número de empregados e para o total de vendas são próximos das respectivas médias na população: 18.3 e 1.28 milhões de euros, respectivamente.

GRÁFICO 2
PROBABILIDADE DE EXTINÇÃO COM
PERMANÊNCIA NO MESMO ESTADO

Probabilidade de extinção



mestres com rácio de incumprimento entre 10 e 25 por cento, a probabilidade de extinção sobe para 42 por cento e a de recuperação desce para 58 por cento. O aumento por permanência nesse estado ocorre, mas não é muito elevado.

Um aspecto relevante para efeitos de provisionamento e monitorização de perdas é saber qual o horizonte temporal em que podemos esperar que se dissipe toda a incerteza associada ao processo de recuperação ou extinção de uma empresa em incumprimento. O Quadro 2 contém a fracção de empresas recuperadas em função do tempo decorrido desde o incumprimento, e independentemente das transições entre estados que possam ter ocorrido até à recuperação. O quadro também contém idêntica medida para as empresas que irão extinguir-se.

Vejamos um exemplo. Suponhamos que uma empresa com as características acima descritas aparece num dado instante com rácio de incumprimento entre 25 e 50 por cento (estado 2). Estima-se que daí a 1 ano a probabilidade de ter recuperado seja de 17 por cento, a probabilidade de se ter extinguido seja de 12 por cento, e a probabilidade de ainda não ter acontecido nem uma coisa nem a outra seja de 71 por cento³. A percentagem de incerteza já resolvida será de 29 por cento.

Usemos o exemplo anterior para calcular uma medida de loss given default (LGD) com um horizonte de 1 ano. Esta grandeza mede a fracção esperada de créditos perdidos num determinado horizonte de tempo uma vez identificado o incumprimento. Obtemos um valor não superior a 14 por cento. Este valor é calculado multiplicando a probabilidade de ter ocorrido a extinção (0.12) pela fracção perdida (que consideraremos ser 1), mais a probabilidade de recuperação (0.17) vezes o limite inferior da classe de menor severidade (0.1)⁴.

Continuemos com o exemplo de uma empresa no estado 2. A probabilidade de a empresa já ter recuperado ao fim de 3 anos é 40 por cento, e a de se ter extinguido 43 por cen-

3. Note-se que esta probabilidade é a de estar em qualquer um dos estados não absorventes.

4. As hipóteses de que a fracção perdida é 1 na primeira parcela, e é o limite inferior da classe de menor severidade na segunda parcela, implicam que a estimativa obtida seja um majorante para a LGD.

QUADRO 2

Ano	Estado 1 $0.1 < r < 0.25$				Estado 2 $0.25 \leq r < 0.50$				Estado 3 $0.50 \leq r < 0.75$				Estado 4 $0.75 \leq r < 0.90$			
	Recup.	Ext.	Total	LGD	Recup.	Ext.	Total	LGD	Recup.	Ext.	Total	LGD	Recup.	Ext.	Total	LGD
1	0.32	0.06	0.38	0.09	0.17	0.12	0.29	0.14	0.13	0.24	0.36	0.25	0.06	0.63	0.70	0.64
2	0.49	0.17	0.66	0.22	0.33	0.31	0.64	0.34	0.26	0.45	0.71	0.47	0.11	0.73	0.84	0.75
3	0.57	0.28	0.84	0.33	0.40	0.43	0.83	0.47	0.32	0.54	0.86	0.57	0.14	0.78	0.93	0.80
4	0.60	0.33	0.92	0.38	0.44	0.48	0.92	0.52	0.35	0.59	0.93	0.62	0.16	0.81	0.96	0.82
5	0.61	0.35	0.96	0.41	0.45	0.51	0.96	0.55	0.36	0.61	0.97	0.64	0.16	0.82	0.98	0.83

GRÁFICO 3A
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 10% E 25%

Fracção de empresas

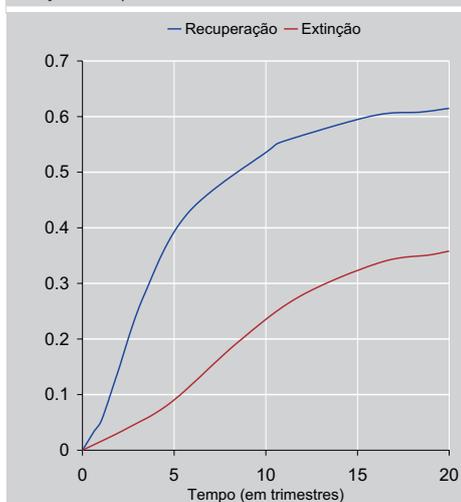


GRÁFICO 3B
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 25% E 50%

Fracção de empresas

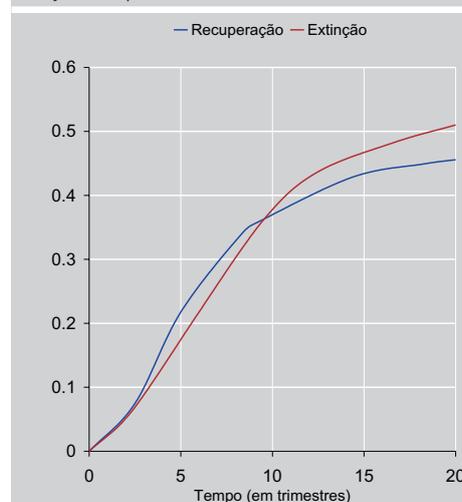


GRÁFICO 3C
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 50% E 75%

Fracção de empresas

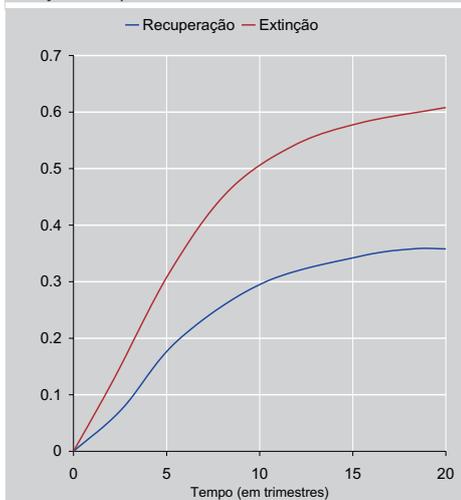
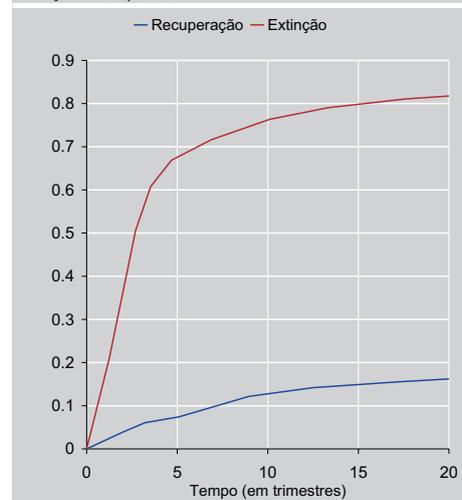


GRÁFICO 3D
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 75% E 90%

Fracção de empresas



to, o que corresponde a 83 por cento da incerteza resolvida. Para um horizonte de 3 anos, a medida de *loss given default* é estimada em 47 por cento, mais próxima do valor assintótico de 58 por cento⁵. Estes resultados sugerem que o cálculo de expectativas de perda deve ser efectuado tomando horizontes de pelo menos 3 anos.

O padrão de recuperação e extinção das empresas não é uniforme ao longo do tempo. No Gráfico 3 podemos observar o perfil temporal do processo de recuperação e extinção esperado no momento de ocorrência do incumprimento, condicional à severidade do incumprimento. A informação no Gráfico 3 é semelhante à reportada no Quadro 2, sendo que no gráfico se apresenta toda a trajectória em tempo contínuo. Para severidade moderada (r entre 0.25 e 0.5), a extinção da empresa tipo ocorrerá de forma mais lenta do que a recuperação. Ao fim do primeiro ano de ter ocorrido o incumprimento, cerca de 36 por cento das empresas que recuperam já o fizeram⁶; para as empresas que se extinguem, esse valor é cerca de 23 por cento. Este padrão é invertido para estados de incumprimento menos favoráveis. Por exemplo, se quando a empresa entra em incumprimento o respectivo rácio se encontra entre 75 e 90 por cento, ao fim de um ano ela ter-se-á extinguido em 63 por cento dos casos (num total de 83 por cento que se extinguirão); esse valor é de cerca de 6 por cento no caso da recuperação (num total de 17 por cento de empresas recuperadas).

A análise efectuada é extensível a qualquer tipo de empresa e pode ser generalizada para acomodar outras características das empresas e/ou das suas responsabilidades, designadamente a existência de garantias, no caso de essa informação estar disponível. Para tal bastará calcular probabilidades de extinção e recuperação para um determinado conjunto de combinações de características, e depois obter por interpolação valores para empresas reais. Dadas as características da população de empresas que se quer analisar, isto permitirá por sua vez o cálculo de medidas de *loss given default* mais dirigidas a cada situação individual, bem como a agregação para qualquer estrutura de carteira. Por exemplo, um cálculo rápido (usando a *baseline hazard* para cada transição e tendo em consideração a distribuição das empresas existentes na CRC em termos de severidade de incumprimento r) sugere um LGD médio de 46 por cento. Trata-se de um valor próximo do indicado no Novo Acordo de Capital para créditos não colateralizados, e que é de 50 por cento. No entanto, este montante deverá ser interpretado com cautela, na medida em que não foram tidas em consideração as características de cada empresa, mas apenas da empresa média.

5.2 SENSIBILIDADE DOS RESULTADOS À DIMENSÃO DAS EMPRESAS

Uma questão interessante é a de se saber qual o impacto da dimensão de uma empresa na sua probabilidade de extinção ou recuperação. Suponhamos uma empresa idêntica à analisada anteriormente mas 10 vezes maior. Isto significa que a empresa terá 200 empregados, vendas anuais de 10 milhões de euros, e crédito total entre 100 mil e 1 milhão de euros. No Gráfico 4 apresenta-se o perfil de evolução desta empresa, bem como da empresa tipo descrita anteriormente (indicada por “ref.”), para dois dos estados iniciais.

A característica mais evidente é que a probabilidade de recuperação cresce com a dimensão da empresa, independentemente do estado original, o que corrobora resultados

5. Dado que só existem dois estados absorventes, os valores assintóticos das probabilidades de recuperação e extinção deverão coincidir com os de abcissa nula reportados no Gráfico 2. Neste exemplo, os valores são 53 por cento para a extinção e 47 por cento para a recuperação, o que dá LGD assintótico de 58 por cento.

6. Este valor resulta de sabermos que, no estado 2, 17 por cento das empresas recuperaram ao fim de um ano (ver Quadro 2), num total de 47 por cento de empresas que recuperam (Gráfico 2).

GRÁFICO 4A
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 10% E 25%

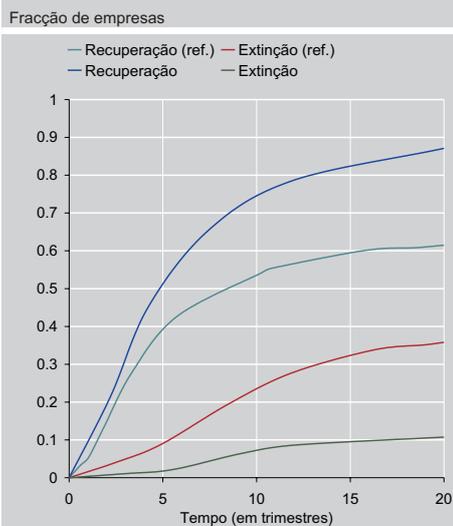
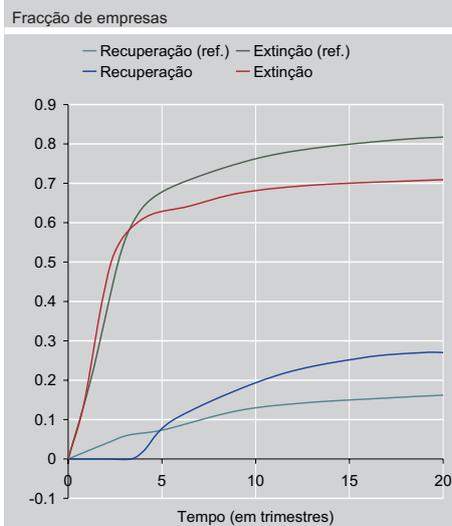


GRÁFICO 4B
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO
ENTRE 75% E 90%



existentes na literatura sobre empresas portuguesas (Cabral e Mata, 2003). Por exemplo, a probabilidade de recuperação da empresa de maiores dimensões é, para r entre 0.1 e 0.25, de 88 por cento, contra 62 por cento da empresa tipo. Se r estiver entre 0.75 e 0.9, os valores correspondentes são 29 e 17 por cento, respectivamente.

No Gráfico 4 podemos igualmente verificar que o padrão de recuperação das empresas varia com a sua dimensão. Por exemplo, para a empresa maior e r entre 0.75 e 0.9, vemos que somente após um ano a probabilidade de se observar a recuperação começa a ser positiva. Isto contrasta com o comportamento da empresa menor: cerca de 36 por cento das empresas que irão recuperar já o terão feito ao fim de um ano.

6. Conclusões

Este artigo apresenta uma metodologia de análise da dinâmica da severidade do incumprimento de empresas não financeiras, baseada na análise de sobrevivência. Essa metodologia é aplicada a uma amostra temporal do universo de empresas que registaram situações de mora em Portugal e é utilizada explicitamente na obtenção de estimativas da dinâmica da taxa de recuperação e do seu análogo assintótico.

Os resultados obtidos têm algumas implicações interessantes do ponto de vista do registo da perda esperada para um credor associada a situações em que o devedor já registou incumprimento nas respectivas responsabilidades. Em primeiro lugar, o tempo que um determinado montante permanece em incumprimento parece ser menos relevante do que a intensidade desse incumprimento, medida pela fracção do montante já vencido no total das responsabilidades. Em segundo lugar, para severidade moderada do incumprimento, a incerteza relativa à incobrabilidade definitiva de um crédito é resolvida menos rapidamente do aquela que diz respeito à recuperação. Este padrão inverte-se no caso de incumprimento severo. Os cálculos efectuados apontam para que o período de observação mínimo na obtenção de estimativas relativamente seguras de *loss given default* ronda os 3 anos. Finalmente, a análise de sensibilidade à dimensão das empresas conduz a resultados que apontam com bastante segurança para que as empresas de grande dimensão tenham um comportamento bastante diferenciado das de menor dimensão, quer em termos de da propensão a recuperar de situação difícil, quer em termos do perfil temporal dessa recuperação. De facto, a probabilidade de recuperação cresce com a di-

menção da empresa, independentemente do estado original. Adicionalmente, empresas maiores no estado de maior severidade só evidenciam a recuperação, no caso de ela vir a ocorrer, decorrido cerca de um ano desde a entrada nesse estado. Isto contrasta com o comportamento das empresas menores: ao fim de um ano, uma percentagem elevada das empresas que irão recuperar já o terão feito.

A aplicação realizada tem limitações que se prendem essencialmente com a indisponibilidade de informação sobre a maturidade residual e da existência de garantias. Esse tipo de abordagem também só seria possível se existisse informação empréstimo a empréstimo. Outra limitação consiste no facto de o exercício ter sido realizado com informação agregada para o conjunto de instituições reportantes para a CRC, ao invés de instituição a instituição, com eventual agregação posterior. Esta situação, sem comprometer a utilidade das respectivas estimativas, torna os resultados menos comparáveis com as regras de provisionamento existentes em Portugal, que se aplicam em base individual e ao nível de cada instituição.

Referências

- Antunes, António (2005), "A method for the analysis of delinquent firms using multi-state transitions", Banco de Portugal, *Working Paper*.
- Cabral, Luís e Mata, José (2003), "On the evolution of the firm size distribution: Facts and theory", *American Economic Review* 93(4), pp. 1075-1090.
- Lancaster, Tony (1992), "The Econometric Analysis of Transition Data", *Econometric Society Monographs*, Cambridge University Press.

Anexo

A.1.	Mercados financeiros	III
A.2.	Índices de cotações de acções – Portugal	III
A.3.	Risco de liquidez	IV
A.4.	Indicador de liquidez por escadas cumulativas de maturidade residual – Total do sistema sem <i>off-shore</i>	IV
A.5.	Indicador de liquidez por escadas cumulativas de maturidade residual – Bancos domésticos	V
A.6.	Balanço do sistema bancário	VI
A.7.	Demonstração de resultados	VII
A.8.	Balanço do sistema bancário (instituições domésticas)	VIII
A.9.	Balanço do sistema bancário (instituições domésticas)	IX
A.10.	Demonstração de resultados (instituições domésticas)	X
A.11.	Demonstração de resultados (instituições domésticas)	XI
A.12.	Adequação de fundos próprios	XII

QUADRO A.1

MERCADOS FINANCEIROS

Valores no final do ano, em percentagem	2000	2001	2002	2003	2004
Taxas de juro de curto prazo					
Euribor 3 meses	4.86	3.29	2.87	2.12	2.16
USD Libor 3 meses	6.40	1.88	1.38	1.15	2.56
Yields de Obrigações do Tesouro (10 anos)					
Área do euro	5.02	5.13	4.26	4.33	3.72
EUA	5.11	5.05	3.82	4.25	4.22
Volatilidade implícita nas yields de OT a 10 anos					
Área do euro	4.65	6.23	5.16	5.44	5.01
EUA	6.75	9.14	8.05	9.02	6.02
Volatilidade implícita de índices bolsistas					
S&P 500	23.15	20.25	27.1	15.7	12.18
DJES 50	24.09	25.16	35.12	19.35	11.77
Nasdaq 100	55.45	40.81	43.40	23.53	17.68
Spreads de obrigações de empresas não financeiras^(a) (pontos percentuais)					
Área do euro					
Rating AA	0.51	0.59	0.51	0.23	0.16
Rating A	1.03	0.79	0.59	0.38	0.29
Rating BBB	1.61	1.52	1.57	0.56	0.47
EUA					
Rating AA	1.30	1.02	0.85	0.32	0.31
Rating A	1.87	1.69	1.68	1.09	0.86
Rating BBB	2.60	2.50	2.76	1.64	1.26
Fluxos de dívida de empresas não financeiras (taxa de variação anual)					
Área do euro					
Empréstimos	15.1	7.2	3.8	3.4	3.4
Títulos excepto acções	18.0	23.2	3.3	13.0	2.1
EUA					
Empréstimos	8.0	-2.3	-2.4	1.3	7.7
Títulos excepto acções	8.7	9.9	2.4	4.1	3.2
Fontes: Bloomberg, BCE, Merrill Lynch e Federal Reserve.					
Nota:					
(a) Spreads calculados face ao índice EMU Direct Government e ao índice US Treasury Master.					

QUADRO A.2

ÍNDICE DE COTAÇÕES DAS ACÇÕES - PORTUGAL

	2000	2001	2002	2003	2004
Taxa de variação homóloga, em percentagem, valores de fim de ano.					
PSI GERAL	-7.5	-19.0	-20.7	17.4	18.0
Indústrias Básicas	32.6	-9.7	-14.2	15.1	15.6
Indústrias Gerais	0.6	-29.1	13.4	26.4	31.1
Bens de Consumo Cíclico	-17.9	-10.8	-13.1	-0.5	-6.7
Bens de Consumo não Cíclico	3.4	-7.3	-14.0	23.0	-4.0
Serviços Cíclicos	-22.5	-27.8	17.0	23.7	29.3
Serviços não Cíclicos	-26.1	-17.7	-24.6	27.1	20.6
Utilities	6.5	-27.2	-31.4	38.0	15.5
Serviços Financeiros	7.9	-14.6	-24.8	4.0	12.0
Tecnologias de Informação	87.0	-58.9	-37.9	4.5	24.0
Fonte: Euronext Lisboa.					

QUADRO A.3

RISCO DE LIQUIDEZ

	Dez 2000	Dez 2001	Dez 2002	Dez 2003	Dez 2004
Rácio crédito-depósitos					
Sistema bancário	114.3	121.0	127.7	126.9	126.2
Bancos domésticos	112.9	119.3	123.7	122.6	125.1
Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez					
Sistema bancário	88.7	91.5	87.4	100.7	104.3
Bancos domésticos	86.8	93.4	98.9	123.9	136.3

QUADRO A.4

INDICADOR DE LIQUIDEZ POR ESCADAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE RESIDUAL

TOTAL DO SISTEMA SEM OFF-SHORE

Mil milhões de euros	Até 1 mês				Até 3 meses				Até 1 ano			
	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04
[1] Caixa e disponibilidades face a bancos centrais	7.8	8.2	15.4	8.7	7.8	8.2	15.4	8.8	8.4	8.5	15.5	8.8
[2] - Reservas de caixa (requisito mínimo)	3.2	3.3	3.4	3.2	3.2	3.3	3.4	3.2	3.2	3.3	3.4	3.2
[3] Activos interbancários	22.6	17.7	25.0	23.9	26.8	21.0	26.4	26.8	30.7	26.1	28.4	28.8
[4] dos quais: IC no estrangeiro	17.0	14.4	21.5	20.5	19.7	16.5	22.4	22.6	22.1	19.5	23.5	23.7
[5] Títulos de dívida	17.6	15.0	18.7	18.5	17.6	15.0	18.7	18.5	17.6	15.0	18.7	18.5
[6] dos quais: elegíveis SEBC	7.2	5.6	9.8	8.0	7.2	5.6	9.8	8.0	7.2	5.6	9.8	8.0
[7] dívida pública (excl. elegíveis SEBC)	4.1	4.5	3.4	4.2	4.1	4.5	3.4	4.2	4.1	4.5	3.4	4.2
[8] Acções e outras participações	1.3	1.6	0.9	1.3	1.3	1.6	0.9	1.3	1.3	1.6	0.9	1.3
[9] dos quais: elegíveis SEBC	0.6	0.6	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0	0.0
[10] Derivados (activo-passivo, se positivo)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
[11] Compromissos de terceiros	1.0	0.9	1.7	3.1	1.1	1.0	2.1	5.5	1.1	1.1	2.1	6.6
[12] Outros activos	1.3	1.9	1.4	2.5	1.9	2.3	1.6	2.6	2.5	3.0	2.3	2.9
[13] Recursos de IC (inclui Bancos centrais)	20.4	16.9	19.0	11.9	32.1	27.3	27.1	22.4	41.8	39.0	38.7	29.6
[14] dos quais: IC no estrangeiro	15.2	11.9	13.0	8.2	25.4	21.0	20.5	15.5	33.8	31.1	31.0	22.2
[15] Outros empréstimos	0.2	0.1	0.2	0.0	0.5	0.3	0.5	0.3	0.7	0.4	0.6	0.3
[16] Títulos de dívida	2.6	3.0	2.9	5.0	5.6	6.3	8.6	10.8	9.5	10.7	17.6	20.7
[17] Derivados (passivo-activos, se positivo)	0.0	0.1	0.2	0.6	0.0	0.2	0.2	0.5	0.0	0.1	0.3	0.3
[18] Compromissos perante terceiros (passivo)	3.3	2.8	5.8	2.6	3.5	3.2	6.4	3.2	4.3	4.4	8.1	5.4
[19] Outros passivos	5.4	3.9	4.6	4.7	6.2	4.1	4.9	4.9	6.6	4.2	5.1	5.2
[20] Total do activo do sistema bancário [A] (todas maturidades)	278.5	283.0	304.1	315.6	278.5	283.0	304.1	315.6	278.5	283.0	304.1	315.6
<i>Por memória:</i>												
[21] Valores à cobrança (activo)	3.6	2.8	3.1	2.2	3.6	2.8	3.1	2.2	3.6	2.8	3.1	2.2
[22] Activos líquidos (AL)=[1]-[2]+[3]+[6]+[9]+[10]+[11]+[12]	37.6	31.5	49.9	43.2	42.7	35.4	51.9	48.6	48.1	41.5	54.8	52.0
[23] Passivos voláteis (PV)=[13]+[15]+[16]+[17]+[18]+[19]	31.9	26.8	32.7	24.7	47.9	41.3	47.8	42.2	62.9	58.8	70.4	61.5
Em percentagem												
[24] Gap de liquidez ([22]-[23])/([20]-[22])x100	2.4	1.9	6.8	6.8	-2.2	-2.4	1.6	2.4	-6.4	-7.2	-6.3	-3.6

QUADRO A.5

INDICADORES DE LIQUIDEZ POR ESCADAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE RESIDUAL

BANCOS DOMÉSTICOS

Mil milhões de euros	Até 1 mês				Até 3 meses				Até 1 ano			
	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04	Dez 01	Dez 02	Dez 03	Dez 04
[1] Caixa e disponibilidades face a bancos centrais	6.6	7.2	14.7	7.9	6.6	7.2	14.7	7.9	7.1	7.5	14.9	7.9
[2] - Reservas de caixa (requisito mínimo)	2.7	2.7	2.8	2.6	2.7	2.7	2.8	2.6	2.7	2.7	2.8	2.6
[3] Activos interbancários	14.1	12.1	17.6	18.7	17.0	14.7	18.6	20.2	19.9	19.2	20.3	21.6
[4] dos quais: IC no estrangeiro	9.6	9.7	14.6	15.7	11.4	11.1	15.2	16.6	13.0	13.6	16.2	17.3
[5] Títulos de dívida	16.0	13.5	14.7	13.7	16.0	13.5	14.7	13.7	16.0	13.5	14.7	13.7
[6] dos quais: elegíveis SEBC	7.2	5.6	6.9	4.3	7.2	5.6	6.9	4.3	7.2	5.6	6.9	4.3
[7] dívida pública (excl. elegíveis SEBC)	2.9	3.5	2.9	3.8	2.9	3.5	2.9	3.8	2.9	3.5	2.9	3.8
[8] Acções e outras participações	1.2	1.5	0.6	0.9	1.2	1.5	0.6	0.9	1.2	1.5	0.6	0.9
[9] dos quais: elegíveis SEBC	0.6	0.6	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0	0.0
[10] Derivados (activo-passivo, se positivo)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
[11] Compromissos de terceiros	0.7	0.4	0.8	2.2	0.8	0.4	0.8	2.3	0.8	0.5	0.9	3.4
[12] Outros activos	0.9	0.9	1.2	2.2	1.4	1.3	1.3	2.3	2.0	1.9	2.0	2.6
[13] Recursos de IC (inclui Bancos centrais)	15.7	14.3	14.5	8.9	24.3	21.9	20.7	15.3	32.2	30.3	28.4	20.1
[14] dos quais: IC no estrangeiro	11.3	10.1	9.4	6.0	18.6	16.6	15.0	11.5	25.2	23.7	21.8	16.0
[15] Outros empréstimos	0.2	0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2
[16] Títulos de dívida	1.9	2.9	2.8	4.7	4.4	6.0	7.5	10.0	8.0	10.1	15.3	17.6
[17] Derivados (passivo-activos, se positivo)	0.0	0.2	0.2	0.5	0.0	0.2	0.3	0.4	0.0	0.2	0.4	0.5
[18] Compromissos perante terceiros (passivo)	2.9	2.2	5.2	2.0	3.1	2.6	5.7	2.6	3.8	3.8	7.1	4.5
[19] Outros passivos	5.2	3.1	4.1	4.3	5.9	3.1	4.1	4.3	6.3	3.2	4.3	4.6
[20] Total do activo [A] (todas as maturidades)	229.0	233.9	248.1	254.3	229.0	233.9	248.1	254.3	229.0	233.9	248.1	254.3
<i>Por memória:</i>												
[21] Valores à cobrança (activo)	3.4	2.5	2.7	1.9	3.4	2.5	2.7	1.9	3.4	2.5	2.7	1.9
[22] Activos líquidos (AL)= =[1]-[2]+[3]+[6]+[9]+[10]+[11]+[12]	27.6	24.0	38.5	32.7	31.2	27.0	39.7	34.5	35.6	32.5	42.3	37.1
[23] Passivos voláteis (PV)=[13]+[15]+[16]+[17]+[18]+[19]	26.0	22.8	27.0	20.5	38.0	34.0	38.6	32.8	50.6	47.8	55.7	47.5
Em percentagem												
[24] Gap de liquidez (([22]-[23])/([20]-[22]))x100	0.8	0.6	5.5	5.5	-3.5	-3.4	0.5	0.7	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8

QUADRO A.6

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Milhões de euros							Taxa de variação homóloga (em percentagem)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	8 867	10 829	9 642	10 063	8 762	15 430	8 637	22.1	-11.0	4.4	-12.9	76.1	-44.0
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	8 608	10 026	8 592	8 987	7 857	14 327	7 657	16.5	-14.3	4.6	-12.6	82.3	-46.6
Aplicações em outras instituições de crédito	30 984	27 254	28 596	33 887	30 293	32 837	36 119	-12.0	4.9	18.5	-10.6	8.4	10.0
no país	n.d.	n.d.	10 952	12 768	9 570	7 968	9 232	n.d.	n.d.	16.6	-25.0	-16.7	15.9
no estrangeiro	n.d.	n.d.	17 644	21 119	20 723	24 868	26 887	n.d.	n.d.	19.7	-1.9	20.0	8.1
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	103 523	131 213	160 235	181 468	194 219	199 477	206 631	26.7	22.1	13.3	7.0	2.7	3.6
crédito vencido	n.d.	n.d.	3 553	3 903	4 462	4 881	4 164	n.d.	n.d.	9.8	14.3	9.4	-14.7
provisões	2 577	2 377	2 406	2 609	2 802	3 561	3 471	-7.8	1.2	8.4	7.4	27.1	-2.5
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	33 594	31 843	36 984	35 951	32 149	37 485	44 349	-5.2	16.1	-2.8	-10.6	16.6	18.3
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	10 793	10 742	9 697	9 853	10 636	n.d.	n.d.	-0.5	-9.7	1.6	7.9
Imobilizado não financeiro	4 468	4 631	4 600	4 735	4 578	4 551	4 315	3.7	-0.7	2.9	-3.3	-0.6	-5.2
Outros activos	9 092	13 249	10 661	12 361	12 995	14 288	15 499	45.7	-19.5	15.9	5.1	9.9	8.5
Total do activo	190 527	219 019	250 719	278 464	282 996	304 067	315 550	15.0	14.5	11.1	1.6	7.4	3.8
Recursos de bancos centrais	1 690	3 158	3 462	2 766	1 284	3 147	3 899	86.8	9.6	-20.1	-53.6	145.0	23.9
dos quais: do Banco de Portugal	1 383	2 658	3 300	2 258	1 031	2 766	3 195	92.2	24.2	-31.6	-54.3	168.3	15.5
Recursos de outras instituições de crédito	41 748	44 920	51 834	57 017	54 503	54 546	49 184	7.6	15.4	10.0	-4.4	0.1	-9.8
no país	n.d.	n.d.	10 024	11 099	7 767	5 569	7 129	n.d.	n.d.	10.7	-30.0	-28.3	28.0
no estrangeiro	n.d.	n.d.	41 810	45 918	46 736	48 977	42 055	n.d.	n.d.	9.8	1.8	4.8	-14.1
Recursos de clientes	116 729	127 606	140 205	150 033	152 136	157 236	163 761	9.3	9.9	7.0	1.4	3.4	4.1
Por residência do cliente:													
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	109 976	113 870	116 485	117 673	122 667	n.d.	n.d.	3.5	2.3	1.0	4.2
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	30 181	36 101	35 538	39 440	41 006	n.d.	n.d.	19.6	-1.6	11.0	4.0
Por tipo de depósito:													
Depósitos à ordem	37 659	44 363	47 188	53 033	54 649	55 709	57 350	17.8	6.4	12.4	3.0	1.9	2.9
Depósitos a prazo e de poupança	78 975	83 195	92 969	96 938	97 374	101 404	106 323	5.3	11.7	4.3	0.4	4.1	4.9
Responsabilidades representadas por títulos	6 606	13 225	23 106	32 973	38 686	49 814	56 206	100.2	74.7	42.7	17.3	28.8	12.8
das quais: obrigações	5 239	10 072	18 214	27 309	30 921	37 444	42 307	92.3	80.8	49.9	13.2	21.1	13.0
Passivos subordinados	3 892	4 521	5 392	8 076	8 721	8 883	9 207	16.2	19.3	49.8	8.0	1.9	3.7
Provisões	1 847	2 263	3 119	3 354	3 510	3 365	3 484	22.5	37.8	7.5	4.7	-4.1	3.6
Outros passivos	6 217	9 487	9 015	8 810	8 326	9 490	10 409	52.6	-5.0	-2.3	-5.5	14.0	9.7
Capitais próprios	11 798	13 840	14 587	15 436	15 830	17 586	19 398	17.3	5.4	5.8	2.5	11.1	10.3
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910	15.4	16.8	9.4	-18.7	28.6	-0.2
Total do passivo e capitais próprios	190 527	219 019	250 719	278 464	282 996	304 067	315 550	15.0	14.5	11.1	1.6	7.4	3.8

QUADRO A.7

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

	Milhões de euros							Taxa de variação homóloga (em percentagem)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	12 974	12 629	14 633	17 181	15 026	14 508	14 477	-2.7	15.9	17.4	-12.5	-3.4	-0.2
2. Juros e custos equiparados	8 164	7 622	9 401	11 246	9 077	8 606	8 538	-6.6	23.4	19.6	-19.3	-5.2	-0.8
3. Margem financeira (1-2)	4 809	5 007	5 231	5 935	5 949	5 902	5 939	4.1	4.5	13.4	0.2	-0.8	0.6
4. Rendimento de títulos	140	113	166	213	191	160	176	-19.0	46.8	28.5	-10.7	-16.2	10.2
5. Comissões líquidas	1 414	1 548	1 662	1 670	1 758	2 037	2 320	9.5	7.4	0.5	5.3	15.8	13.9
6. Resultado de operações financeiras	610	549	625	417	437	529	481	-10.0	13.9	-33.2	4.7	20.9	-9.0
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	102	62	228	147	112	370	361	-39.3	267.7	-35.6	-23.5	229.0	-2.5
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	425	442	408	641	707	842	945	4.0	-7.7	57.1	10.4	19.0	12.2
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 691	2 714	3 090	3 089	3 206	3 937	4 283	0.8	13.9	0.0	3.8	22.8	8.8
10. Produto bancário (3+9)	7 500	7 721	8 321	9 024	9 154	9 839	10 222	2.9	7.8	8.4	1.4	7.5	3.9
11. Custos com o pessoal	2 525	2 608	2 626	2 722	2 812	2 949	3 025	3.3	0.7	3.6	3.3	4.9	2.6
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 531	1 626	1 625	1 849	1 929	2 021	2 135	6.2	0.0	13.8	4.3	4.8	5.6
13. Custos administrativos (11+12)	4 056	4 234	4 251	4 571	4 740	4 970	5 160	4.4	0.4	7.5	3.7	4.8	3.8
14. Resultado bruto global (10-13)	3 444	3 487	4 070	4 453	4 414	4 869	5 062	1.2	16.7	9.4	-0.9	10.3	4.0
15. Resultados extraordinários	327	813	643	30	163	184	-20	148.2	-20.9	-95.4	450.1	12.8	-110.9
16. Amortizações do exercício	613	640	590	625	667	677	685	4.5	-7.9	6.0	6.8	1.5	1.2
17. Provisões líquidas	1 081	1 356	1 501	1 191	1 713	1 683	1 699	25.5	10.6	-20.6	43.8	-1.7	1.0
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	2 078	2 303	2 623	2 666	2 197	2 693	2 657	10.8	13.9	1.7	-17.6	22.6	-1.3
19. Impostos sobre lucros do exercício	473	418	457	427	369	389	321	-11.7	9.2	-6.6	-13.5	5.4	-17.5
20. Resultados antes de minoritários^(b) (18-19)	1 605	1 885	2 166	2 240	1 828	2 304	2 336	17.4	14.9	3.4	-18.4	26.0	1.4
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	494	410	340	390	426	24.6	8.8	-16.9	-17.1	14.8	9.2
22. Resultado do exercício (20-21)	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910	15.4	16.8	9.4	-18.7	28.6	-0.2
<i>Por memória:</i>													
Taxa de variação homóloga do activo médio								7.5	15.8	11.6	6.1	4.9	3.9

NOTAS:

(a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

QUADRO A.8

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO (INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS)

Base consolidada

	Estrutura em percentagem do activo							Taxa de variação homóloga (em percentagem)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	4.7	5.2	3.8	3.9	3.3	5.9	3.1	-12.5	88.0	-46.7
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	4.6	4.8	3.5	3.4	3.0	5.5	2.7	-11.9	95.7	-49.7
Aplicações em outras instituições de crédito	14.2	11.0	9.7	9.4	9.4	9.3	10.0	2.4	4.6	10.3
no país	n.d.	n.d.	4.1	4.4	3.2	2.5	3.0	-24.3	-17.6	20.5
no estrangeiro	n.d.	n.d.	5.7	5.0	6.2	6.8	7.0	25.7	16.3	6.5
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	55.6	61.6	64.0	65.9	68.6	66.2	67.8	6.3	2.4	5.0
crédito vencido	n.d.	n.d.	1.4	1.4	1.6	1.7	1.4	17.3	10.7	-16.1
provisões	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2	1.1	8.8	22.2	-6.0
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	18.2	15.3	16.0	14.4	12.2	12.1	12.7	-13.1	5.0	8.1
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	4.4	4.1	3.6	3.4	3.6	-11.4	-0.6	9.4
Imobilizado não financeiro	2.5	2.2	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	-3.5	-3.1	-7.0
Outros activos	4.9	4.8	4.5	4.7	4.8	5.0	5.0	3.4	11.5	2.8
Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2.1	6.1	2.5
Recursos de bancos centrais	0.9	1.5	1.5	1.1	0.5	1.2	0.5	-51.3	129.8	-54.7
dos quais: do Banco de Portugal	0.8	1.4	1.6	1.0	0.4	1.1	1.3	-54.3	168.3	15.5
Recursos de outras instituições de crédito	19.0	18.1	19.1	17.5	16.0	13.8	11.7	-6.8	-8.4	-13.2
no país	n.d.	n.d.	3.7	4.3	2.8	1.9	2.5	-33.4	-29.0	34.1
no estrangeiro	n.d.	n.d.	15.4	13.2	13.2	11.9	9.2	1.8	-4.0	-20.6
Recursos de clientes	64.0	61.8	56.7	55.2	55.4	54.0	54.2	2.5	3.3	2.8
Por residência do cliente:										
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	45.2	43.1	43.5	41.2	41.8	2.9	0.5	4.1
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	11.5	12.1	12.0	12.8	12.3	1.3	13.3	-1.2
Por tipo de depósito:										
Depósitos à ordem	20.7	21.5	19.5	19.5	20.4	19.3	19.6	7.0	0.5	3.8
Depósitos a prazo e de poupança	43.3	40.3	37.2	35.7	35.0	34.7	34.6	0.1	4.9	2.3
Responsabilidades representadas por títulos	3.5	5.9	9.8	12.9	14.8	17.6	19.6	16.8	26.1	14.1
das quais: obrigações	2.8	4.8	8.0	11.2	12.4	14.4	15.8	13.0	23.2	12.7
Passivos subordinados	2.1	2.2	2.3	3.1	3.3	3.2	3.3	10.0	2.6	4.7
Provisões	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	5.8	-2.4	9.5
Outros passivos	3.1	2.7	3.5	3.1	2.9	3.1	3.1	-4.5	14.9	2.7
Capitais próprios	6.4	6.6	5.9	5.9	5.8	6.0	6.5	1.6	9.2	10.0
Resultado líquido do exercício	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8	-18.7	28.6	-0.2
Total do passivo e capitais próprios	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2.1	6.1	2.5

QUADRO A.9

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO (INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS)

Base consolidada

	Milhões de euros							Taxa de variação homóloga (em percentagem)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	8 090	10 127	7 996	8 911	7 795	14 651	7 803	25.2	-21.0	11.5	-12.5	88.0	-46.7
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	7 903	9 378	7 270	7 899	6 957	13 613	6 853	18.7	-22.5	8.6	-11.9	95.7	-49.7
Aplicações em outras instituições de crédito	24 436	21 464	20 470	21 495	22 020	23 029	25 401	-12.2	-4.6	5.0	2.4	4.6	10.3
no país	n.d.	n.d.	8 539	10 013	7 583	6 246	7 528	n.d.	n.d.	17.3	-24.3	-17.6	20.5
no estrangeiro	n.d.	n.d.	11 931	11 482	14 437	16 783	17 873	n.d.	n.d.	-3.8	25.7	16.3	6.5
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	95 878	120 529	134 819	150 840	160 391	164 170	172 314	25.7	11.9	11.9	6.3	2.4	5.0
crédito vencido	n.d.	n.d.	2 933	3 268	3 835	4 247	3 564	n.d.	n.d.	11.4	17.3	10.7	-16.1
provisões	2 451	2 241	2 038	2 252	2 451	2 994	2 815	-8.6	-9.0	10.5	8.8	22.2	-6.0
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	31 320	29 870	33 778	32 895	28 573	29 992	32 408	-4.6	13.1	-2.6	-13.1	5.0	8.1
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	9 185	9 471	8 393	8 340	9 124	n.d.	n.d.	3.1	-11.4	-0.6	9.4
Imobilizado não financeiro	4 252	4 401	3 976	4 105	3 961	3 839	3 571	3.5	-9.7	3.2	-3.5	-3.1	-7.0
Outros activos	8 403	9 317	9 475	10 772	11 140	12 417	12 763	10.9	1.7	13.7	3.4	11.5	2.8
Total do activo	172 379	195 708	210 514	229 019	233 880	248 099	254 258	13.5	7.6	8.8	2.1	6.1	2.5
Recursos de bancos centrais	1 596	2 979	3 133	2 611	1 272	2 923	1 326	86.6	5.2	-16.7	-51.3	129.8	-54.7
dos quais: do Banco de Portugal	1 383	2 658	3 300	2 258	1 031	2 766	3 195	92.2	24.2	-31.6	-54.3	168.3	15.5
Recursos de outras instituições de crédito	32 756	35 502	40 223	40 107	37 360	34 233	29 725	8.4	13.3	-0.3	-6.8	-8.4	-13.2
no país	n.d.	n.d.	7 812	9 857	6 564	4 660	6 248	n.d.	n.d.	26.2	-33.4	-29.0	34.1
no estrangeiro	n.d.	n.d.	32 411	30 250	30 796	29 574	23 477	n.d.	n.d.	-6.7	1.8	-4.0	-20.6
Recursos de clientes	110 268	120 976	119 381	126 449	129 669	133 938	137 732	9.7	-1.3	5.9	2.5	3.3	2.8
Por residência do cliente:													
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	95 144	98 779	101 630	102 175	106 339	n.d.	n.d.	3.8	2.9	0.5	4.1
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	24 237	27 670	28 038	31 762	31 392	n.d.	n.d.	14.2	1.3	13.3	-1.2
Por tipo de depósito:													
Depósitos à ordem	35 655	42 062	41 040	44 603	47 708	47 931	49 753	18.0	-2.4	8.7	7.0	0.5	3.8
Depósitos a prazo e de poupança	74 561	78 911	78 341	81 845	81 960	86 006	87 978	5.8	-0.7	4.5	0.1	4.9	2.3
Responsabilidades representadas por títulos	5 970	11 589	20 632	29 635	34 608	43 629	49 764	94.1	78.0	43.6	16.8	26.1	14.1
das quais: obrigações	4 808	9 370	16 746	25 611	28 952	35 676	40 198	94.9	78.7	52.9	13.0	23.2	12.7
Passivos subordinados	3 625	4 233	4 808	7 126	7 835	8 042	8 422	16.8	13.6	48.2	10.0	2.6	4.7
Provisões	1 740	2 153	2 412	2 601	2 751	2 685	2 940	23.7	12.0	7.8	5.8	-2.4	9.5
Outros passivos	5 429	5 302	7 417	7 048	6 730	7 731	7 942	-2.3	39.9	-5.0	-4.5	14.9	2.7
Capitais próprios	10 996	12 975	12 508	13 442	13 654	14 917	16 409	18.0	-3.6	7.5	1.6	9.2	10.0
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910	15.4	16.8	9.4	-18.7	28.6	-0.2
Total do passivo e capitais próprios	172 379	195 708	210 514	229 019	233 880	248 099	254 258	13.5	7.6	8.8	2.1	6.1	2.5

QUADRO A.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS (INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS)

Base consolidada

	Em percentagem do activo médio							Taxa de variação homóloga (em percentagem)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	6.82	6.20	6.14	6.44	5.32	4.68	4.55	-12.9	-7.8	-0.9
2. Juros e custos equiparados	4.17	3.64	3.89	4.13	3.11	2.64	2.55	-20.6	-11.0	-1.6
3. Margem financeira (1-2)	2.65	2.57	2.25	2.31	2.21	2.04	2.00	0.7	-3.2	0.1
4. Rendimento de títulos	0.08	0.05	0.08	0.08	0.07	0.05	0.06	-11.4	-20.6	11.2
5. Comissões líquidas	0.76	0.78	0.74	0.65	0.65	0.70	0.78	4.7	13.2	13.4
6. Resultado de operações financeiras	0.35	0.29	0.29	0.15	0.16	0.20	0.18	7.6	34.2	-11.0
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	0.05	0.03	0.10	0.06	0.04	0.14	0.13	-21.7	247.9	-5.5
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	0.24	0.23	0.18	0.25	0.27	0.31	0.34	10.8	20.2	14.1
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	1.47	1.38	1.38	1.20	1.18	1.40	1.48	4.0	23.9	8.1
10. Produto bancário (3+9)	4.12	3.95	3.64	3.51	3.40	3.44	3.48	1.8	6.2	3.3
11. Custos com o pessoal	1.38	1.33	1.13	1.05	1.05	1.04	1.05	6.0	4.0	2.8
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.82	0.82	0.69	0.72	0.72	0.71	0.73	4.7	3.5	5.5
13. Custos administrativos (11+12)	2.21	2.15	1.82	1.77	1.77	1.75	1.79	5.5	3.8	3.9
14. Resultado bruto global (10-13)	1.91	1.80	1.81	1.74	1.62	1.68	1.70	-1.9	8.9	2.8
15. Resultados extraordinários	0.19	0.40	0.19	0.03	0.08	0.08	0.01	189.1	7.5	-91.7
16. Amortizações do exercício	0.34	0.33	0.26	0.25	0.25	0.24	0.24	8.5	0.8	0.4
17. Provisões líquidas	0.61	0.72	0.54	0.47	0.66	0.60	0.61	47.6	-4.2	3.8
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1.15	1.15	1.20	1.06	0.79	0.92	0.85	-21.0	22.3	-5.8
19. Impostos sobre lucros do exercício	0.26	0.22	0.21	0.17	0.13	0.13	0.09	-16.4	0.2	-27.1
20. Resultados antes de minoritários^(b) (18-19)	0.89	0.94	0.99	0.89	0.66	0.79	0.76	-21.8	26.8	-2.4
21. Interesses minoritários (líquidos)	0.21	0.25	0.23	0.17	0.13	0.15	0.16	-17.3	16.8	9.2
22. Resultado do exercício (20-21)	0.68	0.69	0.77	0.72	0.53	0.65	0.60	-22.9	29.3	-5.0
Activo médio (€ milhões)	172 379	184 044	200 744	218 879	230 577	242 094	246 779	5.3	5.0	1.9

Notas:

(a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

QUADRO A.11

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS (INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS)

Base consolidada

	Milhões de euros							Taxa de variação homóloga (em percentagem)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	11 761	11 414	12 336	14 101	12 275	11 322	11 225	-3.0	8.1	14.3	-12.9	-7.8	-0.9
2. Juros e custos equiparados	7 196	6 691	7 815	9 035	7 172	6 383	6 283	-7.0	16.8	15.6	-20.6	-11.0	-1.6
3. Margem financeira (1-2)	4 565	4 722	4 521	5 066	5 103	4 939	4 942	3.4	-4.3	12.1	0.7	-3.2	0.1
4. Rendimento de títulos	132	98	161	180	159	127	141	-25.9	64.3	11.7	-11.4	-20.6	11.2
5. Comissões líquidas	1 312	1 443	1 479	1 427	1 494	1 691	1 918	9.9	2.5	-3.5	4.7	13.2	13.4
6. Resultado de operações financeiras	595	534	573	338	363	488	434	-10.3	7.3	-41.1	7.6	34.2	-11.0
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	88	48	205	123	97	336	318	-45.3	326.7	-39.9	-21.7	247.9	-5.5
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	408	422	359	558	618	742	847	3.5	-15.1	55.4	10.8	20.2	14.1
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 536	2 545	2 777	2 626	2 731	3 384	3 657	0.4	9.1	-5.4	4.0	23.9	8.1
10. Produto bancário (3+9)	7 101	7 268	7 298	7 692	7 834	8 323	8 600	2.3	0.4	5.4	1.8	6.2	3.3
11. Custos com o pessoal	2 385	2 456	2 264	2 292	2 430	2 527	2 596	3.0	-7.8	1.2	6.0	4.0	2.8
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 419	1 501	1 392	1 584	1 659	1 717	1 812	5.8	-7.3	13.8	4.7	3.5	5.5
13. Custos administrativos (11+12)	3 804	3 957	3 656	3 877	4 089	4 244	4 408	4.0	-7.6	6.0	5.5	3.8	3.9
14. Resultado bruto global (10-13)	3 297	3 311	3 642	3 816	3 745	4 079	4 192	0.4	10.0	4.8	-1.9	8.9	2.8
15. Resultados extraordinários	335	744	384	65	188	202	17	122.2	-48.4	-83.1	189.1	7.5	-91.7
16. Amortizações do exercício	582	611	518	538	584	589	592	4.9	-15.1	3.9	8.5	0.8	0.4
17. Provisões líquidas	1 059	1 318	1 094	1 030	1 521	1 457	1 513	24.5	-17.0	-5.8	47.6	-4.2	3.8
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1 990	2 125	2 414	2 312	1 827	2 234	2 104	6.8	13.6	-4.2	-21.0	22.3	-5.8
19. Impostos sobre lucros do exercício	454	397	421	372	311	311	227	-12.5	6.1	-11.7	-16.4	0.2	-27.1
20. Resultados antes de minoritários^(b) (18-19)	1 537	1 728	1 993	1 940	1 516	1 923	1 877	12.5	15.3	-2.7	-21.8	26.8	-2.4
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	452	365	302	352	384	24.7	-0.3	-19.4	-17.3	16.8	9.2
22. Resultado do exercício (20-21)	1 173	1 275	1 541	1 575	1 215	1 571	1 493	8.7	20.9	2.2	-22.9	29.3	-5.0
<i>Por memória:</i>													
Taxa de variação homóloga do activo médio								6.8	9.1	9.0	5.3	5.0	1.9

NOTAS:

(a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

QUADRO A.12

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

	Milhões de euros							Taxa de variação homóloga (em percentagem)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
1. Fundos próprios										
1.1. Fundos próprios de base	9 714.8	11 025.9	12 991.0	13 237.7	13 351.2	13 965.8	14 950.3	0.9	4.6	7.0
1.2. Fundos próprios complementares	3 834.1	4 268.9	5 026.3	7 030.1	7 808.6	8 313.3	8 567.0	11.1	6.5	3.1
1.3. Deduções	821.1	512.7	2 272.6	2 998.8	2 829.1	2 616.6	2 318.9	-5.7	-7.5	-11.4
1.4. Fundos próprios suplementares	12.7	27.3	0.4	1.2	0.0	1.6	2.1	-	-	26.2
Total dos fundos próprios	12 740.4	14 809.5	15 745.1	17 270.1	18 330.7	19 664.1	21 200.5	6.1	7.3	7.8
2. Requisitos de fundos próprios										
2.1. Rácio de solvabilidade	8 747.5	10 651.8	13 184.5	14 094.3	14 687.0	15 304.5	15 747.5	4.2	4.2	2.9
2.2. Riscos de posição	234.3	180.6	284.2	289.1	219.6	365.5	530.9	-24.0	66.4	45.3
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	37.5	47.8	30.7	40.8	41.3	45.3	53.2	1.0	9.7	17.6
2.4. Riscos cambiais	134.5	79.2	134.9	87.3	87.2	86.5	44.5	-0.1	-0.8	-48.6
2.5. Outros requisitos	0.1	0.0	20.7	1.5	0.1	0.1	0.9	-92.7	-28.8	1014.7
Total dos requisitos de fundos próprios	9 153.9	10 959.4	13 655.1	14 513.1	15 035.1	15 801.8	16 376.9	3.6	5.1	3.6
3. Rácios										
								Variação homóloga (em pontos percentuais)		
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	139.2	135.1	115.3	119.0	121.9	124.4	129.5	2.9	2.5	5.0
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	11.1	10.8	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	0.2	0.2	0.4
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	8.5	8.0	7.6	7.3	7.1	7.1	7.3	-0.2	0.0	0.2