

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

MAI. 2023



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

MAI.2023

Em ficheiro anexo são disponibilizados os dados subjacentes aos gráficos e quadros do *Relatório de Estabilidade Financeira*.

Não são divulgados dados de algumas fontes privadas.



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2023 • www.bportugal.pt

Índice

Sumário executivo | **5**

I Perspetiva global da estabilidade financeira

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial | **9**

1.1 Principais riscos e vulnerabilidades | **9**

1.2 Enquadramento macroeconómico e de mercados | **10**

1.3 Análise de risco setorial | **16**

1.4 Política macroprudencial | **54**

2 Sistema bancário | **62**

2.1 Rendibilidade | **63**

2.2 Critérios de concessão de crédito | **65**

2.3 Qualidade creditícia dos ativos | **71**

2.4 Concentração de exposições | **74**

2.5 Financiamento e Liquidez | **77**

2.6 Capital | **78**

Caixa 1 • Fatores subjacentes ao predomínio da taxa de juro variável nos empréstimos à habitação em Portugal | **80**

Caixa 2 • Grandes exposições do sistema bancário a grupos económicos com elevado endividamento entre 2017 e 2022 | **85**

II Tema em destaque

Exposição do sistema bancário aos riscos climáticos físicos através do crédito concedido a empresas — resultados preliminares | **91**

Sumário executivo

Os riscos para a estabilidade financeira mantiveram-se elevados, tendo prosseguido o ciclo de subida das taxas de juro. Esta situação resulta da persistência de tensões geopolíticas, das pressões inflacionistas e do aumento de turbulência nos mercados financeiros internacionais, associado a desenvolvimentos recentes em bancos nos EUA e na Suíça. Embora refletindo fragilidades idiossincráticas dessas instituições, a incerteza prevalecente justifica uma monitorização acrescida. O BCE dispõe de instrumentos de política monetária que permitem apoiar a liquidez do setor bancário, se necessário, e preservar a transmissão da política monetária.

Os principais riscos e vulnerabilidades para a estabilidade financeira são:

- A turbulência acrescida nos mercados financeiros internacionais, implicando potenciais efeitos de contágio entre os ciclos financeiro e económico. Uma eventual aversão ao risco mais generalizada teria impactos adversos sobre os custos de financiamento, a valorização dos ativos e a atividade económica.
- Uma trajetória menos favorável para o rácio da dívida pública. Um enquadramento económico e financeiro potencialmente mais adverso, com menor crescimento económico e maior persistência da inflação, que motive uma reação mais restritiva e duradoura das autoridades monetárias, aumenta os riscos do elevado endividamento.
- O potencial incumprimento das famílias mais vulneráveis, devido à inflação elevada, à subida das taxas de juro de curto prazo e a um potencial agravamento da taxa de desemprego. A preponderância da taxa de juro variável nos empréstimos à habitação leva a que a subida das taxas de juro se traduza num aumento no curto prazo dos encargos com a dívida.
- O potencial incumprimento das empresas mais vulneráveis. Apesar da evidência recente de resiliência do setor, um contexto económico e financeiro mais desfavorável, caracterizado por menor crescimento económico e taxas de juro mais elevadas, fará aumentar a percentagem de empresas em vulnerabilidade.
- O arrefecimento no mercado imobiliário residencial, com impacto sobre os preços e sobre o valor do colateral de créditos garantidos por imóveis. A subida das taxas de juro contribuirá para a desaceleração dos preços no mercado imobiliário residencial em Portugal.
- A materialização dos riscos de mercado e de crédito para o setor bancário.

Após um longo período caracterizado por taxas de juro muito reduzidas, a evolução do contexto económico e financeiro favoreceu o desempenho do setor bancário nos últimos trimestres, em particular a geração de resultados. Perante os desafios e os riscos identificados, espera-se que os bancos adequem as condições dos empréstimos à capacidade de pagamento dos clientes e mantenham políticas prudentes de constituição de imparidades e de conservação de capital, que permitam que parte dos lucros gerados seja utilizada para aumentar a sua capacidade de absorver perdas tendo em conta os riscos existentes e para manter o financiamento à economia.

A prossecução destes objetivos num horizonte temporal mais alargado implica que ajam de forma proativa e procedam aos investimentos necessários para fazer face (i) à alteração no ambiente operativo e concorrencial que resulta da rápida transformação tecnológica e (ii) às consequências financeiras da adaptação das economias na transição climática. Conforme ilustrado neste relatório, uma análise preliminar da exposição do setor bancário aos riscos físicos através do crédito concedido a empresas aponta para a existência de concentração de exposição a empresas localizadas em áreas com potencial de materialização dos riscos de *stress* hídrico, *stress* térmico e incêndios, ainda que com uma predominância dos níveis de risco intermédios.

No quadro das suas competências e atribuições, o Banco de Portugal manterá um acompanhamento próximo das condições reais e nominais da economia, em particular dos efeitos da subida das taxas de juro sobre os vários setores institucionais, atuando em função da sua avaliação de riscos.

I Perspetiva global da estabilidade financeira

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial

2 Setor bancário

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial

1.1 Principais riscos e vulnerabilidades

Os riscos para a estabilidade financeira mantêm-se elevados. O contexto macro-financeiro internacional é caracterizado por: tensões geopolíticas, taxas de juro mais elevadas, necessárias para combater as pressões inflacionistas, e desafios acrescidos decorrentes dos desenvolvimentos recentes em bancos nos EUA e na Suíça, que desencadearam turbulência acrescida nos mercados financeiros internacionais. Muito embora estas perturbações estejam associadas a fragilidades idiossincráticas destes bancos, a incerteza prevalecente aconselha uma monitorização acrescida. O BCE dispõe de instrumentos de política monetária que permitem apoiar a liquidez do setor bancário, se necessário, e preservar a transmissão da política monetária.

Os principais riscos e vulnerabilidades para a estabilidade financeira são:

- **A turbulência acrescida nos mercados financeiros internacionais, implicando potenciais efeitos de contágio entre os ciclos financeiro e económico.** Para além da incerteza geopolítica, as tensões nos mercados financeiros internacionais aumentaram a volatilidade e o *stress* sistémico. Os impactos foram particularmente visíveis nas valorizações dos títulos de instituições financeiras mais expostas ao risco de taxa de juro e que podem também desencadear dificuldades de liquidez. Uma eventual aversão ao risco mais generalizada teria impactos adversos sobre os custos de financiamento, a valorização dos ativos e a atividade económica.
- **Uma trajetória menos favorável para o rácio da dívida pública.** A trajetória projetada de redução do rácio da dívida pública constitui um fator promotor da resiliência financeira, não apenas das administrações públicas, mas também dos restantes agentes económicos residentes. Contudo, um enquadramento económico e financeiro potencialmente mais adverso, com menor crescimento económico e maior persistência da inflação, que motive uma reação mais restritiva e duradoura das autoridades monetárias, aumenta os riscos do elevado endividamento. A possibilidade de perturbações nos mercados financeiros internacionais, que originem aumentos injustificados dos prémios de risco soberano é mitigada pelo compromisso do BCE de garantir uma transmissão efetiva da política monetária a todas as jurisdições através do Instrumento de proteção da transmissão da política monetária (TPI).
- **O potencial incumprimento das famílias mais vulneráveis, devido à inflação elevada, à subida das taxas de juro de curto prazo e a um potencial agravamento da taxa de desemprego.** Dada a elevada proporção de empréstimos à habitação com taxa variável, a subida das taxas de juro traduz-se num aumento dos encargos com a dívida no curto prazo, aumentando o risco de crédito das famílias. No entanto, há fatores mitigantes, como: (i) a redução do rácio de endividamento dos particulares para um nível inferior ao da média da área do euro; (ii) a concentração do crédito à habitação em famílias de rendimentos mais elevados; (iii) a melhoria do perfil de risco dos novos mutuários em consequência da Recomendação macroprudencial; (iv) a situação de escassez de mão-de-obra no mercado de trabalho; (v) a poupança acumulada pelas famílias durante a pandemia; e (vi) a implementação de medidas governamentais de apoio às famílias, incluindo de suporte às prestações do crédito à habitação.
- **O potencial incumprimento das empresas mais vulneráveis.** As empresas têm conseguido preservar as suas margens comerciais e a capacidade de geração interna de capital, refletindo uma melhoria dos indicadores de rentabilidade e autonomia financeira. Adicionalmente, as

empresas constituíram e mantêm depósitos elevados, o que constitui uma importante reserva de liquidez. Contudo, num contexto económico e financeiro mais desfavorável, caracterizado por menor crescimento económico e taxas de juro mais elevadas, a percentagem de empresas em vulnerabilidade tenderá a aumentar de forma mais acentuada.

- **O arrefecimento no mercado imobiliário residencial, com impacto sobre os preços e sobre o valor do colateral de créditos garantidos por imóveis.** No final de 2022, observou-se um abrandamento dos preços da habitação e das transações neste mercado. Num contexto de subida das taxas de juro, poderá ocorrer alguma correção dos preços no mercado imobiliário residencial. Contudo, mesmo na hipótese de uma queda de preços mais significativa, a distribuição de crédito à habitação por rácio *Loan-to-value* sugere que o sistema bancário não deverá incorrer em perdas elevadas. No caso do imobiliário comercial, a exposição do setor bancário é limitada e consideravelmente inferior à do imobiliário residencial, sendo que os requisitos de capital são bastante mais elevados, limitando os impactos potenciais de desenvolvimentos adversos neste mercado.
- **A materialização dos riscos de mercado e de crédito no setor bancário.** O cenário central de evolução da economia portuguesa, caracterizado por crescimento económico e subida das taxas de juro, tenderá a traduzir-se num efeito favorável sobre a rentabilidade e o capital, promovendo um aumento da margem financeira que deverá permitir acomodar um aumento expectável do incumprimento no crédito e alguma materialização do risco de mercado. Os bancos portugueses operam atualmente com rácios de capital e de liquidez estruturalmente elevados, pelo que se espera que se mantenham resilientes, mesmo num enquadramento económico e financeiro mais adverso.

Acrescem os desafios relacionados com: (i) a alteração no ambiente operativo e concorrencial resultante da rápida transformação tecnológica e (ii) as consequências financeiras da adaptação das economias na transição climática. Perante estes riscos, assinalam-se progressos na regulação, conducentes à promoção de um sistema financeiro mais resiliente.

1.2 Enquadramento macroeconómico e de mercados

O atual contexto macrofinanceiro internacional é caracterizado por inúmeros desafios, associados aos desenvolvimentos recentes em bancos nos EUA e na Suíça, que motivaram turbulência acrescida nos mercados financeiros internacionais.

Na área do euro, as projeções de crescimento económico para 2023 têm vindo a ser revistas em alta e as projeções de inflação em baixa (Quadro I.1.1). As estimativas mais recentes apontam para uma trajetória da inflação compatível com o objetivo de médio prazo. O Banco Central europeu (BCE) tem reiterado a mensagem de foco no objetivo de médio prazo para a inflação, indicando que as decisões de política monetária são dependentes dos dados económicos e financeiros que vão sendo divulgados. A possibilidade de impactos económicos mais adversos associados à turbulência nos mercados financeiros bem como ao aumento das tensões geopolíticas merece atenção reforçada, já que envolve riscos de um agravamento das condições de financiamento e de deterioração da confiança dos agentes económicos.

Para a área do euro, o BCE prevê um crescimento do PIB de 1% em 2023 e 1,6% em 2024 e 2025. Em 2024, a atividade acelera, à medida que a inflação diminui e as disrupções na oferta se dissipam. No entanto, o aumento dos custos de financiamento limita o ritmo de crescimento. Para Portugal, projeta-se que a economia cresça 1,8% em 2023 e 2% em 2024 e 2025. A evolução crescente da atividade beneficia do maior crescimento do rendimento real das famílias e do recebimento de fundos europeus, mas será condicionada pelo agravamento das condições de financiamento.

Quadro I.1.1 • Projeções para PIB e inflação 2022-25 | Taxa de variação anual em percentagem

| | Março 2023 | | | | Dezembro 2022 | | | |
|------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|
| | 2022(p) | 2023(p) | 2024(p) | 2025(p) | 2022(p) | 2023(p) | 2024(p) | 2025(p) |
| Produto interno bruto | | | | | | | | |
| Portugal | 6,7 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 6,8 | 1,5 | 2,0 | 1,9 |
| Área do euro | 3,6 | 1,0 | 1,6 | 1,6 | 3,4 | 0,5 | 1,9 | 1,8 |
| Inflação (IHPC) | | | | | | | | |
| Portugal | 8,1 | 5,5 | 3,2 | 2,1 | 8,1 | 5,8 | 3,3 | 2,1 |
| Área do euro | 8,4 | 5,3 | 2,9 | 2,1 | 8,4 | 6,3 | 3,4 | 2,3 |

Fontes: BCE e Banco de Portugal.

O balanço de riscos sugere riscos em baixa para a atividade económica portuguesa, advindos sobretudo do impacto da política monetária restritiva, do aumento das fricções nos mercados financeiros e das tensões geopolíticas. Um dos principais riscos está associado aos efeitos da normalização da política monetária na atividade, que poderá implicar um agravamento mais severo das condições de financiamento. Pode também conjugar-se com uma maior turbulência nos mercados financeiros, implicando efeitos de contágio entre o ciclo financeiro e o ciclo económico. O aumento das tensões geopolíticas também constitui um risco: uma escalada do conflito na Ucrânia teria o potencial de traduzir-se em novos choques sobre a oferta e os preços das matérias-primas, assim como uma deterioração das relações entre a China e os EUA teria um impacto negativo sobre a atividade. Em sentido oposto, identificam-se riscos em alta para a atividade associados à robustez do mercado de trabalho, às margens acumuladas durante a pandemia por famílias e empresas (incluindo ao nível da liquidez) e à recuperação mais forte dos salários reais. Adicionalmente, a reabertura da economia chinesa poderá implicar um maior dinamismo da procura externa dirigida a Portugal, potenciando o crescimento da economia, embora podendo também impactar o preço das matérias-primas, nomeadamente do preço do petróleo num contexto de controlo da oferta pela OPEP+.

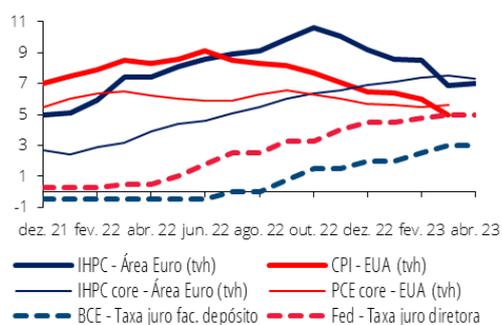
Apesar da moderação recente do crescimento dos preços, a inflação permanece ainda alta. A inflação tem vindo a reduzir-se nos últimos meses, com o desvanecimento das pressões sobre os preços das matérias-primas, sobretudo das energéticas. Na área do euro, a inflação total reduziu-se para 6,9% em março, mas excluindo bens alimentares e energéticos continuou a subir, atingindo 7,5% em março (a estimativa rápida do Eurostat para abril aponta para valores de 7% e 7,3%, respetivamente) (Gráfico I.1.1). Em Portugal, a expressiva taxa de inflação em 2022 (8,1%) refletiu maioritariamente pressões de origem externa, sendo a diminuição recente explicada quase exclusivamente pela evolução da componente energética. Excluindo bens energéticos, os preços mantêm um ritmo de crescimento elevado e relativamente estável desde o final do ano passado (próximo de 9%). O dinamismo do preço dos bens alimentares tem contribuído para esta evolução, com variações homólogas próximas de 20% no início de 2023, superiores às observadas na área do euro.

As projeções para a inflação apontam para uma descida gradual (Quadro I.1.1). Na área do euro, a inflação deverá continuar a descer. A transmissão das quedas dos preços de energia e os efeitos da normalização da política monetária sobre a economia também deverão ser graduais. As projeções de março de 2023 do BCE incorporam uma redução da inflação total, para 5,3% em 2023, 2,9% em 2024 e 2,1% em 2025. A inflação excluindo bens alimentares e energéticos diminui de 4,6% em 2023 para 2,5% em 2024 e 2,2% em 2025. Para Portugal é projetada uma inflação de 5,5% em 2023, diminuindo para 3,2% em 2024 e 2,1% em 2025. Nos próximos trimestres, esta trajetória de redução assentará na evolução dos preços dos bens energéticos e alimentares. O principal risco em alta está associado a efeitos de segunda ordem sobre os preços na sequência de um crescimento dos salários e das margens de lucro mais forte e persistente do que o esperado, ou de uma política orçamental expansionista.

A redução sustentada da inflação na área do euro continuará a ser a prioridade do Banco Central Europeu, que atuará de modo a manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas no objetivo de estabilidade de preços (Gráfico I.1.1 e Gráfico I.1.2). Desde o início do processo de normalização da política monetária até ao final de abril, o BCE subiu as taxas de juro em 350 pontos base. Em paralelo, terminou as compras líquidas de ativos ao abrigo dos programas de compras (e mais tarde reduzindo os reinvestimentos), alterou os termos e as condições da terceira série das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO III, na sigla inglesa) ainda vivas e, em julho de 2022, anunciou a criação de um novo instrumento de proteção da transmissão da política monetária (o Instrumento de proteção da Transmissão, TPI na sigla inglesa). O BCE tem reafirmado que a estabilidade financeira é uma pré-condição para atingir a estabilidade de preços, uma vez que é necessária para garantir uma transmissão efetiva da política monetária, tendo ao seu dispor instrumentos para acautelar ambos os aspetos. Em 4 de maio de 2023 o Conselho do BCE decidiu (i) aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base (levando ao aumento da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e das taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito para, respetivamente, 3,75%, 4,00% e 3,25%); e (ii) prosseguir com a redução da carteira do programa de compra de ativos (*Asset Purchase Programme* — APP) esperando descontinuar os reinvestimentos ao abrigo do APP a partir de julho de 2023.

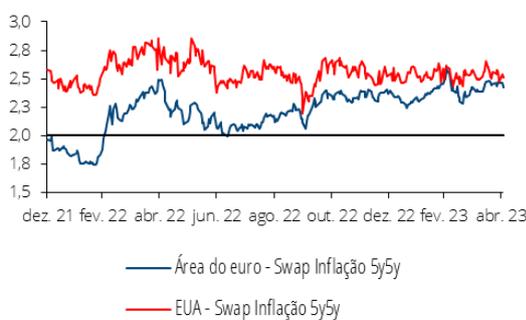
A manutenção de pressões inflacionistas persistentes tem conduzido a política monetária mais restritiva também noutras geografias. Até ao final de abril, a Reserva Federal (na sigla inglesa, Fed) e o Banco de Inglaterra continuaram a aumentar as taxas diretoras para um intervalo entre 4,75% e 5,0% e para 4,25%, respetivamente. Em 3 de maio de 2023 a Fed decidiu aumentar a taxa diretora para um intervalo de 5,0% a 5,25%.

Gráfico I.1.1 • Inflação e taxas de juro de bancos centrais | Em percentagem



Fontes: BCE, Eurostat, Fed e U.S. Bureau of Labor Statistics | Nota: Valores de inflação para a área do euro de abril 2023 são estimativas rápidas do Eurostat.

Gráfico I.1.2 • Expectativas de inflação implícitas nos swaps 5y5y na área do euro e EUA | Em percentagem

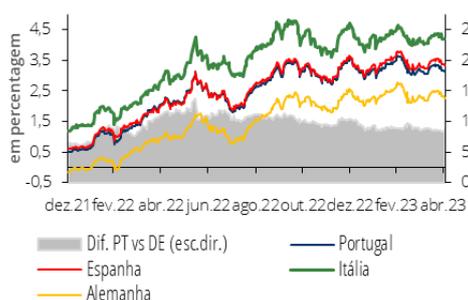


Fonte: Refinitiv. | Notas: Cotações de fecho de mercado. Última observação: 2 de maio de 2023.

A subida dos custos de financiamento iniciada em fevereiro de 2022 em resultado das perturbações relacionadas com a invasão da Ucrânia pela Rússia, fez-se sentir sobretudo nas taxas de rendibilidade da dívida pública (com relativa estabilidade de diferenciais face à Alemanha), nas taxas de rendibilidade de instrumentos de dívida privada e mais lentamente nas taxas de juro interbancárias de prazos mais longos (Gráfico I.1.3, Gráfico I.1.4 e Gráfico I.1.5). A partir do anúncio do ciclo de subida de taxas do BCE até ao início das tensões no setor bancário dos EUA e na Suíça (6 de março de 2023) o aumento de custos de financiamento tornou-se mais expressivo no setor privado (cerca de 300-325 pontos base para as diversas maturidades das taxas Euribor) enquanto na dívida pública a subida foi menos acentuada (cerca de 100 pontos

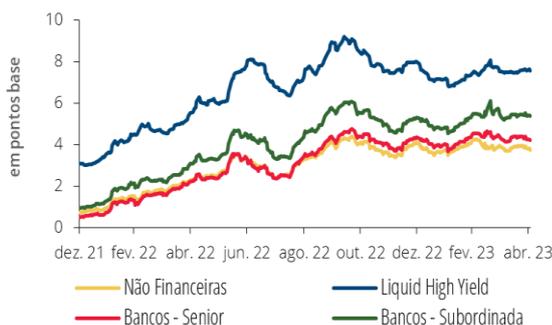
base na maturidade de 10 anos). Nas taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa observou-se, entre as mesmas datas, uma redução do diferencial face à Alemanha, seguindo de perto os emissores da área do euro com taxas de rendibilidade mais elevadas. Para esta evolução terá contribuído o anúncio por parte do BCE de possuir os instrumentos necessários à garantia de transmissão efetiva da política monetária às diferentes jurisdições que compõem a área do euro, designadamente o TPI.

Gráfico I.1.3 • Taxas de rendibilidade da dívida soberana a 10 anos



Fonte: Refinitiv. | Notas: Cotações de fecho de mercado. Última observação: 2 de maio de 2023.

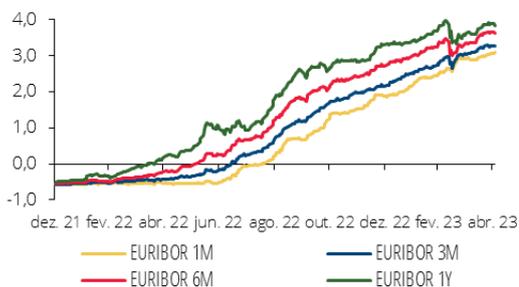
Gráfico I.1.4 • Taxas de rendibilidade de obrigações de empresas e de bancos na área do euro | Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Notas: Taxa de rendibilidade dos índices iBoxx. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 2 de maio de 2023.

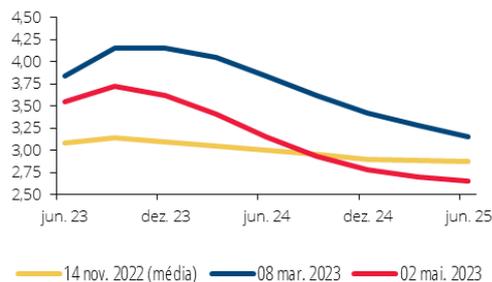
Os acontecimentos de março no setor bancário dos EUA e da Suíça, repercutiram-se no aumento da volatilidade dos mercados financeiros internacionais e levaram a revisões em baixa das expectativas de subida das taxas de juro pelos bancos centrais (Gráfico I.1.6). As taxas de juro interbancárias e as expectativas para a sua evolução futura, tiveram uma retração. Entretanto, com o dissipar dos momentos mais agudos de *stress*, as taxas de juro interbancárias têm vindo a retomar a tendência ascendente, mais evidente nos prazos mais curtos (Gráfico I.1.5). No mercado de dívida soberana, as taxas de rendibilidade caíram em resultado do ajustamento nas expectativas quanto à trajetória da política monetária, bem como dos movimentos de *flight to quality* face ao aumento de incerteza, mas os diferenciais de taxas face à Alemanha mantiveram-se estáveis. (Gráfico I.1.3).

Gráfico I.1.5 • Taxas de juro interbancárias do euro: Euribor a 1M, 3M, 6M e 1 ano
| Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Nota: Última observação: 2 de maio de 2023.

Gráfico I.1.6 • Taxa de juro implícita nos contratos de futuros sobre a Euribor a 3 meses
| Em percentagem



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Para 14 nov. 2022 (data de fecho do REF de novembro 2022) é calculada média do último mês das taxas de juro, para as restantes datas são usadas cotações de fecho do dia respetivo. Última observação: 2 de maio de 2023.

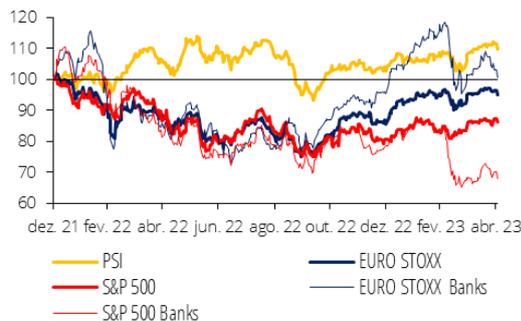
Nos mercados acionistas a volatilidade tem estado também presente, mas com diferente incidência consoante as geografias e os setores (Gráfico I.1.7 e Gráfico I.1.8). A recuperação dos índices acionistas que vinha a ocorrer desde final de setembro de 2022 foi interrompida pelos acontecimentos de março de 2023, em particular no que diz respeito ao setor financeiro. Entre 6 de março e 2 de maio, na área do euro o índice EuroStoxx Bancos reduziu-se 15% e o índice S&P Bancos caiu 19%, enquanto os índices gerais praticamente recuperaram as perdas (EuroStoxx perdeu 2% e o S&P500 subiu 2%), dado que a cotação das ações de outros setores beneficiou da redução das expectativas de aumentos adicionais das taxas de juro oficiais.

Gráfico I.1.7 • Volatilidade nos mercados acionistas e de dívida | Em pontos



Fonte: Bloomberg. | Notas: Volatilidades implícitas em opções. “VSTOXX” refere-se ao Euro Stoxx 50, “VIX” ao S&P500, “MOVE” à US treasury curve e “SMOVEU” à Euro swaps curve. Última observação: 2 de maio de 2023.

Gráfico I.1.8 • Índices acionistas | Em pontos

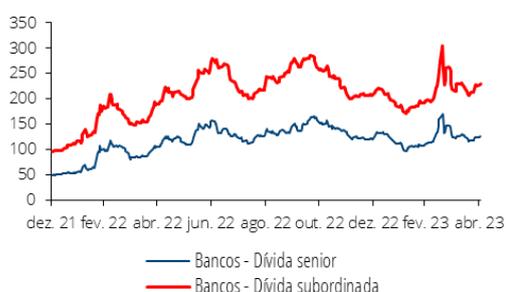


Fonte: Refinitiv. | Notas: Índices acionistas tendo como base 100 a data de 31 de dezembro de 2021. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 2 de maio de 2023.

O mercado de dívida tem demonstrado uma elevada volatilidade face aos acontecimentos recentes. Nos mercados americano e europeu, os índices de volatilidade de dívida soberana atingiram valores muito elevados (Gráfico I.1.7), o que foi atenuado pela intervenção das autoridades. Não obstante, os efeitos das tensões nos mercados financeiros são ainda visíveis nos instrumentos de dívida privada. Em particular no setor bancário a incerteza tem tido um impacto significativo no aumento dos prémios de risco (Gráfico I.1.9).

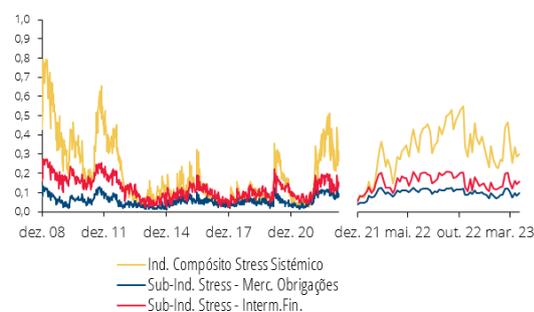
O aumento dos custos de financiamento é particularmente visível nos instrumentos de dívida subordinada emitidos por bancos (Gráfico I.1.9). Na sequência dos problemas no *Credit Suisse*, que levaram à utilização total de instrumentos subordinados contingentes convertíveis (Coco's) para absorção de perdas, as cotações de instrumentos fundos próprios adicionais de nível 1 (na sigla inglesa, AT1) de outras instituições bancárias foram negativamente afetadas. Tal ocorreu apesar dos instrumentos utilizados no caso do *Credit Suisse* terem especificidades próprias. Entretanto, as autoridades europeias da União Bancária (nas siglas inglesas, SRB e SSM) reafirmaram que, em caso de ser necessária uma intervenção para conter uma crise, a prioridade de utilização de instrumentos de capital previstas na legislação europeia será mantida. Não obstante a atuação firme das autoridades americanas e suíças, bem como as comunicações claras por parte das autoridades europeias, esta situação pode afetar os custos de emissão de instrumentos de dívida subordinada, dificultando futuras emissões para efeitos de cumprimento de requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (na sigla inglesa, MREL).

Gráfico I.1.9 • Asset swap spreads de instrumentos de dívida bancária da área do euro | Em pontos base



Fonte: Refinitiv. | Nota: Asset swap spreads dos índices iBoxx. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 2 de maio de 2023.

Gráfico I.1.10 • Indicador de stress sistémico da área do euro



Fonte: BCE. | Notas: O indicador compósito de stress sistémico (CISS) varia dentro do intervalo (0, 1). O CISS visa medir o estado atual de instabilidade do sistema financeiro como um todo ou, equivalentemente, o nível de "stress sistémico", interpretado como o montante de risco sistémico que já se materializou. O CISS compila indicadores em cinco segmentos representativos do mercado: mercado de dívida, mercado de ações, intermediários financeiros, câmbios e mercado monetário. Para mais detalhes ver Hollo, D., Kremer, M. and Lo Duca, M., "CISS — a composite indicator of systemic stress in the financial system", *Working Paper Series*, No 1426, ECB, March 2012. Última observação: 28 de abril de 2023.

Face às recentes tensões nos mercados financeiros internacionais, o risco de uma reavaliação adicional dos preços dos ativos aumentou. Para além da tensão geopolítica, a incerteza sentida nos mercados financeiros relacionada com o setor bancário dos EUA e da Suíça aumentou consideravelmente a volatilidade e o stress sistémico (Gráfico I.1.10). Os impactos fizeram-se sentir sobretudo nos mercados acionista e de dívida privada do setor financeiro. Estes desenvolvimentos foram particularmente visíveis em instituições financeiras com modelos de negócio que as expõem a risco de taxa de juro e que podem também desencadear dificuldades do ponto de vista do risco de liquidez, existindo o risco de contágio a instituições com modelos de negócio distintos.

O setor bancário da área do euro é resiliente, apresentando posições de capital e liquidez fortes. Adicionalmente, os rácios de liquidez, são calculados com o valor de mercado de ativos líquidos de elevada qualidade (na sigla inglesa, HQLA) mesmo quando esses títulos estão contabilizados

no balanço das instituições a custo amortizado. Porém a incerteza prevalece, o que aconselha a uma monitorização acrescida. O BCE dispõe ainda de um conjunto de instrumentos de política monetária que permite proporcionar apoio em termos de liquidez ao sistema financeiro da área do euro, se necessário, e preservar a transmissão da política monetária.

1.3 Análise de risco setorial

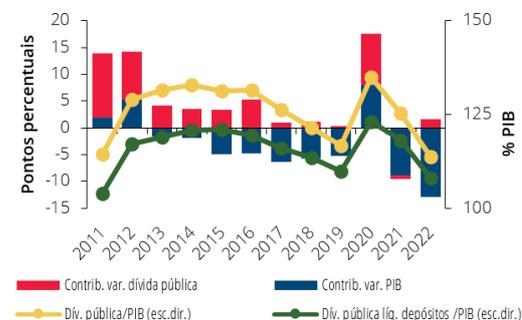
1.3.1 Administrações públicas

Em 2022, num quadro de evolução favorável da atividade económica, cujo crescimento foi sucessivamente revisto em alta ao longo do ano, e de um elevado deflator do PIB, o saldo orçamental e o peso da dívida pública registaram reduções significativas. O défice orçamental atingiu 0,4% do PIB (2,9% em 2021), enquanto o rácio da dívida diminuiu cerca de 11 pp, para 113,9% do PIB.

A melhoria do saldo orçamental refletiu principalmente a evolução do saldo primário, de -0,5% do PIB, em 2021, para 1,6% em 2022, mas beneficiou também de uma queda da despesa com juros, que se reduziu em 0,4 pp, para 2,0% do PIB. A redução do rácio de dívida pública ocorreu quer para a dívida bruta, quer para a dívida líquida de depósitos, tendo refletido, em larga medida, o aumento do PIB nominal, só muito parcialmente contrariado por uma subida do *stock* de dívida (bruta e líquida de depósitos) (Gráfico I.1.11).

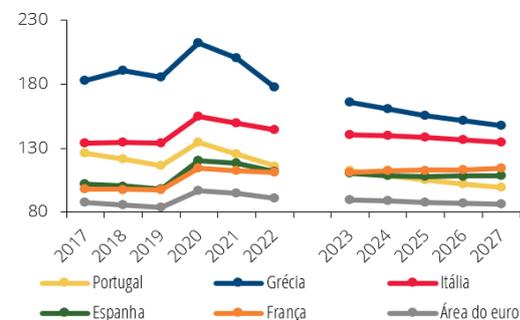
O governo português manteve, na atualização do Programa de Estabilidade 2023-2027, um objetivo de redução adicional do rácio de dívida pública em percentagem do PIB nos próximos anos, num quadro de crescimento económico que deverá estabilizar próximo do potencial e de gradual convergência do crescimento dos preços para o patamar definido como objetivo pelo BCE (2% no médio prazo). A concretização dos objetivos propostos, que deverão permitir atingir um rácio de dívida de cerca de 100% do PIB em 2025, pressupõe a manutenção de saldos orçamentais próximos do equilíbrio. Só assim serão criadas condições para uma melhoria da posição relativa de Portugal no contexto da área do euro, na vertente do rácio da dívida pública (Gráfico I.1.12). Mais importante, a materialização deste cenário conduzirá à melhoria do perfil de risco do soberano e dos restantes emitentes residentes, contribuindo para uma redução dos respetivos custos de financiamento em mercado, e, de uma forma geral, promovendo uma maior resiliência a choques económicos e financeiros adversos.

Gráfico I.1.11 • Rácio de dívida pública portuguesa



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Gráfico I.1.12 • Projeções do FMI para a evolução da dívida pública | Em percentagem do PIB

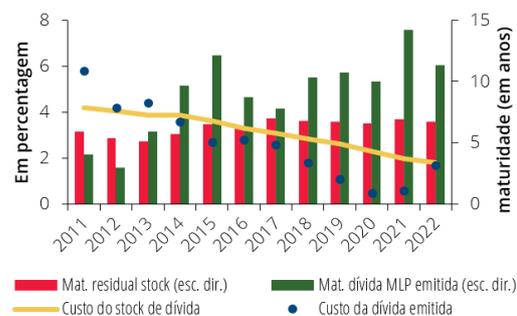


Fonte: FMI. | Notas: Projeções de abril de 2023. Estimativas a partir de 2023.

Os efeitos favoráveis da melhoria do saldo orçamental e, em particular, a redução do rácio da dívida pública, ganham importância no quadro de subida das taxas de juro, no âmbito da normalização da política monetária na área do euro. O processo de normalização estende os seus efeitos a toda a curva de rendimentos, implicando um agravamento generalizado dos custos de financiamento das administrações públicas. No caso da dívida de longo prazo, o aumento observado nos últimos meses das taxas de rentabilidade da dívida pública portuguesa em mercado secundário esteve em linha com o registado para a dívida alemã. De realçar que, no segundo semestre de 2022 e início de 2023, ocorreu uma reversão parcial do alargamento do *spread* da dívida portuguesa face à alemã que se tinha observado no primeiro semestre de 2022. Ao longo de abril, o *spread* foi de cerca de 86 pb, inferior à média de 104 pb registada no segundo semestre de 2022.

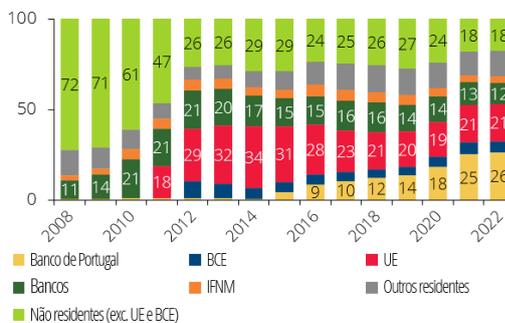
A evolução das taxas de juro no mercado secundário encontrou paralelo no custo das novas emissões de dívida pública em mercado primário (Gráfico I.1.13). Ao longo de 2022, as taxas de colocação de obrigações do Tesouro com maturidade aproximada de 10 anos aumentaram cerca de 3 pp. Nas emissões realizadas no início de março de 2023, a 9,4 e 12,6 anos, as taxas de colocação foram de 3,55% e 3,74%, respetivamente. De igual forma, e em linha com a subida das taxas Euribor, as taxas de colocação dos bilhetes do Tesouro aumentaram de forma marcada ao longo do segundo semestre de 2022 e início de 2023, atingindo 2,98% na emissão a 12 meses efetuada em 15 de março do corrente ano (no mês homólogo de 2022, a taxa de colocação tinha sido de -0,47%). Por sua vez, a taxa de juro para novas subscrições e capitalizações de Certificados de Aforro (CA), Série E, fixou-se em 3,5% em março de 2023, valor máximo definido para a remuneração destes instrumentos de poupança. O diferencial da remuneração dos CA face à oferta bancária de depósitos a prazo tem justificado os montantes muito significativos das subscrições (líquidas de resgates) de CA nos últimos meses. O valor do final de 2022 (19,6 mil milhões de euros) superava o último máximo da série, registado em janeiro de 2008 (18,2 mil milhões de euros). O montante máximo por subscritor é de 250 mil euros.

Gráfico I.1.13 • Custo e maturidade da dívida pública portuguesa



Fontes: Banco de Portugal, BCE, IGCP e INE. | Notas: O custo médio implícito do *stock* de dívida corresponde ao rácio entre a despesa com juros e o *stock* médio de dívida. O custo da dívida emitida em cada período é ponderado por montante e maturidade e compreende BT, OT, OTRV e MTN emitidos no ano correspondente. A maturidade média da dívida de médio e longo prazo compreende OT e MTN emitidas no ano correspondente.

Gráfico I.1.14 • Estrutura de detentores de dívida pública portuguesa | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, BCE e IGCP (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Dados em fim de período.

Apesar desta dinâmica dos custos de novas emissões, a repercussão no custo médio do *stock* de dívida deverá ser bastante contida nos próximos anos, atendendo, por um lado, a que cerca de 90% da dívida emitida tem taxa fixa e, por outro lado, a que a maior parte da dívida tem maturidades longas. No final de 2022, 55% da dívida apresentava maturidade residual superior a 5 anos. Estes dados refletem uma gestão ativa do perfil de vencimentos pela Agência de Gestão

da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), que visa limitar o risco de refinanciamento de curto prazo, associado à concentração de vencimentos em cada ano (Quadro I.1.2). Para a contenção do aumento do custo da dívida acresce ainda que nos próximos 2 anos irão atingir a maturidade montantes significativos de obrigações do Tesouro com taxa de juro média elevada. Nestes termos, apesar de se esperar que o custo médio do *stock* de dívida registre algum agravamento no decurso dos próximos anos, deverá manter-se historicamente reduzido, não inviabilizando um efeito dinâmico favorável (diferencial entre a taxa de juro da dívida e a taxa de variação do PIB nominal) para a evolução do rácio de dívida pública.

Quadro I.1.2 • Calendário anual de amortizações de dívida pública portuguesa | Em mil milhões de euros e percentagem

| | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|
| Stock de dívida a ser amortizado | 17,5 | 10,8 | 17,2 |
| Bilhetes do Tesouro | 6,0 | 0,6 | 0,0 |
| Empréstimos oficiais | 1,5 | 0,0 | 1,5 |
| Outra dívida MLP | 10,1 | 10,3 | 15,7 |
| Peso no total do stock de dívida (%) | 7,6 | 4,7 | 7,4 |
| Peso no PIB de 2022 (%) | 7,3 | 4,5 | 7,2 |

Fonte: IGCP. | Notas: A maturidade dos empréstimos do Mecanismo europeu de estabilização financeira será estendida por um prazo de 7 anos em média. A extensão de cada empréstimo será operacionalizada próximo da respetiva data de amortização. Atualizado em 2 de maio.

A trajetória projetada de redução do rácio da dívida afigura-se como um fator promotor da resiliência financeira, não apenas das administrações públicas, mas dos agentes económicos residentes de uma forma geral. Os principais riscos associados a esse processo derivam de um enquadramento económico e financeiro potencialmente mais adverso, com menor crescimento da atividade económica e maior persistência de inflação, que motive uma reação mais intensa e duradoura das autoridades monetárias, por via de taxas de juro mais elevadas. A concretização de um cenário desta natureza poderá originar pressões acrescidas sobre o equilíbrio orçamental por via do aumento das despesas com juros, do efeito dos estabilizadores automáticos, pelo impacto desfasado da inflação sobre a despesa primária ou ainda por via da adoção de medidas de política adicionais. A este propósito, e conforme o Banco de Portugal tem reiterado, as medidas de apoio que visam mitigar o impacto de choque temporários deverão ser também temporárias e direcionadas aos agentes económicos e setores mais vulneráveis, não comprometendo assim a sustentabilidade das finanças públicas.

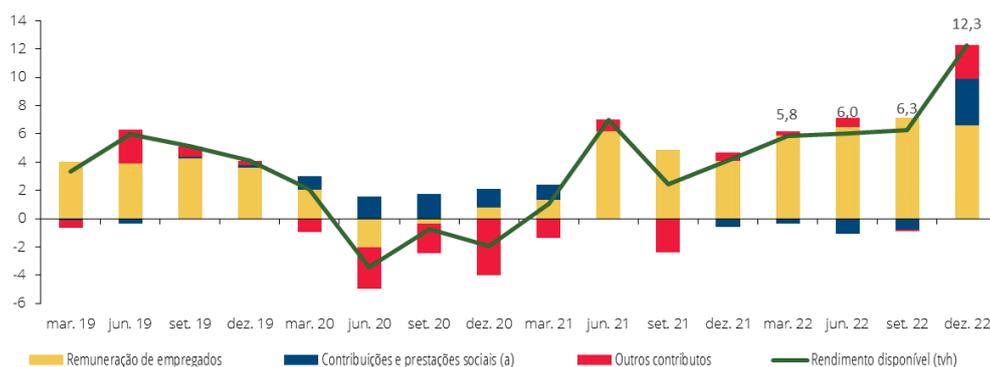
A possibilidade de perturbações nos mercados financeiros internacionais, que origine aumentos significativos do prémio de risco soberano, surge no atual contexto mitigada pelo compromisso que o BCE assumiu de garantir uma transmissão efetiva da política monetária a todas as jurisdições, através do Instrumento de proteção da transmissão da política monetária (TPI). A sua ativação terá lugar caso existam perturbações injustificadas e desordenadas nas taxas de rendibilidade da dívida soberana, não baseadas em fatores fundamentais. Esta proteção assume particular importância ao conter pressões sobre os custos de financiamento do soberano. Releva também por mitigar riscos para os detentores de dívida pública, ao limitar o potencial de desvalorização das respetivas carteiras.

No decurso dos últimos anos, o menor peso dos bancos portugueses no conjunto dos detentores de dívida soberana portuguesa tem sido acompanhado de uma diversificação geográfica da sua exposição a soberanos, reduzindo também por esta via a sensibilidade a evoluções adversas no valor da dívida pública portuguesa. No final de 2022, 52% do *stock* de dívida pública portuguesa era detida pelo Eurosistema (32%) e pela União Europeia (21%) (Gráfico I.1.14). Os bancos portugueses detinham somente cerca de 12% desse *stock*, valor que compara com 21% em 2010, e que corresponde a 42% da sua exposição total a dívida pública.

1.3.2 Particulares

O rendimento disponível nominal das famílias cresceu 7,8% em 2022, sendo que o maior contributo pertenceu às remunerações do trabalho que cresceram 9,6%. (Gráfico I.1.15). Apesar do aumento marcado do deflator do consumo privado, o rendimento disponível real das famílias aumentou 1,5% em 2022 (2,3% em 2021). Para esta dinâmica contribuiu o crescimento do salário médio e do emprego, num contexto de expansão da atividade económica, particularmente em setores mais intensivos em mão-de-obra.

Gráfico I.1.15 • Rendimento disponível nominal dos particulares | Em percentagem e pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (a) Líquidas de transferências em espécie.

A taxa de poupança dos particulares caiu para 6,1% do rendimento disponível em 2022, um valor inferior ao de 2019 (7,2%), depois do forte aumento observado durante a pandemia (11,9% e 9,8%, em 2020 e 2021, respetivamente). Em termos de aplicações da poupança dos particulares, continuou a destacar-se o investimento em ativos reais, em larga medida em habitação, que aumentou para 5,7% do rendimento disponível (5,4% em 2021 e 5% em 2019) (Quadro I.1.3). A aquisição de ativos financeiros reduziu-se para 5,3% do rendimento disponível, observando-se uma realocação de aplicações em depósitos (que se reduziu para 5,8% do rendimento disponível) para subscrições em certificados de aforro (Gráfico I.1.16). Ao longo de 2022, registou-se um desinvestimento em ações e outras participações exceto unidades de participação em fundos de investimento (-1,9% do rendimento disponível). Observou-se também uma relativa estabilização das aplicações em unidades de participação em fundos de investimento e em seguros e pensões.

Quadro I.1.3 • Origem e aplicação de fundos particulares | Em percentagem do rendimento disponível

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|------|------|------|------|
| Poupança corrente em Portugal | 7,2 | 11,9 | 9,8 | 6,1 |
| Ativos | 8,4 | 14,6 | 12,6 | 10,7 |
| Investimentos em ativos reais ^(a) | 5,0 | 5,1 | 5,4 | 5,7 |
| Saldo das transferências de capital | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,3 |
| Aquisições líquidas de ativos financeiros | 3,8 | 9,9 | 7,5 | 5,3 |
| d.q. Numerário e depósitos em bancos residentes | 3,6 | 8,3 | 8,1 | 5,8 |
| Passivos | 1,2 | 2,8 | 2,8 | 4,6 |
| Dívida financeira ^(b) | 1,0 | 1,5 | 2,7 | 3,1 |
| Outros passivos financeiros ^(c) | 0,2 | 1,2 | 0,1 | 1,5 |

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: Valores consolidados em termos nominais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos; (b) Corresponde à soma de empréstimos e títulos de dívida; (c) Os outros passivos financeiros incluem os passivos associados a todos os instrumentos financeiros, definidos em sede de contas nacionais financeiras, com exceção de empréstimos e títulos de dívida (dívida financeira). Inclui também a discrepância estatística entre os saldos da capacidade/necessidade de financiamento apurada no âmbito da conta de capital e da conta financeira.

Gráfico I.1.16 • Variação dos depósitos dos particulares em bancos residentes e subscrição líquida de Certificados de Aforro e do Tesouro | Em milhões de euros



Fontes: Banco de Portugal e IGCP.

O rácio de endividamento dos particulares em percentagem do rendimento disponível reduziu-se cerca de 3 pp, para 93% no final de 2022, abaixo de 2019 (95%) e da média da área do euro (97%) (Gráfico I.1.17). Esta evolução refletiu sobretudo o aumento significativo do rendimento disponível nominal, mas também um abrandamento significativo do crédito aos particulares no último trimestre do ano. O crescimento do *stock* de empréstimos à habitação diminuiu a partir de meados de 2022 e o crédito ao consumo também apresenta algum abrandamento no período mais recente (Secção 2.2). A dívida líquida de depósitos tem vindo a reduzir-se nos últimos anos, tendo mantido essa tendência em 2022. Refira-se ainda que, no período recente, se observou um aumento significativo das amortizações antecipadas no crédito à habitação (Secção 2.2).

Em Portugal o peso do crédito à habitação no rendimento disponível encontra-se próximo da média da área do euro (Gráfico I.1.18). O *stock* de crédito à habitação, no final de 2022,

representou 61% do rendimento disponível, variando entre 31% na Eslovénia e 113% nos Países Baixos. O peso do crédito ao consumo e outros fins no rendimento disponível, que em Portugal é de 18%, varia entre 6% nos Países Baixos e 25% na Finlândia.

Gráfico I.1.17 • Rácio de endividamento dos particulares na área do euro e em Portugal
| Em percentagem do rendimento disponível

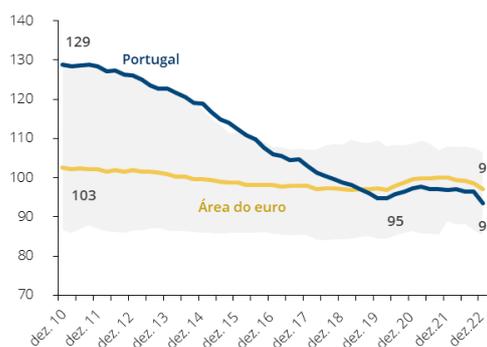
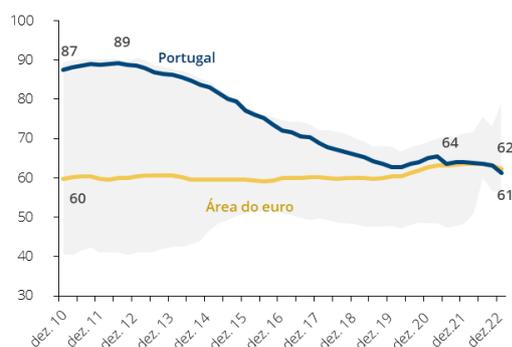


Gráfico I.1.18 • Rácio entre o stock de crédito à habitação e o rendimento disponível
| Em percentagem



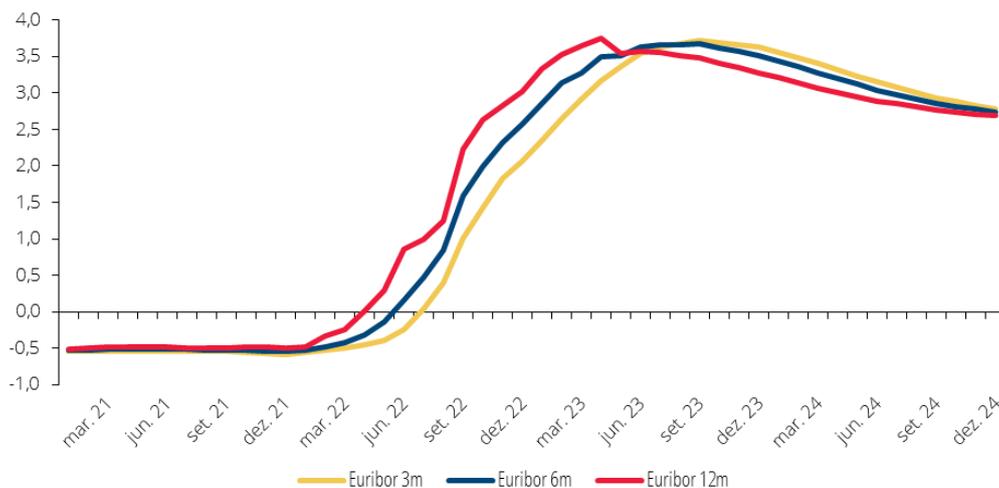
Fontes: Banco de Portugal e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Valores não consolidados da dívida total. A área cinza corresponde ao intervalo entre o terceiro e o primeiro quartil da distribuição para um conjunto de países da área do euro (Alemanha, Áustria, Bélgica, Eslovénia, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos e Portugal).

A subida das taxas de juro de curto prazo, apesar da expectativa de redução da taxa de inflação e do aumento contido da taxa de desemprego, aumentou o risco de incumprimento das famílias. Uma vez que a proporção do stock de empréstimos à habitação com taxa variável é de cerca de 90%, a subida das taxas de juro de mercado tem-se traduzido num aumento dos encargos com a dívida conduzindo a uma potencial materialização do risco de crédito das famílias.

A transmissão do aumento das taxas de juro aos contratos de crédito é gradual, mas todos os contratos indexados a Euribor a 3 e 6 meses, e boa parte dos contratos indexados a Euribor a 12 meses, já registaram um aumento significativo do indexante.

De acordo com as expectativas de mercado, o aumento das prestações deverá manter-se até setembro de 2023, ainda que mais acentuado para os empréstimos indexados à Euribor a 12 meses e mais moderado nos indexantes com prazos inferiores, sobretudo no caso da Euribor a 3 meses (Gráfico I.1.19). Dada a distribuição atual dos contratos de crédito à habitação por ano de celebração, conclui-se que cerca de 50% dos contratos em vigor já tiveram em algum momento passado um valor de indexante mais elevado que o esperado para vigorar em dezembro de 2023.

Gráfico I.1.19 • Expetativas de mercado para evolução das taxas Euribor | Em percentagem



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: A informação até abril de 2023 diz respeito a dados observados. De maio 2023 em diante as séries referem-se às expetativas dos agentes de mercado do dia 2 de maio de 2023.

Estima-se que os encargos mais elevados com o serviço da dívida dos empréstimos à habitação contribuam para a subida do rácio entre a prestação e o rendimento (LSTI, *Loan service-to-income*) médio em cerca de 6 pp, entre junho de 2022 e dezembro de 2023, para 22,3%. Contudo, cerca de 75% dos contratos deverá continuar a ter um LSTI atual igual ou inferior a 30%. A proporção do *stock* com LSTI superior a 40% aumenta 11 pp, para 18,6% em dezembro de 2023 (7,7% em junho de 2022). Esta percentagem deverá ser bastante significativa no caso dos empréstimos associados ao 1.º quintil de rendimento, cerca de 66% (Quadro I.1.4). Contudo, em fevereiro de 2023, estes contratos representavam apenas 9% do *stock* de empréstimos à habitação.

Quadro I.1.4 • Stock de empréstimos à habitação por classe de LSTI e quintil de rendimento | Em percentagem

| | Quintil 1 | | Quintil 2 | | Quintil 3 | | Quintil 4 | | Quintil 5 | |
|---------------------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | fev.23 | dez. 23 |
| <=20% | 6,9 | 4,2 | 20,2 | 11,5 | 40,5 | 25,4 | 59,4 | 41,6 | 82,7 | 71,9 |
| Classe de LSTI]20%;30%] | 18,3 | 10,8 | 35,1 | 25,7 | 35,2 | 32,2 | 28,1 | 32,6 | 12,9 | 18,5 |
|]30%;40%] | 23,7 | 18,9 | 23,7 | 25,6 | 16,0 | 23,5 | 8,9 | 16,1 | 3,2 | 6,5 |
|]40%;50%] | 17,7 | 18,9 | 11,2 | 17,6 | 5,2 | 11,3 | 2,3 | 6,2 | 0,7 | 2,0 |
| >50% | 33,3 | 47,2 | 9,8 | 19,5 | 3,1 | 7,7 | 1,4 | 3,5 | 0,5 | 1,0 |
| montante médio em dívida | 47 671 | 46 351 | 56 885 | 55 528 | 64 411 | 62 932 | 73 110 | 71 480 | 93 969 | 91 786 |
| montante médio contratado | 72 064 | | 79 381 | | 87 869 | | 97 566 | | 124 514 | |
| memo itens: | | | | | | | | | | |
| peso no stock | 9,4 | | 15,7 | | 18,9 | | 19,5 | | 36,5 | |
| número de contratos | 138 893 | | 194 909 | | 207 369 | | 188 764 | | 274 960 | |

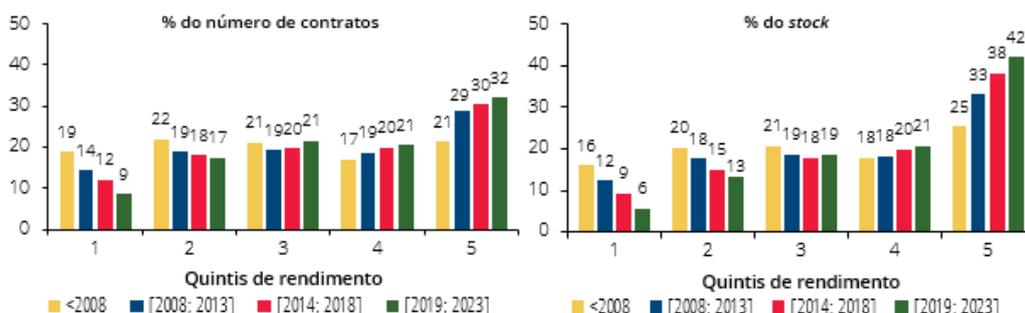
Fontes: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças. | Notas: O LSTI corresponde ao rácio entre a prestação do empréstimo à habitação e o rendimento médio mensal dos mutuários (rendimento anual dividido por 12 meses). Apenas considera 73% do stock de empréstimos à habitação. Exclui contratos associados a exceções ao limite do rácio DSTI previstas na Recomendação macroprudencial. A informação de rendimento tem como fontes a Instrução 33/2018 ou a CRC quando não reportado na anterior. Note-se, contudo, que a evolução dos rendimentos individuais ao longo do ciclo de vida dos mutuários não foi tida em conta, a qual é relevante em virtude das maturidades originais longas dos empréstimos à habitação. Rendimento atualizado entre a última data de atualização e o que se espera que vigore em 2023 para cada contrato, com base na taxa de crescimento “ordenados e salários” por trabalhador (projeção da taxa de crescimento para 2023 com base no previsto para “remunerações dos empregados” — que à componente de “ordenados e salários” adiciona as “contribuições sociais dos empregadores” — do Orçamento do Estado).

O desafio que se coloca aos particulares está associado com a rapidez da transmissão da subida de taxa de juro (entre um ano e 18 meses), mas há fatores que mitigam o risco de incumprimento. Destacando-se:

- A redução do rácio de endividamento, inferior ao da média da área do euro, sendo que este ajustamento foi transversal a todas as classes de rendimento, mas em particular para as famílias de menor rendimento.
- A melhoria do perfil de risco dos novos mutuários em consequência da Recomendação macroprudencial que, para contratos de crédito a taxa de juro variável ou mista e com maturidade superior a 10 anos, considera um aumento do indexante aplicável em 3 pp no cálculo do DSTI para o qual é estabelecido um limite.
- O crédito à habitação está concentrado em famílias de classes de rendimento mais elevado, com maior facilidade em acomodar o aumento das prestações dos empréstimos. O peso das famílias com rendimentos mais baixos no stock de empréstimos à habitação é baixo em Portugal, em linha com o observado noutros países da área do euro. Para o crédito à habitação concedido nos anos mais recentes (no período 2014-2018 e, especialmente, em 2019-2022), há um peso inferior das famílias no quintil de rendimento mais baixo (9% e 6%, respetivamente, em termos do montante em dívida dos empréstimos) em comparação com o crédito à habitação concedido em anos anteriores (16% e 12%, no caso do crédito concedido antes de 2008 e no período 2008-2013, respetivamente) (Gráfico I.1.20).
- O crédito ao consumo também está relativamente concentrado em famílias de rendimento mais elevado, embora menos do que no caso do crédito à habitação, e é dominado por contratos a taxa fixa.
- A situação de escassez de mão-de-obra no mercado de trabalho tenderá a limitar o aumento da taxa de desemprego caso se observe um abrandamento mais acentuado da atividade económica.

- A constituição de poupança acumulada pelas famílias durante a pandemia em conjunto com a implementação de medidas governamentais de apoio às famílias, para fazer face à subida da inflação e das prestações do crédito à habitação.

Gráfico I.1.20 • Contratos e *stock* de empréstimos à habitação por quintil de rendimento e ano de celebração | Em percentagem

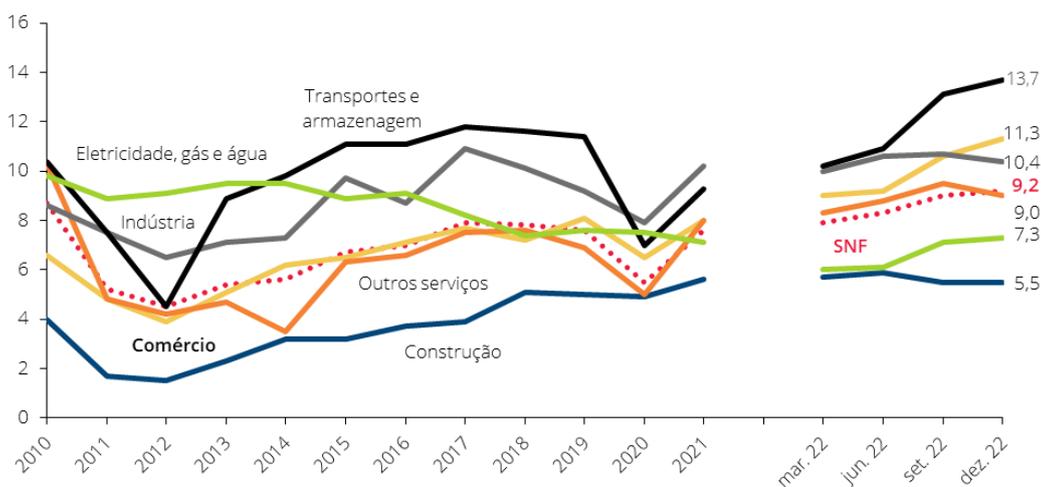


Fontes: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças. | Notas: Valores com base em 73% do *stock* de empréstimos à habitação em fevereiro de 2023, excluindo contratos associados a exceções ao limite do rácio DSTI previstas na Recomendação macroprudencial. As barras correspondem ao peso no número de contratos/*stock* de empréstimos (vivos em fevereiro de 2023) em cada classe de ano de celebração.

1.3.3 Sociedades não financeiras

Durante 2022, a rentabilidade do ativo das sociedades não financeiras (SNF) continuou a aumentar, cifrando-se em 9,2%, acima do observado em 2021 (7,6%) (Gráfico I.1.21). Face a este ano, apenas a construção apresentou um ligeiro decréscimo de rentabilidade (-0,1 pp). No último trimestre de 2022, observou-se um menor crescimento da rentabilidade em termos agregados, que teve subjacente uma redução no setor dos outros serviços e na indústria (-0,5 pp e -0,3 pp, respetivamente), e uma estabilização no setor da construção. Por sua vez, o setor da Eletricidade, gás e água, onde uma parte importante das receitas tem indexação à inflação registada no período anterior, registou uma recuperação da rentabilidade na segunda metade de 2022.

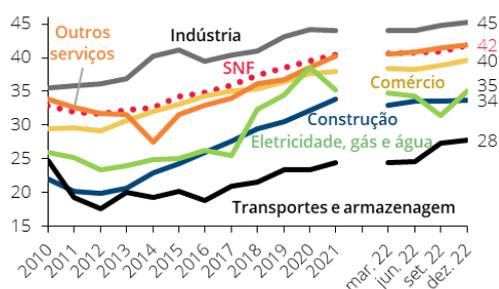
Gráfico I.1.21 • Rentabilidade do ativo das SNF, por setor de atividade | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: Rentabilidade medida pelo EBITDA em percentagem do ativo médio do período. EBITDA, sigla inglesa para resultado antes de depreciações e amortizações, juros suportados e impostos. Os dados para os trimestres de 2022 referem-se à rentabilidade no ano acabado no respetivo trimestre. Os outros serviços incluem serviços exceto comércio e transportes e armazenagem (identificados no gráfico); a indústria inclui a indústria extrativa.

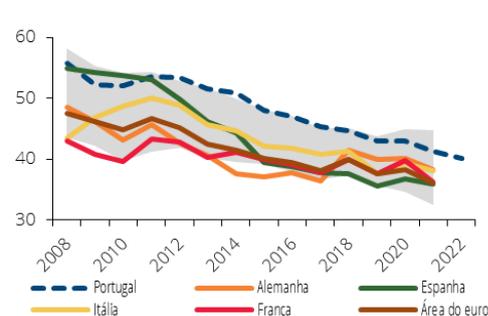
O rácio de autonomia financeira das SNF manteve a trajetória crescente iniciada em 2013, correspondendo o final de 2022 ao máximo da série. A evolução foi transversal aos diversos setores, observando-se apenas uma deterioração no setor da eletricidade, gás e água a partir de 2021 (Gráfico I.1.22). De forma consistente, a alavancagem das empresas em Portugal, avaliada com base no peso da dívida financeira na estrutura de financiamento (capital próprio + dívida financeira), continuou a diminuir, mas mantém-se acima da observada em média na área do euro (Gráfico I.1.23).

Gráfico I.1.22 • Rácio de autonomia financeira das SNF, por setor de atividade
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Rácio de autonomia financeira consiste no rácio entre capital e ativo. Os outros serviços incluem serviços exceto comércio e transportes e armazenagem (identificados no gráfico); a indústria inclui a indústria extrativa. Em dezembro de 2022, as Sedes Sociais apresentam um rácio de autonomia financeira de 64,4% (não representadas no gráfico).

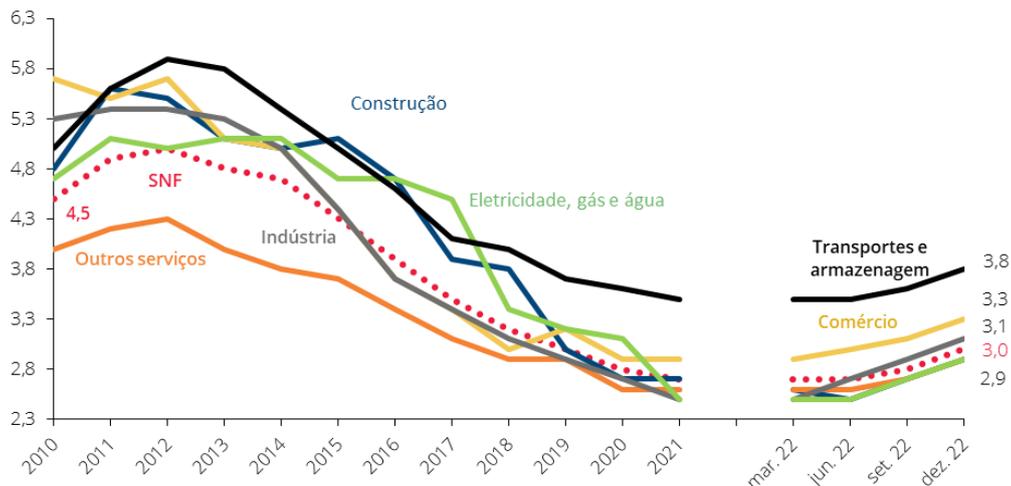
Gráfico I.1.23 • Rácio de alavancagem, distribuição na área do euro
| Em percentagem



Fonte: Eurostat. | Notas: (a) O intervalo interquartil (a sombreado) foi apurado com base na distribuição dos rácios de alavancagem das SNF nos países da área euro. Rácio de alavancagem foi definido como o quociente entre a dívida financeira e a soma do capital próprio com a dívida financeira. O valor da dívida financeira corresponde ao *stock* de empréstimos e títulos de dívida, enquanto o valor do capital corresponde ao *stock* de ações e outras participações (passivos) das SNF. Valores apurados com base nas Contas Nacionais Financeiras. Os instrumentos financeiros cotados, de acordo com a metodologia de contas nacionais, estão valorizados a valor de mercado.

O custo dos financiamentos obtidos aumentou em 2022, em particular na segunda metade do ano, em linha com a dinâmica observada nas taxas de juro (Gráfico I.1.24). O aumento (0.2 pp) ocorreu de forma transversal aos vários setores. É previsível que esta dinâmica se mantenha no decurso de 2023 (Secção 2.2), à medida que são atualizados os indexantes do crédito com taxa variável ou que as empresas obtenham novos financiamentos num contexto de taxas de juro mais elevadas.

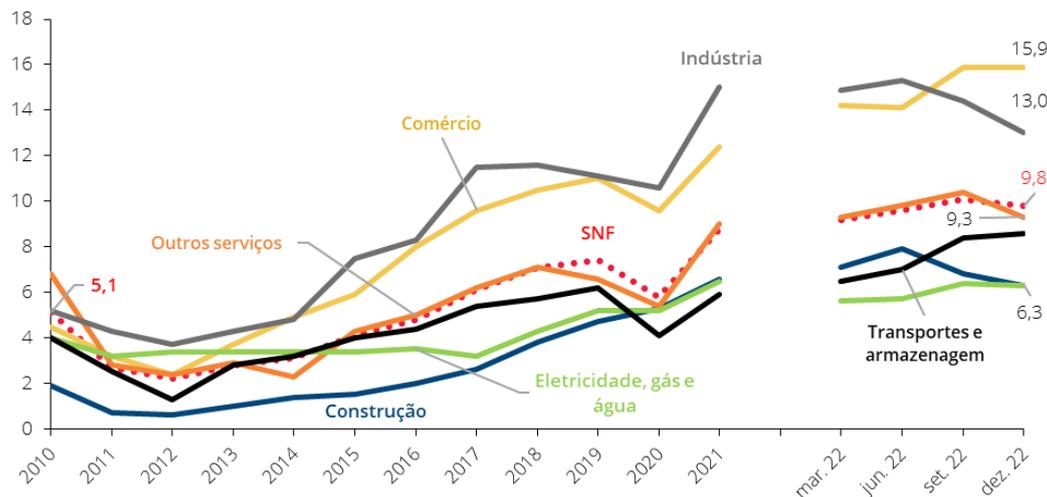
Gráfico I.1.24 • Custo dos financiamentos obtidos, por setor de atividade | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os outros serviços incluem serviços exceto comércio e transportes e armazenagem (identificados no gráfico); a indústria inclui a indústria extrativa. Os dados para os trimestres de 2022 referem-se aos custos de financiamento no ano acabado no respetivo trimestre.

Em 2022, refletindo a evolução favorável da rentabilidade operacional, o rácio de cobertura de gastos de financiamento das SNF foi 1 pp superior ao observado em 2021. Em média, o EBITDA de uma SNF cobria 9,8 vezes os respetivos gastos de financiamento. No entanto, em alguns setores observou-se uma redução deste indicador face a 2021, designadamente, a indústria (-2 pp), a construção (-0,3 pp) e a eletricidade, gás e água (-0,2 pp). Em sentido inverso, destaca-se a evolução no comércio (Gráfico I.1.25).

Gráfico I.1.25 • Rácio de cobertura de gastos de financiamento, por setor de atividade | Em número de vezes



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio de cobertura de gastos de financiamento corresponde ao número de vezes em que o EBITDA gerado pelas empresas é superior aos gastos de financiamento; Um valor superior no rácio de cobertura de gastos de financiamento traduz uma menor pressão financeira. Os outros serviços incluem serviços exceto comércio e transportes e armazenagem (identificados no gráfico); a indústria inclui a indústria extrativa. Os dados para os trimestres de 2022 referem-se ao rácio de cobertura de gastos de financiamento no ano acabado no respetivo trimestre.

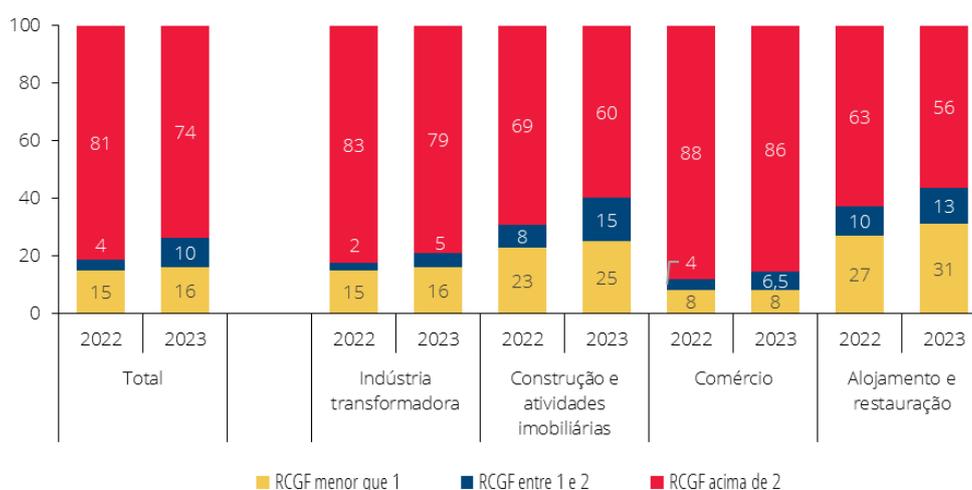
No último trimestre de 2022, observou-se a redução do valor médio deste rácio (-0,3 pp). Esta evolução refletiu a subida do custo dos financiamentos obtidos, que, na maior parte dos setores de atividade, excedeu a melhoria do EBITDA.

Dada a expectativa de subida das taxas de juro, estima-se que até final de 2023 aumente a proporção de empresas em situação de vulnerabilidade financeira, identificadas por terem um rácio de cobertura de gastos de financiamento (EBITDA/Gastos de financiamento) inferior a 2 (Gráfico I.1.26). Este resultado tem por referência o exercício de simulação da situação financeira das empresas descrito no Tema em destaque do “O impacto do aumento das taxas de juro no serviço da dívida das SNF” do REF de novembro de 2022, atualizado para o cenário do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de dezembro de 2022.

O aumento da proporção de empresas em vulnerabilidade financeira ocorre para a globalidade dos setores de atividade. Não obstante a deterioração da situação das empresas, projeta-se que este aumento decorra maioritariamente por subida da proporção de empresas que apresentam um rácio de cobertura de gasto de financiamento ainda superior a 1.

Por setor de atividade, destaca-se um aumento mais acentuado no setor da construção e atividades imobiliárias. O setor do alojamento e restauração terá um aumento inferior ao estimado para o agregado de empresas, mas permanecerá como tendo a maior proporção de empresas em vulnerabilidade, refletindo os desenvolvimentos observados por ocasião da crise pandémica.

Gráfico I.1.26 • Distribuição das empresas de acordo com o rácio de cobertura de gastos de financiamento, por setor de atividade | Em percentagem



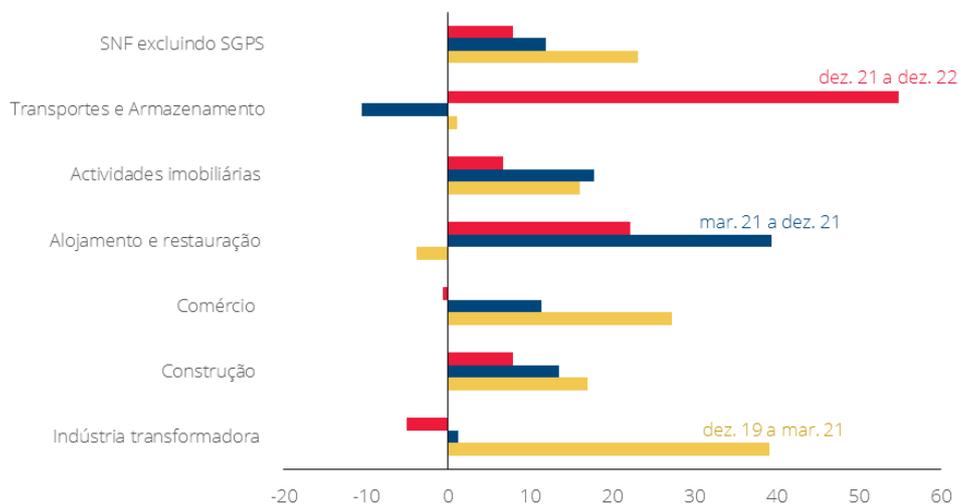
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As percentagens correspondem à proporção de empresas em cada escalão de rácio de cobertura de gastos de financiamento, ponderadas pelo ativo total. Distinção entre graus de vulnerabilidade baseada nos resultados de um exercício simulação da situação financeira das empresas em 2022 e 2023. A informação individual das empresas para 2022 é projetada, uma vez que ainda não existem dados completos das demonstrações financeiras para este ano. Apenas se consideram empresas com capital próprio positivo e dívida financeira em dezembro de 2021. O exercício de simulação tem como base o cenário económico descrito no *Boletim Económico* de dezembro de 2022, substituindo o cenário de setembro usado na edição de novembro de 2022 do *Relatório de Estabilidade Financeira* (Tema em destaque do “O impacto do aumento das taxas de juro no serviço da dívida das SNF”).

As estimativas do impacto dos aumentos das taxas de juro apontam para que a proporção de empresas em vulnerabilidade permaneça abaixo do observado durante a crise da dívida soberana. Adicionalmente, a constituição de depósitos de SNF que ocorreu nos últimos anos pode atuar como fator mitigador.

De forma generalizada, as empresas constituíram e mantêm depósitos elevados no período subsequente ao início da crise pandémica, o que constitui uma importante reserva de liquidez

em caso de choques adversos. Em particular, os depósitos também aumentaram nas SNF que operam nos sectores mais afetados pela pandemia e/ou pelo aumento dos custos da energia e de outras matérias-primas (Gráfico I.1.27).

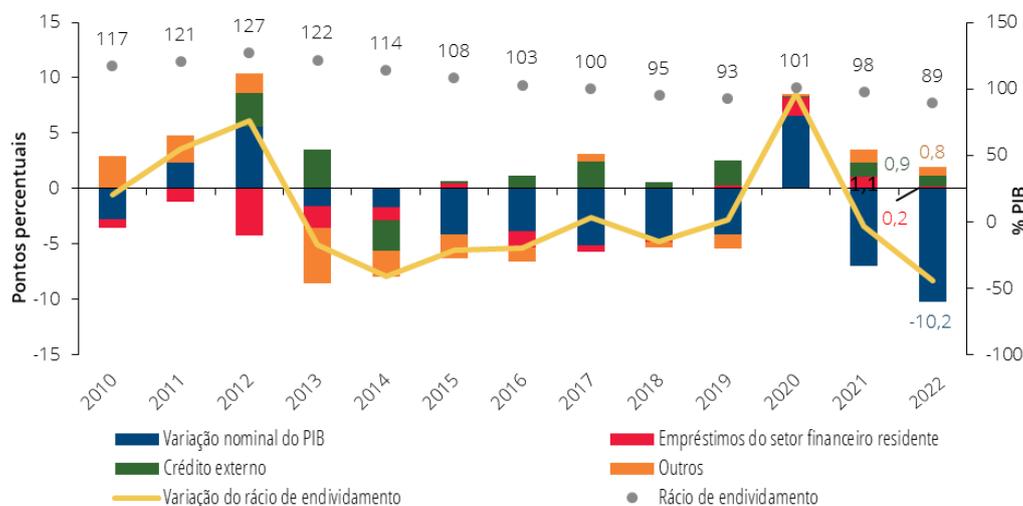
Gráfico I.1.27 • Variação dos depósitos de SNF no G8, por setor de atividade
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os depósitos junto das 8 instituições mais significativas (G8) representam cerca de 90% dos depósitos em OIFM. Face à disponibilidade da informação, a taxa de variação referente a 2020 corresponde à variação entre dezembro de 2019 e março de 2021, a taxa de variação para 2021 corresponde à variação de depósitos entre março de 2021 e março de 2022 e taxa de variação em 2022 corresponde ao período entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022.

Em dezembro de 2022 o rácio de endividamento das sociedades não financeiras em percentagem do PIB situava-se em 89.5%, 8,3 pp abaixo do registado em 2021 e 3,2 pp menor do que o observado em dezembro de 2019. Esta evolução refletiu essencialmente o crescimento do PIB em termos nominais, com um contributo de -10,2 pp para o rácio de endividamento. O recurso a financiamento junto do setor financeiro residente ou do exterior foi contido, com contributos de, respetivamente, 0,8 pp e 0,9 pp (Gráfico I.1.28).

Gráfico I.1.28 • Contributos para a variação do rácio de endividamento das SNF



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (a) Consideram-se no crédito externo os passivos relativos a empréstimos e a títulos de dívida na posse de não residentes. (b) Inclui títulos de dívida em carteira de residentes, créditos abatidos ao ativo no balanço de instituições financeiras monetárias residentes, empréstimos de particulares, créditos comerciais e adiantamentos e outras variações de volume e valor.

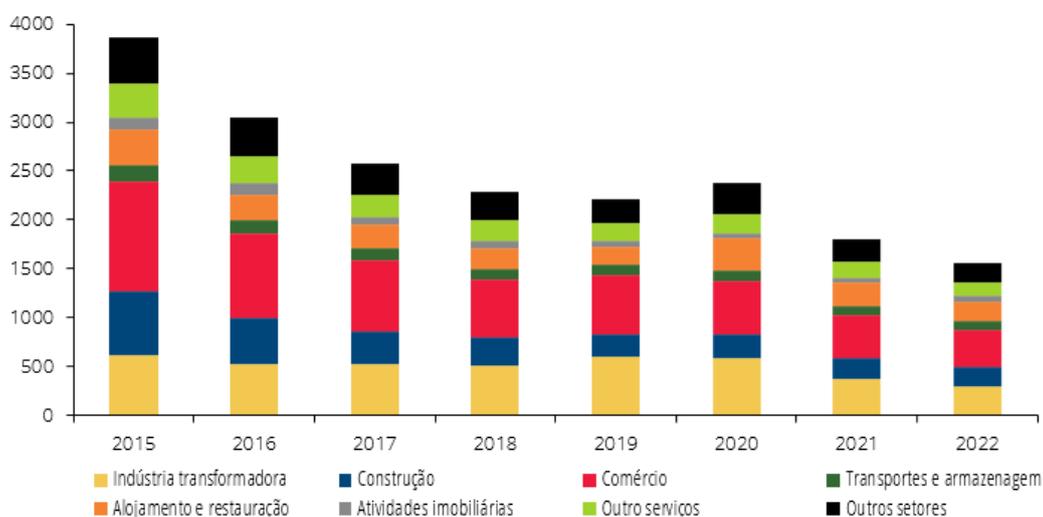
O recurso a empréstimos abrandou durante 2022 (Secção 2.2). Por seu turno, o financiamento através da emissão de títulos apresentou uma taxa de variação positiva de 1,2%, reduzindo-se face a 7,6% em 2021. Em 2022, o endividamento total do setor apresentou uma taxa de variação anual de 1,4%, decorrente do aumento de passivos sob a forma de créditos comerciais, refletindo o aumento nominal das importações.

De acordo com o *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito* de abril de 2023, as instituições esperam a continuação da redução da procura de crédito por parte de SNF, em particular para investimento. No primeiro trimestre de 2023, a contração da procura foi superior à esperada pelos bancos no inquérito de janeiro. As taxas de juro são o principal fator que justifica esta evolução. Perspetiva-se também que as empresas recorram à geração interna de fundos e, em menor escala, à emissão de títulos de dívida.

Os dados disponíveis indicam que, de forma geral, as empresas têm conseguido aumentar a rentabilidade e a capacidade de geração interna de capital. Tal permite-lhes substituir algum financiamento externo, o que se reflete no aumento da sua autonomia financeira. Acresce ainda que, no contexto das medidas de apoio à crise pandémica, foram concedidas linhas de crédito garantidas pelo Estado com maturidade alargada e condições favoráveis a empresas com menor risco de crédito (pré-pandemia), o que contribuiu para a mitigação dos riscos de refinanciamento das SNF. Não obstante, nos principais fatores limitativos à atividade indicados pelas empresas, a evolução das taxas de juro tem vindo a ganhar relevo nos últimos meses.

Em 2022 os processos de insolvência iniciados e declarados mantiveram a tendência decrescente observada antes da crise pandémica (Gráfico I.1.29). Tal observa-se também no caso das empresas do setor do alojamento e restauração, após alguns trimestres em 2020 em que se registaram valores superiores aos do período pré-pandemia.

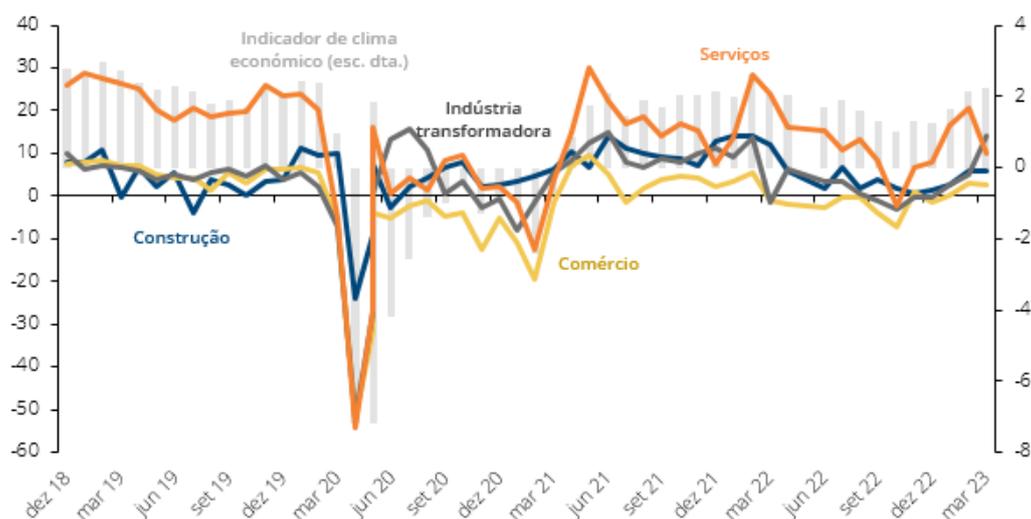
Gráfico I.1.29 • Aberturas de processos de insolvências de SNF, por setor de atividade
| Número de empresas



Fonte: Ministério da Justiça.

O indicador do clima económico subiu no primeiro trimestre de 2023, invertendo o movimento descendente iniciado em março de 2022 (Gráfico I.1.30). As perspetivas relativamente à atividade no curto prazo encontram-se em terreno positivo para todos os setores.

Gráfico I.1.30 • Indicador de clima económico e perspetivas sobre a atividade nos próximos 3 meses | Saldo de respostas extremas



Fonte: INE. | Notas: O indicador de clima económico sintetiza os saldos de respostas extremas das questões relativas aos inquéritos às empresas. Valores corrigidos de sazonalidade.

Em 2023, prevê-se uma redução do crescimento do investimento das SNF para 0,9%, face a 2,6% em 2022. Tal pode ser explicado, *inter alia*, pelo adiamento da tomada de decisões de investimento face à incerteza, ao aumento dos custos de financiamento e ao abrandamento da procura global. Apesar da redução recente, os custos da energia e de algumas matérias-primas mantêm-se elevados em termos históricos. Em setores específicos, com destaque para o setor da

construção, uma percentagem relevante de empresas continua a identificar obstáculos à atividade e ao investimento associados à disponibilidade de materiais e de mão de obra.

A incerteza quanto à evolução da atividade económica, conjugada com taxas de juro mais elevadas, traduz-se num aumento do risco de incumprimento na carteira de crédito, em particular, para as empresas mais vulneráveis. Adicionalmente, perturbações adicionais em instituições financeiras internacionais, com risco de contágio a outras instituições, mesmo que com modelos de negócio diferentes, poderão perturbar o fluxo normal de financiamento e a atividade das SNF. Todavia, o BCE dispõe de instrumentos que permitem fornecer liquidez ao sistema financeiro da área do euro, caso seja necessário, de modo a assegurar uma adequada transmissão da política monetária.

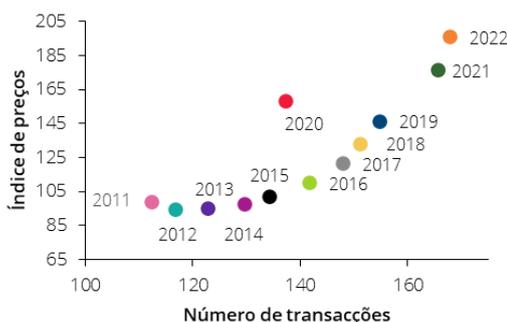
Globalmente, os indicadores financeiros das SNF têm vindo a melhorar, em particular no que toca à rentabilidade e alavancagem, tornando as SNF mais resilientes a choques adversos. A existência de depósitos contribui também para aumentar a capacidade de as SNF acomodarem custos de produção e de financiamento acrescidos.

1.3.4 Mercado imobiliário residencial e comercial

Mercado imobiliário residencial

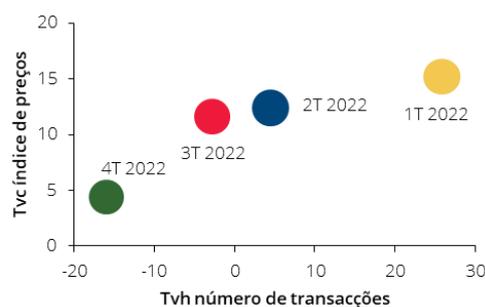
No decurso de 2022, os preços mantiveram uma trajetória de subida no mercado residencial, embora abrandando ao longo do ano, em particular no último trimestre. A taxa de variação em termos homólogos foi de 11,3% no final do ano, reduzindo-se 1,8 pp face ao valor observado no terceiro trimestre (13,1%), enquanto a taxa de variação trimestral se reduziu de 3,8% no primeiro trimestre para 1,1% no quarto. O número de transações aumentou 1,3% em 2022 e também apresentou um perfil de redução intra-anual, com variação homóloga negativa no terceiro e quarto trimestres do ano (-2,8% e -16,0%, respetivamente). (Gráfico I.1.31 e Gráfico I.1.32)

Gráfico I.1.31 • Índice de preços da habitação e número de transações, 2011 a 2022



Fonte: INE.

Gráfico I.1.32 • Índice de preços da habitação e número de transações, 2022

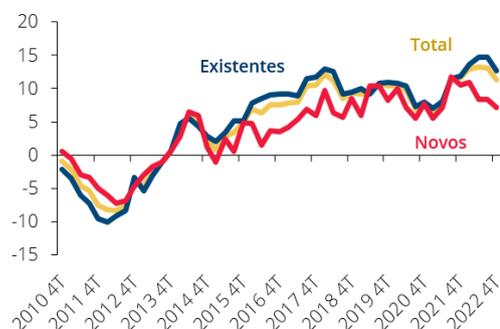


Fonte: INE. | Nota: Taxa de variação homóloga do índice de preços e do número de transações. A dimensão dos círculos é proporcional ao número de transações.

A variação no mesmo sentido dos preços e das quantidades no mercado residencial sugere que tem sido a procura a dominar os desenvolvimentos.

Em 2022, as transações de alojamentos usados corresponderam a 77% do montante transacionado e 83% do número de transações de habitações em Portugal (respetivamente, +2 pp e +1 pp do que em 2021). A variação média do índice de preços foi mais alta nos edifícios existentes (13,9%) do que nos edifícios novos (8,7%). (Gráfico I.1.33 e Gráfico I.1.34).

Gráfico I.1.33 • Variação homóloga do índice de preços, edifícios novos e usados
| Em percentagem



Fonte: INE.

Gráfico I.1.34 • Número de transações, edifícios novos e usados
| Milhares de edifícios



Fonte: INE

Em 2022 continuou a observar-se um aumento significativo do preço mediano das transações (14,4%/m²), transversal à generalidade das zonas geográficas. No entanto, no último trimestre de 2022, a taxa de variação homóloga do preço mediano por metro quadrado (média dos últimos 12 meses) abrandou. As áreas metropolitanas de Lisboa (AML) e do Porto (AMP), o Algarve e os Açores apresentaram os maiores aumentos de preço. Em 2022, o número de transações diminuiu na AMP (-5,9%) e na AML (-1,6%). Este desenvolvimento indicia uma diminuição da oferta nestas regiões (Quadro I.1.5).

Quadro I.1.5 • Preço mediano por metro quadrado e número de transações, por região
| Euros e percentagem

| | Euros/m ² | | | | | | | Taxa de variação homóloga do preço mediano/m ² | | | | | | Taxa de variação homóloga do número de transações | | | | | |
|----------------------------|----------------------|------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|-------------|-------------|------------|-------------|------------|---|------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 T1 | 2022 T2 | 2022 T3 | 2022 T4 | 2020 | 2021 | 2022 T1 | 2022 T2 | 2022 T3 | 2022 T4 | 2020 | 2021 | 2022 T1 | 2022 T2 | 2022 T3 | 2022 T4 |
| Portugal | 1484 | 8,8 | 9 | 12,4 | 15,1 | 15,6 | 14,4 | -11,2 | 20,5 | 25,8 | 4,5 | -2,8 | -16 | | | | | | |
| AMP | 1607 | 12,2 | 10,2 | 12,2 | 13,9 | 17 | 17,3 | -11,3 | 19,4 | 17,2 | -5,3 | -9 | -22,2 | | | | | | |
| Porto | 2568 | 13,8 | 7,9 | 6 | 9,2 | 9,8 | 12,7 | | | | | | | | | | | | |
| Centro | 962 | 6,6 | 4,5 | 6,7 | 10,8 | 10,5 | 9,8 | -6,4 | 21,3 | 24,7 | 4 | 1,6 | -6,3 | | | | | | |
| AML | 2096 | 11,1 | 9,8 | 13 | 14,5 | 15,7 | 15,6 | -15,8 | 17,6 | 22,2 | 2,8 | -4,7 | -21,5 | | | | | | |
| Lisboa | 3872 | 3,9 | 3,4 | 9,3 | 10,7 | 10,1 | 9,7 | | | | | | | | | | | | |
| Alentejo | 848 | 8,6 | 4,1 | 3,6 | 7,3 | 9,7 | 9,0 | -1,9 | 24,4 | 26,7 | 6,6 | -5,1 | -7,9 | | | | | | |
| Algarve | 2339 | 7,1 | 10,1 | 14,1 | 18,4 | 17,8 | 17 | -19,4 | 29,2 | 49,8 | 20,6 | -9,3 | -26,7 | | | | | | |
| RAA | 1034 | 12,2 | 3,3 | 8,3 | 12,8 | 18,8 | 14,5 | -8,9 | 20,2 | 41,6 | 2,6 | 2,3 | -3 | | | | | | |
| RAM | 1571 | 7,3 | 10,2 | 13,1 | 12,1 | 12 | 9,4 | -3,3 | 32 | 35,8 | 14,6 | 34,5 | -14,5 | | | | | | |
| Por memória: tvh índice | | 8,0 | 11,6 | 12,9 | 13,2 | 13,1 | 11,3 | | | | | | | | | | | | |

Fonte: INE. Notas: (i) Valor mediano das vendas por m² de alojamentos familiares nos últimos 12 meses, por Localização geográfica. (ii) A evolução do preço mediano por metro quadrado pode diferir da evolução captada pelo índice de preços da habitação, que entre outras diferenças metodológicas, controla por alterações nas características/qualidade dos imóveis transacionados.

Em Portugal o período médio durante o qual os imóveis se encontram no mercado para venda continuou a reduzir-se, o que se acentuou na segunda metade do ano (Gráfico I.1.35). Esta evolução, num contexto de redução das transações, reflete a redução do número de imóveis colocado no mercado para venda (Gráfico I.1.36).

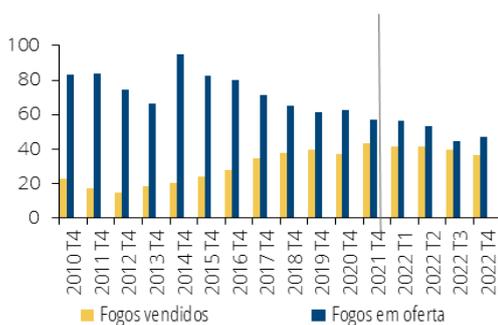
Gráfico I.1.35 • Número médio de meses que uma propriedade se encontra no mercado até ser vendida



Fonte: Confidencial Imobiliário.

As limitações na oferta de novas habitações poderão estar a contribuir para o aumento dos preços dos imóveis residenciais. Nos últimos anos, acumulou-se um número de licenças superior ao de edifícios concluídos. Após a forte queda observada durante a crise da dívida soberana (2008-2014), o número de edifícios construídos por ano tem vindo a aumentar lentamente, o que, considerando exclusivamente a evolução demográfica, poderá ser compatível com as necessidades do mercado (Gráfico I.1.37).

Gráfico I.1.36 • Número de fogos em oferta e vendidos | Milhares



Fonte: Confidencial Imobiliário.

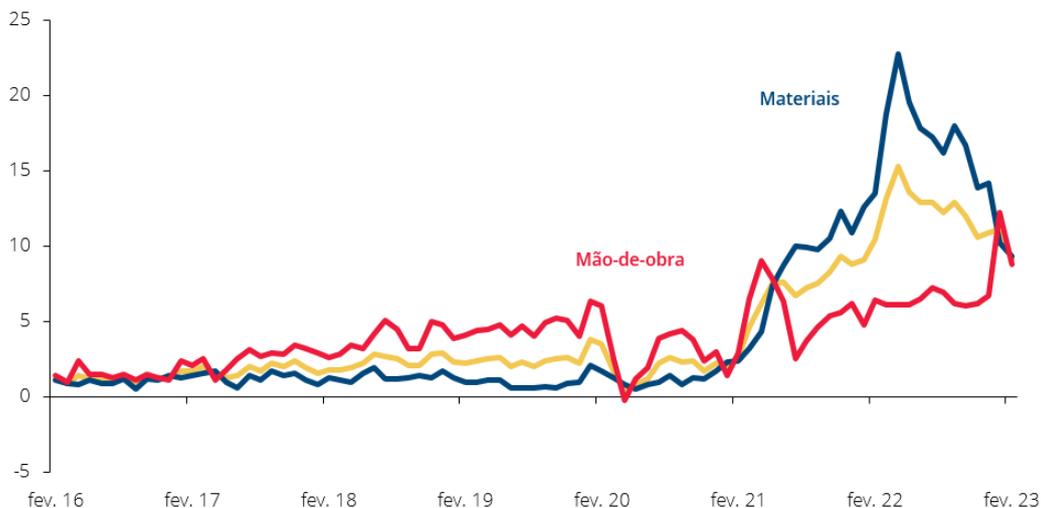
Gráfico I.1.37 • Edifícios licenciados e edifícios construídos | Milhares



Fonte INE.

O aumento dos custos de construção, relacionado com a escassez de mão-de-obra e o preço dos materiais, continuou a constituir um fator adicional para a pressão ascendente sobre os preços dos imóveis residenciais. Em fevereiro de 2023, a variação homóloga dos custos de construção foi de 9,1% (9,3% no caso dos materiais e 8,8% para os custos de mão-de-obra). No entanto, este crescimento diminuiu a partir de setembro de 2022, face ao abrandamento do custo dos materiais, que, não obstante, se mantém elevado (Gráfico I.1.38).

Gráfico I.1.38 • Evolução dos custos de construção | Percentagem



Fonte: INE. | Nota: Variação homóloga.

A acrescer ao aumento dos custos de construção, uma potencial maior restritividade nos critérios de concessão de crédito à construção (*Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de maio de 2023) conjugada com o aumento das taxas de juro praticadas tenderá a limitar as atividades de construção de edifícios novos e de reabilitação de usados.

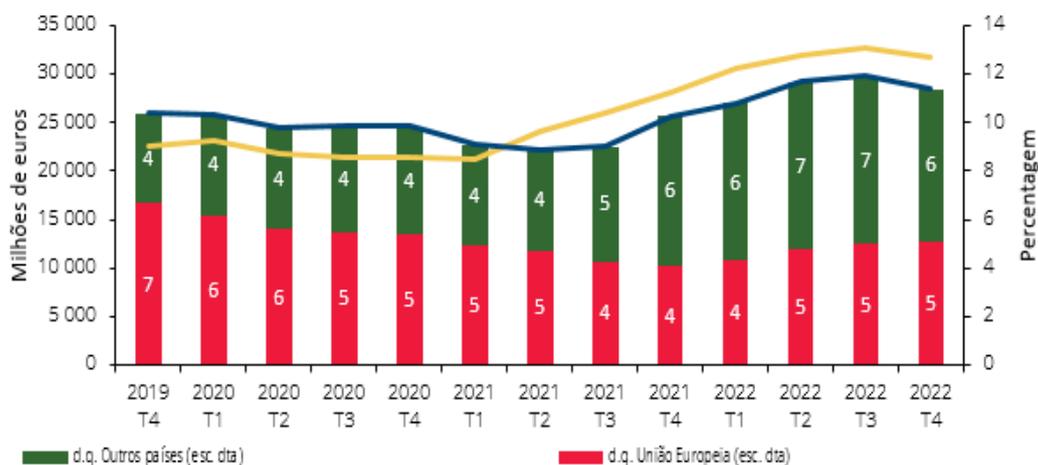
O imobiliário residencial poderá permanecer como ativo atrativo para a diversificação de carteiras, em particular, num contexto de perturbação dos mercados financeiros internacionais, mesmo que algumas aplicações alternativas de poupança tenham ficado, entretanto, mais atrativas. Adicionalmente, expectativas de inflação mais elevada do que a registada nos últimos anos podem promover a procura de imobiliário residencial por motivos de *hedging*, para reserva de valor.

A localização geográfica de Portugal, e as condições de segurança e estabilidade que o têm tornado um destino desejável suportam a procura por parte de não residentes. Este fator tem atuado como pressão sobre o mercado, no sentido contrário à evolução demográfica interna.

Durante 2022, a participação no mercado imobiliário residencial de compradores com residência fiscal fora do território nacional (doravante não residentes) manteve-se elevada. O montante transacionado por não residentes aumentou 25% face a 2021, enquanto o número de transações aumentou 20%. Estas transações representaram 11% do montante total em 2022, 1 pp acima da percentagem de 2021, incremento idêntico ao verificado no número de transações, que representaram 6% do total (Gráfico I.1.39). Não obstante, o montante de transações efetuadas por não residentes no quarto trimestre de 2022 reduziu-se, quer face ao trimestre anterior (-8%), quer em termos homólogos (-24%).

Em 2022, o valor médio por transação de compradores não residentes foi 88% mais elevado do que o dos compradores residentes, uma redução de 13 pp face a 2021.

Gráfico I.1.39 • Transações de habitação em Portugal e percentagem de não residentes



Fonte: INE. | Notas: Valores acumulados de 4 trimestres. Inclui transações por pessoas singulares e coletivas. O termo 'não residentes' refere-se a cidadãos com domicílio fiscal fora de Portugal. No caso de pessoas singulares, o domicílio fiscal é o local da residência habitual. No caso de pessoas coletivas, o domicílio fiscal é o local da sede ou direção efetiva ou, na falta destas, local do seu estabelecimento estável em Portugal.

Durante 2022, o Algarve (38%), a Região Autónoma da Madeira (15%) e a Área Metropolitana de Lisboa (AML/9%) foram as regiões com maior percentagem do montante transacionado por não residentes. Observaram-se subidas desta proporção no Algarve, nas Regiões Autónomas, no Centro e no Algarve, mantendo-se constante na AML.

Em termos da nacionalidade dos não residentes, os dados disponíveis revelam alguma mudança recente na origem dos compradores, particularmente um aumento das compras por cidadãos norte-americanos. O mesmo padrão foi observado nas receitas do turismo. O investimento direto estrangeiro (IDE) em imobiliário (residencial e comercial) aumentou 49% em 2022 (34% em 2021), sendo que os compradores de origem norte-americana representaram 14% do total do IDE em imobiliário em 2022 (8% em 2021). Entre outros fatores, a valorização do dólar americano em 2022 tornou o investimento e o turismo mais atrativos para os norte americanos. O programa de vistos-*gold* representou cerca de 40% do IDE em imobiliário entre 2012 e 2020, sendo que a relevância deste regime se reduziu nos anos mais recentes, representando apenas 17% do IDE em imobiliário em 2022.

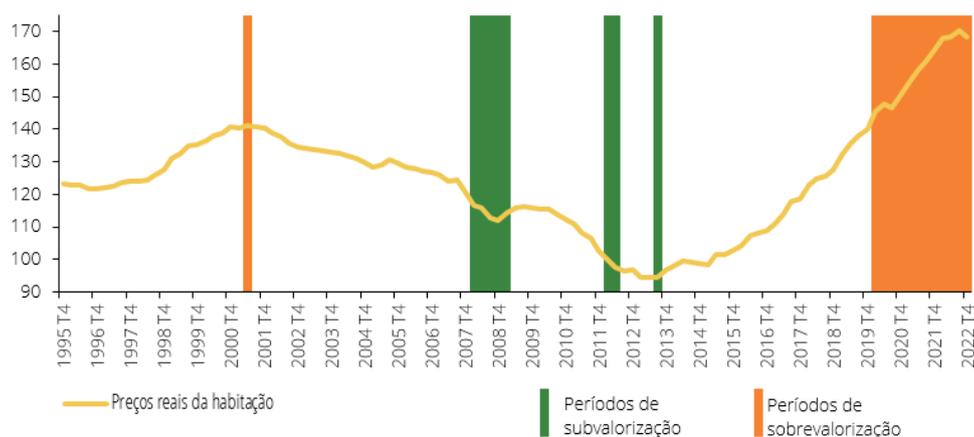
Entre 2011 e 2021, as únicas zonas geográficas em que existiu um aumento da população residente foram o Algarve (+3,6%) e a Área Metropolitana de Lisboa (+1,7%), enquanto no país se observou uma redução de 2,1%. Nesse período, ocorreram também nessas zonas subidas do valor médio por transação de, respetivamente, 96% e 77%, superiores à média do país (61%). Em conjunto com a Madeira, estas localizações apresentam o maior valor médio por transação de habitação.

Esta dinâmica ocorre num contexto em que os preços reais do imobiliário residencial em Portugal têm crescido acima da tendência histórica. Todavia, estas tendências não consideram os fatores estruturais de determinação dos preços da habitação, *inter alia*, o rendimento disponível dos particulares participantes no mercado imobiliário e a taxa de juro. Dos modelos disponíveis e que consideram alguns destes fatores, apenas um aponta para uma sobrevalorização do mercado imobiliário residencial (Gráfico I.1.40). Contudo, estes modelos não consideram fatores como a procura por não residentes e cidadãos estrangeiros residentes e para atividades turísticas, que tem contribuído materialmente para a evolução dos preços neste mercado (Tema em destaque "Metodologias de avaliação dos preços da habitação uma aplicação a Portugal", *Relatório de Estabilidade*

Financeira dezembro de 2019 e Caixa 4 “Impacto do investimento de não residentes e do alojamento turístico nos preços da habitação ao nível local”, *Boletim Económico* de dezembro de 2021).

A conjuntura atual, caracterizada por um aumento do custo e menor procura de crédito interno para aquisição de habitação, poderá contribuir para uma moderação do crescimento dos preços neste mercado ou mesmo para alguma correção, em particular nas zonas geográficas onde a procura de não residentes é menos relevante e a pressão demográfica é menor.

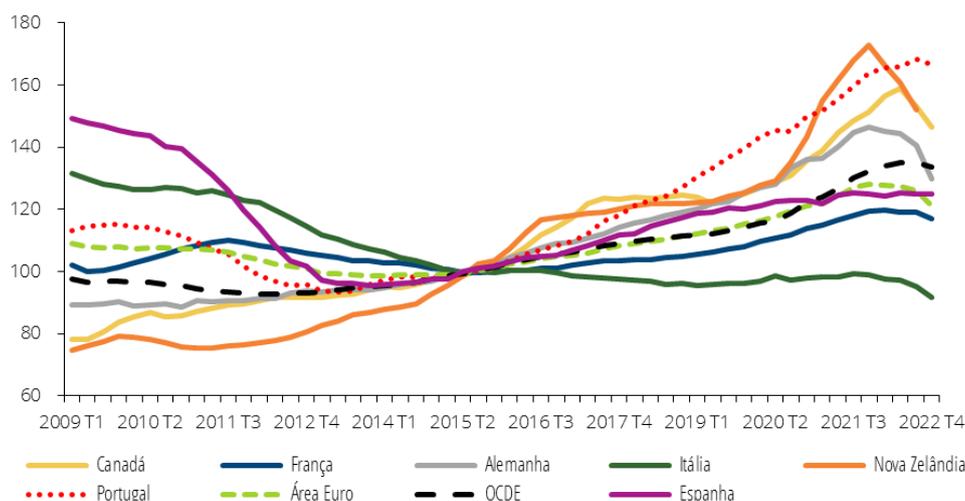
Gráfico I.1.40 • Preços da habitação e medidas de valorização em termos reais
| Índice 2015=100



Fontes: BCE, OCDE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Os períodos de sobrevalorização e de subvalorização correspondem a situações em que pelo menos um dos modelos identifica um desequilíbrio nos preços da habitação. Para mais detalhe metodológico ver Tema em destaque: “Metodologias de avaliação dos preços da habitação: uma aplicação a Portugal”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, dezembro de 2019. Última observação: 2022 T4. Para uma das abordagens só está disponível informação desde 2007.

A evolução dos preços da habitação em Portugal contrastou com o que se verificou em alguns outros países, onde na segunda metade de 2022 já se observou alguma redução mais pronunciada. Em Portugal, a taxa de variação homóloga do índice de preços no quarto trimestre de 2022 foi de 11,3% (2,9% na área do Euro), abrاندando face a 13,1% no trimestre anterior (6,6% na área do euro). Embora em abrandamento ao longo do ano, o índice de preços real continuou a aumentar em Portugal em 2022, enquanto se observa alguma inflexão, na área do Euro e no conjunto dos países da OCDE (Gráfico I.1.41). Em alguns países como a Alemanha, a Nova Zelândia e o Canadá observou-se uma redução entre 8% e 12% em termos reais, desde o pico recente, e uma redução também, ainda que menor, em termos nominais.

Gráfico I.1.41 • Evolução do índice de preços real | Índice 2015=100

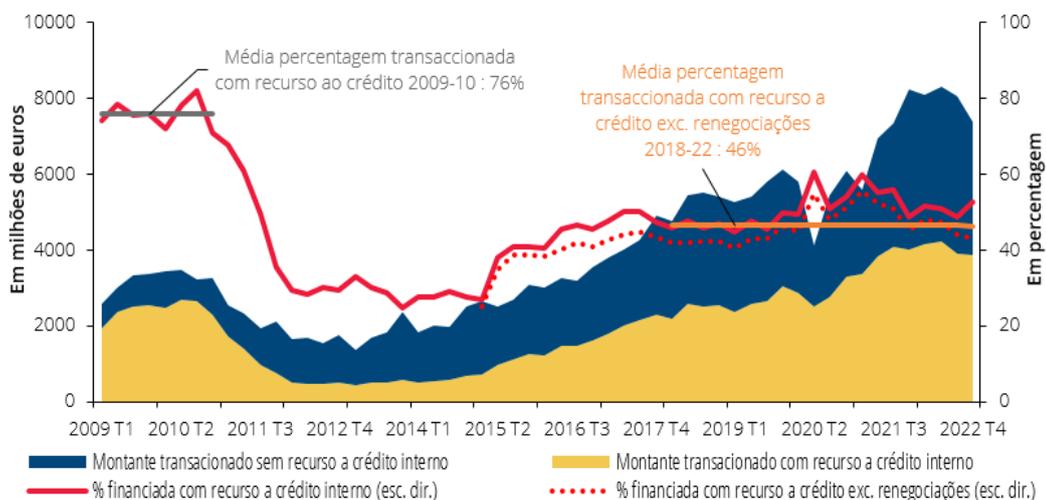


Fonte: OCDE. | Nota: Última observação: 4.º trimestre de 2022 (3.º trimestre para a Nova Zelândia).

Existe uma ligação forte entre a evolução do mercado imobiliário residencial, a riqueza das famílias e a situação financeira dos bancos. De acordo com o censo de 2021, 70% das famílias portuguesas é proprietária da sua habitação e 31% tem uma hipoteca sobre a sua residência principal. Por sua vez, os empréstimos a particulares garantidos por imóveis representaram 26,0% do ativo do sistema bancário português (25,3% em 2011). O montante de novas operações de crédito à habitação, excluindo renegociações, apresentou uma tendência de redução a partir de março de 2022, com taxas de variação homólogas negativas a partir de julho. Contudo, manteve-se acima do valor registado no final de 2019 (período pré-pandémico). De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de maio de 2023, a procura de crédito no segmento da habitação diminuiu no primeiro trimestre de 2023, à semelhança da área do euro (Capítulo 2. Sistema bancário).

A percentagem de transações financiadas com crédito (excluindo renegociações) reduziu-se face a 2021 (-4 pp), cifrando-se em média em 46%, igual à média no período 2018-2022. Este indicador ficou muito abaixo do observado no período anterior à crise de dívida soberana (Gráfico I.1.42). Existe, no entanto, uma considerável heterogeneidade geográfica. Em 2022, o Algarve continuou a ter a menor quota de transações financiadas por empréstimos para aquisição de habitação (cerca de 20%), seguido pelas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto (cerca de 60% e 70%, respetivamente), enquanto no resto do país essa quota era de cerca de 80%. Este padrão pode refletir, *inter alia*, o grau de participação de não-residentes nas transações em cada região, bem como, no caso do Algarve, o peso de segundas habitações adquiridas com menor recurso a crédito interno. O crédito bancário interno concedido a cidadãos estrangeiros ainda apresenta um peso reduzido no crédito total, mas a sua relevância tem vindo a aumentar no período recente. Os empréstimos concedidos desde 2019 a mutuários estrangeiros apresentam rácios médios de LTV atuais mais baixos e maturidades médias na origem mais curtas (Caixa 3 — Relevância dos não residentes no dinamismo do mercado imobiliário residencial do *Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2022).

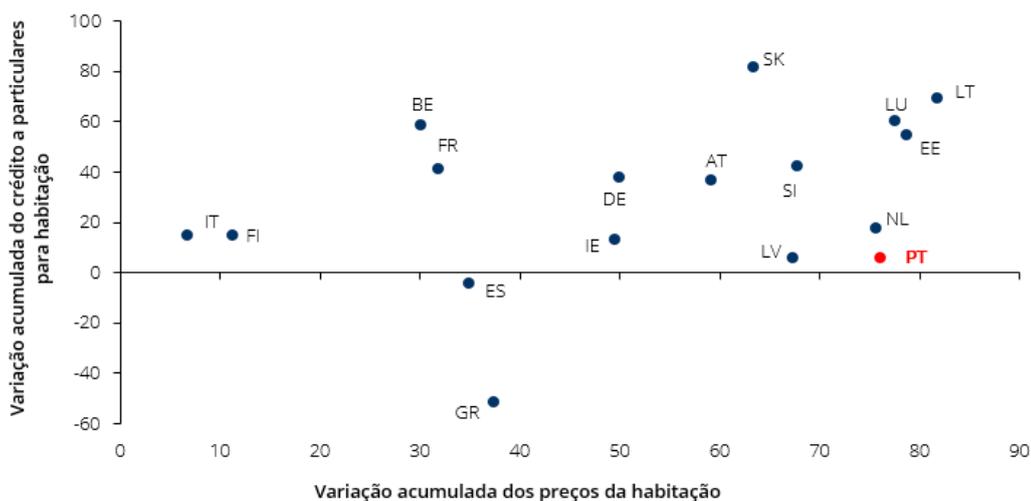
Gráfico I.1.42 • Transações de alojamentos familiares versus novas operações de crédito à habitação



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: A informação disponível até dezembro de 2014 não permite isolar os novos empréstimos associados a renegociações. Contudo, estima-se que estes empréstimos representassem uma percentagem residual do volume total de novas operações e, por conseguinte, sem impacto na comparação em termos históricos apresentada. Última observação: 2022 T4.

Numa perspetiva de médio prazo, o aumento significativo dos preços do imobiliário residencial nos últimos anos foi acompanhado por um crescimento contido do *stock* de crédito à habitação, ao contrário de outros países da área do euro (Gráfico I.1.43). Muitos estudos empíricos têm documentado que em situações de crescimento muito forte de preços da habitação, o impacto de uma eventual correção significativa dos mesmos sobre a economia e sobre o sistema bancário tende a ser bastante mais limitado quando esse crescimento não ocorreu em simultâneo com um aumento significativo do *stock* de crédito à habitação. Em Portugal, a taxa de crescimento acumulado dos preços entre o quarto trimestre de 2016 e o terceiro trimestre de 2022 foi 76%, o que compara com um crescimento acumulado do *stock* crédito concedido a particulares para aquisição de habitação de 6%.

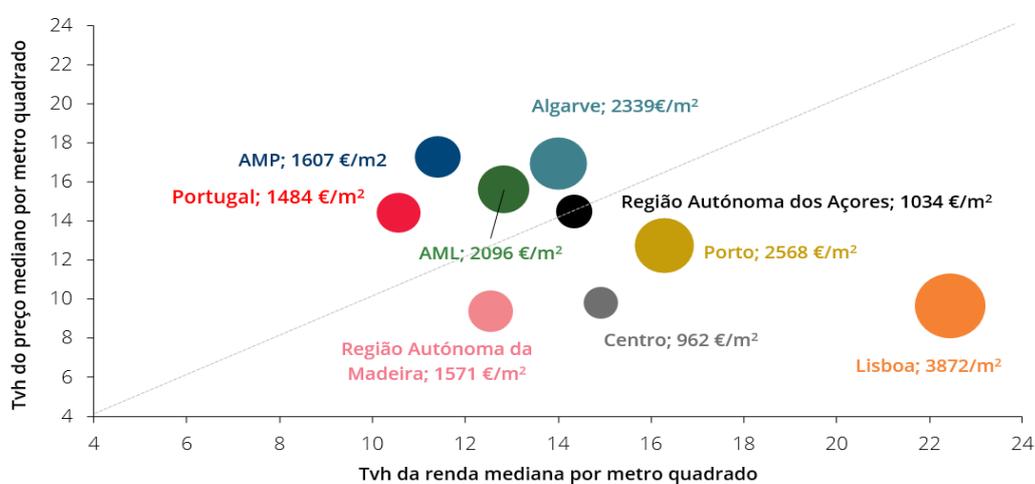
Gráfico I.1.43 • Variação acumulada dos preços da habitação e do crédito a particulares para habitação para os países da área do euro | Em percentagem



Fontes: BCE e OCDE. | Notas: Variação acumulada entre 2016 T4 e 2022 T3. Chipre e Malta excluídos da amostra por indisponibilidade de dados. Variação acumulada do *stock* de empréstimos a particulares para finalidade habitação.

A realidade dos preços de transação de imóveis residenciais encontra paralelo no mercado de arrendamento. Em 2022, o valor mediano das rendas por metro quadrado continuou a aumentar, 10,6% no quarto trimestre em termos homólogos, de forma generalizada em termos de localização. As rendas mais elevadas registaram-se em Lisboa, Porto, AML, Algarve e AMP, tendo estas regiões apresentado também crescimentos homólogos superiores ao do total do país. O aumento da renda mediana foi maior nas localizações onde o preço é mais elevado, destacando-se Lisboa e o Porto. Por sua vez, nessas zonas a variação de preços foi menor do que a média do país. No quarto trimestre de 2022, a variação homóloga do número de arrendamentos foi negativa na maior parte das localizações (Gráfico I.1.44).

Gráfico I.1.44 • Variação do preço e da renda medianos por m² no quarto trimestre de 2022
| Em percentagem e euros



Fonte: INE. | Nota: A dimensão dos círculos é proporcional ao preço mediano por metro quadrado, apresentado em euros.

A oferta limitada de habitação nova e uma procura que se tem revelado resiliente implica que, em caso de redução da procura, o impacto sobre os preços deva ser contido. Adicionalmente, o potencial de amplificação de choques é menor porque a economia está agora menos dependente do setor da construção (contributo para o VAB desceu de 5,9% no quarto trimestre de 2009 para 4,4% no quarto trimestre de 2022). Também a exposição do setor bancário a este setor é menor; em particular, os empréstimos à construção representavam 9% do total concedido a SNF, em fevereiro de 2023, face a 23% em dezembro de 2009.

O Inquérito ao Mercado Habitacional Português de fevereiro de 2023 indica perspectivas positivas para a evolução dos preços do imobiliário residencial. Relativamente às vendas acordadas e expectativas de vendas, o saldo líquido dos inquiridos, em terreno negativo desde agosto de 2022, perspectiva uma continuação da redução do volume de vendas. A procura por parte de novos compradores também se encontra em terreno negativo e reflete uma expectativa de diminuição gradual da procura por habitação. O mercado de arrendamento deverá manter-se resiliente e prevê-se um aumento das rendas a curto prazo, refletindo o crescimento da procura, juntamente com uma oferta restrita.

Em fevereiro de 2023, o Governo divulgou propostas direcionadas à habitação, com o objetivo de aumentar a oferta de imóveis no mercado, simplificar os processos de licenciamento e dinamizar o mercado de arrendamento. Na mesma data foram anunciados apoios ao pagamento de rendas e das prestações do crédito à habitação, mediante o cumprimento de requisitos relativos ao

rendimento e taxa de esforço dos beneficiários. Algumas destas medidas já se encontram em vigor, enquanto outras aguardam aprovação/regulamentação.

Mercado imobiliário comercial

A pandemia originou evoluções diferenciadas nos subsetores do mercado imobiliário comercial. Os preços do imobiliário comercial mostraram-se menos resilientes, mas recuperaram em 2021 e acentuaram o seu crescimento em 2022. Segundo o índice da Morgan Stanley Capital International (MSCI), em Portugal os imóveis comerciais valorizaram-se 2,5% em 2022 (1,6% em 2021).

Os preços dos ativos de imobiliário comercial cresceram em todos os segmentos, com a hotelaria a apresentar a valorização mais significativa: 6,7% face ao ano anterior, ainda num contexto de recuperação das perdas observadas no contexto da crise pandémica (Quadro I.1.6). No segmento de escritórios, a escassez de oferta, especialmente no segmento *prime*, consistente com as características da procura, contribuiu para a resiliência dos preços e das rendas durante o ano. Em 2022, a área transacionada atingiu um máximo histórico na zona da grande Lisboa, enquanto a atividade se manteve estável na área do grande Porto, semelhante ao observado nos últimos anos, mas ainda ligeiramente inferior ao valor de 2019. O segmento de imobiliário industrial e de logística manteve a dinâmica de apreciação verificada nos últimos anos. Em 2022, os ativos de imobiliário comercial deste segmento valorizaram 1,7%, refletindo a expansão do comércio online e a escassez de oferta de qualidade adequada às características da procura. Os ativos imobiliários de comércio a retalho registaram uma valorização de 2,3% em 2022 (2,5% em 2021), consolidando a recuperação da crise pandémica. Em 2022, a procura de retalho agregada pela Cushman & Wakefield foi em linha com o ano anterior. Na hotelaria, a evolução dos indicadores turísticos ao longo de 2022 evidenciou a recuperação da atividade com aumentos significativos face ao ano anterior (o número de hóspedes e dormidas registaram aumentos de cerca de 80%), atingindo níveis similares a 2019. O investimento no setor manteve-se dinâmico e os ativos imobiliários deste segmento registaram valorizações expressivas em 2022 (6,7%).¹

1. A informação de oferta, procura e investimento tem por base o Relatório Marketbeat Portugal, Cushman&Wakefield, outono 2022.

Quadro I.1.6 • Evolução da valorização dos ativos imobiliários comerciais por segmento, em Portugal e na área do euro | Em percentagem

| | | Portugal | Área do euro |
|-------------|------|----------|--------------|
| Retailho | 2019 | 1,9 | -0,7 |
| | 2020 | -6,3 | -5,6 |
| | 2021 | 2,5 | -0,1 |
| | 2022 | 2,3 | -0,8 |
| Escritórios | 2019 | 6,0 | 6,5 |
| | 2020 | 0,3 | 1,6 |
| | 2021 | 1,8 | 4,4 |
| | 2022 | 2,5 | -1,4 |
| Industrial | 2019 | 1,5 | 9,5 |
| | 2020 | -0,3 | 7,7 |
| | 2021 | 1,2 | 17,6 |
| | 2022 | 1,7 | -5,7 |
| Hotelaria | 2019 | 0,8 | 4,4 |
| | 2020 | -7,0 | -5,3 |
| | 2021 | 0,5 | 2,3 |
| | 2022 | 6,7 | 1,4 |

Fonte: Morgan Stanley Capital International (MSCI).

O volume de transações de imobiliário comercial foi muito significativo em 2022 e o peso de não residentes permaneceu maioritário. As transações totalizaram cerca de 3 mil milhões de euros, 38% acima do valor dos dois anos anteriores, apesar de abaixo do de 2019. O capital estrangeiro representou 73% do total. O segmento de hotelaria liderou, concentrando 30% do total, seguindo-se os escritórios, que agregaram 26% do volume transacionado. Consolidando o aumento do interesse dos investidores ao longo dos últimos anos, o segmento de Industrial e Logística atraiu 21% do valor transacionado.

O enquadramento económico e financeiro, com previsão de abrandamento económico e de aumentos das taxas de juro, condiciona as expectativas deste mercado e a perceção relativa à fase do ciclo do mercado de imobiliário comercial. A perceção da maioria dos agentes de mercado alterou-se para uma fase de contração ao longo de 2022, em Portugal e na área do euro. A incerteza pode levar ao adiamento das decisões de investimento face à eventual alteração da fase do ciclo. Ainda assim, por comparação com outros países da área do euro, Portugal encontra-se numa fase menos contracionista do ciclo.

Assim, a sobrevalorização do imobiliário comercial em Portugal, a ocorrer, será muito inferior à de outras geografias, sendo que a evolução dos preços neste mercado foi muito menos significativa do que a observada na grande maioria dos países da área do euro e nos preços do imobiliário residencial em Portugal. No quarto trimestre de 2022, de acordo com o inquérito *Global Commercial Property Monitor* sobre a opinião dos operadores de mercado acerca dos preços dos imóveis comerciais, 40% dos operadores de mercado avalia os preços no mercado imobiliário comercial como adequados em Portugal, 45% como “caros” e 0% como “muito caros”. A perceção de uma sobrevalorização dos ativos de imobiliário comercial é inferior a outras geografias da área do euro que apresentam uma percentagem mais elevada de respostas de avaliação dos imóveis comerciais como “caros” ou “muito caros” (Gráfico I.1.45 e Gráfico I.1.46).

Gráfico I.1.45 • Opinião dos operadores de mercado acerca dos preços dos imóveis comerciais | Em percentagem

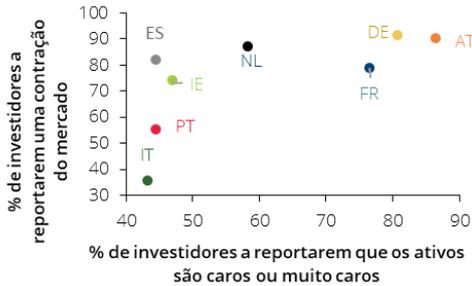
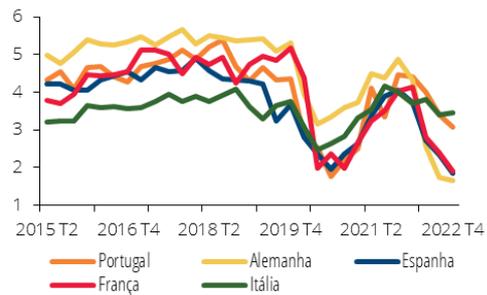


Gráfico I.1.46 • Perceção relativa à fase do ciclo do imobiliário comercial | Média ponderada



Fonte: Global Commercial Property Monitor, Royal Institution of Chartered Surveyors — RICS. | Notas: No gráfico da direita, os valores do eixo vertical correspondem à média de respostas ao inquérito (1-6). Valores baixos correspondem a uma maior percentagem de respostas de que o ciclo do mercado de imobiliário comercial se encontra numa fase de contração, enquanto valores mais elevados correspondem à situação oposta, i.e., uma maior percentagem de respostas de que o ciclo se encontra numa fase de expansão.

A exposição do setor bancário ao imobiliário comercial é limitada e consideravelmente inferior à do imobiliário residencial. Adicionalmente, os requisitos de capital para este tipo de crédito são superiores aos do imobiliário residencial. Desta forma, eventuais desenvolvimentos adversos neste segmento tenderão a ter um impacto limitado na estabilidade financeira. Em dezembro de 2022, os empréstimos a SNF garantidos por imóveis comerciais (25 mil milhões de euros) representavam cerca de 25% do total de empréstimos a SNF em base consolidada, nível contido no contexto da área do euro (Gráfico I.1.47). Esta exposição compara com cerca de 115 mil milhões de euros sob a forma de empréstimos a particulares garantidos por imóveis, a maioria dos quais crédito à habitação (Secção 2.2).

No caso do mercado imobiliário comercial, assume particular relevância o papel dos fundos de investimento imobiliário (FII). O seu potencial como setor amplificador de riscos neste mercado tem sido identificado por algumas instituições internacionais como relevante para a estabilidade financeira, destacando-se alguns países da área do euro. Este risco é contido em Portugal, dado que cerca de 65% dos ativos dos FII são detidos por fundos fechados (Subsecção 1.3.5 Setor financeiro não bancário), onde os riscos de liquidez são baixos. Adicionalmente, os imóveis detidos por FII têm um peso contido no total da economia (5% do PIB) e Portugal é um dos poucos países da área do euro onde os ativos dos FII diminuíram em termos nominais nos últimos 10 anos.

Gráfico I.1.47 • Empréstimos a SNF garantidos por imóveis em Portugal e na área do euro — setembro de 2022 | Em percentagem do total de empréstimos a SNF



Fonte: BCE (Consolidated Banking Data) e Banco de Portugal. | Notas: Dados em base consolidada. Rácio obtido a partir de valores líquidos de imparidade. Inclui empréstimos a SNF garantidos por imóveis comerciais ou de outro tipo. Dados não disponíveis para a Alemanha, Espanha e Irlanda.

1.3.5 Setor financeiro não bancário

As alterações no contexto macrofinanceiro, em particular a subida das taxas de juro, transformaram significativamente o enquadramento do sistema financeiro não bancário a nível internacional. Durante o período prolongado de taxas de juro muito baixas e de disponibilidade ampla de liquidez, as instituições do setor financeiro não bancário adaptaram os seus balanços às condições de mercado prevalentes, o que se refletiu num aumento da exposição a riscos de crédito, de duração e de liquidez e num aumento da alavancagem. Em particular, a interação entre a diminuição da liquidez de mercado e as estratégias de alavancagem adotadas reforça situações de risco sistémico e contágio aos vários setores do sistema financeiro a nível internacional. Dada a relevância do setor financeiro não bancário na área do euro, nomeadamente dos fundos de investimento, a materialização destes riscos é suscetível de afetar negativamente os mercados financeiros internacionais.

Nos setores dos seguros e fundos de pensões, o aumento das taxas de juro permitiu atenuar parte dos impactos negativos observados nos últimos anos. A rentabilidade e o capital são reforçados com a subida das taxas de desconto de passivos e responsabilidades, em particular nos segmentos de negócio com responsabilidades definidas de longo prazo. No entanto, traduz-se também na desvalorização dos instrumentos de dívida pública e privada detidos em carteira. Adicionalmente, a inflação elevada penaliza a rentabilidade do setor segurador, uma vez que contribui para o aumento dos custos associados a linhas de negócio como o segmento de Não Vida. A deterioração das condições económicas dos agentes aforradores e a desaceleração da atividade económica refletem-se em menor potencial de negócio e na possibilidade de aumento dos resgates associados aos produtos destes setores.

As taxas de juro mais altas poderão refletir-se na materialização das vulnerabilidades acumuladas nas instituições do setor financeiro não bancário a nível internacional, como os riscos de crédito, de duração e de liquidez. O ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas e de condições de financiamento favoráveis contribuiu para comportamentos de *search-for-yield*, tendo resultado no aumento da exposição das carteiras a ativos com menor qualidade creditícia, refletidas, por exemplo, na diminuição do peso dos instrumentos de dívida *investment grade* e em maturidades mais longas. Deste modo, o aumento dos custos de financiamento da dívida soberana e da dívida privada, em especial de *high-yield* conduziram a desvalorizações significativas das suas carteiras. Adicionalmente, o desfazamento de maturidades entre passivos e ativos, em particular nos

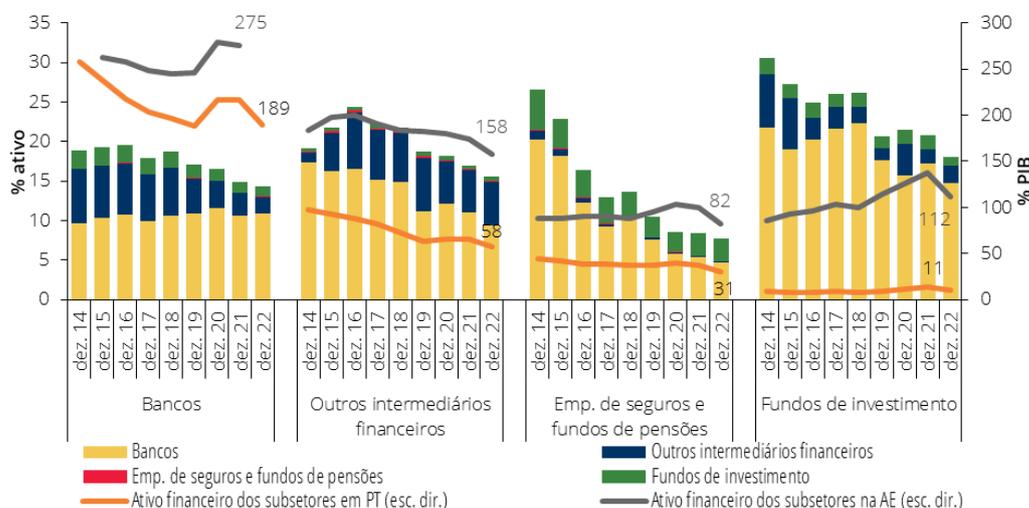
fundos de investimento abertos, onde coexistem carteiras com ativos relativamente ilíquidos (e.g. fundos de investimento imobiliário) e a possibilidade de resgates no curto prazo, torna estas instituições sensíveis a alterações abruptas nas condições dos mercados financeiros.

O risco de reavaliação adicional dos preços dos ativos e de turbulência nos mercados financeiros internacionais pode também agravar os riscos associados à utilização de alavancagem e amplificar o impacto de situações de stress de liquidez. Os riscos decorrentes da concentração de estratégias e de exposições alavancadas pelas instituições financeiras poderão ser exacerbados pelos eventos adversos nos mercados financeiros, espoletando necessidades de liquidez para fazer face a necessidades de financiamento adicionais ou ao reforço dos colaterais. Estas necessidades poderão não ser rapidamente absorvidas, resultando em perdas adicionais. O aumento de volatilidade dos mercados financeiros pode também ser amplificado por questões de liquidez no sistema financeiro não bancário, conforme os eventos ocorridos com estratégias de *Liability Driven Investments* (LDI) dos fundos de pensões o demonstraram em setembro de 2022 no Reino Unido (*Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2022).

Reconhecendo os desafios e a materialidade dos riscos que estão associados à transição do contexto macrofinanceiro, o Comité Europeu de Risco Sistémico (ESRB, na sigla inglesa) emitiu um alerta em setembro de 2022, advertindo para a necessidade de preservar ou reforçar a resiliência do sistema financeiro. Esse alerta incluiu explicitamente o setor não bancário e o financiamento baseado em mercado, sendo referida, *inter alia*, a necessidade de serem adequadamente geridos o risco de mercado e os desajustes estruturais de liquidez em certos tipos de fundos de investimento e também no setor segurador.

Os casos mais recentes de tensões no setor bancário dos Estados Unidos e na Suíça, tiveram um contágio limitado a outros segmentos do sistema financeiro. Nos Estados Unidos observou-se uma fuga dos depósitos para os fundos de mercado monetário (FMM), destacando-se o aumento das subscrições nos FMM que investem em dívida pública. Estes eventos realçam a importância das interligações e concentração de exposições entre as instituições dos vários subsectores do sistema financeiro e do potencial de amplificação dos choques com impacto sistémico. A nível global, as interligações entre as instituições do setor financeiro não bancário e os bancos intensificaram-se nos últimos anos, acompanhadas por um crescimento do setor financeiro não bancário (*Global Financial Stability Report* do FMI de abril de 2023). Pelo contrário, em Portugal, estas interligações têm mantido uma trajetória de redução (Gráfico I.1.48), o que poderá atenuar o risco de contágio decorrente da materialização de eventos adversos com impacto em alguma entidade sistémica ou setor do sistema financeiro. Note-se que em Portugal, o setor financeiro não bancário continuou a apresentar um peso reduzido na economia, 99% do PIB, face ao observado na área do euro, 353% do PIB. Em particular, os fundos de investimento apresentam um peso bastante mais pequeno em Portugal (11% do PIB *versus* 112% na área do euro).

Gráfico I.1.48 • Dimensão relativa do sistema financeiro em Portugal e na área do euro
| Em percentagem do ativo e em percentagem do PIB



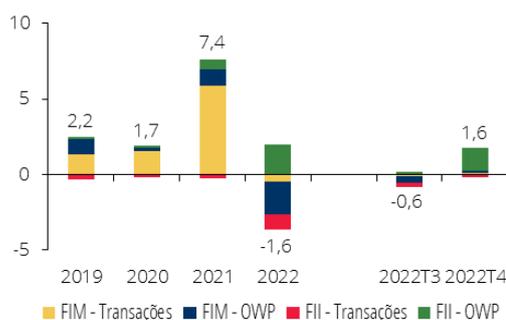
Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: Foi considerado o ativo total não consolidado de cada setor. No caso dos bancos, o último valor do ativo financeiro em percentagem do PIB disponível para a área do euro refere-se a dezembro de 2021. Para o cálculo da exposição foram considerados os seguintes ativos financeiros: depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações de fundos de investimento e ações cotadas. Outros intermediários financeiros referem-se por simplificação à soma dos seguintes subsectores: S125 — Outros intermediários auxiliares financeiros exceto SSFP, S126 — Auxiliares financeiros e S127 — Instituições financeiras cativas e prestamistas. Em Portugal, este setor é constituído maioritariamente por instituições financeiras cativas e prestamistas. Para mais detalhes sobre esta classificação, ver “Desagregação dos setores institucionais -SEC2010”.

Em Portugal, observou-se uma recuperação do valor das unidades de participação (UP) dos fundos de investimento no último trimestre de 2022, ainda que não tenha sido suficiente para compensar a trajetória de diminuição dos primeiros três trimestres. No quarto trimestre de 2022, o valor total de UP ascendia a 34,9 mil milhões de euros, um aumento de 4,8% face ao trimestre anterior, mas ainda assim 1,6 mil milhões de euros abaixo do total de UP em 2021 (Gráfico I.1.49). A evolução do último trimestre de 2022 traduziu principalmente os efeitos de uma reclassificação estatística de um conjunto de entidades anteriormente classificadas como SNF para os fundos de investimento imobiliário (FII), refletida nas outras variações de volume e de preço. Este segmento representava 40% do total do setor dos fundos de investimento e é composto maioritariamente (cerca de 65%) por fundos fechados. No total do ano, observaram-se resgates líquidos nos FII e nos fundos de investimento mobiliário (FIM), destacando-se também os movimentos de desvalorização nos FIM, em particular de ações e obrigações, em linha com a evolução dos mercados financeiros. O atual contexto tornará mais atrativas aplicações alternativas da poupança sem risco de capital, o que poderá desencadear resgates adicionais nos fundos de investimento abertos, traduzindo-se em potenciais riscos de liquidez.

Contudo, a generalidade dos FIM apresenta resiliência face a potenciais situações de *stress* de liquidez. O exercício de teste de esforço conduzido pela CMVM aos FIM domiciliados em Portugal, com referência a outubro de 2022 (publicado no *Risk Outlook* de 2023) concluiu que a maioria destes fundos possui ativos líquidos suficientes para fazer face a volumes de resgates anómalos, equivalentes a situações observadas, por exemplo, durante a crise financeira de 2008 (mês subsequente ao colapso da Lehman Brothers) ou aos fluxos de saída ocorridos em março de 2020, durante a pandemia de COVID-19. Os ativos líquidos avaliados incluem numerário e depósitos (liquidez imediata), bem como instrumentos de dívida soberana de elevada qualidade (com notações de crédito acima de AA). A possibilidade de contágio para outros subsectores do sistema financeiro português, através da venda forçada de ativos, seria também limitada uma vez

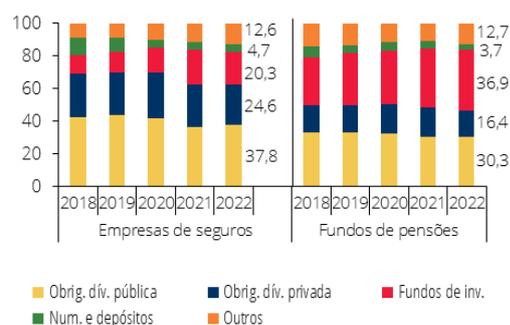
que a carteira destas instituições é relativamente mais reduzida e composta na sua maioria por instrumentos estrangeiros.

Gráfico I.1.49 • Total de unidades de participação emitidas pelos fundos de investimento: transações e outras variações de valor e de preço | Em mil milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: FIM — Fundos de investimento mobiliário, FII — Fundos de investimento imobiliário, OWP — Outras variações de volume e de preço.

Gráfico I.1.50 • Composição dos ativos e das provisões técnicas | Em percentagem do total da carteira dos seguros ou fundos de pensões



Fonte: ASF. | Notas: Obrig. dív. pública. - Obrigações de dívida pública; Obrig. dív. privada. — Obrigações de dívida privada; Fundos de inv. — Fundos de investimento; Num. e depósitos — Numerário e depósitos. A componente Outros inclui ainda imobiliário, derivados, hipotecas e empréstimos e produtos estruturados.

Relativamente aos setores dos seguros e fundos de pensões em Portugal, continua a destacar-se a sensibilidade a desenvolvimentos adversos nos mercados de dívida soberana e privada por via da concentração de exposição neste tipo de ativos. As carteiras de investimento das instituições destes setores continuam a evidenciar um peso significativo a instrumentos de dívida pública e privada (Gráfico I.1.50). Em 2022, nas empresas de seguros, os títulos de dívida representavam 83,2% das carteiras de investimento dos seguros de Vida Não Ligados e 58,5% das carteiras de investimento dos ramos Não Vida (62,4% do total da carteira deste setor). A sua importância nos fundos de pensões era menor, com 46,7% da carteira de investimento. Observou-se, ainda, uma concentração destes instrumentos em torno de notações no limiar de *investment grade*, em particular no setor segurador, tornando-os mais expostos ao impacto do aumento dos custos de financiamento destes emitentes. Salienta-se que tem existido algum efeito de substituíbilidade da carteira por instrumentos de dívida com *rating superior* em ambos os setores, mas ainda sem reflexo significativo na sua composição. Apesar das desvalorizações das carteiras de investimento e do risco de contraparte associado, o aumento das taxas de rendibilidade permite também reduzir o risco de reinvestimento das suas carteiras.

1.3.6 Sistema bancário

A subida das taxas de juro de curto prazo, que se iniciou em 2022, beneficiou a margem financeira dos bancos. Simultaneamente as instituições mantiveram uma elevada liquidez estrutural e uma contínua melhoria da qualidade creditícia dos ativos (Capítulo 2). O efeito positivo sobre a margem financeira refletiu uma transmissão mais rápida das taxas de juro de mercado às taxas das operações ativas face à taxa de juro dos depósitos bem como a reduzida relevância do financiamento em mercado dos bancos portugueses. Contudo, a subida das taxas de juro nominais tenderá a refletir-se numa materialização dos riscos de crédito e de mercado. Num cenário central, o aumento das taxas de juro tenderá a ter um efeito positivo sobre a rendibilidade e capital dos bancos portugueses (Tema em destaque “Rendibilidade e solvabilidade do sistema bancário português num contexto de subida das taxas de juro” no Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2022).

Em resposta à subida da inflação para níveis nunca observados na área do euro, as taxas de juro de referência aumentaram de forma particularmente intensa e rápida. A subida das taxas de juro de referência tem sido mais rápida e mais acentuada do que em períodos anteriores de aumento da restritividade das condições de financiamento (1999 e 2005), refletindo-se no aumento das taxas de juro dos empréstimos a particulares e SNF (Gráfico I.1.51). Nas novas operações o aumento teve, até fevereiro de 2023, maior transmissão nos empréstimos a SNF. Contudo, nos saldos, a transmissão foi um pouco mais rápida nos empréstimos a particulares para habitação do que a SNF, já que a proporção de empréstimos a taxa de juro variável é superior nos primeiros (cerca de 90%) relativamente aos segundos (cerca de 80%). No caso das SNF acresce ainda que historicamente existe uma percentagem significativa de empréstimos com maturidades relativamente curtas (até 2 anos), em alguns casos refinanciados na maturidade, no todo ou em parte, com taxas mais elevadas. Nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, o aumento das taxas de juro dos saldos foi comparativamente limitado, contribuindo para este efeito a natureza maioritariamente fixa das taxas contratadas neste segmento. A evolução das taxas de juro das novas operações encontra paralelo na área do euro.

A evolução recente da margem financeira beneficiou de uma transmissão muito limitada dos aumentos das taxas de juro de referência às taxas de juros dos depósitos bancários. Os depósitos de clientes mantêm-se como a principal fonte de financiamento dos bancos que operam em Portugal (73,1% do total do ativo em dez. 2022). Em fevereiro de 2023, a taxa de juro anualizada de novos depósitos de prazo acordado de particulares e SNF situou-se em 0,99% (+0,31 pp face a dez. 2022 e +0,94 pp face a dez. 2021). A transmissão foi mais significativa na área do euro, com uma taxa de juro anualizada de 2,19%. Este diferencial está relacionado, *inter alia*, com a maior liquidez estrutural do sistema bancário português (rácio de transformação total de 71,7% em dez. 2022), quando comparada com a da área do euro (rácio de transformação total de 85,9% em set. 2022) (Gráfico I.1.52).

Todavia, é expectável que a situação em Portugal se venha a alterar, devendo a remuneração dos depósitos a prazo subir de forma mais evidente. Esta alteração refletirá, por um lado, a existência de um diferencial de taxas de juro significativo face aos certificados de aforro, o que tem incentivado uma reafectação de poupanças de depósitos de particulares para este instrumento financeiro. Por outro lado, dada a alteração das condições de liquidez por parte do BCE e o seu impacto sobre os rácios prudenciais de liquidez, as instituições tenderão a promover de forma mais ativa a captação de depósitos. O agravamento do custo dos depósitos tenderá a ser ampliado também pelo aumento esperado da importância dos depósitos a prazo, em detrimento dos depósitos à ordem, neste momento com maior custo de oportunidade para os bancos.

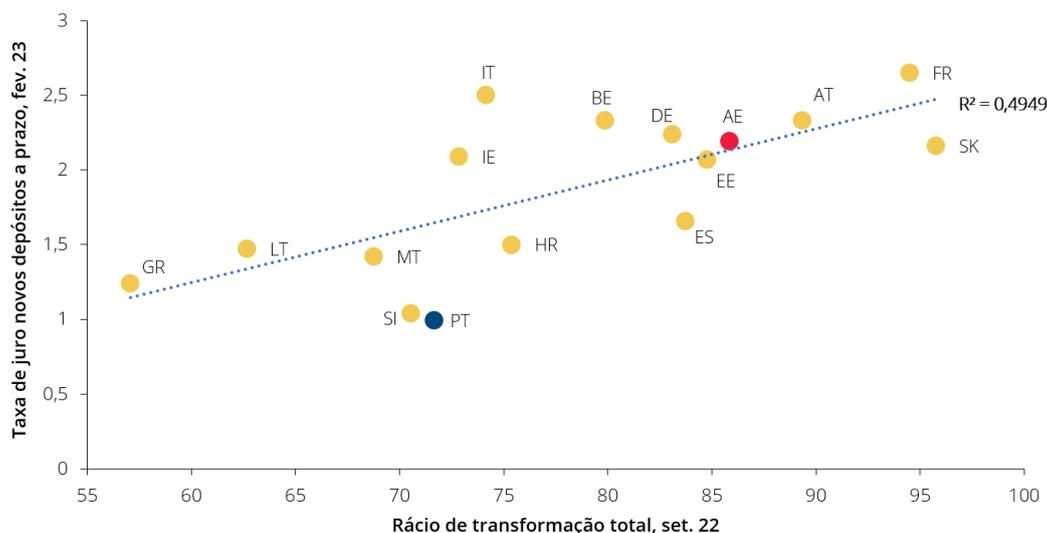
Gráfico I.1.51 • Variação trimestral acumulada das taxas de juro das novas operações e de saldos de empréstimos a particulares (habitação e consumo e outros fins) e SNF
 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os três momentos identificados em T0 correspondem aos trimestres anteriores aos ciclos de subida, de pelo menos três trimestres consecutivos, da taxa de juro de facilidade permanente de depósito do BCE desde 1999. As taxas de juro das novas operações e de saldos de empréstimos a particulares (habitação e consumo e outros fins) e SNF correspondem à média trimestral simples da taxa de juro. A última observação corresponde a fevereiro de 2023. Atividade em base individual.

No atual contexto de inflação elevada e de subida rápida das taxas de juro, dada a elevada percentagem de contratos de crédito a taxa de juro variável, o risco de incumprimento na carteira de crédito aumenta, em particular, para os clientes mais vulneráveis. O esforço adicional para servir a dívida, aliado, por um lado, ao maior custo dos bens e serviços para as famílias e, por outro, ao aumento do custo das matérias-primas para as empresas e um previsível abrandamento da procura que lhes é dirigida, aumentam o risco de incumprimento dos mutuários. A menor capacidade de poupança das famílias, em particular das mais vulneráveis, é outro fator que pode promover o aumento dos empréstimos não produtivos, ainda que a sua participação no mercado de crédito à habitação, onde domina a taxa variável, se tenha vindo a reduzir nos últimos anos. É por isso expectável um aumento das perdas por imparidade para crédito e dos empréstimos classificados em *stage 2* em 2023, revertendo a dinâmica observada nos últimos anos, interrompida no período de pandemia.

Gráfico I.1.52 • Taxas de juro de novos depósitos de prazo acordado a particulares e SNF e rácio de transformação total – comparação entre países da área do euro | Em percentagem



Fontes: BCE (MRI e CBD) e Banco de Portugal. | Notas: O rácio de transformação total corresponde ao rácio entre os empréstimos e os depósitos a/de clientes, instituições de crédito e bancos centrais. Para Portugal (PT), o rácio de transformação total corresponde ao de dezembro de 2022. Para os restantes países e agregado da área do euro (AE) considera-se a última observação disponível à data de publicação do Relatório (setembro de 2022).

Existem setores de atividade mais vulneráveis ao atual ambiente macroeconómico e geopolítico.

As indústrias mais afetadas por aumentos de preços de energia e/ou outras matérias-primas mantêm-se mais vulneráveis ao atual contexto de crescimento do protecionismo e à manutenção do conflito na Ucrânia. O maior risco dos empréstimos a empresas destas indústrias tem-se refletido numa maior cobertura de NPL por imparidades por parte dos bancos, atingindo 91,5% em 2022 (Secção 2.3). No entanto, a resposta concertada dos países europeus e dos seus aliados, bem como a regularização das condições de oferta global, têm permitido uma redução dos custos da energia e da generalidade das matérias-primas a nível global.

Outros fatores de risco surgem associados à possibilidade de reduções de valor em ativos imobiliários. A potencial desvalorização do mercado imobiliário residencial poderá impactar o valor colateralizado dos empréstimos, principalmente a particulares para habitação. Contudo, a elevada percentagem de empréstimos com rácio de *loan-to-value* (LTV) igual ou inferior a 80% no final de 2022 (94%), deverá permitir acomodar as perdas efetivas no caso de uma eventual queda de preços.

Embora muito atenuado pela redução da percentagem de títulos avaliados a justo valor no balanço dos bancos, o aumento das taxas de juro de longo prazo levou à materialização do risco de mercado. No final de 2022 e, para um conjunto representativo de instituições do sistema, os títulos de dívida pública contabilizados a justo valor através de outro rendimento integral ou mantidos para negociação sofreram uma desvalorização de 17,9% face ao final de 2021. Ainda assim, a maior percentagem do total de títulos avaliados a custo amortizado no final de 2022 (77,0%), face ao final de 2021 (59,4%), reduz a sensibilidade do capital das instituições às dinâmicas de mercado. Salienta-se, contudo, que para efeitos do cálculo do rácio de cobertura de liquidez (LCR, na sigla inglesa), o valor dos títulos é avaliado a valor de mercado, mesmo que estejam contabilizados a custo amortizado no balanço das instituições. A desvalorização dos títulos é ainda mitigada pelas estratégias de cobertura contratadas pelos bancos, principalmente *swaps* de taxas de juro, que cobrem cerca de 65% da dívida pública contabilizada a justo valor. Numa perspetiva de mais longo prazo, a gestão da carteira de dívida, que representa 20,9% do total do ativo, assente numa lógica de detenção até à maturidade implica que a remuneração

média da carteira possa não acompanhar a evolução das taxas de juro de financiamento dos bancos, com impacto negativo sobre a margem financeira.

O aumento das taxas de rendibilidade impacta negativamente os custos de financiamento nos mercados financeiros internacionais. O aumento das taxas de rendibilidade da dívida pública e privada (Secção 1.2) correspondem a uma subida muito acentuada do custo de financiamento nos mercados de dívida por grosso das instituições. Este fenómeno é particularmente relevante para os bancos com necessidade de emitir dívida em 2023 para cumprimento dos requisitos de MREL, cujo período de transição termina, para a generalidade dos bancos, a 1 de janeiro de 2024. O cumprimento dos requisitos de MREL pode também ser feito utilizando capital.

O LCR dos bancos portugueses manteve-se num nível elevado (229%), muito superior ao requisito mínimo de 100%. A reserva de liquidez (numerador do LCR) é constituída quase exclusivamente por reservas em bancos centrais e dívida pública, mobilizáveis para obtenção de liquidez junto de bancos centrais. Este facto mitiga de forma acentuada o risco de mercado para satisfazer necessidades de liquidez. Acresce que os ativos de elevada liquidez representavam cerca de 27% dos depósitos totais em 2022.

A recente falência de vários bancos dos EUA e a perda efetiva dos investidores associada ao processo de aquisição do Credit Suisse por parte da UBS dificultaram ainda mais o acesso ao mercado de dívida internacional por parte dos bancos. A perda total dos investidores do Credit Suisse nas obrigações *additional tier 1* (AT 1) agravou fortemente o custo destes títulos e, por contágio, o restante mercado de dívida. Estes desenvolvimentos afetaram negativamente a confiança nas instituições financeiras a nível global. A massificação das plataformas eletrónicas na interação com as instituições financeiras, com acesso a e capacidade de realização de operações imediatas e contínuas, amplifica os impactos negativos sobre a confiança.

A menor sensibilidade das instituições do sistema bancário português às alterações da perceção de risco dos investidores internacionais face ao período de crise da dívida soberana constitui um fator positivo nas atuais circunstâncias. No final de 2022, as responsabilidades representadas por títulos mantiveram a proporção no total do ativo de 2021, em 4,1%, nível significativamente inferior ao da área do euro (11,5% em setembro de 2022) e ao do período de crise da dívida soberana (18,8% em dezembro de 2010).

Nos últimos anos tem-se assistido a uma melhoria das notações de crédito dos bancos portugueses. Embora exista alguma heterogeneidade no nível de *rating* entre instituições, a generalidade dos principais bancos continuou a registar melhorias das notações de crédito por parte de pelo menos uma agência de *rating* em 2022 e início de 2023.

A normalização da política monetária propiciou a amortização da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (do inglês, TLTRO III), mas manteve-se a robustez da estrutura de financiamento. No último trimestre de 2022 e, após o aumento expressivo durante o período de pandemia, o peso do financiamento de bancos centrais reduziu-se significativamente, em virtude da amortização de grande parte das TLTRO III, para 3,6% do total do ativo (-5,1 pp face a setembro de 2022 e -0,8 pp face a dezembro de 2019). Contudo, as instituições mantêm uma estrutura de financiamento robusta, em virtude dos elevados níveis de liquidez estrutural (Secção 2.5). As instituições poderão ainda recorrer a financiamento adicional do banco central, se necessário, dado que se mantêm ativas as operações de refinanciamento principal (do inglês, MRO) e as operações de refinanciamento de prazo alargado (do inglês, LTRO) e, ao mesmo tempo, possuem um elevado nível de colateral em balanço disponível para operações de política monetária (correspondente a cerca de um terço dos depósitos de clientes em dezembro de 2022).

Os bancos portugueses estão mais bem preparados para absorver eventuais choques adversos do que no passado. Os bancos operam com indicadores de capital e liquidez mais robustos face aos períodos anteriores às crises financeira global e da dívida soberana, em resultado da

regulação e supervisão mais rigorosas e do ajustamento financeiro dos diversos setores institucionais. Na eventualidade de ocorrerem novos choques adversos sobre a atividade económica transversais aos setores institucionais, o sistema bancário apresenta-se com uma maior capacidade de absorção de perdas que, desejavelmente, deverá contribuir para mitigar comportamentos pró-cíclicos em momentos de crise. Adicionalmente, se necessário, o BCE dispõe de um conjunto de instrumentos de política monetária com capacidade de proporcionar liquidez adicional ao setor bancário na área do euro.

Ao ambiente macroeconómico e geopolítico de grande incerteza, crescem os desafios mais estruturais, nomeadamente os relacionados com o contexto climático e tecnológico. Os riscos financeiros associados às alterações climáticas colocam também desafios ao setor bancário, que deverá avaliar a sua resiliência perante diferentes cenários de alterações climáticas e transição energética e desenvolver estratégias de mitigação desses impactos. Em acréscimo ao trabalho já desenvolvido e publicado em edições anteriores do Relatório sobre riscos de transição, nesta edição apresenta-se uma primeira avaliação da exposição do setor bancário aos riscos físicos através do crédito concedido a empresas. Os resultados sugerem a existência de concentração de exposição a empresas localizadas em áreas com potencial de materialização dos riscos de *stress* hídrico, *stress* térmico e incêndios, observando-se uma predominância dos níveis de risco intermédios. No entanto, esta exposição seria limitada quando considerado apenas o nível mais elevado de risco físico, com peso do crédito total concedido às empresas entre 0% e 5%, à exceção do *stress* térmico, onde esta atinge 20% (Tema em destaque “Exposição do sistema bancário aos riscos climáticos físicos através do crédito concedido às empresas”). Os avanços tecnológicos deverão contribuir para a melhoria do desempenho do setor por via da promoção de uma maior eficiência de processos e de deteção atempada de riscos, embora implique o reforço da resiliência operacional, nomeadamente para fazer face a ciberataques.

A digitalização dos serviços financeiros é uma tendência crescente, utilizada pelos bancos para aumentar a eficiência interna e diversificar fontes de receitas, enquanto pilar da sua estratégia e dos seus modelos de negócio. A digitalização assenta não só na transformação dos canais comerciais como dos processos internos das instituições financeiras, e beneficia da utilização de novas tecnologias, de carácter inovador, como a inteligência artificial (Caixa 4 do *Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2022). Os planos de transformação digital envolvem avultados investimentos, cujos ganhos tendem a materializar-se sobretudo no médio prazo. Em 2022, as despesas com tecnologias de informação representaram cerca de 8% dos custos operacionais dos bancos.

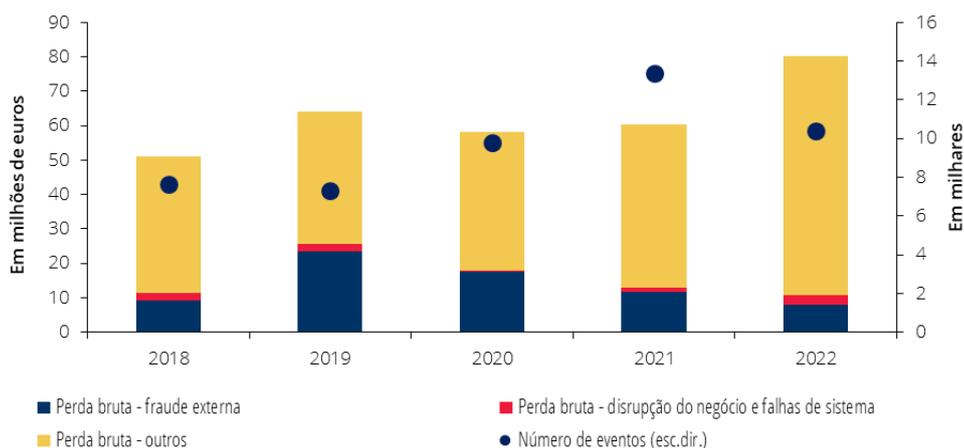
A transformação digital em curso acarreta, contudo, riscos para o sistema bancário. Merecem destaque três dimensões: a subcontratação, a qualidade de dados e a cibersegurança, áreas que constituem prioridades de supervisão.

A aceleração do processo de digitalização assenta largamente no recurso à subcontratação pelas instituições financeiras a entidades terceiras de funções essenciais ou importantes na área dos serviços de tecnologias de informação e comunicação. Este recurso à subcontratação representa um peso relevante na estrutura de custos operacionais, cerca de 13% do total de gastos administrativos em 2022, bem como um risco individual e sistémico atendendo à concentração dos serviços num número reduzido de entidades terceiras, cuja inoperabilidade pode comprometer a disponibilidade e continuidade, ou a segurança, das próprias instituições financeiras de forma sistémica (veja-se, por exemplo, o caso do recurso a serviços de computação em nuvem).

Num contexto de crescente utilização de dados é importante garantir a sua fiabilidade, enquanto fator crítico para a tomada de decisões de gestão pelas instituições e para efeitos de supervisão. O Banco de Portugal encontra-se a realizar, no quadro do Mecanismo Único de Supervisão (SSM, na sigla inglesa), várias ações de supervisão com vista a suprir as insuficiências identificadas, nomeadamente, um programa de auditorias especiais independentes sobre cumprimento de regras de reporte de informação ao supervisor, as quais deverão estar finalizadas até ao final do próximo ano.

A massificação do uso de tecnologias de informação/comunicação digitais, aliada ao atual quadro geopolítico, potencia a materialidade sistémica dos ciberataques, realçando a necessidade de reforço de resiliência operacional. Apesar dos eventos de risco operacional terem diminuído em número, as perdas associadas aumentaram em 2022 (Gráfico I.1.53). Assinale-se, porém, que os eventos mais diretamente relacionados com tecnologias de informação, fraude externa e disrupção do negócio, têm vindo a representar menores montantes de perda ao longo dos últimos anos.

Gráfico I.1.53 • Eventos de risco operacional e respetivas perdas de bancos portugueses



Fonte: Banco de Portugal.

Perante os riscos associados ao fenómeno da digitalização, assinalam-se progressos na regulação, conducentes à promoção de um ambiente digital mais resiliente.

Desenvolvimentos regulatórios e de política recentes deverão contribuir para uma maior resiliência cibernética do sistema financeiro. Entre estes destacam-se a aplicação do DORA (Regulamento (UE) 2022/2554 relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro) a partir de janeiro de 2025, e o trabalho que o ESRB tem vindo a desenvolver para a materialização de um quadro macroprudencial para lidar com o ciber risco, cujo mais recente relatório *Advancing macroprudential tools for cyber resilience* foi publicado em fevereiro de 2023. Estes desenvolvimentos reforçam a relevância da adoção de novos instrumentos e áreas de atuação para a gestão do risco operacional, atuando de forma complementar aos mecanismos tradicionais, mais focados em instrumentos financeiros e requisitos de capital. Pela sua importância assinala-se ainda o reconhecimento de que as autoridades nacionais e europeias competentes devem continuar a investir na construção de um quadro regulamentar e de supervisão que assegure um nível adequado de resiliência do setor financeiro, nomeadamente do ponto de vista operacional, que confira às instituições financeiras a capacidade de manter a prestação de serviços financeiros chave em potenciais situações de crise espoletadas por ciber incidentes graves.

Desenvolvimentos regulatórios recentes têm como objetivo a criação de um regime promotor de equilíbrio entre inovação e estabilidade financeira em matérias relacionadas com criptoativos. Os criptoativos e os sistemas financeiros descentralizados (DeFi) são também um dos resultados da transformação digital da atividade financeira, aos quais o setor bancário, enquanto interveniente central do sistema financeiro, não está imune. Os criptoativos têm recolhido o interesse de investidores não apenas a título individual como também numa ótica mais tradicional de gestão de ativos. Os desenvolvimentos no preço desses ativos em 2022 evidenciaram a relevância de medidas regulatórias.

O regulamento europeu relativo aos mercados de criptoativos (MICA, na sigla inglesa) foi aprovado pelo Parlamento Europeu em abril de 2023. O regulamento visa proteger os consumidores contra abusos e manipulações, enquanto simultaneamente promove a

rastreabilidade das transferências, o que deverá facilitar a identificação de atividades suspeitas, incluindo lavagem de dinheiro. As novas regras informalmente acordadas com o Conselho em junho de 2022 terão de ser ainda aprovadas formalmente pelo Conselho e entrarão em vigor progressivamente a partir de meados de 2024.

O Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária (BCBS, na sigla inglesa) publicou em dezembro de 2022 um **standard que define o regime prudencial a aplicar a partir de 2025 às exposições do setor bancário a criptoativos**. Este *standard*, estabelece uma abordagem internacional harmonizada de regulamentação e supervisão que procura promover uma gestão prudente do risco bancário e a estabilidade financeira perante a crescente inovação no setor privado. De uma forma global, o novo quadro prudencial inclui, *inter alia*, princípios para classificação de criptoativos, o apuramento de requisitos de capital nas diversas categorias de risco relevantes (v.g., risco de crédito, mercado), limites à exposição, requisitos de divulgação e princípios de gestão dos riscos associados à detenção de criptoativos. Na União Europeia, um eventual tratamento prudencial para exposições a criptoativos encontra-se a ser ponderado no contexto do processo legislativo em curso de revisão da Diretiva 2013/36/UE e do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

No âmbito da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (BC/FT) várias iniciativas se aplicam. Desde logo a entrada em vigor do Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2023 — que estabelece os aspetos necessários a assegurar o cumprimento dos deveres preventivos do BC/FT, no que diz respeito às entidades que exercem atividades com ativos virtuais. Em matéria regulatória, o Banco de Portugal tem ainda continuado a acompanhar o processo de negociação do pacote europeu de propostas legislativas denominado “AML Package”, apresentado, pela Comissão Europeia, em julho de 2021.

No que concerne às funções de supervisão, tem-se consolidado a atividade de supervisão *onsite* e *offsite*, a par de um exercício intensivo das denominadas funções de entrada de mercado, particularmente no que diz respeito ao registo de entidades que, em território nacional, pretendam exercer certo tipo de atividades com ativos virtuais. Em matéria de supervisão *onsite*, o Banco de Portugal já iniciou a segunda fase do ciclo temático dedicado ao escrutínio dos procedimentos implementados pelas entidades supervisionadas para fazer face ao risco BC/FT associado à concessão da Autorização de Residência para Investimento. Relativamente à supervisão *offsite*, são de destacar os contributos dados pelo Banco de Portugal no contexto dos colégios de supervisores de prevenção do BC/FT criados no âmbito da Autoridade Bancária Europeia (EBA). Destaca-se também a continuação do acompanhamento do projeto de assessoria técnica da Comissão Europeia/Conselho da Europa, a par do desenvolvimento de projetos informáticos relevantes nesta matéria.

Ainda no quadro do desenvolvimento do quadro regulatório, refiram-se os desafios associados aos riscos financeiros inerentes às alterações climáticas e à velocidade do processo de transição para uma economia hipocarbónica — tendo em vista os objetivos definidos pelo Acordo de Paris — que têm o potencial de afetar a robustez das instituições de crédito e a estabilidade financeira. Num contexto de aceleração do processo de transição e de independência energética da União Europeia, bem como da adaptação em curso do enquadramento regulatório quanto ao tratamento prudencial dos riscos climáticos, torna-se ainda mais crucial que as instituições de crédito avaliem a resiliência estratégica da atividade perante diferentes cenários com combinações entre riscos físicos e de transição, e desenvolvam planos de gestão e de mitigação em conformidade. A manutenção da resiliência das instituições de crédito ao longo do processo de transição é condição fundamental para que o processo evolua de forma ordenada.

Apesar das limitações ao nível de dados e metodologias, as instituições de crédito devem também continuar a progredir, com ações concretas, na avaliação e integração tempestiva das considerações climáticas nas suas estratégias e políticas de gestão de risco.

Adicionalmente, (i) os desenvolvimentos no plano regulatório no que se refere à divulgação de informação sobre os riscos climáticos, (ii) a relativa indefinição sobre o reflexo destes riscos nos

preços de mercado dos instrumentos financeiros e (iii) os potenciais impactos negativos nos balanços das instituições associados à sua materialização, justificam acrescido empenho das instituições de crédito na divulgação de informações transparentes quanto aos riscos e vulnerabilidades, mas também oportunidades, a que estão expostas no domínio da sustentabilidade ambiental. Para além de constituírem um importante mecanismo de disciplina de mercado, as divulgações são fundamentais para a mitigação do risco de *greenwashing*. Neste âmbito, a EBA desenvolveu normas técnicas de execução (na sigla inglesa ITS — *Implementing technical standards*) relativas à divulgação de informação sobre riscos ESG, incluindo os riscos físicos e os riscos de transição, que as instituições de grande dimensão que tenham emitido valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro, vão passar a reportar a partir de 2023. A partir de 2024, estas instituições terão também de divulgar o denominado *Green Asset Ratio* e o *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio*.

Por fim, e perante a sucessão de eventos e fatores de risco que têm emergido nos últimos anos, de que os acontecimentos recentes envolvendo a falência de vários bancos nos EUA e a perda efetiva dos investidores associada ao processo de aquisição do Credit Suisse por parte da UBS são exemplos recentes, reavivaram-se as preocupações associadas à atual arquitetura institucional da UEM para fazer face a crises no sistema bancário. A este respeito, na Cimeira do Euro, de 24 de março de 2023, os líderes europeus apelaram a prosseguir-se nos esforços para concluir a União Bancária, nos moldes apresentados pelo Eurogrupo em junho de 2022. A adoção pela Comissão Europeia, a 18 de abril, de uma proposta legislativa de revisão do regime de gestão de crises bancárias e dos sistemas de garantia de depósitos nacionais (na sigla inglesa, *CMDI framework — crisis management and deposit insurance*), com enfoque nos bancos de pequena e média dimensão, constitui o primeiro passo desse desígnio. Ainda que a decisão do Eurogrupo tenha sido de que outras iniciativas igualmente relevantes, nomeadamente a criação do EDIS, sejam consideradas após a revisão da *CMDI framework* é, no entanto, fundamental ter presente no decurso das negociações as interações existentes e a importância de criar um sistema centralizado de proteção de depósitos. Com efeito, só assim se consegue garantir que a confiança dos depositantes não dependa da localização geográfica do banco e que o atual desalinhamento entre os centros de decisão e de financiamento seja corrigido, devendo beneficiar-se das lições apreendidas com os acontecimentos mais recentes.

1.4 Política macroprudencial

No contexto atual de normalização de política monetária, o impacto da política macroprudencial ganha relevo, em particular no que diz respeito à evolução dos ciclos económico e financeiro e o que isso significa para o crédito e para os preços do mercado imobiliário residencial. As autoridades macroprudenciais têm os instrumentos adequados para fazer face às fontes de risco sistémico de natureza cíclica ou estrutural. A escolha dos instrumentos tem em consideração as especificidades de cada jurisdição, designadamente o enquadramento legal, a posição financeira individual das instituições, o nível de reservas de capital de gestão para acomodar potenciais perdas e o acesso aos mercados de capitais. Nesta avaliação, também é considerada a incerteza associada à atual conjuntura e o espaço disponível para as novas políticas governamentais.

Os diferentes instrumentos macroprudenciais, quer as medidas de capital, quer aquelas que atuam diretamente sobre as condições de concessão de crédito, denominadas como *borrower-based measures* (BBM), podem, dependendo da fase do ciclo financeiro, ser implementados em conjunto. As medidas de capital aumentam de forma imediata e direta a resiliência das instituições (BCE, 2023). As instituições com maior nível de resiliência são as que conseguem absorver maiores perdas não esperadas, mantendo, simultaneamente, um adequado fluxo de crédito à economia. Tal evita uma excessiva desalavancagem em tempos de materialização de risco. A intensidade dos mecanismos de transmissão das medidas de capital depende do montante de reservas de gestão

de cada instituição e da sua predisposição a utilizar estas reservas em alternativa a uma redução ou recomposição da carteira de crédito que permita diminuir os requisitos de capital.

As medidas que atuam diretamente nos novos fluxos de crédito estabelecem limites ao montante de crédito que o mutuário consegue obter, em função, geralmente, do valor das garantias ou do valor do rendimento. Apesar de terem um impacto imediato limitado na resiliência do sistema financeiro, existe evidência de melhoria do perfil de risco da carteira de crédito após introdução deste tipo de medidas. Esta melhoria reduz a magnitude de potenciais perdas resultantes de choques no rendimento dos mutuários e/ou no valor dos colaterais, incrementando desta forma a resiliência quer dos mutuários quer do sistema financeiro (Gross and Poblacion, 2017; Neugebauer et al., 2021).

O grau de complementaridade entre estes dois tipos de medidas — reservas de capital e BBM — reforça a eficácia da política macroprudencial, apesar de atuarem através de mecanismos de transmissão diferentes.

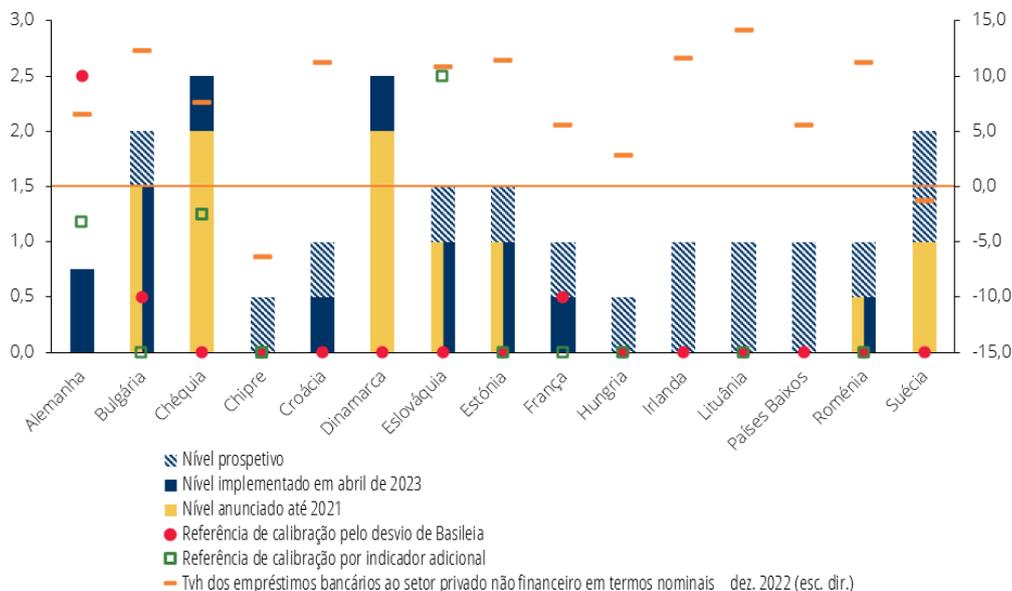
As autoridades macroprudenciais devem evitar o risco de atuar de forma procíclica caso se esteja a aproximar uma fase de materialização de riscos. As autoridades macroprudenciais analisam os custos e os benefícios do *trade-off* entre o aumento de resiliência para absorverem potenciais perdas que resultem da materialização de riscos e o risco de prociclicidade. Para minorar o risco de uma atuação procíclica, torna-se fulcral que as instituições financeiras disponham de reservas de capital de gestão.

Tendo em consideração todos estes aspetos, vários países europeus decidiram aumentar os níveis de reservas de fundos próprios dos bancos em 2022, em particular a reserva contracíclica de fundos próprios (CCyB). Atualmente, a legislação prevê, de forma proeminente, a aplicação de regras quantitativas de calibração da taxa de CCyB de acordo com o nível do desvio do rácio entre o crédito e o PIB face à sua tendência de longo prazo (desvio de Basileia), calculado de acordo com as orientações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia. No entanto, a relevância deste indicador no apoio às decisões de calibração tem diminuído, na medida em que um grupo alargado de países tem definido taxas de CCyB acima do nível de referência determinado pelo desvio de Basileia (Gráfico I.1.54).² Neste contexto, indicadores adicionais de natureza compósita, bem como a abordagem de uma taxa de CCyB positiva para um ambiente de risco sistémico cíclico neutral têm ganho uma maior proeminência entre as autoridades europeias na tomada de decisões de aumento desta reserva. O Chipre, a Estónia, a Irlanda, a Lituânia, os Países Baixos e a Suécia são exemplos de Estados-Membros que adotaram um nível positivo de CCyB neutral.³

2. Apesar do atual papel importante atribuído por via da legislação aplicável ao desvio de Basileia na determinação da percentagem de reserva contracíclica, esta medida de ciclo de crédito é frequentemente criticada, designadamente devido ao problema do enviesamento dos valores no final da amostra. Para mais detalhe, ver a nota metodológica: "A Reserva Contracíclica de Fundos Próprios em Portugal", Banco de Portugal, setembro de 2020.

3. Note-se que no contexto da União Europeia, o nível de CCyB neutral foi primeiramente utilizado pelo Reino Unido, Estado-Membro à data, com a aplicação de uma taxa neutra de 1% para um ambiente de risco normal (CERS, 2018).

Gráfico I.1.54 • Implementação da reserva contracíclica de capital na União Europeia
| Em percentagem



Fontes: BCE, Comité Europeu de Risco Sistémico (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: De acordo com a CRD, as instituições têm um prazo máximo de 12 meses para implementar um aumento da taxa de CCyB, a contar a partir da publicação da decisão. O nível prospectivo da taxa de CCyB é relativo às decisões publicadas de aumento da taxa em 2023 T1, com implementação após abril de 2023. A taxa de variação homóloga dos empréstimos bancários ao setor privado não financeiro em termos nominais é apresentada para os países com valores de dezembro de 2022 disponíveis até à data de fecho deste Relatório.

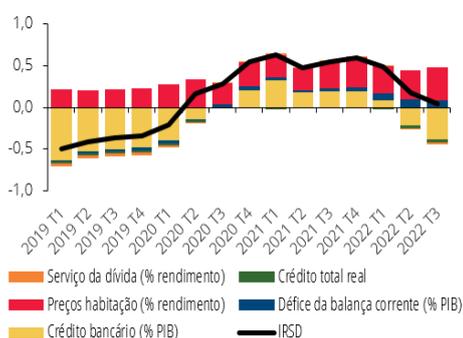
Em paralelo, no contexto europeu, a política macroprudencial setorial tem sido amplamente direcionada para o mercado imobiliário residencial. No que concerne ao sSyRB (*sectoral systemic risk buffer*), cinco Estados-Membros da União Europeia (Alemanha, Bélgica, Eslovénia, Lituânia e Malta) implementaram até ao momento taxas de reserva para risco sistémico setorial entre 0,5% e 9% (valores que, se convertidos para o montante total das posições em risco, se situam entre 0,2% e 1,3%), e que se aplicam maioritariamente a posições em risco ao mercado imobiliário residencial, com o objetivo de reforçar a resiliência do sistema financeiro de cada um dos países a choques nos preços não antecipados e significativos do mercado residencial. Adicionalmente, os países têm de ter em consideração a *stance* de política macroprudencial e, neste sentido, todos os instrumentos ativados. Note-se que a maioria destes cinco países tem BBM em vigor, permitindo, assim, explorar os benefícios da complementaridade entre instrumentos. O sSyRB visa aumentar a resiliência de riscos já acumulados, enquanto as BBM pretendem minorar os riscos associados ao fluxo de novos créditos. No caso dos países que também ativaram o CCyB (Alemanha e Lituânia), o sSyRB pode limitar um incentivo de rebalanceamento da carteira das instituições para exposições com ponderadores de risco menores resultante da implementação de uma medida de capital de carácter geral (BCE, 2023).

Em Portugal, a trajetória de abrandamento da acumulação de risco sistémico cíclico doméstico manteve-se no terceiro trimestre de 2022. A tendência descendente do indicador de risco sistémico cíclico doméstico reflete o contributo negativo da componente do crédito bancário em percentagem do PIB, que mais do que compensou o aumento do contributo positivo dos preços da habitação (Gráfico I.1.55). Neste contexto, o Banco de Portugal manteve a reserva contracíclica de fundos próprios em 0%, a vigorar durante o 2.º trimestre de 2023.

As projeções apontam para um abrandamento da atividade económica em 2023. Não obstante, a taxa de variação anual do PIB de 1,8% estimada para 2023 reflete uma revisão em alta do crescimento económico (*Boletim Económico* de março de 2023) face a dezembro de 2022. A taxa de variação homóloga do PIB prevista a um ano no caso de um evento negativo extremo com 10%

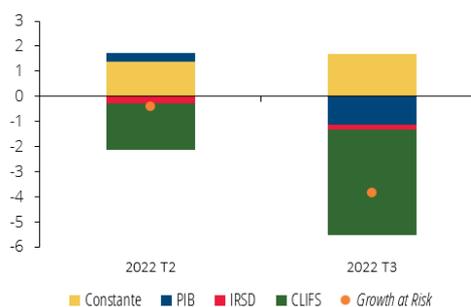
de probabilidade de se materializar (*Growth-at-Risk*) diminuiu significativamente de -0,4% para -3,8%, entre a projeção realizada no segundo e no terceiro trimestre de 2022, respetivamente (Gráfico I.1.56). Estas estimativas são negativamente influenciadas pelo PIB e, especialmente, pelo CLIFS, indicador de *stress* financeiro.

Gráfico I.1.55 • Indicador de risco sistémico cíclico doméstico | Desvios padrão em relação à mediana



Fontes: BCE e BIS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: O IRSD, desenvolvido por Lang et al. (2019), é um indicador composto que pretende identificar a acumulação de desequilíbrios cíclicos gerados no setor privado não financeiro doméstico. Para uma descrição pormenorizada do IRSD para Portugal, ver o *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2019.

Gráfico I.1.56 • Contributos das variáveis explicativas e de controlo para o *Growth-at-Risk* projetado com base em informação disponível até 2022 T2 e até 2022 T3 | Em percentagem e pontos percentuais



Fontes: BCE, Banco de Portugal e INE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Estimativas do *Growth-at-Risk* para os horizontes de projeção de 1 ano (em percentagem). O *Growth-at-Risk* é a estimativa do percentil 10% da distribuição da taxa de variação homóloga do PIB para Portugal projetada a 1 ano. O modelo de regressão de quantis estimado inclui como variáveis explicativas o PIB em termos contemporâneos, um indicador de *stress* financeiro que agrega um conjunto de indicadores de três segmentos de mercado: mercado obrigacionista, mercado acionista e mercado cambial (CLIFS) e o indicador de risco sistémico doméstico (IRS D). Os contributos estão em pontos percentuais. Na estimação do modelo é utilizada apenas a informação disponível ao decisor de política desde o primeiro trimestre de 1991 até ao trimestre de projeção.

No exercício conduzido em 2022 o Banco de Portugal identificou sete grupos bancários como outras instituições de importância sistémica (O-SII). A reserva para outras instituições de importância sistémica (O-SII) é um dos instrumentos macroprudenciais que o Banco de Portugal pode utilizar para mitigar a acumulação de risco sistémico associado a incentivos desajustados e a risco moral. Pela primeira vez a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo foi incluída no grupo das O-SII. O Banco de Portugal definiu também os respetivos requisitos de reserva de fundos próprios para cada um dos grupos identificados, e continuará a acompanhar os desenvolvimentos do sistema bancário português, podendo rever a qualquer momento, e caso se justifique, a percentagem da reserva de O-SII.⁴

Em 2022, as instituições continuaram a cumprir, globalmente, as orientações definidas na **Recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos à habitação e ao consumo**. O Banco de Portugal publicou, em março de 2023, o quinto relatório *Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores*.⁵ Em 2022, e face ao ano anterior, observou-se um aumento do rácio *Debt-Service-to-Income* (DSTI) efetivo médio, de 23,5% para 25,1%. Este

3. Para mais detalhe, consultar o *site* do Banco de Portugal.

4. Relatório disponível no *site* do Banco de Portugal.

aumento é justificado, maioritariamente, pelo contexto atual de aumento das taxas de juro. Em 2022, registou-se uma inversão da tendência de redução da dispersão da distribuição do rácio DSTI efetivo entre o terceiro trimestre de 2018 e 2021, embora o nível da amplitude da distribuição se mantenha abaixo do observado em 2018. (Gráfico I.1.57).

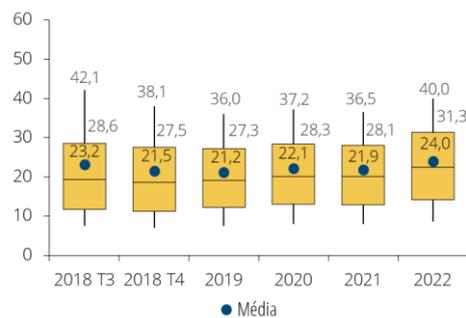
Num contexto de subida de taxas de juro, o rácio DSTI efetivo médio aumentou para 24,0%, quando se consideram apenas as novas operações de crédito à habitação, por comparação com 21,9% em 2021. O rácio DSTI efetivo médio do crédito à habitação entre 2021 e 2022 aumentou 2,1 pp. No entanto, o percentil 90 da distribuição do rácio DSTI efetivo para novos créditos à habitação continua, em 2022 (40,0%), abaixo do valor do terceiro trimestre de 2018 (42,1%) (Gráfico I.1.58).

Gráfico I.1.57 • Distribuição do rácio DSTI efetivo para novos créditos às famílias
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal, Central de Responsabilidades de Crédito.
| Notas: Valores revistos, relativamente aos últimos dados publicados, com base numa melhoria do reporte. Os extremos inferior e superior correspondem ao percentil 10 e ao percentil 90, enquanto os extremos inferior e superior das caixas correspondem aos percentis 25 e 75.

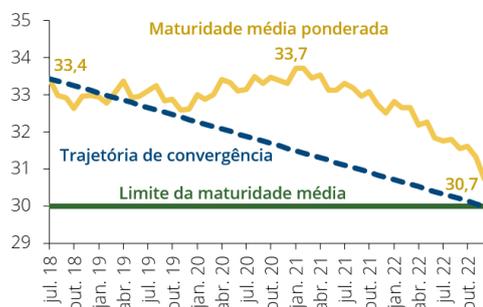
Gráfico I.1.58 • Distribuição do rácio DSTI efetivo para novos créditos à habitação
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal, Central de Responsabilidades de Crédito.
| Notas: Os extremos inferior e superior correspondem ao percentil 10 e ao percentil 90, enquanto os extremos inferior e superior das caixas correspondem aos percentis 25 e 75.

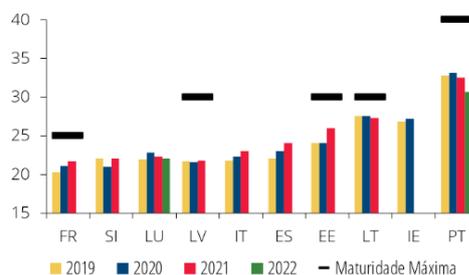
A 1 de abril de 2022, o limite à maturidade máxima dos novos contratos de crédito à habitação passou a ser definido em função da idade do mutuário. Em dezembro de 2022, a maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação foi de 30,7 anos, uma redução de 3 anos face ao máximo observado em janeiro de 2021, que resulta do cumprimento quase generalizado por parte das instituições da convergência da maturidade média dos novos contratos para 30 anos (Gráfico I.1.59). Para as instituições que ainda não convergiram foi definido um plano de convergência. Note-se que, em 2022, a maturidade média das novas operações de crédito à habitação em Portugal se situou acima da registada nos países da UE para os quais existe informação disponível, que tem um máximo de 27 anos em 2021 (Gráfico I.1.60).

Gráfico I.1.59 • Maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação
| Em anos



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições que representam, em 2022, cerca de 97% do mercado de crédito à habitação. A maturidade média é ponderada pelo montante de crédito concedido.

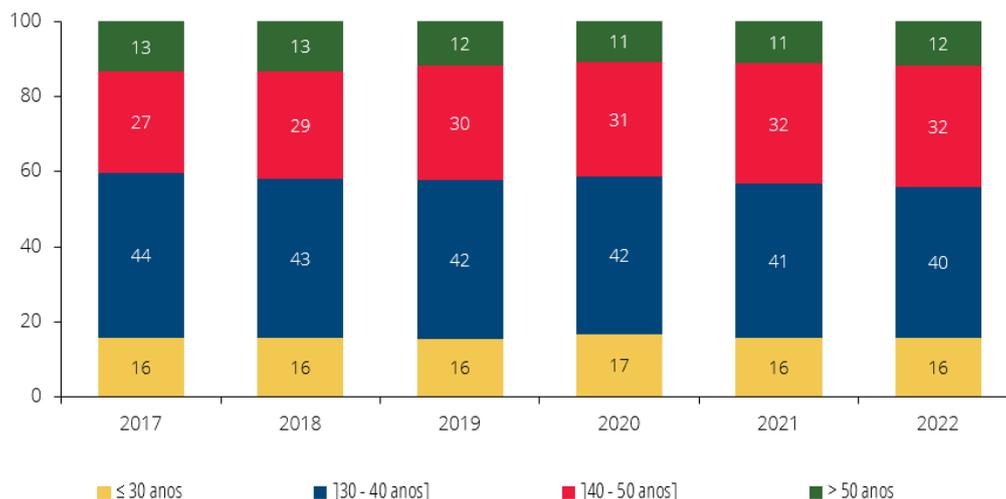
Gráfico I.1.60 • Maturidades máxima e média anual das novas operações de crédito à habitação por país
| Em anos



Fonte: Informação publicada pelas respetivas autoridades nacionais. | Nota: Malta, para além de Portugal, até ao início de 2023, é o único país da UE que, até à data, adotou uma maturidade máxima de 40 anos.

Desde a implementação da Recomendação, a proporção de novas operações de crédito à habitação relativa aos mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos não se alterou, situando-se em 16% (Gráfico I.1.61). Em 2022, as novas operações de crédito à habitação estiveram mais concentradas em mutuários com idades compreendidas entre 30 e 40 anos, tendo-se observado, contudo, uma diminuição da proporção desta classe etária face ao ano anterior ao início da Recomendação (de 44%, em 2017, para 40% em 2022).

Gráfico I.1.61 • Montante de novas operações de crédito à habitação por intervalo de idade dos mutuários
| Em percentagem

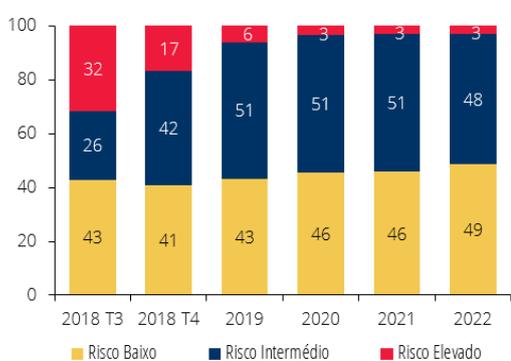


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições que representam, em 2022, cerca de 97% do mercado de crédito à habitação.

O perfil de risco dos mutuários das novas operações de crédito à habitação tem vindo a melhorar desde a entrada em vigor da Recomendação. Por um lado, a percentagem de crédito concedido a mutuários de risco elevado diminuiu de cerca de 32% do montante total de novas operações

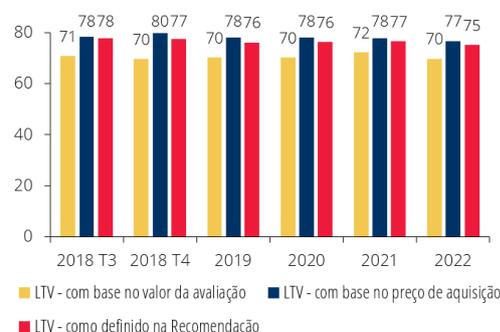
de crédito à habitação, no terceiro trimestre de 2018, para cerca de 3%, em 2022 (Gráfico I.1.62). Por outro lado, verificou-se um aumento do peso do crédito concedido a mutuários com perfil de risco baixo (de 43%, no terceiro trimestre de 2018, para cerca de 49%, em 2022), bem como um aumento do peso das novas operações a mutuários com perfil de risco intermédio (de 26%, no terceiro trimestre de 2018, para 48% em 2022). Adicionalmente, em 2022, o rácio LTV médio ponderado das novas operações de crédito para habitação própria e permanente, foi de cerca de 75%, que se traduz numa redução face a 2021 (77%) e ao terceiro trimestre de 2018 (78%) (Gráfico I.1.63). De salientar que se encontram excluídas do âmbito da Recomendação as novas operações de crédito destinadas a prevenir ou a regularizar situações de incumprimento, designadamente através do refinanciamento ou da consolidação de outros contratos de crédito e da alteração dos termos e condições de contratos de crédito já existentes.

Gráfico I.1.62 • Evolução do perfil de risco dos mutuários nas novas operações de crédito à habitação | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições que representam, em 2022, cerca de 97% do mercado de crédito à habitação. Risco baixo: DSTI ≤ 50% e LTV ≤ 80%; Risco elevado: DSTI > 60% e/ou LTV > 90%; Risco intermédio: restantes casos.

Gráfico I.1.63 • Evolução do rácio LTV médio ponderado das novas operações de crédito para habitação própria e permanente | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação reportada por uma amostra de 9 instituições que representam, em 2022, cerca de 97% do mercado de crédito à habitação. Em alguns períodos, o valor do rácio LTV médio ponderado pelo montante de crédito é diferente do mínimo entre o valor do rácio LTV médio ponderado pelo montante de crédito com base no preço de aquisição e com base no valor de avaliação. Tal deve-se ao facto de, em alguns casos, o mínimo ser o preço de aquisição e, em outros, o valor de avaliação.

Em dezembro de 2022, o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF) foi alterado para efeitos da transposição da Diretiva (UE) 2019/878 (CRD V). A Lei n.º 23-A/2022, que transpõe a CRD V para o enquadramento jurídico português, foi publicada a 9 de dezembro de 2022. Esta alteração regulamentar prevê, *inter alia*, um aumento da flexibilidade da aplicação do SyRB, uma vez que o seu âmbito deixa de se limitar a riscos não cíclicos de longo prazo, podendo também ser aplicado a nível setorial.

No que diz respeito às vulnerabilidades no mercado imobiliário comercial europeu, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) emitiu uma recomendação em janeiro de 2023 para os países do Espaço Económico Europeu (CERS/2022/9). Em alguns países europeus, as exposições ao setor imobiliário comercial representam uma parte significativa do PIB, bem como dos balanços das instituições financeiras, o que não é o caso de Portugal. Os desenvolvimentos adversos neste mercado podem ter um impacto sistémico tanto na economia real como no sistema financeiro. O CERS recomenda que as autoridades de supervisão do sistema financeiro no Espaço Económico Europeu monitorizem as vulnerabilidades atuais e potencialmente emergentes no mercado imobiliário comercial, e para que atuassem proporcionalmente com os instrumentos macroprudenciais mais adequados de que dispõem. Em paralelo, o CERS publicou um relatório

que atribui, por um lado, um carácter cíclico a estas vulnerabilidades dado o atual contexto inflacionista e de política monetária restritiva, e, por outro lado, uma dimensão estrutural como a alteração dos critérios da procura de escritórios relacionada, por exemplo, com a transição climática e o recurso ao teletrabalho (CERS, 2023).

No setor financeiro não bancário, destaca-se a proposta da Comissão Europeia de alteração do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR). A 7 de dezembro de 2022, a Comissão Europeia propôs uma alteração do EMIR, com a finalidade de reforçar a capacidade de compensação centralizada e, por conseguinte, de aumentar a liquidez das câmaras de compensação e contraparte central (CCP) da UE, promovendo, assim, a redução dos riscos para a estabilidade financeira europeia decorrentes de exposições excessivas a CCP de países terceiros.

A Autoridade Bancária Europeia (EBA), publicou normas técnicas de regulamentação (RTS,) sobre a medição de liquidez específica para empresas de investimento ao abrigo da Diretiva das Empresas de Investimento. As RTS publicadas pela EBA a 14 de novembro de 2022 assegurarão que todas as autoridades competentes adotem uma abordagem harmonizada relativamente à decisão de implementação de requisitos de liquidez a uma empresa de investimento.

Referências

Braga, J., Pereira, I., & Balcão Reis, T. (2014). "Indicador Compósito de Stress Financeiro para Portugal". *Artigos de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal.

Banco Central Europeu (2023). "The more the merrier? Macroprudential instrument interactions and effective policy implementation", *Occasional Paper Series*.

Comité Europeu do Risco Sistémico (2018). "Special feature B: Use of the countercyclical capital buffer – a cross-country comparative analysis", *Reports of the ESRB*.

Comité Europeu do Risco Sistémico (2023). "Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector", *Reports of the ESRB*.

Gross, M., e Población, J. (2017). "Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households." *Economic Modelling*, 61 pp. 510-528.

Lang, J. H., Izzo, C., Fahr, S., e Ruzicka, J. (2019). "Anticipating the bust: a new cyclical systemic risk indicator to assess the likelihood and severity of financial crises". *ECB Occasional Paper*, (219).

Neugebauer, K., Oliveira, V. Ramos, A. (2021). "Assessing the effectiveness of the Portuguese borrower-based measure in the Covid-19 context", *Working Papers w202110*, Banco de Portugal, Economics and Research Department.

2 Sistema bancário

A atividade bancária no ano 2022 fica marcada pelo contexto de elevada inflação e pelo início do processo de normalização da política monetária. Neste enquadramento, a rentabilidade dos bancos aumentou ao longo do ano, fruto da rápida subida das taxas de juro do mercado interbancário, sem igual correspondência nas taxas de juro dos depósitos praticadas pelos bancos, e da redução das provisões e imparidades para crédito. A rentabilidade do ativo e do capital próprio do setor fixaram-se em 0,7% e 8,8% no final do ano, respetivamente; nos primeiros três trimestres, excederam os respetivos valores da área do euro em 0,24 pp e 1,6 pp.

Apesar do aumento das taxas de juro não se assistiu a uma deterioração da qualidade dos empréstimos. O rácio de NPL bruto manteve a tendência de redução, fixando-se no mínimo de 3% em dezembro de 2022. Esta diminuição foi transversal aos segmentos de empresas e particulares, embora, no segundo caso, se tenha observado um aumento dos novos NPL (líquidos de curas). Os empréstimos aos setores mais afetados por aumentos de preços da energia e outras matérias-primas continuam a registar um rácio de NPL mais alto (6,9%) do que a média das SNF (6,5%), embora com cobertura muito elevada (91,5%). O rácio de NPL líquido de imparidades fixou-se em 1,3% e o diferencial face à área do euro é praticamente nulo.

A carteira de crédito à habitação continuou a demonstrar capacidade para acomodar uma potencial queda dos preços do imobiliário residencial sem incorrer em perdas elevadas. No final de 2022, cerca de 94% do stock de empréstimos para habitação concedidos a particulares apresentava um LTV igual ou inferior a 80%. O stock de crédito à habitação, maioritariamente composto por empréstimos a taxa variável, desacelerou nos últimos meses do ano. Para este desenvolvimento contribuiu o aumento das amortizações antecipadas, atendendo à subida dos encargos com o serviço de dívida, que foi potenciado pelo diferencial significativo face às taxas de remuneração dos depósitos. De acordo com o *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito*, os critérios de concessão de crédito para aquisição de habitação tornaram-se ligeiramente mais restritivos no quarto trimestre de 2022, devido à perceção de riscos associados à situação e perspetivas económicas. Observou-se, também, uma diminuição na procura de empréstimos para aquisição de habitação, que se prolongou ao primeiro trimestre de 2023, devido à quebra da confiança dos consumidores, às taxas de juro e às perspetivas para o mercado imobiliário residencial.

O stock de empréstimos a empresas continuou a desacelerar, após o fim das medidas de apoio pandémico. As empresas com menor risco ou risco intermédio contribuíram para um aumento do stock de empréstimos a SNF. Por seu turno, registou-se uma redução do stock associado às empresas com maior risco.

Os bancos mantiveram níveis de liquidez e de capital elevados em 2022. O peso do financiamento obtido junto do BCE na estrutura de financiamento diminuiu significativamente, em resposta às alterações nas taxas de juro aplicáveis às TLTRO III. Os depósitos de clientes reforçaram a sua preponderância (atingindo 73,1% do ativo), contribuindo para a manutenção da trajetória de descida do rácio de transformação (79,2%). Contudo, nos primeiros meses de 2023, tem-se observado uma realocação significativa da poupança das famílias para certificados de aforro, dada a remuneração mais elevada deste produto. Apesar da emissão de cerca de 3,7 mil milhões de euros em instrumentos elegíveis para cumprimento do requisito de MREL no decurso de 2022, o peso das responsabilidades por títulos no ativo total mantém-se reduzido (4,1%). Os rácios de liquidez regulatórios, cobertura de liquidez e financiamento estável líquido, fixaram-se em níveis elevados (229% e 145%, respetivamente), bem acima do mínimo regulamentar de 100%.

Em dezembro de 2022, os rácios de fundos próprios totais e de CET 1 fixaram-se em 18,1% e 15,3%. A diminuição dos ativos ponderados pelo risco contrabalançou a redução do capital associada ao retomar da distribuição de dividendos, após o interregno no período da pandemia,

e à perda nos títulos contabilizados a justo valor, em resultado do aumento das taxas de juro. Contudo, esta componente da carteira de títulos tem-se vindo a reduzir ao longo dos últimos anos e representa somente 23,5% da carteira de títulos de dívida pública. O peso da dívida pública portuguesa e italiana reduziu-se, continuando a observar-se um aumento da exposição a títulos de dívida espanhola e de outros emitentes.

No atual contexto económico e geopolítico, é fundamental que as instituições tenham políticas prudentes que permitam que parte dos lucros gerados seja utilizada para aumentar a sua resiliência a choques adversos e continuar a financiar a economia.

2.1 Rendibilidade

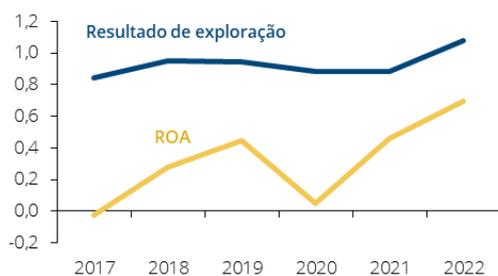
Em 2022, a rendibilidade do ativo (ROA, na sigla inglesa) situou-se em 0,70%, aumentando 0,23 pp face a 2021 (Gráfico I.2.1). Esta evolução refletiu, em grande medida, o aumento da margem financeira, num contexto marcado por uma subida acentuada das taxas de juro. A margem financeira fixou-se em 1,65% do ativo médio, aumentando 0,23 pp (Quadro I.2.1).

A atividade internacional reforçou o seu contributo para a rendibilidade total, com a margem financeira correspondente a representar 0,39% do ativo (total) médio, mais 0,10 pp (Quadro I.2.2). A atividade não doméstica está atualmente circunscrita a poucos países, com a Polónia em relevo. Neste país, registou-se um aumento histórico na margem financeira em 2022 que foi, no entanto, contrabalançado pela constituição de provisões para riscos legais relacionados com empréstimos hipotecários em francos suíços e para as moratórias nos créditos à habitação decididas pelo Governo polaco.

A melhoria do ROA também beneficiou da diminuição dos custos com provisões e imparidades, que registaram um valor muito próximo do observado em 2019 e tiveram um contributo positivo de 0,14 pp para a variação do ROA. A redução das provisões e imparidades verifica-se na maioria das principais instituições do sistema e é consistente com a tendência observada na área do euro após a crise pandémica. Apesar da redução significativa dos custos com imparidades para crédito, o rácio de cobertura de NPL aumentou em 2022 (Secção 2.3).

O aumento verificado nos percentis 5 e 95 da distribuição empírica do ROA ponderado pelo ativo reflete a melhoria da rendibilidade para a generalidade das instituições bancárias. A rendibilidade do capital próprio (ROE, na sigla inglesa) aumentou de 5,4% para 8,8%, atingindo o máximo da última década.

Gráfico I.2.1 • ROA e Resultado de exploração | Em percentagem do ativo médio



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rendibilidade do ativo (ROA) consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. O resultado de exploração é o agregado da margem financeira e das comissões líquidas deduzido dos custos operacionais. Valores anualizados.

Quadro I.2.1 • Rendibilidade | Em percentagem do ativo médio

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Margem financeira | 1,64 | 1,52 | 1,42 | 1,65 |
| Comissões líquidas | 0,76 | 0,70 | 0,71 | 0,72 |
| Resultado operações financeiras | 0,05 | 0,03 | 0,15 | 0,10 |
| Custos operacionais | -1,46 | -1,33 | -1,24 | -1,29 |
| Provisões e imparidades líquidas | -0,38 | -0,84 | -0,49 | -0,33 |
| Outros resultados | -0,17 | -0,03 | -0,09 | -0,15 |
| ROA | 0,45 | 0,05 | 0,46 | 0,70 |
| dos quais: Resultados de exploração | 0,94 | 0,89 | 0,88 | 1,08 |
| ROE | 4,85 | 0,54 | 5,42 | 8,76 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rendibilidade do ativo (ROA) consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. O resultado de exploração é o agregado da margem financeira e das comissões líquidas deduzido dos custos operacionais. Valores anualizados.

A melhoria da margem financeira, que contrasta com a tendência de decréscimo dos últimos dois anos, refletiu o aumento dos juros de empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro (SPNF) e de títulos de dívida, em especial emitidos por administrações públicas, atenuado pelo aumento dos juros de depósitos, principalmente do SPNF (Quadro I.2.2). A evolução da margem financeira refletiu essencialmente o efeito preço, explicado pelo aumento mais significativo da taxa de juro implícita ativa face à passiva, de 0,40 pp e 0,10 pp, respetivamente.

Na atividade doméstica, a transmissão da subida das taxas de juro do mercado interbancário para as taxas de juro dos depósitos foi limitada, traduzindo-se em aumentos significativos no diferencial entre as taxas de juro de empréstimos e de depósitos, nas novas operações e nos saldos (Gráfico I.2.2). Em 2022, o diferencial das taxas de juro do total de novas operações subiu 0,69 pp quando comparado com 2021, refletindo aumentos de 0,91 pp e 0,29 pp nos particulares e empresas, respetivamente. O crescimento mais contido nas SNF é explicado pela transmissão mais rápida da subida das taxas diretoras oficiais às taxas de juro de depósitos neste segmento, onde a concorrência será mais intensa face ao segmento dos particulares. Relativamente ao diferencial das taxas de juro dos saldos, o crescimento de 0,38 pp deve-se maioritariamente às operações com particulares (+0,42 pp).

Quadro I.2.2 • Margem financeira | Em percentagem do ativo médio

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Atividade global | 1,64 | 1,52 | 1,42 | 1,65 |
| Derivados | 0,04 | 0,02 | 0,00 | -0,02 |
| Títulos de dívida | 0,36 | 0,30 | 0,27 | 0,35 |
| Empréstimos | 1,64 | 1,44 | 1,29 | 1,59 |
| dos quais: SNF | 0,68 | 0,60 | 0,53 | 0,60 |
| dos quais: Particulares | 0,82 | 0,73 | 0,67 | 0,83 |
| Outros ativos | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,03 |
| Depósitos | -0,27 | -0,12 | -0,03 | -0,17 |
| Títulos emitidos | -0,09 | -0,08 | -0,07 | -0,10 |
| Outros passivos | -0,06 | -0,04 | -0,04 | -0,03 |
| Por memória: | | | | |
| Atividade doméstica | 1,29 | 1,23 | 1,12 | 1,26 |
| Atividade não doméstica | 0,35 | 0,29 | 0,29 | 0,39 |

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Valores anualizados.

A eficiência operacional do sistema bancário manteve uma tendência favorável. O rácio *cost-to-core-income* diminuiu 4,0 pp, para 54,5% (Gráfico I.2.3). Esta melhoria deveu-se ao aumento da margem financeira e das comissões, com contributos de 7,7 pp e 1,3 pp, respetivamente. Ao contrário dos dois anos anteriores, os custos operacionais aumentaram 9,4% em 2022 (contributo de +5,1 pp para o rácio *cost-to-core-income*). Esta evolução deveu-se maioritariamente ao aumento dos custos com o pessoal (12,4%) assumidos por um banco (causado pelas compensações financeiras inerentes à extinção do seu Fundo de Pensões), não sendo transversal ao sistema.

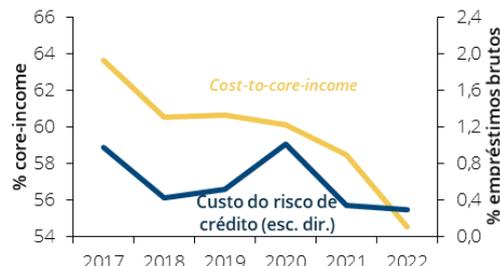
O fluxo de provisões e imparidades, em percentagem do ativo médio, continuou a trajetória decrescente observada. O efeito positivo dos fluxos de provisões e imparidades no ROA deveu-se maioritariamente à diminuição das provisões líquidas de reposições e anulações (0,12 pp) observada em 2022 para a generalidade das instituições do sistema bancário. A reversão do efeito base de provisões registadas em 2021 por uma instituição bancária com vista a concretizar um plano de transformação operacional e comercial também teve um peso significativo nesta evolução do fluxo de provisões e imparidades. Após atingir valores mais elevados na pandemia (1,01% em 2020), o custo do risco de crédito continuou a diminuir, atingindo 0,29% em 2022, valor mínimo desde 2007 e que compara com 0,41% em 2019 (Gráfico I.2.3). Esta redução reflete

principalmente o menor fluxo de imparidades para crédito, embora também tenha inerente o crescimento da carteira de empréstimos.

Gráfico I.2.2 • Diferencial de taxas de juro com o SPNF — Atividade doméstica | Em percentagem



Gráfico I.2.3 • Cost-to-core-income e custo de risco de crédito



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O setor privado não financeiro inclui SNF e particulares. Taxas médias anuais ponderadas pelos seus respetivos montantes. As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal.

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Valores anualizados.

Nos primeiros três trimestres de 2022, o ROA do sistema bancário português foi superior à média da área do euro (Quadro I.2.3) e apresentou um acréscimo de 0,20 pp, o que contrasta com uma variação de -0,05 pp no mesmo período para a área do euro. A rentabilidade do sistema bancário português continuou a caracterizar-se por um maior contributo da margem financeira, que aumentou 0,10 pp. Os contributos dos custos operacionais e do custo com provisões e imparidades foram, em termos absolutos, superiores aos da área do euro. Face a 2019, contudo, a diferença do contributo das provisões e imparidades entre Portugal (PT) e a área do euro (AE) reduziu-se.

Quadro I.2.3 • Rentabilidade — Comparação internacional | Em percentagem do ativo médio

| 2022 T1-T3 | PT | AE |
|----------------------------------|-------|-------|
| Margem financeira | 1,52 | 1,08 |
| Comissões líquidas | 0,71 | 0,63 |
| Resultados op. financeiras | 0,13 | 0,12 |
| Custos operacionais | -1,21 | -1,15 |
| Provisões e imparidades líquidas | -0,25 | -0,16 |
| Outros resultados | -0,25 | -0,10 |
| ROA | 0,66 | 0,42 |
| Resultado de exploração | 1,02 | 0,56 |

Fontes: BCE (*Consolidated Banking Data*) e Banco de Portugal. | Nota: Valores anualizados.

2.2 Critérios de concessão de crédito

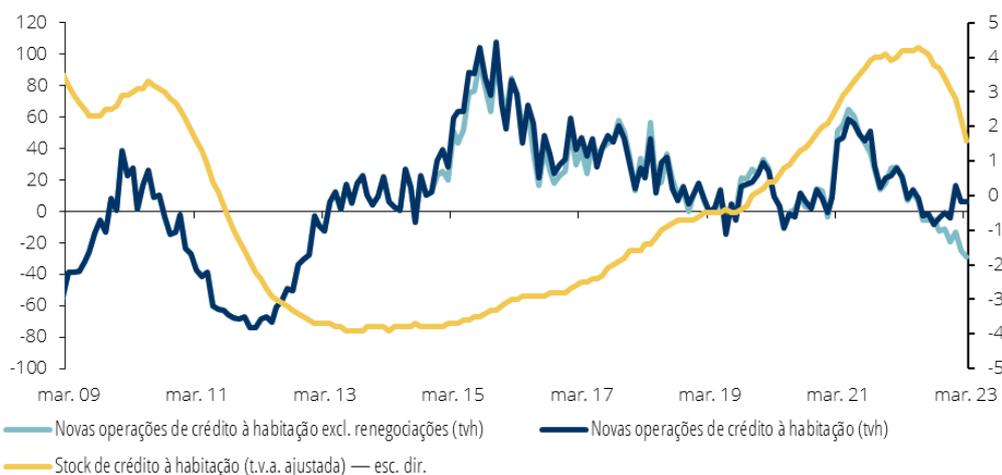
Em 2022 a carteira de empréstimos a clientes (líquida de imparidades) registou um aumento de 2,5%, com os empréstimos a particulares e a SNF a contribuir em 1,8 pp e 0,5 pp, respetivamente. Esta variação refletiu o aumento dos empréstimos produtivos (3,1%) e a redução dos empréstimos não produtivos (-23,8%). Por sua vez, a exposição a títulos de dívida emitidos por SNF aumentou 2,5%.

A taxa de variação anual do *stock* de empréstimos bancários a particulares reduziu-se para 1,7% em março de 2023, refletindo uma estabilização do crescimento do crédito ao consumo e uma desaceleração do crédito à habitação (Gráfico I.2.4). O *stock* de empréstimos à habitação registou uma taxa de variação anual (tva) ajustada de operações de titularização e cedências de empréstimos de 1,6% em março (4,1% em dezembro de 2021 e 3,1% em dezembro de 2022). A taxa de variação

trimestral anualizada, calculada com base em valores corrigidos de sazonalidade e ajustada de operações de titularização e cedências de empréstimos, situou-se em -1,7% em março de 2023 (4,4% em junho de 2022). A taxa não ajustada de operações de titularização e cedências de empréstimos foi de 1,9% em março, permanecendo inferior à da área do euro, 3,3%.

Para a desaceleração do stock de crédito à habitação contribuiu o aumento das amortizações antecipadas desde o final de 2022. Em particular, no primeiro trimestre de 2023, observou-se um aumento do valor das amortizações antecipadas de empréstimos à habitação de cerca de 70% face ao período homólogo de 2022, representando 2,6% do stock de crédito à habitação. Este é um desenvolvimento considerado normal num contexto de aumento acentuado do custo dos empréstimos e que é potenciado pelo diferencial significativo face às taxas de remuneração de depósitos, as quais têm aumentado de forma mais gradual.

Gráfico I.2.4 • Taxa de variação anual do stock de crédito à habitação e taxa de variação homóloga das novas operações de crédito à habitação | Em percentagem



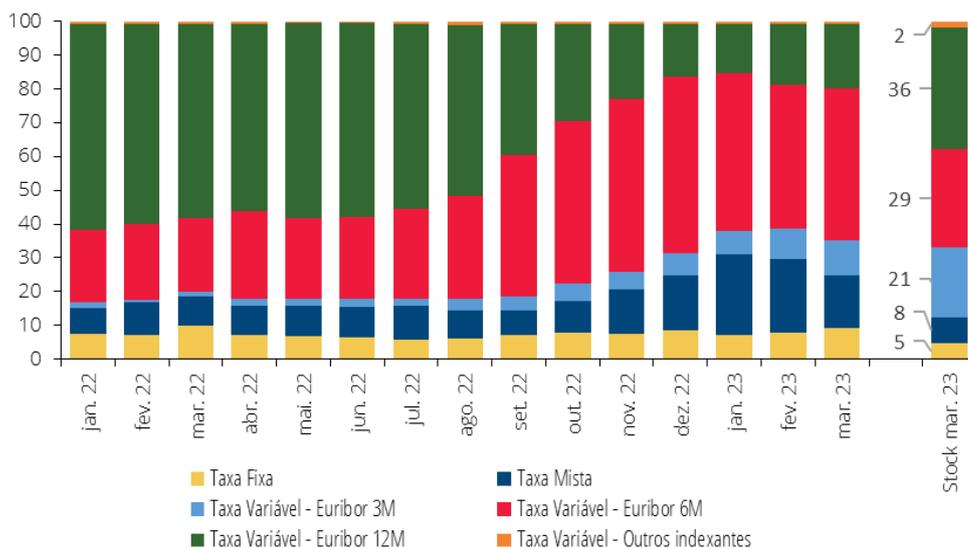
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As taxas de variação anual são calculadas com base na variação dos saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de todos os efeitos não considerados como transação, nomeadamente reclassificações, abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço. As tva designadas como 'tva ajustadas' são ajustadas adicionalmente de operações de titularização e cedências de créditos.

Os novos empréstimos para aquisição de habitação continuaram a aumentar em 2022, mas registaram quedas homólogas a partir de meados do ano. As novas operações de crédito à habitação (excluindo renegociações) registaram uma contração homóloga de 5,3% e 14,7% no terceiro e quarto trimestres de 2022, respetivamente. No primeiro trimestre de 2023, a redução acentuou-se (-23,1%, em termos homólogos). Contudo, o volume de novos empréstimos manteve-se superior ao registado nos meses homólogos de 2019. Na área do euro, a contração das novas operações de crédito à habitação foi mais acentuada. No terceiro e quarto trimestres de 2022, os novos empréstimos para aquisição de habitação reduziram-se 13,3% e 25,3% em termos homólogos, respetivamente. Em março de 2023, a taxa de juro média (Taxa Acordada Anualizada — TAA) dos novos empréstimos à habitação situou-se em 3,6%, 0,3 pp superior à média da área do euro e mais 2,8 pp face à registada em Portugal no final de 2021. A Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG), que inclui outros encargos além dos juros, também tem vindo a aumentar. Comparando março de 2023 com 2022, a TAEG do crédito à habitação aumentou 3 pp, fixando-se em 5,4%, 1,7 pp acima da média da área do euro.

As novas operações de crédito à habitação com taxa de juro fixa ou mista têm aumentado recentemente, representando, no primeiro trimestre de 2023, cerca de 30% do montante dos novos empréstimos. A concessão de crédito à habitação com taxa de juro fixa ou mista difere entre as instituições de crédito. Em alguns bancos, o peso dos novos empréstimos à habitação

com taxa de juro fixa ou mista foi residual, enquanto para outros, superior a 70% das novas operações, sobretudo no caso da taxa mista e com prazo de fixação inicial de taxa superior a 5 anos (Caixa 1). Contudo, o *stock* de crédito à habitação com taxas de juro variáveis continua a ser predominante (cerca de 90%). Mais recentemente, o indexante a 6 meses tem ganhado terreno nos novos empréstimos, em detrimento do indexante a 12 meses (Gráfico I.2.5).

Gráfico I.2.5 • Fluxo mensal de novos empréstimos e *stock* de crédito à habitação por tipo de taxa e indexante | Em percentagem

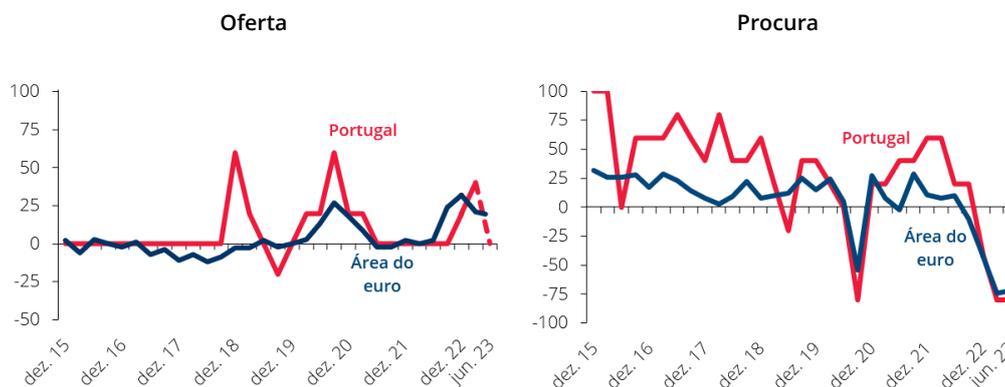


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A classificação de taxa mista tem como referência o momento da celebração do contrato, momento a partir do qual vigora um período de taxa fixa, que difere de contrato para contrato. A percentagem do *stock* com taxa mista pode incluir contratos que se encontram já no período de taxa variável ou perto de terminarem o período de taxa fixa.

Os novos empréstimos ao consumo aumentaram 19,9% em 2022 (11,1% em 2021), tendo o crescimento do *stock* de crédito ao consumo desacelerado desde setembro, com a taxa de variação anual a fixar-se em 4,6% em março de 2023. No espaço de doze meses até março de 2023, a taxa de juro média e a TAEG dos empréstimos ao consumo aumentaram 0,7 pp e 0,8 pp, fixando-se em 8,5% e 10,4%, respetivamente (7,1% e 7,9% na área do euro). Contrariamente ao crédito à habitação, a maioria destes contratos são com taxa de juro fixa. Em março de 2023, os contratos com taxa de juro variável representavam apenas 20% do *stock* de crédito ao consumo.

Os critérios de concessão de crédito a particulares tornaram-se ligeiramente mais restritivos no quarto trimestre de 2022 e praticamente inalterados no primeiro trimestre de 2023, de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de janeiro e maio de 2023 (Gráfico I.2.6). No quarto trimestre de 2022, os critérios de concessão de crédito para aquisição de habitação tornaram-se ligeiramente mais restritivos, devido à perceção de riscos associados à situação e perspetivas económicas, enquanto no crédito ao consumo e outros fins se mantiveram praticamente inalterados. Por sua vez, observou-se uma diminuição na procura de empréstimos para aquisição de habitação, em ambos os períodos, devido à quebra da confiança dos consumidores, às taxas de juro e às perspetivas para o mercado imobiliário residencial. Para o segundo trimestre de 2023, os bancos antecipavam critérios de concessão de crédito a particulares ligeiramente mais restritivos e uma diminuição da procura de empréstimos para habitação. Também na área do euro a procura diminuiu, e uma maior perceção de riscos por parte dos bancos traduziu-se numa maior restritividade na concessão de crédito para consumo e aquisição de habitação no quarto trimestre de 2022 e no primeiro trimestre de 2023, tendência que os bancos antecipavam também para o segundo trimestre de 2023.

Gráfico I.2.6 • Oferta e Procura de crédito à habitação | Em percentagem líquida



Fontes: Banco de Portugal e BCE. | Notas: Um aumento (diminuição) da percentagem líquida significa um aumento (diminuição) da restritividade por parte das instituições e um aumento (diminuição) da procura no segmento de crédito. A última observação para cada variável corresponde à expectativa que as instituições têm para o segundo trimestre de 2023 (parte a tracejado).

O **stock** de empréstimos bancários concedidos a SNF aumentou **0,6% em 2022**. Por sua vez, na área do euro a taxa de variação anual ascendeu a 5,5%. Em Portugal, a evolução foi heterogénea por dimensão de empresa, com as microempresas a continuarem a registar um crescimento significativo (6,7%), por oposição aos decréscimos verificados nas pequenas e médias empresas (na ordem de 2%) (Quadro I.2.4). Em termos setoriais, destacam-se os aumentos nos setores das atividades imobiliárias e do comércio, e a redução no setor do alojamento e restauração. Adicionalmente, o crescimento dos empréstimos concedidos aos setores potencialmente mais afetados pelo aumento dos custos com energia e/ou matérias-primas foi relativamente contido, 0,9% (taxa de variação homóloga não ajustada), uma redução face ao crescimento de 7,8% em 2021. No primeiro trimestre de 2023 observou-se uma redução do **stock** de empréstimos a SNF de 1% (um aumento de 4,5% na área do euro).

De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o mercado de crédito*, as taxas de juro contribuíram para uma redução da procura de empréstimos por parte das empresas no quarto trimestre de 2022 e no primeiro trimestre de 2023 (Gráfico I.2.7). O aumento do custo de financiamento das SNF teve impacto no perfil da procura. Em particular, os bancos reportaram uma redução das necessidades de financiamento de investimento e, em sentido oposto, um aumento das necessidades de financiamento de existências e de fundo de manei.

No último trimestre de 2022, período em que as taxas de juro cresceram de forma mais acentuada (1,3 pp face a setembro), registou-se uma ligeira redução da maturidade original média, o que se continuou a observar no primeiro semestre de 2023 (Gráfico I.2.8), consistente com a alteração do perfil de procura. Em março de 2023, o peso do **stock** de empréstimos com maturidade original até 1 ano fixou-se em 12%, enquanto a mais de 5 anos representava 67% do total (valores que comparam com 22% e 56%, respetivamente, em 2019). A maturidade média do **stock** de empréstimos era de 5,6 anos, com as pequenas e médias empresas a apresentarem um valor superior ao das grandes empresas (5,7 versus 3,9 anos).

Com a subida das taxas de juro, o montante médio contratado dos empréstimos vivos permaneceu estável, fixando-se em 159 mil euros em março de 2023. Contudo, observou-se uma redução do montante médio de cerca de 5% face a 2021 nas grandes empresas, para 471 mil euros.

Segundo o *Inquérito aos Bancos sobre o mercado de crédito*, os critérios de concessão de crédito a empresas pelos bancos portugueses tornaram-se mais restritivos em 2022 e no primeiro trimestre de 2023. Em particular, destaca-se o aumento da restritividade nos empréstimos de longo prazo a PMEs nos últimos dois trimestres de 2022, e nos setores das indústrias intensivas em energia e construção de edifícios e atividades imobiliárias associadas ao ramo comercial. Por

seu turno, no primeiro trimestre de 2023 a maior restritividade registou-se de forma transversal por dimensão de empresa. Como fatores justificativos são identificados os riscos associados à situação e perspetivas económicas, assim como de empresas ou setores de atividade específicos. Estes fatores são, também, os identificados como mais relevantes no caso da área do euro, que também registou uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito.

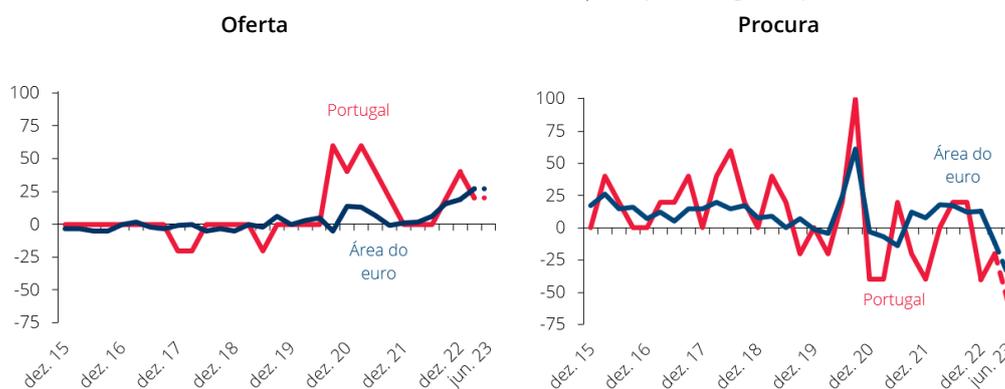
Para o segundo trimestre de 2023, a expectativa dos bancos é de aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito a SNF, em particular para PMEs, e de uma redução da procura. Na área do euro também se espera uma maior restritividade dos critérios. Os bancos têm a expectativa de que a procura se continue a reduzir, em especial em empréstimos de longo prazo e em empréstimos a pequenas e médias empresas, devido à redução das necessidades de financiamento para investimento e às taxas de juro.

Quadro I.2.4 • Taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a SNF — atividade doméstica | Em percentagem

| | dez. 17 | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 | mar. 23 |
|---------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Área do euro | 2,0 | 2,9 | 2,6 | 6,5 | 3,8 | 5,5 | 4,5 |
| Portugal | -2,0 | 0,2 | 0,4 | 9,7 | 4,2 | 0,6 | -1,0 |
| Microempresas | 0,5 | 4,5 | 6,2 | 13,9 | 7,7 | 6,7 | 5,9 |
| Pequenas empresas | 0,8 | -1,9 | -1,1 | 13,3 | 4,2 | -2,4 | -3,4 |
| Médias empresas | -6,5 | -3,4 | -1,9 | 6,1 | 2,1 | -2,3 | -3,1 |
| Grandes empresas | -4,0 | 0,6 | -3,1 | 3,8 | 2,1 | 0,7 | -5,4 |
| Indústria | 0,8 | 3,7 | 0,1 | 9,6 | 10,3 | 1,9 | -2,2 |
| Comércio | 1,6 | -2,2 | 2,2 | 9,5 | 5,1 | 5,5 | 4,5 |
| Transportes e armazenagem | -10,6 | -3,1 | -9,3 | 0,4 | 0,1 | -2,5 | -2,6 |
| Alojamento e restauração | 2,6 | 4,8 | 2,3 | 25,3 | 7,6 | -6,7 | -7,6 |
| Construção | -6,6 | -4,5 | -2,0 | 7,6 | -0,4 | 0,3 | -1,1 |
| Atividades imobiliárias | 5,9 | 0,4 | 5,3 | 3,6 | 0,2 | 7,0 | 7,5 |
| Portugal ^(a) | -0,1 | 1,7 | 1,1 | 10,0 | 4,5 | 0,1 | -1,0 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As taxas de variação anual são calculadas com base na variação dos saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de todos os efeitos não considerados como transação, nomeadamente reclassificações, abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço. Estas consideram os empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes a SNF residentes em Portugal. Indústria, alojamento e restauração e comércio correspondem, respetivamente, aos seguintes setores: “indústria transformadora e indústria extrativa”, “alojamento, restauração e similares” e “comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos”. (a) Série ajustada de cedências de crédito.

Gráfico I.2.7 • Oferta e Procura de crédito de SNF | Em percentagem líquida



Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: Um aumento (diminuição) da percentagem líquida significa um aumento (diminuição) da restritividade por parte das instituições e um aumento (diminuição) da procura no segmento de crédito. A última observação para cada variável corresponde à expectativa que as instituições têm para o segundo trimestre de 2023 (parte a tracejado).

Os novos empréstimos bancários a SNF aumentaram 5,9% em 2022, após a redução observada em 2021 (-37,9%). A redução em 2021 seguiu-se a uma situação de crescimento mais acentuado dos novos empréstimos que ocorreu no início da pandemia. Em março de 2023, tendo por base os novos empréstimos registados nos doze meses anteriores, as novas operações a SNF aumentaram 8,2% em termos homólogos.

A proporção de novos empréstimos com prazo de fixação de taxa de juro superior a um ano reduziu-se em 1,3 pp, para 18,1% (16,8% em março de 2023). Por comparação, em 2022 os empréstimos com taxa fixa representavam 16,1% do *stock*, um aumento de 0,9 pp face a 2021. A concessão de novos empréstimos com prazos de fixação da taxa de juro mais alargados limita a exposição das empresas ao impacto da subida das taxas de juro de mercado.

A maioria dos novos empréstimos concedidos em 2022 e no primeiro trimestre de 2023 foi a empresas da classe de menor risco e da classe de risco intermédio (Quadro I.2.5). A proporção das novas operações em empresas da classe de menor risco aumentou cerca de 3 pp em 2022 e o aumento foi transversal a todas as classes de dimensão das empresas, com exceção das microempresas. Por setor de atividade também se observou heterogeneidade, com aumentos na proporção de exposição de empresas de menor risco no comércio e construção e atividades imobiliárias e a relativa estabilização do peso de novas operações entre classes de risco no setor da indústria transformadora.

Do *stock* de empréstimos a SNF, cerca de 80% estava associado às duas classes de menor risco. O peso da classe de menor risco aumentou em 2022, por oposição às reduções no peso do *stock* associado a empresas de risco intermédio e de maior risco.

Quadro I.2.5 • Empréstimos a SNF por classe de risco | Em percentagem

| | | Classe 1 (menor risco) | Classe 2 | Classe 3 (maior risco) |
|-----------------------------|---------|---------------------------|----------|---------------------------|
| Novas operações | 2019 | 48 | 36 | 16 |
| | 2020 | 53 | 33 | 14 |
| | 2021 | 45 | 38 | 17 |
| | 2022 | 48 | 36 | 16 |
| | 2023 T1 | 47 | 36 | 17 |
| <i>Stock</i> de empréstimos | dez. 19 | 38 | 38 | 24 |
| | dez. 20 | 40 | 37 | 22 |
| | dez. 21 | 37 | 41 | 22 |
| | dez. 22 | 43 | 38 | 19 |
| | mar. 23 | 43 | 38 | 19 |

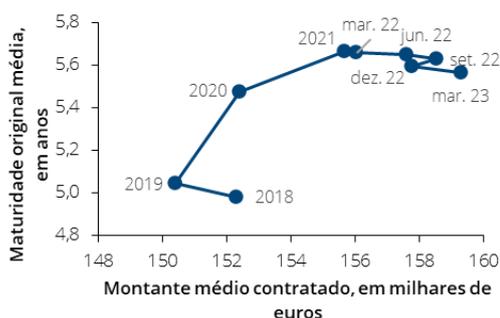
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Exposição de empréstimos a SNF e novas operações de empréstimos a SNF segundo a Central de Responsabilidades de Crédito. O risco de crédito, medido pela probabilidade de incumprimento, tem por base notações de crédito disponíveis no Sistema Interno de Avaliação de Crédito do Banco de Portugal (SIAC). Apenas foram consideradas as novas operações de empresas com informação de risco disponível. A classe de menor risco (classe de risco 1) corresponde às empresas com probabilidade de incumprimento (PD) a um ano inferior ou igual a 1%; a classe de risco 2 corresponde às empresas com PD a um ano superior a 1% e inferior ou igual a 5% e a classe de maior risco (classe de risco 3) corresponde às empresas com PD a um ano superior a 5%.

Observou-se uma trajetória de aumento da taxa de juro de novos empréstimos a SNF desde abril de 2022, que ascendeu a 4,2% em dezembro (4,9% em março de 2023) (Gráfico I.2.9). A variação da taxa de juro foi de 2,9 pp para Portugal e de 2,7 pp para a área do euro entre dezembro de 2021 e março de 2023. Observou-se um aumento do *spread* médio das novas operações a partir do segundo trimestre de 2022, ascendendo a 2,0% no quarto trimestre de 2022 (Quadro I.2.6). No *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito*, os bancos identificam um aumento da reestruturabilidade por via de um ligeiro aumento do *spread* desde o terceiro trimestre de 2022. Reportam, ainda, condições contratuais não pecuniárias mais restritivas. Ainda assim, refletindo o efeito dos novos empréstimos, de renegociações e dos empréstimos que se vencem, o *spread*

médio do *stock* de empréstimos reduziu-se ligeiramente, fixando-se em 1,98% em março de 2023 (-0,12 pp face a dezembro de 2021).

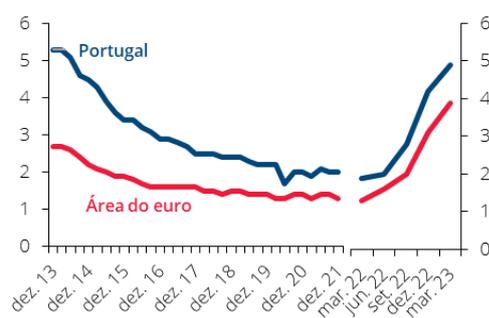
O aumento do *spread* médio nos novos empréstimos a SNF a partir do segundo trimestre de 2022 foi mais acentuado na classe de maior risco, revertendo, contudo, no primeiro trimestre de 2023 (Quadro I.2.5). A diferenciação do *spread* médio entre classes de risco permaneceu estável no que respeita à classe de risco intermédio e apresentou alguma variabilidade na classe de maior risco, refletindo um padrão sazonal. No *stock*, o *spread* médio das diferentes classes de risco permaneceu inalterado.

Gráfico I.2.8 • Maturidade original média e montante médio contratado do *stock* de empréstimos a SNF — atividade doméstica



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Informação com base na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC).

Gráfico I.2.9 • Taxa de juro das novas operações a SNF | Em percentagem



Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: Média trimestral da taxa de juro ponderada pelos montantes de novas operações. Taxas de juro sobre novas operações realizadas por instituições financeiras monetárias residentes (excluindo o banco central) com residentes na área do euro. Atividade em base individual.

Quadro I.2.6 • *Spread* médio do *stock* e novas operações de empréstimos a SNF, por classe de risco | Em percentagem

| | 2021 T2 | 2021 T3 | 2021 T4 | 2022 T1 | 2022 T2 | 2022 T3 | 2022 T4 | 2023 T1 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Stock | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Classe 1 (menor risco) | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Classe 2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Classe 3 (maior risco) | 2,9 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 |
| Novas operações | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 1,9 |
| Classe 1 (menor risco) | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Classe 2 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,0 |
| Classe 3 (maior risco) | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | 2,3 | 2,8 | 2,3 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação com base na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). *Spread* em operações a taxa variável. Valores ponderados pelo montante.

2.3 Qualidade creditícia dos ativos

Apesar da subida das taxas de juro desde julho de 2022, não se observou uma deterioração da qualidade dos empréstimos até ao final do ano. A proporção de empréstimos não produtivos no total da carteira manteve a trajetória descendente dos últimos anos. O rácio de NPL bruto cifrou-se em 3,0% (Quadro I.2.7), menos 0,7 pp face a dezembro de 2021. Esta evolução refletiu a diminuição dos empréstimos não produtivos *unlikely to pay* (contributo de 0,4 pp) e vencidos há mais de 90 dias (contributo de 0,3 pp), num quadro de relativa estabilização dos empréstimos produtivos. A heterogeneidade das instituições do sistema bancário reduziu-se e o diferencial face à mediana da área do euro continuou a diminuir, cifrando-se em 1,3 pp.

Nos empréstimos a SNF, o rácio de NPL bruto diminuiu 1,7 pp, para 6,5%. Esta evolução deveu-se maioritariamente à diminuição dos empréstimos não produtivos, com um forte contributo da componente de curas (Quadro I.2.8). Nos empréstimos aos setores mais afetados por aumentos de preços da energia e outras matérias-primas (44,7% do total de empréstimos a SNF), o rácio manteve-se ligeiramente acima da média para as SNF, em 6,9% (-1,9 pp).

Nos empréstimos a particulares, o rácio de NPL bruto cifrou-se em 2,3%, diminuindo 0,5 pp. Para esta evolução contribuiu em 0,4 pp a diminuição dos empréstimos não produtivos e em 0,1 pp o aumento dos empréstimos produtivos (efeito denominador). Apesar da diminuição de NPL essencialmente via abatimentos ao ativo e vendas, observou-se um aumento de novos NPL, líquidos de curas. Nos empréstimos a particulares para habitação e consumo e outros fins, os rácios de NPL bruto situaram-se em 1,1% (-0,4 pp) e 6,9% (-0,6 pp), respetivamente.

Quadro I.2.7 • Rácio de NPL bruto
| Em percentagem

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|--|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| Rácio de NPL bruto total ^(a) | 9,4 | 6,2 | 4,9 | 3,7 | 3,0 |
| Percentil 5 ^(b) | 3,2 | 2,2 | 2,0 | 1,5 | 0,9 |
| Percentil 95 ^(b) | 22,6 | 11,8 | 9,4 | 6,4 | 4,6 |
| Setor privado não financeiro | 10,5 | 7,0 | 5,8 | 4,9 | 3,9 |
| Sociedades não financeiras | 18,5 | 12,3 | 9,7 | 8,1 | 6,5 |
| Setores mais afetados: | | | | | |
| Por aumentos de preços da energia/matérias-primas ^(c) | 14,3 | 11,1 | 9,6 | 8,8 | 6,9 |
| Particulares | 5,1 | 3,7 | 3,4 | 2,8 | 2,3 |
| Habitação | 3,8 | 2,4 | 2,0 | 1,6 | 1,1 |
| Consumo e outros fins | 10,5 | 8,2 | 8,5 | 7,5 | 6,9 |
| Mediana da área euro | 3,1 | 2,9 | 2,5 | 2,0 | 1,7 ^(d) |

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre o valor bruto dos NPL e o valor total bruto dos empréstimos. Inclui os empréstimos e disponibilidades em bancos centrais e instituições de crédito, e os empréstimos às administrações públicas, outras sociedades financeiras, sociedades não financeiras e particulares. (b) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo total de empréstimos do rácio de NPL bruto. (c) Os setores mais afetados por aumentos de preço da energia e/ou outras matérias-primas correspondem às secções da CAE em que o *stock* de empréstimos concedido às subclasses da CAE tal como definidas na Caixa 4 do *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2022, representava, em dezembro de 2022, pelo menos, cerca de 50% do total de exposição da respetiva secção. (d) Setembro de 2022.

Quadro I.2.8 • Rácio de NPL bruto —
contributos para a variação

| | Total | SNF | Particulares |
|-----------------------------------|-------|-------|--------------|
| Rácio de NPL bruto, dez. 2021 (%) | 3,7 | 8,1 | 2,8 |
| Abatidos ao ativo (pp) | -0,30 | -0,38 | -0,30 |
| Vendas de NPL (pp) | -0,21 | -0,27 | -0,21 |
| Novos NPL, líquidos de curas (pp) | -0,15 | -0,84 | 0,12 |
| Outros efeitos denominador (pp) | -0,01 | -0,17 | -0,09 |
| Rácio de NPL bruto, dez. 2022 (%) | 3,0 | 6,5 | 2,3 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As vendas de NPL incluem titularizações. A rubrica “novos NPL, líquidos de curas” reflete todas as outras entradas e saídas do segmento de NPL, incluindo os fluxos de entrada de empréstimos no estado de NPL (líquido de saídas), as amortizações e as execuções. A rubrica “Outros efeitos denominador” refletem variações do *stock* de empréstimos por motivos que não estejam associados ao *stock* de NPL (e.g. fluxo líquido de empréstimos produtivos).

Em 2022, registou-se um aumento da cobertura de NPL por imparidades. A proporção de imparidades no total de empréstimos não produtivos situou-se em 55,4% (+2,9 pp), superior em 12,2 pp ao registado para a mediana da área do euro (Quadro I.2.9). A evolução do rácio refletiu uma diminuição dos NPL superior à das imparidades acumuladas, principalmente nos empréstimos a SNF dos setores mais afetados por aumentos de preços da energia e outras matérias-primas (rácio de 91,5%, +10,2 pp) e a particulares para habitação (rácio de 40,4%, +7,7 pp).

A proporção de NPL líquido de imparidades no total de empréstimos aproximou-se da mediana do rácio para a área do euro. O rácio de NPL líquido de imparidades cifrou-se em 1,3%, reduzindo-se o diferencial para a mediana do rácio na área do euro (0,9%). Nos segmentos de SNF e particulares, os rácios diminuíram para 2,9% (-1,0 pp) e 1,1% (-0,3 pp), respetivamente.

Quadro I.2.9 • Rácio de cobertura de NPL por imparidades | Em percentagem

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Rácio de cobertura de NPL ^(a) | 52,0 | 51,5 | 55,0 | 52,5 | 55,4 |
| Percentil 5 ^(b) | 41,5 | 35,7 | 35,3 | 32,6 | 40,3 |
| Percentil 95 ^(b) | 57,2 | 71,1 | 75,7 | 65,1 | 74,9 |
| Sociedades não financeiras | 56,5 | 56,5 | 56,4 | 53,2 | 55,9 |
| Setores mais afetados: | | | | | |
| Por aumentos de preços da energia/matérias-primas ^(c) | 59,2 | 65,4 | 78,5 | 81,3 | 91,5 |
| Particulares | 40,7 | 42,3 | 50,3 | 51,0 | 55,1 |
| Habituação | 27,1 | 26,3 | 30,6 | 32,7 | 40,4 |
| Consumo e outros fins | 59,8 | 58,8 | 66,2 | 64,9 | 64,1 |
| Mediana da área do euro | 43,7 | 43,2 | 42,9 | 42,0 | 43,2 ^(d) |
| <i>Por memória:</i> | | | | | |
| Rácio de NPL líquido de imparidades ^(e) | 4,5 | 3,0 | 2,2 | 1,7 | 1,3 |
| Mediana da área do euro | 1,9 | 1,4 | 1,5 | 1,0 | 0,9 ^(d) |

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre as imparidades acumuladas em NPL e o valor bruto dos NPL. (b) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo total de empréstimos não produtivos do rácio de cobertura de NPL por imparidades. (c) Os setores mais afetados por aumentos de preço da energia e/ou outras matérias-primas correspondem às secções da CAE em que o stock de empréstimos concedido às subclasses da CAE tal como definidas na Caixa 4 do *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2022, representava, em dezembro de 2022, pelo menos, cerca de 50% do total de exposição da respetiva secção. (d) Setembro de 2022. (e) Corresponde ao rácio entre o valor dos empréstimos não produtivos (NPL) líquidos de imparidade e o valor total bruto dos empréstimos.

A proporção de empréstimos reestruturados no total de empréstimos manteve a tendência de descida iniciada em 2017. O rácio de empréstimos reestruturados diminuiu 0,4 pp face ao final de 2021, para 3,4%, refletindo essencialmente a redução da componente NPL dos empréstimos reestruturados (Quadro I.2.10). Nos empréstimos a SNF e particulares, o indicador cifrou-se em 6,3% (-1,3 pp) e 2,7% (-0,3 pp), respetivamente.

Em 2022, a proporção de empréstimos classificados em stage 2 diminuiu, embora se mantenha acima do registado no final de 2019. O rácio de empréstimos em stage 2 situou-se em 10,3%, diminuindo 1,4 pp face ao final de 2021 (Quadro I.2.11). Nos empréstimos a SNF, o rácio cifrou-se em 16,0% (-2,8 pp). Nos empréstimos a particulares, o rácio reduziu-se para 8,1% (-0,4 pp), justificado pela evolução no segmento da habitação. O rácio de cobertura por imparidades do total de empréstimos em stage 2 manteve a trajetória de subida, atingindo 6,9%.

Quadro I.2.10 • Rácio de empréstimos reestruturados | Em percentagem

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Rácio de emp. reestruturados totais ^(a) | 7,1 | 5,2 | 4,7 | 3,8 | 3,4 |
| <i>dos quais:</i> NPL | 4,9 | 3,2 | 2,6 | 2,0 | 1,6 |
| Sociedades não financeiras | 13,7 | 10,3 | 9,4 | 7,6 | 6,3 |
| Particulares | 4,0 | 3,1 | 3,2 | 3,0 | 2,7 |
| Habituação | 3,5 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 2,3 |
| Consumo e outros fins | 6,0 | 4,3 | 4,9 | 4,5 | 4,1 |
| <i>Por memória:</i> | | | | | |
| Rácio de cobertura de empréstimos reestruturados ^(b) | 37,6 | 34,5 | 34,0 | 33,1 | 31,6 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre o valor total bruto dos empréstimos reestruturados e o valor total bruto dos empréstimos. (b) Corresponde ao rácio entre as imparidades acumuladas e o valor bruto dos empréstimos reestruturados.

Quadro I.2.11 • Rácio de empréstimos em stage 2 | Em percentagem

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|--|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| Rácio de empréstimos em stage 2 ^(a) | 10,1 | 9,4 | 11,2 | 11,6 | 10,3 |
| Sociedades não financeiras | 13,1 | 12,6 | 18,6 | 18,8 | 16,0 |
| Particulares | 8,6 | 7,7 | 7,8 | 8,5 | 8,1 |
| Habituação | n.d. | n.d. | 7,0 | 7,9 | 7,4 |
| Consumo e outros fins | n.d. | n.d. | 10,5 | 10,7 | 10,8 |
| MUS—Instituições significativas ^(b) | n.d. | n.d. | 9,3 | 9,1 | 9,8 ^(d) |
| <i>Por memória:</i> | | | | | |
| Rácio de cobertura de stage 2 ^(c) | 3,7 | 5,0 | 6,1 | 6,6 | 6,9 |

Fontes: Autoridade Bancária Europeia e Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre o valor total bruto dos empréstimos em stage 2 e o valor total bruto dos empréstimos. (b) Rácio de empréstimos em stage 2 para o conjunto de 111 instituições significativas (SI, na sigla inglesa) que participam no Mecanismo Único de Supervisão. (c) Setembro de 2022. (d) Corresponde ao rácio entre as imparidades acumuladas e o valor bruto dos empréstimos em stage 2.

Apesar da evolução positiva dos indicadores de qualidade creditícia dos ativos em 2022, subsiste alguma incerteza quanto aos potenciais impactos associados à subida acentuada das taxas de juro e ao ainda elevado nível de inflação. Face à potencial materialização do risco de crédito de empresas e famílias é importante que as instituições mantenham uma gestão proativa desse risco e que continuem a desenvolver esforços para identificar os contratos de crédito que justifiquem uma readequação das condições à capacidade de servir a dívida dos mutuários, por via da sua renegociação e reestruturação.

2.4 Concentração de exposições

O ativo do sistema bancário diminuiu 0,5% em 2022, invertendo a tendência de subida que se vinha a registar nos últimos anos. Esta redução, que ocorreu apesar do aumento dos empréstimos a clientes, refletiu maioritariamente a redução das disponibilidades em bancos centrais (Quadro I.2.12). Esta diminuição não pode ser dissociada da diminuição da obtenção de financiamento junto de Bancos Centrais (secção 2.5).

Quadro I.2.12 • Ativo do sistema bancário, taxa de variação homóloga e contributos

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Ativo (mil milhões de euros) | 384 | 390 | 412 | 445 | 442 |
| Ativo (taxa de variação homóloga) | 0,9 | 1,5 | 5,5 | 8,0 | -0,5 |
| Disponibilidades em bancos centrais | 0,1 | 1,4 | 3,1 | 6,7 | -2,7 |
| Empréstimos a instituições de crédito | -0,2 | 0,3 | -0,3 | 0,1 | 0,3 |
| Empréstimos a clientes | -0,3 | 0,8 | 1,2 | 2,4 | 1,4 |
| Títulos de dívida | 2,4 | 0,9 | 1,6 | 0,1 | 0,0 |
| Instrumentos de capital | -0,6 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Outros ativos | -0,5 | -1,5 | 0,1 | -1,0 | 0,8 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rubrica "Outros ativos" inclui caixa, empréstimos a bancos centrais, disponibilidades em outras instituições de crédito, derivados, ativos tangíveis e ativos intangíveis e outros ativos.

Observou-se um aumento da exposição ao imobiliário, passando a representar 34,7% do ativo em 2022 (Quadro I.2.13). Os empréstimos a particulares garantidos por imóveis e, em menor medida, os empréstimos a SNF dos setores da construção e atividades imobiliárias foram os que mais contribuíram para a variação de 1,4% desta exposição. Em sentido contrário, os empréstimos a SNF garantidos por imóveis (excluindo os setores da construção e atividades imobiliárias) e a exposição direta a ativos imobiliários reduziram-se. Os empréstimos a particulares garantidos por imóveis continuaram a apresentar o maior peso no ativo (26%).

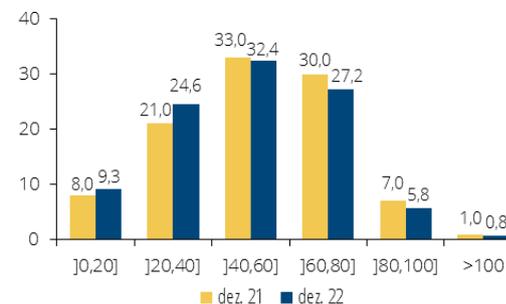
A carteira de crédito à habitação continua a ter associada capacidade para acomodar uma potencial queda dos preços do imobiliário residencial sem incorrer em perdas elevadas. Em 2022 a percentagem de empréstimos na classe com rácio de *loan-to-value* (LTV) mais elevado registou uma ligeira redução (Gráfico I.2.10). No final do ano, cerca de 94% do *stock* de empréstimos para habitação concedidos a particulares apresentava um LTV igual ou inferior a 80%.

Quadro I.2.13 • Exposição ao imobiliário
| Em percentagem do ativo

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Emp. a particulares garantidos por imóveis | 27,5 | 27,1 | 26,1 | 25,1 | 26,0 |
| Emp. a SNF da construção e ativ. imob. ^(a) | 5,1 | 4,9 | 4,6 | 4,0 | 4,2 |
| Emp. a SNF garantidos por imóveis ^(b) | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 3,2 |
| Fundos de Investimento Imobiliário ^(c) | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 |
| Ativos imobiliários ^(d) | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,4 |
| Total | 38,9 | 37,8 | 36,0 | 34,1 | 34,7 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) não inclui empréstimos concedidos para o financiamento de projetos não relacionados com o setor imobiliário, como por exemplo para obras públicas; (b) exclui empréstimos a SNF dos setores da construção e das atividades imobiliárias; (c) inclui empréstimos e unidades de participação; (d) valores brutos.

Gráfico I.2.10 • LTV atual do stock de empréstimos à habitação
| Em percentagem da carteira



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Indicador apurado com base em dados granulares da Central de Responsabilidade de Crédito ao nível do empréstimo. Sempre que a data de última avaliação do imóvel é anterior ao terceiro trimestre de 2022, o valor atual do mesmo é estimado com base no Índice de Preços da Habitação do INE.

No que respeita à exposição ao soberano, a carteira de títulos de dívida pública representava 14,6% do ativo no final de 2022, o que constitui uma redução de 0,2 pp face a 2021 (Quadro I.2.14). Esta variação refletiu a redução de títulos de dívida avaliados a justo valor (-47,5%), num quadro de aumento dos títulos a custo amortizado (34,3%) e de redução do ativo. O peso dos títulos de dívida pública no ativo varia entre instituições, com os percentis 10 e 90 a fixarem-se em 5% e 22%, respetivamente.

A componente da carteira de títulos de dívida pública a custo amortizado aumentou para 11,1% do ativo e passou a representar 76,5% da carteira. Adicionalmente, observou-se uma redução significativa da heterogeneidade entre instituições no peso desta componente. Esta evolução deveu-se, principalmente, ao aumento do percentil 10, de 6,0% para 65,5% (percentil 90 de 88,8% para 96,6%). Uma maior componente da carteira a custo amortizado diminuiu a exposição a risco de mercado, uma vez que as variações das taxas de rentabilidade apenas afetam o valor deste instrumento em caso de venda. Note-se, todavia, que estes títulos são contabilizados ao valor de mercado para efeitos dos rácios regulamentares de liquidez.

Quadro I.2.14 • Títulos de dívida pública por carteira

| | dez. 17 | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 | |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| % do ativo | | | | | | | |
| Total | | 13,7 | 15,3 | 15,5 | 16,2 | 14,8 | 14,6 |
| A custo amortizado ^(a) | | 2,2 | 4,9 | 5,4 | 7,6 | 8,3 | 11,1 |
| A justo valor ^(b) | | 11,5 | 10,4 | 10,1 | 8,6 | 6,5 | 3,4 |
| % da carteira | | | | | | | |
| A custo amortizado ^(a) | | 16,2 | 32,3 | 35,0 | 46,8 | 56,0 | 76,5 |
| A justo valor ^(b) | | 83,8 | 67,7 | 65,0 | 53,2 | 44,0 | 23,5 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Inclui os títulos contabilizados nas carteiras de investimentos detidos até à maturidade e de créditos e contas a receber (IAS39), bem como de custo amortizado (IFRS9); (b) Inclui os títulos contabilizados na carteira de disponíveis para venda (IAS39), bem como de ativos ao justo valor através de outro rendimento integral (IFRS9), os títulos contabilizados nas carteiras de detidos para negociação e ao justo valor através de resultados (IAS39/IFRS9), bem como de ativos não detidos para negociação obrigatoriamente ao justo valor através dos resultados (IFRS9).

A par da alteração do modelo de gestão, a exposição a títulos de dívida pública registou uma recomposição da carteira em termos de contraparte geográfica. Tendo por base informação da

atividade doméstica (que representava 90% do total), o peso da dívida pública portuguesa diminuiu 0,8 pp, passando a representar 5,6% do ativo (42% da exposição). Embora em Portugal o peso dos títulos de dívida pública doméstica tenha registado uma trajetória de redução gradual, este manteve-se superior ao observado na área do euro (2,7% do ativo). Paralelamente, continuou a observar-se uma redução da exposição a dívida italiana, um aumento da exposição a títulos de dívida espanhola e de outros emitentes, destacando-se, pela representatividade em percentagem do ativo, França, Irlanda, Bélgica, Estados Unidos e Comissão Europeia (Quadro I.2.15).

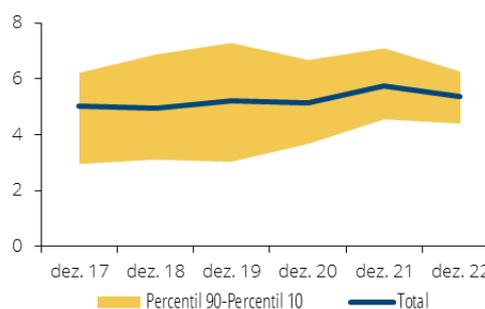
Em 2022, a maturidade residual média de títulos de dívida pública das principais instituições do sistema bancário reduziu-se de 5,8 para 5,4 anos (Gráfico I.2.11). Esta redução refletiu a diminuição do peso dos títulos de dívida com maturidade original superior a 2 anos. A menor duração média da carteira contribui para uma menor sensibilidade do valor dos títulos de dívida a flutuações de mercado. No entanto, e apesar da redução da maturidade residual ter sido praticamente transversal aos principais bancos, existe heterogeneidade entre instituições (percentil 10 e percentil 90 de 4,4 e 6,3 anos, respetivamente).

Quadro I.2.15 • Títulos de dívida pública – atividade doméstica | Em percentagem do ativo

| | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total | 13,1 | 13,7 | 14,6 | 13,5 | 13,4 |
| Portugal | 8,8 | 8,0 | 8,0 | 6,4 | 5,6 |
| Espanha | 2,1 | 2,5 | 3,3 | 3,3 | 3,5 |
| Itália | 1,6 | 2,3 | 2,4 | 2,0 | 1,3 |
| Outros | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 1,7 | 3,1 |
| d.q. França | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 1,1 |
| d.q. Irlanda | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |
| d.q. Bélgica | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,4 |
| d.q. EUA | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 |
| d.q. Comissão Europeia | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 |

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal. A exposição por país encontra-se em percentagem do ativo das outras instituições financeiras monetárias.

Gráfico I.2.11 • Maturidade residual de títulos de dívida pública – atividade doméstica | Em anos



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal. Valores para as principais instituições do sistema bancário.

Em 2022 continuou a observar-se uma redução das interligações diretas entre os bancos e o restante sistema financeiro. A exposição dos bancos a ativos (depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações em fundos de investimento e ações cotadas) que têm como contraparte os diferentes subsectores do sistema financeiro fixou-se em 14,3% (14,9% em 2021). O principal contributo para a redução observada foi a diminuição de títulos de dívida a outros intermediários financeiros (excluindo fundos de investimento), de 2,0% para 1,4%. Em sentido contrário, observou-se um aumento de 0,2 pp da exposição entre bancos residentes devido ao aumento de numerário e depósitos, que continua a ser a componente mais relevante (10,8% do ativo). A redução das interligações diretas no setor financeiro nacional observada nos últimos anos tenderá a mitigar a transmissão e o potencial de amplificação de choques com impacto no setor.

Numa perspetiva de estabilidade financeira é também importante avaliar a exposição do sistema bancário a clientes individuais ou grandes grupos de clientes ligados entre si (grupos económicos), em particular com elevando endividamento. A importância relativa dos grupos económicos com endividamento elevado diminuiu significativamente entre 2017 e 2021. Em termos da exposição dos bancos, a média do rácio de exposições em percentagem dos fundos próprios de nível 1 aos grupos económicos com endividamento elevado não se diferencia substancialmente da média para a totalidade dos grupos económicos (Caixa 2).

2.5 Financiamento e Liquidez

Os bancos portugueses mantiveram níveis de liquidez elevados. No final de 2022, o peso do financiamento obtido junto do Eurosistema na estrutura de financiamento do sistema bancário diminuiu significativamente. Em resposta às alterações nas taxas aplicáveis aos empréstimos TLTRO III que, a partir de 23 de novembro, passaram a estar indexadas à evolução das taxas de juro diretoras a partir dessa data (alterando-se assim o período de referência para a aferição da taxa), os bancos reembolsaram antecipadamente parte desses empréstimos, passando a assumir o valor mais baixo da última década, i.e., 3,6% do ativo médio, menos 5,8 pp do que em 2021. A proporção de caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais no ativo médio também diminuiu, cifrando-se em 12,2% (-2,2 pp). Para a generalidade das principais instituições do sistema bancário português, essas aplicações excedem os recursos obtidos junto de bancos centrais.

Os depósitos de clientes reforçaram a sua preponderância na estrutura de financiamento do sistema bancário. No final de 2022, os depósitos de clientes passaram a representar 73,1% do ativo, aumentando 6,2%, com contributos de 2,5 pp e 4,0 pp de SNF e particulares, respetivamente. O rácio entre os empréstimos a clientes líquidos de imparidades e os depósitos de clientes (rácio de transformação) continuou a trajetória de descida, fixando-se em 78,2% (-2,9 pp). Contudo, nos primeiros meses de 2023 tem-se verificado uma realocação significativa da poupança das famílias para certificados de aforro, aplicação que, por ter remuneração indexada às taxas Euribor, se tem revelado mais vantajosa. A previsível melhoria da remuneração dos depósitos a prazo deverá ter implicações sobre a estrutura de prazos dos depósitos de clientes. No decurso da última década, num quadro de taxas de juro em descida para um patamar muito reduzido, os depósitos à vista registaram um aumento do seu peso, de cerca de 25% em 2012 para 60% em 2022, tendência que deverá ser invertida em resultado do aumento do custo de oportunidade da sua detenção. Apesar da emissão de cerca de 3,7 mil milhões de euros em instrumentos elegíveis para cumprimento do requisito de MREL, o peso no ativo das responsabilidades por títulos praticamente não se alterou em 2022 mantendo-se em 4,1%.

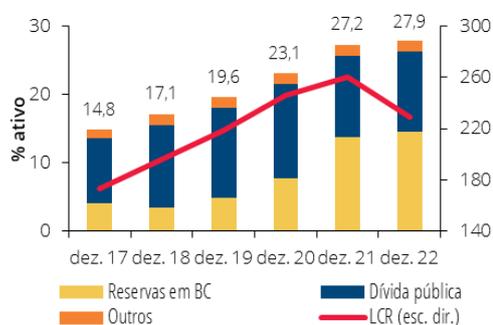
O rácio de cobertura de liquidez (LCR) desceu consideravelmente (30,8 pp), mas manteve-se elevado (229%) (Gráfico I.2.12). Esta evolução deveu-se à diminuição dos ativos de elevada liquidez (maioritariamente reservas mobilizáveis e outros ativos sobre o banco central) e a um aumento de menor magnitude nas saídas de liquidez, com contributos de -23 pp e -7,8 pp, respetivamente. Apesar de o LCR estar, globalmente, bastante acima do requisito mínimo de 100% em vigor, verifica-se alguma heterogeneidade entre as instituições bancárias. Os valores mais baixos de LCR foram observados para duas instituições bancárias pertencentes a grupos internacionais. A reserva de liquidez representava cerca de 26% dos depósitos totais em 2022, sendo composta em 96% por ativos líquidos de nível 1 (reservas mobilizáveis e outros ativos sobre o banco central, e ativos sobre administrações centrais e regionais). O peso dos ativos de elevada liquidez no ativo total foi superior ao observado para a área do euro nos primeiros três trimestres de 2022, 26% e 19%, respetivamente. No final de 2022, este rácio era de 25% para Portugal.

O rácio de financiamento estável líquido (NSFR) cresceu 2,5 pp em 2022, para 145%, mantendo-se significativamente acima do requisito mínimo de 100%. A evolução do NSFR refletiu a diminuição do financiamento estável requerido (em cerca de 6%), que mais do que compensou o decréscimo do financiamento estável disponível (em cerca de 5%). Os depósitos de retalho aumentaram o seu peso no financiamento estável disponível, passando a representar cerca de 71% deste indicador (Quadro I.2.16). No mesmo período, o peso no financiamento estável disponível de clientes financeiros e bancos centrais diminuiu para 4,7%, menos 8,2 pp que em 2021, devido à redução do financiamento obtido junto do BCE, que foi apenas parcialmente substituído por financiamento interbancário. O financiamento estável requerido, montante que depende *inter alia* das características de liquidez e vencimentos residuais dos ativos, é essencialmente composto por empréstimos, tendo o peso desta componente aumentado para cerca de 80% em 2022.

No decorrer de 2022, as principais instituições do sistema bancário português emitiram instrumentos elegíveis para o cumprimento do requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (MREL, na sigla inglesa), totalizando cerca de 3,7 mil milhões de euros, predominantemente dívida sénior preferencial e não preferencial. As instituições mais significativas do sistema bancário português cumpriam, no final de 2022, os requisitos de MREL intermédios. Para a generalidade dos bancos, o período de transição termina em 1 de janeiro de 2024, data em que os requisitos de MREL passam a ser obrigatórios. Em 2023, as condições de acesso aos mercados de instrumentos elegíveis para cumprimento dos requisitos de MREL têm-se caracterizado por taxas de juro mais elevadas do que nos últimos anos, tendo sido mais recentemente perturbadas por alguma desconfiança desencadeada pela falência de vários bancos dos EUA e pelos procedimentos utilizados na fusão forçada do Credit Suisse com o UBS. Note-se também que, segundo o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, de abril de 2023, três das cinco instituições inquiridas reportaram uma deterioração ligeira ou considerável, nos três meses anteriores, das condições de acesso ao financiamento através de títulos de dívida, sendo que duas delas anteviram que essas dificuldades iriam aumentar nos três meses seguintes.

O rácio de ativos onerados, que mede a proporção do total do ativo e do colateral recebido que está a ser utilizada como colateral para a obtenção de liquidez, diminuiu 5,7 pp face a 2021, situando-se em 12,5% em 2022 (-2,6 pp do que em dezembro de 2019). A fração de ativos não onerados elegível para operações de política monetária cifrou-se em 28,2%, aumentando 5,0 pp, em grande medida por via da libertação do colateral associado aos empréstimos TLTRO III reembolsados nos últimos meses de 2022. O nível observado representou cerca de 27,6% dos depósitos totais.

Gráfico I.2.12 • Ativos líquidos e Rácio de cobertura de liquidez (LCR)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: O rácio de cobertura de liquidez consiste no rácio entre os ativos líquidos disponíveis e as saídas líquidas de caixa calculadas num cenário adverso com duração de 30 dias.

Quadro I.2.16 • Estrutura do financiamento estável disponível

| Em percentagem

| | dez. 21 | dez. 22 |
|---------------------------------|---------|---------|
| Depósitos de retalho | 64,1 | 70,9 |
| Instrumentos de fundos próprios | 10,2 | 10,3 |
| Clientes fin. e bancos centrais | 13,0 | 4,7 |
| Outros clientes não financeiros | 7,7 | 8,7 |
| Outros passivos | 2,9 | 3,2 |
| Depósitos operacionais | 1,3 | 1,7 |

Fonte: Banco de Portugal.

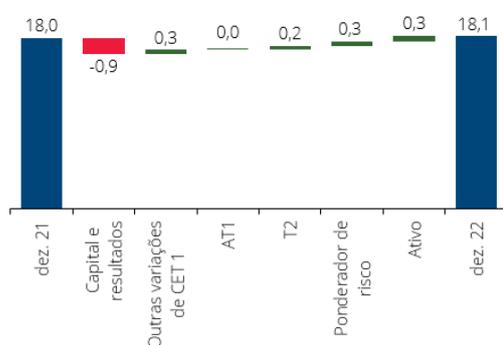
2.6 Capital

Em 2022, a proporção de capital no montante total das exposições em risco estabilizou em níveis elevados e a heterogeneidade do sistema reduziu-se. O rácio de fundos próprios totais cifrou-se em 18,1% (+0,1 pp) (Gráfico I.2.13). Esta evolução refletiu o contributo da diminuição dos ativos ponderados pelo risco (+0,6 pp), que superou o da redução dos fundos próprios totais (-0,5 pp). A redução de capital deveu-se maioritariamente a uma diminuição dos fundos próprios principais de nível 1 (CET 1), parcialmente contrabalançada pelo aumento dos fundos próprios de nível 2 (*Tier 2*). A redução da heterogeneidade decorreu da diminuição do indicador nas instituições com rácios superiores.

O rácio de CET 1 situou-se em 15,3%, -0,2 pp face a 2021 (Quadro I.2.17). A diminuição dos ativos ponderados pelo risco (contributo de +0,5 pp) compensou parcialmente a redução do montante de CET 1 (contributo de -0,7 pp) na evolução do rácio. Esta redução de CET 1 esteve associada ao retomar da distribuição de dividendos após o interregno no período da pandemia, e, em menor grau, à perda registada nos títulos avaliados a justo valor através de outro rendimento integral.

A proporção das exposições em risco no total do ativo continuou a diminuir. O ponderador médio de risco cifrou-se em 43,2%, descendo 0,8 pp face ao final de 2021, mantendo-se significativamente acima do ponderador médio na área do euro (34,1%). A heterogeneidade deste indicador no sistema bancário português reduziu-se.

Gráfico I.2.13 • Rácio de fundo próprios totais – nível e contributos para a variação
| Em percentagem e pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro I.2.17 • Rácios de fundos próprios e ponderador médio de risco

| % dos ativos ponderados pelo risco | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Rácio de fundos próprios totais ^(a) | 15,1 | 16,9 | 18,0 | 18,0 | 18,1 |
| Percentil 5 ^(b) | 13,2 | 13,9 | 12,3 | 12,0 | 12,3 |
| Percentil 95 ^(b) | 17,3 | 19,5 | 24,5 | 29,0 | 20,9 |
| Rácio de CET 1 ^(c) | 13,2 | 14,3 | 15,3 | 15,5 | 15,3 |
| % do ativo total | dez. 18 | dez. 19 | dez. 20 | dez. 21 | dez. 22 |
| Ponderador médio de risco ^(d) | 54,4 | 53,3 | 48,6 | 44,0 | 43,2 |
| Percentil 5 ^(e) | 38,9 | 35,6 | 32,9 | 26,4 | 28,9 |
| Percentil 95 ^(e) | 66,9 | 64,8 | 59,5 | 55,5 | 49,7 |
| Área do euro | 39,4 | 39,3 | 35,9 | 35,7 | 34,1 ^(f) |

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre os fundos próprios totais e o ativo ponderado pelo risco. (b) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelos ativos ponderados pelo risco do rácio de fundos próprios totais. (c) Corresponde ao rácio entre os fundos próprios principais de nível 1 e o ativo ponderado pelo risco. (d) Corresponde ao rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total. (e) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo ativo do ponderador médio de risco. (f) Setembro de 2022.

O rácio de alavancagem diminuiu ligeiramente, cifrando-se 3,7 pp acima do mínimo regulamentar. O rácio de alavancagem prudencial fixou-se em 6,7%, diminuindo 0,3 pp, mas ainda significativamente acima do mínimo regulamentar de 3%. Esta evolução esteve associada à diminuição dos fundos próprios de nível 1 (*Tier 1*), num quadro de estabilidade da exposição total do sistema bancário.

No atual contexto económico e geopolítico, é fundamental que as instituições tenham políticas prudentes de constituição de imparidades e de conservação de capital, que permitam que parte dos lucros gerados seja utilizada para aumentar a sua resiliência a choques adversos e continuar a financiar a economia.

Caixa 1 • Fatores subjacentes ao predomínio da taxa de juro variável nos empréstimos à habitação em Portugal

Em dezembro de 2022, 90% do *stock* de empréstimos para aquisição de habitação tinha sido contratado com taxa de juro variável. Esta característica do mercado de crédito à habitação português traduziu-se numa transmissão rápida do aumento das taxas de juro diretoras do BCE ao valor da prestação suportada pelas famílias, da mesma forma que tinham beneficiado durante o período de redução das taxas.

Esta caixa identifica as práticas e as motivações para o predomínio da taxa de juro variável nas operações de crédito à habitação em Portugal. Para o efeito, foi dirigido um questionário a uma amostra representativa de 10 instituições bancárias, correspondendo a 94% deste segmento de mercado em dezembro de 2022.

No período de 2011 a 2022, Portugal apresentou uma percentagem de novos empréstimos à habitação concedidos com prazo de fixação da taxa de juro superior a 10 anos bastante inferior à média da área do euro. Em 2022, esta proporção cifrou-se em 9% em Portugal, face a 59% na área do euro, tendo aumentado 9 pp face ao valor muito residual observado em 2011. Alguns países, como Bélgica e França, mantêm uma percentagem muito elevada de empréstimos com esta característica, enquanto outros, como Espanha e Países Baixos, apresentam uma proporção crescente durante esse período. Noutros países, casos da Alemanha e Itália, a variabilidade ao longo do tempo tem sido maior, observando-se reduções significativas no período mais recente. A Finlândia e Portugal apresentam percentagens muito baixas (Quadro C1.1). A taxa de juro pode manter-se fixa durante toda a duração do crédito (taxa de juro fixa) ou durante uma parte do contrato e no remanescente ser variável (taxa juro mista).

Quadro C1.1 • Novas operações com período de fixação da taxa de juro superior a 10 anos | Em percentagem

| | 2022 | Variação face a 2011 |
|---------------------|-----------|----------------------|
| França | 90 | 17 |
| Bélgica | 79 | 15 |
| Espanha | 65 | 64 |
| Área do euro | 59 | 24 |
| Itália | 58 | 38 |
| Países Baixos | 47 | 37 |
| Áustria | 46 | 46 |
| Alemanha | 44 | 14 |
| Portugal | 9 | 9 |
| Finlândia | 2 | 0 |

Fonte: BCE. | Nota: Para efeitos de comparação internacional utiliza-se a percentagem de empréstimos concedidos com prazo de fixação da taxa de juro superior a 10 anos (fluxo) como *proxy* para aferir a percentagem de novos empréstimos com taxa fixa. Caso fosse utilizado um ano como limite do prazo de fixação, uma parte dos empréstimos indexados à Euribor a 12 meses seria considerada como tendo taxa fixa.

A proporção de novos empréstimos à habitação com algum tipo de fixação da taxa de juro contratual aumentou nos últimos anos em Portugal, representando cerca de 15% do montante de novos empréstimos em 2022. A contratação de um crédito à habitação com taxa de juro fixa ou mista reduz a incerteza associada à capacidade de serviço da dívida dos mutuários, em particular na atual conjuntura de subida das taxas de juro, o que foi destacado pela larga maioria das instituições às quais foi dirigido o questionário (90%). A recomendação macroprudencial toma este aspeto em conta, não sendo necessária, nos empréstimos a taxa fixa, a simulação da prestação aplicando um choque sobre a taxa a contratar, para efeitos do cumprimento dos limites

ao rácio entre o montante total das prestações mensais associadas aos empréstimos detidos pelo mutuário e o seu rendimento mensal líquido (*debt service-to-income ratio*, na sigla inglesa DSTI).

Em 2022, 60% das instituições inquiridas contrataram crédito à habitação com taxa fixa e 70% concederam-no com taxa mista. A prática comercial nas instituições inquiridas é muito diversificada, observando-se um máximo de 26% nos novos contratos com taxa fixa e 73% na percentagem de contratos com taxa mista. As médias são, respetivamente, 5% e 22%. 75% das instituições que não concederam crédito com taxa de juro fixa e/ou mista em 2022 planeavam oferecer esta alternativa contratual em 2023 (Quadro C1.2).

Apesar da quase totalidade das instituições da amostra deter crédito à habitação com taxa de juro fixa e mista, a sua relevância na carteira das instituições varia muito. A quota máxima do *stock* de crédito à habitação com taxa de juro fixa era 11% em dezembro de 2022 (média 2%), enquanto a proporção máxima de crédito à habitação com taxa de juro mista era 42% (média de 8%). A maioria das instituições (60%) são de opinião que a procura de crédito com taxa de juro fixa e mista aumentará em 2023, enquanto 20% consideram que irá diminuir. Quando existe, a oferta de taxa de juro fixa ou mista é apresentada ao cliente no momento inicial da negociação ou simulação do crédito à habitação.

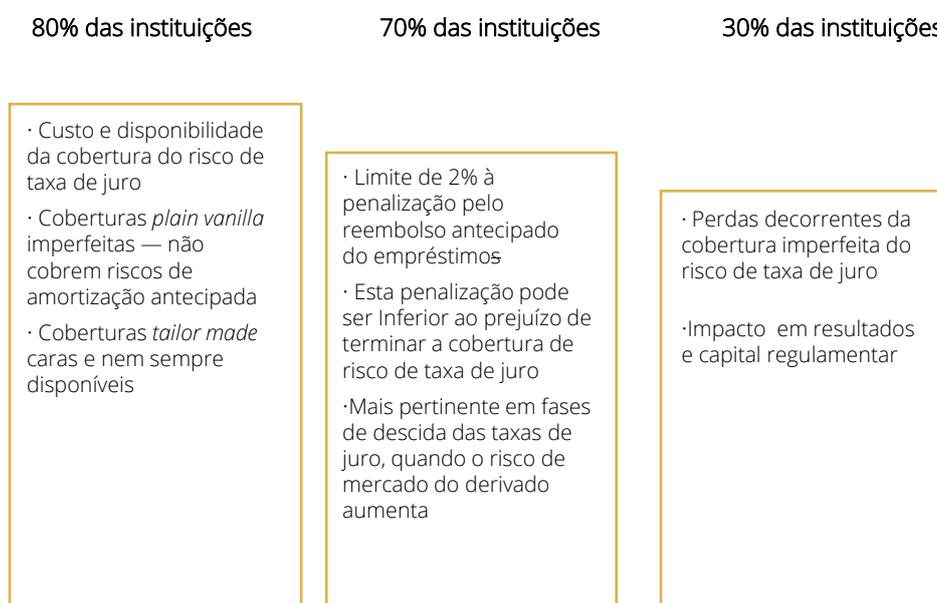
Quadro C1.2 • Proporção do montante de operações de crédito à habitação com regime de taxa de juro fixa ou mista | Em percentagem

| Regime de taxa de juro | Operações contratadas em 2022 | | | Posição em dezembro de 2022 | | |
|--|-------------------------------|-------|--------|-----------------------------|-------|--------|
| | Mediana | Média | Máximo | Mediana | Média | Máximo |
| Fixa | 0 | 5 | 26 | 1 | 2 | 11 |
| Mista | 10 | 22 | 73 | 1 | 8 | 42 |
| Até 3 anos | 0 | 1 | 6 | | | |
| Entre 3 e 5 anos | 1 | 4 | 14 | | | |
| Entre 5 e 10 anos | 2 | 8 | 50 | | | |
| Mais de 10 anos | 0 | 7 | 43 | | | |
| d.q. Empréstimos ainda no período de fixação inicial | | | | 2 | 8 | 32 |
| d.q. passa a taxa variável durante 2023 | | | | 0 | 1 | 2 |
| d.q. passa a taxa variável durante 2024 | | | | 0 | 1 | 4 |

Fonte: Questionário dirigido a 10 instituições bancárias a operar em Portugal. (Bankinter, BCP, BPI, BST, CGD, Eurobic, Montepio Geral, Novo Banco, SICAM, UCI). Esta amostra representa 94% do *stock* de crédito total concedido para aquisição de habitação em 2022. As respostas foram recebidas no início de março de 2023.

Entre os fatores que condicionam a oferta de empréstimos à habitação com taxa fixa ou mista destacam-se o custo e a disponibilidade da cobertura do risco de taxa de juro, o risco de mercado do término antecipado dos derivados de cobertura *vis-à-vis* o limite máximo de 2% de comissão pelo reembolso antecipado do empréstimo e, de forma relacionada, as perdas líquidas que podem afetar os resultados da instituição e o respetivo capital regulamentar (Figura C1.1).

Figura C1.1 • Fatores que condicionam a oferta de empréstimos à habitação com taxa fixa ou mista



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Baseado nas respostas a questionário dirigido a 10 instituições bancárias a operar em Portugal (Bankinter, BCP, BPI, BST, CGD, Eurobic, Montepio Geral, Novo Banco, SICAM, UCI). Esta amostra representa 94% do *stock* de crédito total concedido para aquisição de habitação em 2022 (100% de crédito concedido com regime de taxa de juro fixa ou mista).

Metade das instituições utiliza contratos *plain vanilla* (*swaps* de taxas de juro) para cobrir o risco de taxa de juro decorrente da concessão de empréstimos à habitação a taxa fixa/mista, enquanto as restantes utilizam contratos desenhados à medida (*tailor made*), os quais cobrem o risco de taxa de juro e o risco de resgate antecipado. 60% das instituições considera que o custo de cobertura aumenta o preço do empréstimo.

A forma de cobertura do risco de taxa de juro condiciona a possibilidade de alteração do tipo de taxa de juro durante a vida do empréstimo. 70% das instituições considera que é possível passar de regime de taxa variável para taxa fixa. No que toca ao inverso, as instituições salientaram os riscos de mercado associados ao término antecipado da cobertura de taxa de juro, quer diretamente, quer por via de uma cobertura geral menos eficiente. Nalguns casos, as instituições não oferecem a possibilidade de conversão (20%), noutros transferem os custos para o cliente.

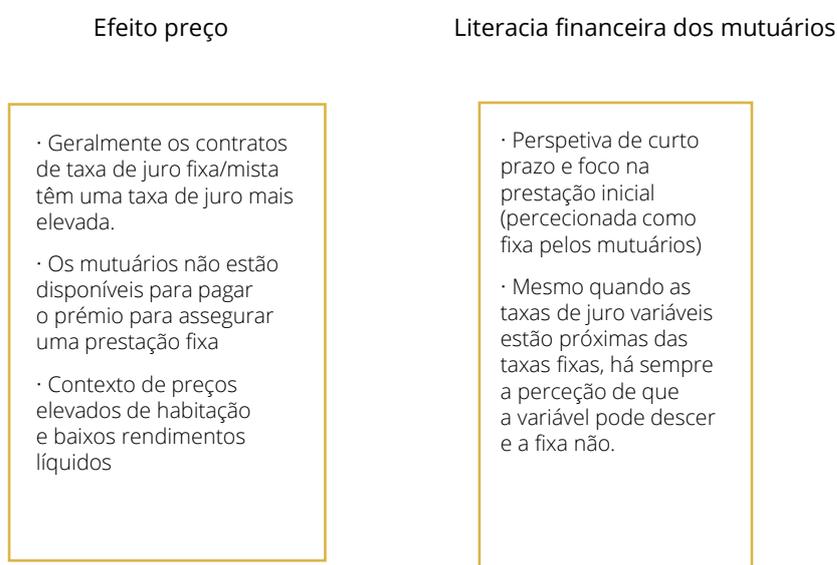
O tipo de taxa de juro dos empréstimos à habitação também será condicionado pela estrutura de financiamento dos bancos, que difere entre países europeus. Os depósitos de clientes, que representam uma fração muito substancial do financiamento dos bancos em Portugal, tendem a ser remunerados com taxas de juro fixas por períodos curtos, pelo que a gestão integrada de ativos e passivos propicia a concessão de empréstimos a taxas indexadas à Euribor, sobretudo para prazos alargados. Noutros países, por contraste, a emissão de dívida a taxa fixa (por exemplo *covered bonds*) assume maior importância no financiamento dos bancos, favorecendo a concessão de uma maior proporção de empréstimos a taxa fixa ou mista.

Motivos decorrentes de fatores históricos, como a impossibilidade de realizar a cobertura do risco de taxa de juro no período anterior à participação na área do euro, também contribuíram para limitar o aumento de importância deste tipo de contratos. A inflação elevada na década de 1990 e o impacto do custo de financiamento do soberano no financiamento a taxa fixa a longo prazo tornou a cobertura da taxa de juro muito cara. Adicionalmente, a prática comercial enraizada no mercado português, em que a concorrência se manifesta sobretudo no segmento de empréstimos com taxa variável, por via de uma comparação entre *spreads* face ao indexante, ao

invés do foco na taxa de juro contratada, favorece a manutenção do predomínio dos contratos a taxa de juro variável.

De acordo com as respostas das instituições, o principal desincentivo à procura de empréstimos com um período de fixação da taxa de juro é o seu maior preço no imediato face aos empréstimos com taxa variável. Os mutuários não estão disponíveis para pagar o prémio associado à maior segurança da contratação a taxa fixa. Adicionalmente, foram referidas questões associadas ao grau de literacia financeira dos mutuários, ao foco no curto prazo (na prestação inicial mais baixa). A perceção de que a taxa variável pode descer enquanto a taxa fixa não, associada ao prolongamento do período de taxas de juro muito baixas, levou à redução da probabilidade atribuída à ocorrência de cenários de taxas de juro mais elevadas, favorecendo assim a contratação de crédito com taxa de juro variável. (Figura C.1.2)

Figura C1.2 • Fatores que condicionam a procura de empréstimos à habitação com taxa fixa



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Baseado nas respostas a questionário dirigido a 10 instituições bancárias a operar em Portugal (Bankinter, BCP, BPI, BST, CGD, Eurobic, Montepio Geral, Novo Banco, SICAM, UCI). Esta amostra representa 94% do *stock* de crédito total concedido para aquisição de habitação em 2022 (100% de crédito concedido com regime de taxa de juro fixa ou mista).

Em suma, a interação entre fatores que condicionam a oferta e limitam a procura de empréstimos com um período de fixação da taxa de juro tem levado à predominância dos empréstimos a taxa variável em Portugal. Razões históricas decorrentes da situação económica em Portugal, da forma de financiamento dos bancos, do custo da cobertura de risco de taxa de juro e o risco de mercado do término antecipado dos derivados de cobertura, face ao limite máximo de 2% de penalização pelo reembolso antecipado do empréstimo, condicionam a oferta. No entanto, a materialização do risco de aumento das taxas de juro, com consequências em termos da prestação paga pelos mutuários tem levado a uma maior proporção destes empréstimos nas novas operações. Também a existência de instituições que pertencem a grupos bancários não residentes, que atuam em mercados com maior tradição neste tipo de regime de taxa de juro, tem contribuído para o alargamento da oferta destes empréstimos.

Nos últimos anos foram adotadas iniciativas regulatórias relacionadas com o dever de avaliação da solvabilidade dos mutuários, em particular considerando um aumento potencial das taxas de juro nos contratos de crédito à habitação e outros com garantia hipotecária (Decreto-Lei

n.º 74-A/2017, Aviso n.º 4/2017 e Instrução n.º 3/2018, que especifica a magnitude dos choques a considerar em função da maturidade dos empréstimos). Refira-se também a obrigatoriedade de as instituições prestarem um conjunto de informação pré-contratual relacionada com a análise de solvabilidade, através da “Ficha de informação normalizada europeia” (FINE). A introdução da Recomendação Macroprudencial em julho de 2018, em particular a definição de limites ao DSTI considerando aumentos potenciais de taxa de juro, veio reforçar a consciência entre os clientes bancários da probabilidade sempre latente de um aumento de taxa de juro com impacto significativo nas prestações mensais e aumentar a sua resiliência perante a concretização de cenários de subida de taxas de juro.

Caixa 2 • Grandes exposições do sistema bancário a grupos económicos com elevado endividamento entre 2017 e 2022

A concentração em grandes exposições a um mutuário, setor de atividade, país ou tipo de mutuário por parte do sistema bancário é uma potencial fonte de risco sistémico. Avaliar a materialidade das concentrações diretas e indiretas de exposições e adotar medidas que mitiguem essa concentração excessiva, de forma a promover a resiliência do setor financeiro, é um dos objetivos da política macroprudencial

Nesta Caixa, é analisada a evolução entre 2017 e 2022 das exposições em percentagem de fundos próprios de nível 1⁶ (rácio de exposições) a grandes grupos de clientes ligados entre si. Serão analisadas as exposições nas instituições de importância sistémica (O-SII) portuguesas (Banco Comercial Português, Caixa Geral de Depósitos, Santander Totta, LSF Nani Investments, Banco BPI, Caixa Económica Montepio Geral e Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo). No seu conjunto representavam cerca de 86% do total de ativos do sistema bancário português em 2022. Neste âmbito, consideram-se clientes que sejam dependentes entre si por controlo ou economicamente, tal como definido no Regulamento relativo aos requisitos prudenciais (CRR) (artigo 4.º, n.º 1, alínea 39).

A regulação europeia, prevê que as exposições, líquidas do efeito de redução do risco de crédito, não ultrapassem 25% dos fundos próprios de nível 1 de cada instituição (artigo 395.º do CRR). O efeito de redução do risco de crédito é composto por: (i) o montante, dado em garantia, do valor de mercado ou do valor do bem hipotecado, (ii) ajustamentos de valor e provisões, (iii) riscos deduzidos dos fundos próprios (por exemplo, perdas relativas ao exercício em curso e ativos intangíveis); e (iv) isenções do limite dos grandes riscos (exposições a administrações centrais, bancos centrais ou entidades do setor público). A fonte dos dados para as grandes exposições é o reporte dos bancos para fins prudenciais (COREP), com informação relativa a dezembro.

Para definir elevado endividamento, considera-se o rácio de alavancagem, calculado ao nível mais elevado de consolidação. Uma empresa com reporte consolidado (doravante designada por grupo económico) é classificada como tendo elevado endividamento se o rácio de alavancagem calculado como o quociente entre a dívida financeira líquida de caixa e seus equivalentes, e o capital próprio for superior a 100%.⁷ Esta informação é obtida da base de dados do Banco de Portugal para contas consolidadas das Sociedades não Financeiras (SNF), com dados referentes a 2017-21.

A literatura considera, também, o rácio de cobertura de juros, calculado como o quociente entre o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations*) e os juros suportados, para avaliar a vulnerabilidade financeira das SNF, e a sua capacidade de gerar internamente rentabilidade suficiente para fazer face às obrigações contratadas.⁸ O rácio de cobertura de juros é, assim, um indicador que poderá sinalizar o aparecimento de situações de incumprimento no futuro. No entanto, este indicador é muito sensível à situação cíclica da economia e às taxas de juro, o que pode conduzir à não identificação de grupos económicos com elevado endividamento na fase ascendente dos ciclos económico e financeiro e à sua identificação na fase descendente destes ciclos. Tendo em conta a volatilidade deste indicador, a análise baseia-se somente no rácio de alavancagem dos grupos económicos.

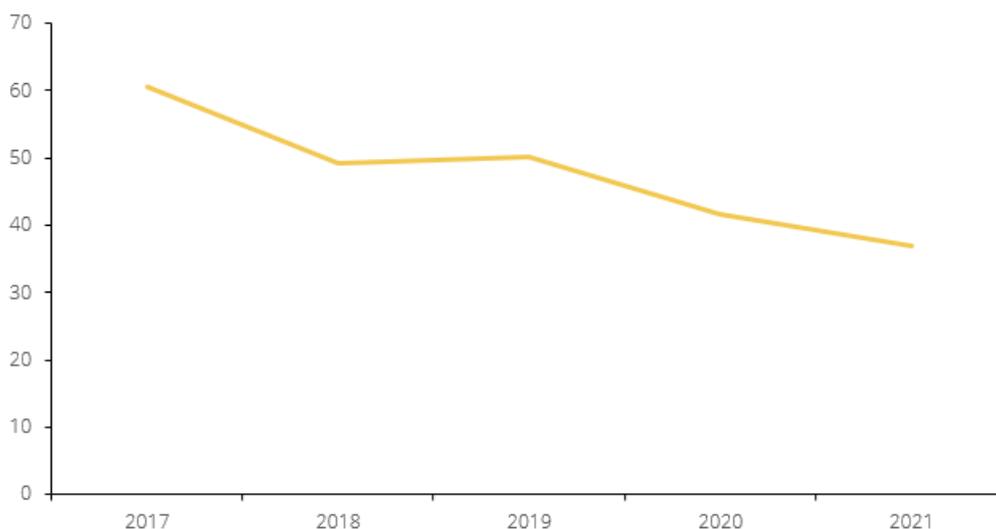
6. Os fundos próprios de nível 1 correspondem à soma entre os fundos próprios principais de nível 1 e os fundos próprios adicionais de nível 1.

7. Para efeitos da análise na presente caixa, consideram-se a definição e o limite para o rácio de alavancagem estabelecidos pelo Haut Conseil de Stabilité Financière no âmbito da medida macroprudencial implementada ao abrigo do Artigo 458.º do CRR, que fixa um limite máximo de exposição previsto no artigo 395.º do CRR em 5% dos fundos próprios elegíveis para contrapartes que se encontrem muito endividadas ao nível mais elevado de consolidação.

8. Por exemplo, de acordo com Mateus e Augusto (2021), o limiar de 2 para o rácio de cobertura de juros é utilizado como referência num alargado número de estudos sobre vulnerabilidade da dívida das empresas, estando associado a uma probabilidade de incumprimento de 20% num horizonte temporal de 5 anos (FMI, 2013).

De forma a aferir a relevância do endividamento dos grupos económicos, analisou-se o peso do ativo dos grupos económicos com endividamento elevado no ativo do total dos grupos económicos. O peso do total do ativo dos grupos económicos no total do ativo das SNF manteve-se praticamente inalterado entre 2017 e 2021, em torno de 56%. A importância relativa dos grupos económicos com endividamento elevado diminuiu significativamente entre 2017 e 2021, uma vez que o seu peso no total dos ativos dos grupos económicos se reduziu de 61% para 37% (Gráfico C2.1).

Gráfico C2.1 • Peso do ativo dos grupos com endividamento elevado no total do ativo dos grupos económicos | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Grupos económicos com elevado endividamento são grupos cujo rácio de alavancagem é superior a 100%. Consideram-se apenas os grupos económicos com informação para a totalidade do período sob análise.

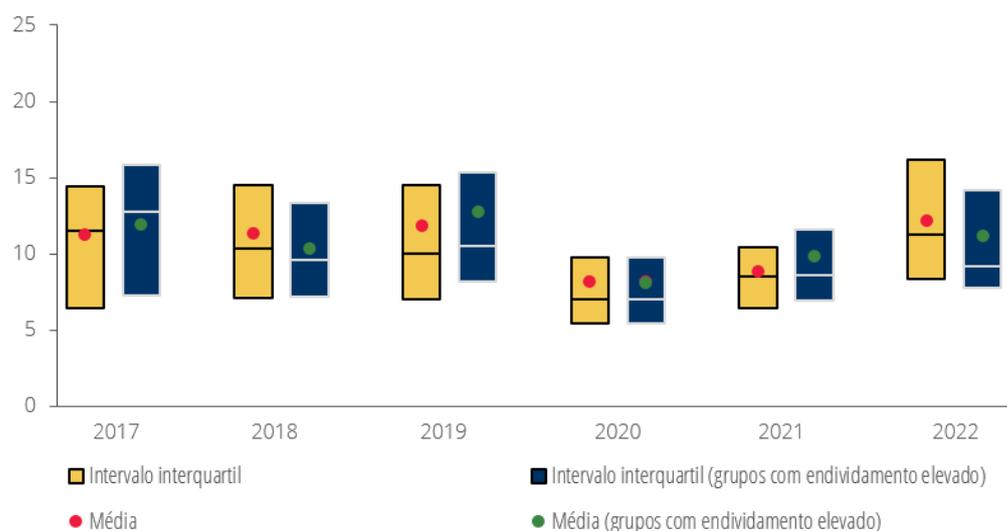
A amplitude do intervalo interquartil do rácio das exposições líquidas a grandes grupos económicos em percentagem dos fundos próprios de nível 1, bem como as suas componentes (percentil 25 e percentil 75), e a mediana, reduziram-se em 2020 e 2021, o que significa uma menor dispersão na distribuição, aumentando em 2022, mas permanecendo significativamente abaixo do limite máximo de 25% (Gráfico C2.2.). Ao longo do período de 2017-2022, a média do rácio de exposições em percentagem dos fundos próprios de nível 1 aos grupos económicos com endividamento elevado não se diferencia substancialmente da média para a totalidade dos grupos económicos ao longo do período em análise, isto é, as O-SII portuguesas não estão relativamente mais expostas a grandes grupos económicos com endividamento elevado.

A dispersão na distribuição, bem como a média do rácio de exposições líquidas a grandes grupos económicos diminuiu em 2020 e manteve-se estável em 2021, anos que foram afetados pela pandemia de Covid-19. Esta diminuição reflete, por um lado, as recomendações emitidas na sequência da crise pandémica pelo CERS, BCE/SSM e Banco de Portugal às instituições para não distribuírem dividendos, produzindo assim um efeito positivo no nível de capital para a generalidade dos bancos e, conseqüentemente, no denominador do rácio de exposições. Por outro lado, observou-se uma diminuição da concentração já existente a grandes grupos e o surgimento de novas exposições com rácios relativamente reduzidos e próximos entre si, contribuindo assim, também, para a evolução negativa da média e da dispersão em 2020.

Em 2022, os intervalos interquartis e a média aumentaram para valores próximos daqueles observados entre 2017 e 2019. As recomendações supramencionadas deixaram de produzir

efeitos a partir de setembro de 2021, o que explica em parte o aumento do rácio de exposições líquidas em 2022. Adicionalmente, esta inversão reflete, também, um aumento das exposições à generalidade dos grandes grupos do setor da produção e distribuição de energia. No entanto, é de salientar que este aumento da dispersão, bem como da média do rácio de exposições, não foi impulsionado pelos grupos com endividamento elevado, uma vez que estes registaram valores ligeiramente inferiores relativamente à totalidade dos grandes grupos económicos sob análise.

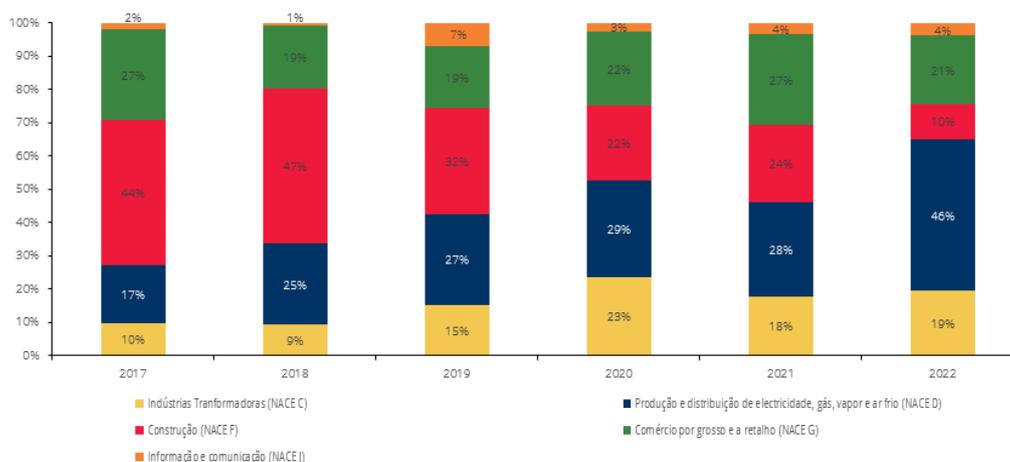
Gráfico C2.2 • Intervalo interquartil para rácio de exposições líquidas a grandes grupos económicos | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: São considerados os rácios de exposições líquidas de cada uma das outras instituições de importância sistémica (O-SII) do sistema bancário português a grupos económicos com sede legal em Portugal. Os rácios de exposições líquidas são calculados em percentagem de fundos próprios de nível 1, em conformidade com a definição do artigo 392.º do CRR. Grupos com endividamento elevado são grupos económicos cujo rácio de alavancagem é superior a 100%. Para a análise das grandes exposições em 2022, considera-se o valor do rácio de alavancagem do período mais recente disponível, 2021. Os extremos inferior e superior das caixas correspondem, respetivamente, aos percentis 25 e 75 do rácio de exposições líquidas, e a linha intermédia corresponde à mediana. Note-se que a variação das exposições a alguns grupos económicos pode estar relacionada com os requisitos de reporte no COREP, de acordo com o artigo 394.º do CRR.

O peso das exposições líquidas ao setor da produção e distribuição de energia aumentou de forma mais expressiva em 2022, contrariamente ao setor da construção, que representava a maior percentagem em 2017 e cujo peso diminuiu significativamente ao longo do período (Gráfico C2.3). Por um lado, em 2022, o peso do setor da produção e distribuição de energia aumentou significativamente, passando assim a representar praticamente metade das exposições líquidas aos grandes grupos económicos (46%). O peso do setor das indústrias transformadoras também registou uma evolução positiva ao longo do período, embora em menor grau (19% em 2022, face a 10% em 2017). Por outro lado, o peso de exposições líquidas ao setor da construção, que representava a maior percentagem em 2017 (44%), registou uma tendência negativa, fixando-se em 10% em 2022. Note-se que a economia se tem tornado menos dependente do setor da construção e a exposição do sistema bancário é também muito menor do que na crise de dívida soberana.

Gráfico C2.3 • Exposições líquidas a grandes grupos económicos por setor de atividade económica | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: É considerado o valor das exposições líquidas de cada uma das outras instituições de importância sistémica (O-SII) do sistema bancário português a SNF com sede legal em Portugal e a grupos de SNF clientes ligados entre si em que o tipo de atividade predominante é de natureza não financeira. Para efeitos de classificação de cada grupo económico, considera-se o setor de atividade económica predominante de cada grupo, que está classificado de acordo com a Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia (NACE). Note-se que a variação das exposições a alguns grupos económicos pode estar relacionada com os requisitos de reporte no COREP, de acordo com o artigo 394.º do CRR.

O Banco de Portugal continuará a monitorizar a evolução das exposições líquidas a grandes grupos económicos. Tendo em consideração a distribuição dos intervalos interquartis do rácio de exposições observada para a totalidade dos grupos económicos e para aqueles que se apresentam com endividamento elevado, as instituições deverão continuar a adotar procedimentos e estratégias de diversificação no que concerne à exposição líquida a grandes grupos económicos, bem como um comportamento prudente face ao endividamento desses grupos.

Referências

- Augusto, F., & Mateus, M. (2021). A vulnerabilidade financeira e a dívida em excesso das empresas em Portugal: uma aplicação ao choque COVID-19.
- FMI (2013). Global Financial Stability Report April 2013. Fundo Monetário Internacional.

II Tema em destaque

Exposição do sistema bancário aos riscos climáticos físicos através do crédito concedido às empresas — resultados preliminares

Exposição do sistema bancário aos riscos climáticos físicos através do crédito concedido a empresas — resultados preliminares⁹

1 Enquadramento

1.1 Motivação

O presente Tema em destaque apresenta uma análise preliminar da exposição do sistema bancário aos riscos físicos através do crédito concedido às empresas. Dada a importância crescente do tema das alterações climáticas, é essencial identificar os principais riscos e vulnerabilidades para a estabilidade financeira. O desenvolvimento deste quadro de análise inclui a avaliação da exposição associada aos riscos físicos, para a qual se apresenta uma quantificação inicial através do crédito, incluindo empréstimos e títulos de dívida, concedido às empresas. Neste trabalho são incluídos os impactos associados ao *stress* térmico, *stress* hídrico, incêndios, inundações, subida do nível da água do mar e furacões e tufões (ciclones tropicais)¹⁰, a partir de informação climática de origem privada (2. Dados e metodologia).

A complexidade na estimação do risco físico deriva não só dos desafios associados à disponibilidade de informação relativa a eventos climáticos e os seus efeitos, mas também da necessária granularidade das localizações das atividades económicas. Neste contexto, a validade das conclusões está condicionada pelos dados existentes e considerados neste exercício, sendo que evoluções a este nível tenderão a garantir maior robustez da quantificação apresentada. Assim, estes resultados devem ser vistos como preliminares. Todavia, este Tema em destaque constitui um contributo para a discussão da pertinência deste tema para o sistema bancário e para a estabilidade financeira em Portugal.

1.2 As alterações climáticas e os riscos físicos

O tema das alterações climáticas e do seu impacto na economia e no sistema financeiro tem vindo a ganhar relevância nos últimos anos. Eventos como incêndios, ondas de calor, períodos de seca e de escassez de água são cada vez mais frequentes e com maior intensidade. Alguns estudos, como Kalkuhl et al. (2020), apontam para um impacto significativo das alterações climáticas na economia¹¹.

Do ponto de vista da estabilidade financeira, importa avaliar o impacto das perdas associadas à materialização das alterações climáticas e de que forma afetam, direta ou indiretamente, as instituições financeiras e podem assumir um carácter sistémico (NGFS, 2019). Os riscos decorrentes das alterações climáticas são classificados em duas categorias principais: transição e físicos. Os riscos de transição encontram-se associados aos possíveis impactos de alterações estruturais relacionadas com a transição para uma economia de baixo carbono. Os riscos físicos

9. Preparado por Simone Caldeira.

10. Furacões e tufões fazem parte do conjunto de tempestades conhecidas como ciclones tropicais. Se estes forem observados no Atlântico Norte, Pacífico Norte central e a leste do Pacífico Norte são denominados de furacões. No caso de ocorrerem no Pacífico Noroeste são conhecidos como tufões.

11. Os autores estimam que um aumento da temperatura global da superfície terrestre de 3,5°C até 2100 poderá traduzir-se numa redução do produto mundial entre 7% e 14%.

referem-se ao impacto económico e financeiro decorrente do aumento esperado da frequência e intensidade dos desastres naturais associados às alterações climáticas. Estes riscos relacionam-se entre si, na medida em que a ausência de transição atempada e efetiva para uma economia de baixo carbono, com a correspondente redução na emissão de gases de efeito de estufa (GEE), poderá aumentar a probabilidade de ocorrência e a magnitude da materialização dos riscos físicos.

Os riscos físicos podem ser subdivididos em riscos agudos, que se referem aos impactos da ocorrência de eventos climáticos extremos, e.g. incêndios, ondas de calor, inundações ou tempestades como furacões, ou riscos crónicos, associados a transformações graduais do clima, como alterações na temperatura, na precipitação, períodos de seca, subida do nível da água do mar e erosão costeira.

A estimação do impacto dos riscos físicos na economia e no sistema financeiro é complexa e os seus resultados sujeitos a grande incerteza. Em particular, salienta-se a não-linearidade da relação entre o aumento da temperatura média global e os eventos de risco físico (e.g. ocorrência de pontos de inflexão), ou a possibilidade de uma mesma localização estar exposta a vários fenómenos de riscos físicos, bem como a interação entre estes e a atividade económica (e.g. impacto na produtividade do trabalho). A utilização de projeções com horizontes muito longos (e.g. de várias décadas) contribui também para a complexidade na estimação dos efeitos decorrentes da materialização dos riscos físicos.

A necessidade de dados com elevada resolução espacial para a avaliação do impacto dos riscos físicos traduz-se também em desafios acrescidos na obtenção da informação. De acordo com a metodologia definida pelo Painel Intergovernamental sobre Alterações Climáticas¹² (IPCC, na sigla inglesa), a avaliação do impacto dos riscos físicos deve ter em conta três eixos principais: (i) a probabilidade de ocorrência do evento de risco que possa causar a perda de vida e/ou outros danos (*hazard*, na expressão em língua inglesa), (ii) a exposição, ou seja, a distribuição geoespacial da população e dos recursos naturais e económicos que possam ser adversamente afetados, e (iii) a vulnerabilidade, que depende das características da população e dos recursos em determinada unidade territorial, bem como da sua capacidade de resistência, adaptabilidade e de recuperação do impacto do evento de risco físico através, por exemplo, da implementação de estratégias de mitigação. Estas dimensões exigem a utilização de informação (e.g. climática, financeira) bastante granular, cuja disponibilidade nem sempre se encontra assegurada.

1.3 Mecanismos de transmissão dos riscos físicos ao sistema bancário

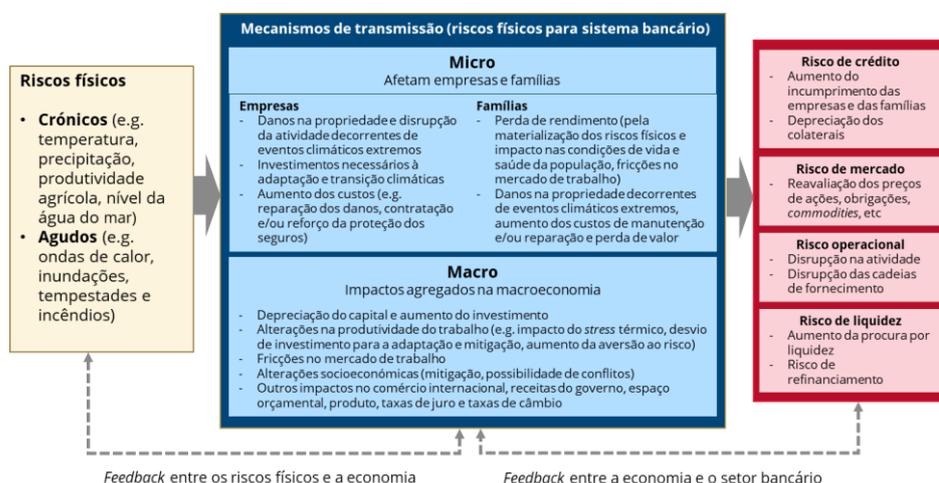
A materialização dos riscos físicos pode acarretar custos económicos e financeiros significativos. O impacto resultante da ocorrência de eventos extremos (riscos agudos) pode traduzir-se na destruição dos ativos físicos das empresas, como, por exemplo, edifícios e infraestruturas, e na perturbação das cadeias de fornecimento e nos mercados onde transaciona, causando a disrupção, parcial ou total, da sua atividade. As alterações graduais decorrentes dos riscos crónicos refletem-se também na deterioração das condições de vida e na saúde da população e tendem a levar a perda de produtividade do trabalho. A necessidade de fazer face a estes efeitos, por exemplo com a reconstrução ou substituição dos ativos destruídos, poderá resultar também num aumento do passivo das empresas.

Paralelamente, as estratégias de adaptação às alterações climáticas traduzem-se em investimento e custos acrescidos para os agentes económicos. O investimento necessário para a adaptação e mitigação dos impactos decorrentes das alterações climáticas, bem como a contratação ou reforço dos seguros para mitigação das perdas têm impacto nos custos da atividade das empresas e poderão resultar no aumento das necessidades de financiamento dos agentes económicos.

12. Definições adaptadas a partir dos relatório IPCC (2012).

Estes efeitos transmitem-se ao setor bancário, uma vez que afetam a posição financeira das famílias e das empresas e a respetiva capacidade de cumprir o serviço da dívida, bem como o valor dos ativos dados em garantia (colaterais) nos empréstimos (Figura 1).

Figura 1 • Canais de transmissão do risco físico para o sistema bancário



Fonte: Network for Greening the Financial System (adaptado) e Banco de Portugal.

Para além do impacto sobre o risco de crédito, a materialização dos riscos físicos, pode refletir-se também nas restantes categorias dos riscos prudenciais como riscos de mercado, de liquidez e operacional do sistema bancário (BCBS (2021)). No caso do risco de mercado, as perdas resultantes dos eventos de risco físico podem conduzir a correções abruptas do preço dos ativos ou da valorização das empresas mais expostas, conduzindo à desvalorização das carteiras das instituições de crédito. No risco de liquidez destaca-se a possibilidade de as empresas e famílias efetuarem levantamentos significativos dos seus depósitos e de linhas de crédito contratadas para fazer face às perdas. O risco operacional pode advir da exposição dos bancos aos riscos físicos, quer através da sua rede de agências, quer pela localização dos centros de decisão e centros de dados próprios ou dos seus fornecedores. Neste último caso, o risco poderá assumir uma natureza sistémica, na medida em que exista uma concentração da localização dos equipamentos, comum a várias instituições do sistema bancário, que comprometa a continuidade das suas operações. Adicionalmente, pode ainda ter impacto em termos de riscos reputacionais e de litigância.

2 Dados e metodologia

A utilização de dados com granularidade suficiente para captar as diferenças territoriais na exposição aos riscos físicos é crucial para uma avaliação correta do seu impacto. A identificação da distribuição geoespacial, quer das áreas afetadas pela materialização dos eventos de risco físico, quer dos ativos localizados nessas zonas é uma condição necessária para esta análise. Relativamente a este último ponto, a distribuição geográfica das unidades de produção ou ativos das empresas permite uma avaliação mais correta do impacto potencial dos riscos físicos. No entanto, a obtenção destas várias localizações é particularmente desafiante, pelo que a generalidade das análises tem considerado apenas a localização da sede da empresa, o que limita a validade das conclusões (vide a título de exemplo, BCE/ESRB (2021) e Alogoskoufis et al. (2021)).

Neste tema em destaque considera-se a exposição do sistema bancário aos riscos físicos através do crédito às empresas. São utilizadas as localizações, a partir da morada da sede, das 50 000 empresas que apresentavam as maiores posições, em termos de montante vivo de empréstimos

concedidos na Central de Responsabilidades (CRC) do Banco de Portugal em dezembro de 2021 (doravante identificadas como “empresas”)¹³. Aos empréstimos foi adicionado o montante de títulos de dívida emitidos pelas empresas e detidos pelo sistema bancário, obtidos através do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET) do Banco de Portugal para o mesmo período. Para as empresas que pertencem a grupos económicos, o crédito foi apurado numa lógica consolidada de grupo, tendo sido distribuído por cada uma das empresas constituintes através da importância do seu volume de negócios para o total¹⁴.

O crédito às empresas considerado para a avaliação da exposição do sistema bancário aos riscos físicos ascende a 63 mil milhões de euros no caso do montante vivo dos empréstimos da CRC (cerca de 81% do total de empréstimos às SNF) e 11 mil milhões de euros no caso dos títulos de dívida detidos pelo sistema bancário (aproximadamente 74% do total dos títulos de dívida de SNF reportados no SIET). Note-se que, para o conjunto destas empresas, cerca de 90% (correspondentes a 73% do total do crédito analisado) possui apenas um estabelecimento (que corresponde à sede), pelo que a hipótese assumida para a localização não deverá ser, neste caso, limitativa das conclusões.

Relativamente à distribuição dos riscos físicos tem-se em conta a potencial materialização de seis fenómenos ou eventos climáticos. Destes, três são riscos crónicos – *stress* térmico, *stress* hídrico e subida do nível da água do mar, e três eventos climáticos extremos, ou riscos agudos - inundações, incêndios e furacões e tufões. A consideração destes fenómenos climáticos encontra-se em linha com a identificação dos principais impactos e vulnerabilidades associadas às alterações climáticas no âmbito do Programa de Ação para a Adaptação às Alterações Climáticas (P-3AC)¹⁵, nomeadamente, eventos como o aumento da temperatura máxima e da suscetibilidade à desertificação, a subida do nível da água do mar, bem como o aumento da frequência e intensidade de eventos extremos como incêndios rurais, ondas de calor, períodos de seca e de escassez de água, de precipitação extrema e de galgamento e erosão costeiras.

A partir da geolocalização da morada das sedes das empresas (variáveis latitude e longitude) obteve-se a informação de riscos físicos. Esta baseia-se nos indicadores ou *scores* da Moody's Climate on Demand (Moody's COD, anterior Four Twenty Seven)¹⁶, uma base de dados que avalia o potencial de exposição da localização das empresas a riscos físicos como *stress* térmico, *stress* hídrico, incêndios, inundações, subida do nível da água do mar e furacões e tufões (ciclones tropicais) (Quadro 1). Estes indicadores combinam vários tipos de informação – proveniente de modelos climáticos, bases de dados climáticos (utilizadas em alguns casos de forma suplementar) e de simulações com recurso a dados históricos. No caso da informação dos modelos climáticos é considerado pela Moody's COD o cenário *Representative Concentration Pathway* (RCP) 8,5, que constitui o cenário mais gravoso em termos de emissões e em que se assume que não são

13. A informação da morada da sede foi obtida com recurso à base de dados Moody's Orbis Bureau Van Dijk. Para um conjunto muito residual de empresas (0,6% do total) não foi possível obter a informação de uma morada válida, pelo que se considerou o código-postal para efeitos de localização.

14. Uma vez que a CRC é reportada em base individual, esta hipótese assume que a gestão do financiamento nestes casos ocorre ao nível do grupo económico, procurando captar o crédito concedido às empresas especializadas em obter financiamento para o grupo. A informação do SIET inclui ainda as emissões efetuadas pelas empresas não residentes pertencentes ao grupo económico, sendo os montantes dos títulos de dívida alocados segundo a mesma lógica utilizada para os empréstimos da CRC.

15. Aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 130/2019, de 2 de agosto. Este programa tem como objetivo a implementação de medidas de adaptação no território português e define as linhas de ação direta sobre o território e as infraestruturas e de ação transversal. Maior detalhe disponível em: <https://apambiente.pt/clima/programa-de-acao-para-adaptacao-alteracoes-climaticas-p-3ac> e <https://apambiente.pt/clima/projetos-em-adaptacao>.

16. A Moody's COD (anterior Four Twenty Seven) é uma base de dados que disponibiliza indicadores de riscos físicos para um conjunto de eventos de risco físico, maior detalhe disponível em:

https://www.moodyanalytics.com/microsites/climate%20on%20demand?utm_medium=cpc&utm_campaign=climateondemand&utm_source=google&utm_term=europe. Para uma descrição complementar desta informação, consultar também ECB/ESRB Report Climate-related risk and financial stability – Data Supplement:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2021/esrb.climateriskfinancialstability202107_annex-35e1822f77.en.pdf?fe8cac5c2844527a9c43678bde76442.

desenvolvidos esforços para limitar as emissões de gases de efeito de estufa¹⁷. A informação é sintetizada sob a forma de *scores*, numa escala de 0 a 100, incorporando o nível de exposição ao risco físico face à sua distribuição num território global.

Quadro 1 • Síntese dos riscos físicos e dos potenciais impactos na atividade das empresas

| Evento | Descrição | Impacto potencial na atividade das empresas |
|--|---|--|
| Stress hídrico (WS) | Alterações na procura e disponibilização de recursos hídricos | - Redução no fornecimento de água - Aumento do custo dos recursos hídricos - Erosão da “licença social para operar” e/ou da reputação ^(a) |
| Stress térmico (HS) | Aumento da temperatura | - Aumento dos custos com energia - Intensificação do risco de quedas de tensão elétrica/apagões - Situações de <i>stress</i> na saúde humana/força de trabalho |
| Incêndios (WF) | Alterações no potencial de incêndio | - Perda permanente do valor do património - Deterioração da saúde humana (qualidade do ar) - Deterioração dos serviços dos ecossistemas - Interrupção da atividade - Subida dos custos com seguros ou perda da proteção por seguro |
| Inundações (FL) | Alterações nas condições de precipitação e na dimensão e intensidade das inundações | - Danos na propriedade e nos edifícios - Infraestruturas comprometidas - Interrupção da atividade |
| Subida do nível da água do mar (SLR) | Intensificação das tempestades, acentuadas pela subida do nível da água do mar | - Danos na propriedade e nos edifícios - Perda permanente do valor do património - Custos de deslocalização |
| Furacões e tufões – ciclones tropicais (HT) | Exposição a ciclones no passado | - Danos severos na propriedade e nos edifícios - Perda permanente do valor do património - Custos de deslocalização |

Fonte: *Moody's Climate on Demand (Moody's COD)*. | Nota: (a) A “licença social para operar” refere-se à ideia de que as empresas necessitam do apoio da sociedade e da comunidade onde operam para manter a sua atividade, diminuindo também o seu risco reputacional. Este conceito assume relevância em algumas atividades como a indústria extrativa ou a agricultura intensiva.

Na análise são considerados os indicadores de risco que integram a informação, incluindo as projeções dos modelos climáticos, até 2050. Note-se que a utilização da distribuição de eventos passados na avaliação da exposição aos riscos físicos não constitui necessariamente a melhor representação da sua materialização atual ou futura, pelo que a utilização de informação prospetiva, ainda que sujeita a elevada incerteza, possui uma importância crucial neste tipo de análise. Apenas a avaliação dos riscos de ciclones tropicais (furacões e tufões) se baseia

17. Os RCP descrevem diferentes trajetórias para as emissões e concentração de gases de estufa, emissões de poluentes do ar e ocupação do solo até 2100. Maior detalhe pode ser consultado no relatório IPCC (2014).

exclusivamente em informação histórica, tendo em conta a indisponibilidade de projeções neste caso. Outros indicadores combinam dados históricos com projeções, como por exemplo o risco de inundações. A escolha de um horizonte longo permite analisar os efeitos da materialização dos riscos físicos, especialmente no caso de acumulação de riscos crónicos.

Os *scores* de risco físico são classificados pela Moody's COD em cinco níveis de risco, consoante o potencial impacto do risco físico em determinada localização. As áreas que não se encontram expostas a determinado risco ou cuja exposição aos riscos físicos não é significativa são categorizadas como sem risco ou com risco baixo, respetivamente. O nível médio reflete, de um modo geral para o conjunto dos eventos analisados, alguma possibilidade da zona em causa poder ser afetada pela materialização do risco físico. No caso do nível de risco alto, é observada já alguma exposição ao risco físico, com tendência a aumentar no futuro. O risco severo traduz por um lado, uma exposição significativa ao risco físico, e por outro lado, uma intensificação considerável, indicando um elevado potencial para a materialização do impacto negativo para as empresas localizadas nessa localização. Os dois últimos níveis (alto e severo) representam assim uma maior vulnerabilidade à materialização do risco.

A partir da combinação entre a informação dos riscos físicos associados à localização das empresas e do crédito concedido (empréstimos e títulos de dívida) obtém-se a quantificação da exposição ao risco físico do sistema bancário. A exposição do sistema bancário ao nível do risco físico através do crédito concedido a empresas é calculada a partir da seguinte fórmula:

$$\text{Exposição a crédito de empresas}_{f,s} = \frac{\sum_{i=1}^{50.000} \text{Crédito empresa}_{i,f,s}}{\sum_{i=1}^{50.000} \text{Crédito empresa}_i} (1)$$

Onde i – empresa, f – risco físico e s – nível do risco físico.

Com esta análise pretende-se obter uma estimativa da exposição do sistema bancário, através de empréstimos e títulos de dívida das empresas, ao risco físico para um conjunto alargado de fenómenos climáticos, bem como a identificação de potencial concentração da exposição aos riscos, tendo em conta a sua relevância para as empresas.

3 Exposição do setor bancário

A exposição do sistema bancário às empresas mais afetadas por riscos físicos depende em grande medida da distribuição territorial dos riscos físicos e da localização das empresas e dos seus ativos. A maioria das empresas consideradas nesta análise localiza-se na zona litoral norte e centro de Portugal continental, com as (sedes das) grandes empresas situadas essencialmente nas zonas metropolitanas de Lisboa e Porto.

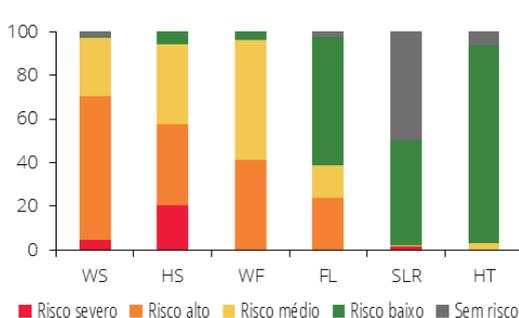
A distribuição geográfica dos riscos físicos associados à localização das empresas é bastante heterogénea tendo em conta os seis fenómenos climáticos em análise. Considerando as empresas localizadas em zonas com exposição à materialização do risco físico, identificadas pelos níveis médio, alto e severo de acordo com a informação da Moody's COD (Figuras 2 a 4 do anexo), podemos concluir que:

- O risco de *stress* hídrico apresenta maior intensidade nas empresas localizadas no centro e sul de Portugal continental, com alguma relevância também na ilha da Madeira.
- A exposição ao *stress* térmico estende-se ao longo do território de Portugal continental e arquipélagos dos Açores e Madeira com vários graus de intensidade. O nível médio concentra-se

essencialmente na região de Lisboa e Vale do Tejo, sul litoral do território continental e nas ilhas. Os níveis alto e severo observam-se principalmente nas zonas norte e centro e Alentejo interior.

- Em relação aos incêndios, o nível médio de risco tem maior incidência sobre a região de Lisboa e Vale do Tejo e os distritos do Porto e de Braga e arquipélagos dos Açores e da Madeira. O nível alto encontra-se espalhado pelo território nacional, com expressão residual nas áreas identificadas anteriormente. Não existem empresas com exposição classificada como risco severo.
- Relativamente às inundações, os níveis médio e alto exibem uma maior expressão na zona litoral norte do território continental e arquipélago da Madeira (nível médio). No caso do nível severo existe apenas uma exposição muito residual na região do Minho.
- O risco de subida do nível da água do mar aponta para vulnerabilidade elevada (risco severo) em empresas localizadas em alguns pontos da costa do país.
- Em relação aos furacões e tufões, é identificada uma exposição residual a empresas localizadas em áreas com nível médio no distrito de Viana do Castelo e no arquipélago dos Açores.

Gráfico 1 • Exposição do sistema bancário às empresas afetadas por riscos físicos
| Em percentagem do total do crédito às empresas



Quadro 2 • Exposição do sistema bancário às empresas afetadas por riscos físicos | Em percentagem do total do crédito às empresas

| | WS | HS | WF | FL | SLR | HT |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Sem risco | 2 | 0 | 0 | 2 | 50 | 6 |
| Risco baixo | 0 | 6 | 4 | 59 | 48 | 91 |
| Risco médio | 27 | 37 | 55 | 15 | 0 | 3 |
| Risco alto | 66 | 37 | 41 | 23 | 0 | 0 |
| Risco severo | 5 | 20 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Fontes: Banco de Portugal e Moody's COD. | Notas: O total do crédito inclui o montante vivo dos empréstimos reportado na CRC, bem como os títulos de dívida detidos pelos bancos obtido através do SIET para o conjunto das 50.000 empresas objeto da análise. Os eventos de risco considerados são *stress* hídrico (WS), *stress* térmico (HS), incêndios (WF), inundações (FL), subida do nível da água do mar (SLR) e furacões e tufões (HT). A soma das percentagens pode não corresponder ao total devido a arredondamentos

Relativamente à exposição do sistema bancário, avaliada através do crédito às empresas, é possível identificar alguma concentração a empresas localizadas em zonas com potencial de materialização do risco físico, com predominância dos níveis médio e alto (Gráfico 1 e Quadro 2). A exposição aos riscos físicos é determinada com base na importância do crédito às empresas associado às categorias de risco médio, alto e severo. Esta é particularmente significativa nos eventos de *stress* hídrico, *stress* térmico e incêndios, com um peso do crédito às empresas superior a 90% do total. Embora apresentem composições distintas entre os diferentes níveis de risco, destaca-se a concentração nos riscos médio e alto e, conseqüentemente, o maior peso de crédito associado às empresas localizadas em áreas vulneráveis à materialização do risco físico. Observa-se também alguma expressão da exposição ao risco de empresas localizadas em áreas suscetíveis à ocorrência de inundações, com 38% do total de crédito às empresas. A exposição aos riscos físicos relacionados com a subida do nível da água do mar ou dos furacões e tufões é reduzida, refletindo a natureza mais específica associada a este tipo de eventos.

Considerando apenas a categoria de risco mais elevada (nível severo), a exposição do sistema bancário aos eventos incluídos na análise seria bastante limitada, à exceção do *stress* térmico. Neste

caso, cerca de 20% do total do crédito pertence a empresas localizadas em zonas onde se espera que a variação das temperaturas máximas seja das mais elevadas a nível global (Quadro 2). O nível severo associado ao *stress* hídrico e subida do nível da água do mar apresenta um peso bastante diminuto, com aproximadamente 5% e 2% do total do crédito às empresas, respetivamente, sendo imaterial nas restantes situações.

Quadro 3 • Exposição do crédito bancário a empresas com exposição ao risco físico (níveis médio, alto e severo (A)) e a empresas mais vulneráveis à materialização do risco físico (níveis alto e severo (B)) por setor de atividade | Em percentagem do crédito às empresas

| | Total | WS | | HS | | WF | | FL | | SLR | | HT | |
|-----------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| | | (A) | (B) | (A) | (B) | (A) | (B) | (A) | (B) | (A) | (B) | (A) | (B) |
| Ind. transf. | 25 | 26 | 19 | 27 | 43 | 26 | 25 | 28 | 24 | 13 | 14 | 18 | 0 |
| Comércio | 20 | 20 | 17 | 20 | 18 | 19 | 18 | 21 | 22 | 18 | 16 | 22 | 0 |
| Constr. e ativ. Imob. | 12 | 12 | 16 | 12 | 8 | 12 | 14 | 10 | 11 | 12 | 13 | 10 | 75 |
| Alojamento e rest. | 8 | 8 | 5 | 7 | 3 | 8 | 10 | 7 | 8 | 28 | 26 | 6 | 25 |
| Outros | 35 | 35 | 42 | 35 | 28 | 35 | 33 | 34 | 35 | 29 | 31 | 43 | 0 |
| Total | 100 | 96 | 70 | 94 | 58 | 97 | 41 | 39 | 24 | 2 | 2 | 3 | 0 |

Fonte: Banco de Portugal e Moody's COD. | Notas: Os eventos de risco considerados são *stress* hídrico (WS), *stress* térmico (HS), incêndios (WF), inundações (FL), subida do nível da água do mar (SLR) e furacões e tufões (HT). (A) corresponde à soma da exposição associada aos níveis médio, alto e severo e (B) à soma da exposição dos níveis alto e severo, esta última associada às empresas mais vulneráveis à materialização do risco físico. Os valores são sombreados a cor cinzenta sempre que o peso do crédito às empresas em determinado evento de risco e setor de atividade é superior ao peso total do setor na carteira de crédito às empresas. Identificação dos setores de atividade: Indústria transformadora (Ind. transf.), Comércio, Construção e atividades imobiliárias (Constr. e ativ. Imo.), Alojamento e restauração (Alojamento e rest.) e a categoria remanescente dos Outros.

O impacto da materialização dos riscos físicos nos diferentes setores de atividade reflete a sua dependência de recursos, como energia ou água, e das condições de trabalho (com efeito sobre a produtividade). Por exemplo, setores como a construção, por incluírem muitas vezes atividades desenvolvidas ao ar livre, estão particularmente sujeitos às condições atmosféricas e aos recursos hídricos disponíveis. Outras atividades como a indústria transformadora, o comércio e alojamento e restauração dependem da sua capacidade de manter os espaços devidamente climatizados, conduzindo a um aumento do consumo de energia no caso da subida (ou descida) da temperatura.

A distribuição do crédito a empresas com exposição ao risco físico (total dos níveis médio a severo) por setor de atividade é semelhante à estrutura do total do crédito às empresas (Quadro 3). Deste modo, tendo em conta o total da exposição aos níveis médio a severo, observa-se um maior peso do crédito concedido a setores como a 'indústria transformadora', 'comércio' e 'construção e atividades imobiliárias' cujas atividades poderão ser particularmente afetadas no caso de materialização dos riscos físicos. No caso da subida do nível da água do mar, existe uma maior incidência do crédito ao setor do 'alojamento e restauração', embora a exposição associada a este evento climático seja reduzida. No entanto, se considerado apenas o crédito concedido às empresas localizadas nas áreas mais vulneráveis à materialização do risco físico (níveis alto e severo), destacam-se também a concentração da exposição ao setor da 'indústria transformadora' no *stress* térmico e dos setores de 'construção e outras atividades imobiliárias' e 'alojamento e restauração' nos furacões e tufões, ainda que neste último, a exposição do setor bancário seja residual.

4 Conclusões

Os resultados da análise sugerem a existência de concentração do crédito (empréstimos e títulos de dívida) concedido a empresas localizadas em áreas com potencial de materialização dos riscos de *stress* hídrico, *stress* térmico e incêndios, com um peso superior a 90% do total do crédito concedido em todos os casos, observando-se uma maior incidência dos níveis médio e alto do risco. A predominância dos níveis intermédios no caso destes eventos, realça a importância dos riscos já observada em alguns eventos climáticos, alguns deles com potencial de intensificação (risco alto). A ausência de medidas adequadas, tenderá a aumentar a severidade dos riscos físicos para as empresas e, conseqüentemente para o sistema bancário.

No entanto, a exposição ao nível mais elevado de risco físico (risco severo) seria ainda limitada, em todos os fenómenos climáticos analisados, com peso do crédito total concedido às empresas entre 0% e 5%, à exceção do *stress* térmico, onde atinge 20%. Adicionalmente, dada a concentração do crédito concedido à indústria transformadora no caso da exposição a este risco, o impacto da sua materialização poderá ser particularmente relevante na estrutura de custos destas empresas, decorrente de maiores necessidades de consumo de energia para climatização dos fatores capital e humano.

Estes resultados devem ser interpretados como estimativas iniciais da exposição do sistema bancário aos riscos físicos através do crédito concedido às empresas. O recurso à informação da Moody's COD permitiu obter uma avaliação da exposição do sistema bancário para um conjunto alargado de riscos físicos. No entanto, a estimação dos efeitos dos riscos físicos na economia e no sistema financeiro é complexa. A incorporação de outras fontes de informação, incluindo a componente climática com recurso a dados e robustecimento das metodologias adotadas, poderá ter impacto nas conclusões aqui identificadas.

A utilização de balanço estático dos bancos e das empresas neste horizonte de projeção dos riscos físicos (2050), poderá traduzir-se numa sobreavaliação da exposição ao risco, uma vez que se espera que os bancos vão adaptando a sua política de concessão de crédito às empresas, refletindo *inter alia*, a materialização das alterações climáticas, nomeadamente os riscos de transição e riscos físicos e os processos de adaptação ou mitigação implementados pelas empresas.

O Banco de Portugal continuará a acompanhar este tema com recurso a outras fontes de informação, nomeadamente tendo em consideração os cenários da NGFS. Na análise apresentada, a avaliação centrou-se apenas na exposição direta aos riscos físicos, sendo que o impacto de efeitos de segunda ordem, como a destruição de infraestruturas vitais (e.g. redes de transportes) ou da cadeia de fornecimento podem também ter um impacto material na atividade das empresas e na sua capacidade de serviço da dívida. Adicionalmente, a interação entre riscos físicos também deverá ser considerada, uma vez que a ocorrência de vários eventos em simultâneo poderá amplificar o impacto decorrentes das alterações climáticas.

Deverá ainda ser incorporada outra informação relevante na análise do impacto da materialização dos riscos físicos. Em particular, a localização dos vários estabelecimentos das empresas, a existência de coberturas por seguro dos ativos dados como garantia nos empréstimos, ou de outras estratégias de adaptação e mitigação do risco. No caso dos ativos imobiliários, é necessário também avaliar a correlação da sua localização com a localização dos estabelecimentos e a sua exposição ao risco físico. A disponibilidade de informação com granularidade suficiente é, neste caso, essencial.

Referências

Alogoskoufis, Spyros, et al. (2021). "ECB economy-wide climate stress test: Methodology and results". No. 281. *ECB Occasional Paper*.

BCE/ESRB (2021). "Climate-related risk and financial stability". ECB/ESRB Project Team on climate risk monitoring.

BCBS (2021). "Climate-Related Risk Drivers and Their Transmission Channels".

IPCC (2012). "Managing the risks of extreme events and disasters to advance climate change adaptation". Cambridge University Press.

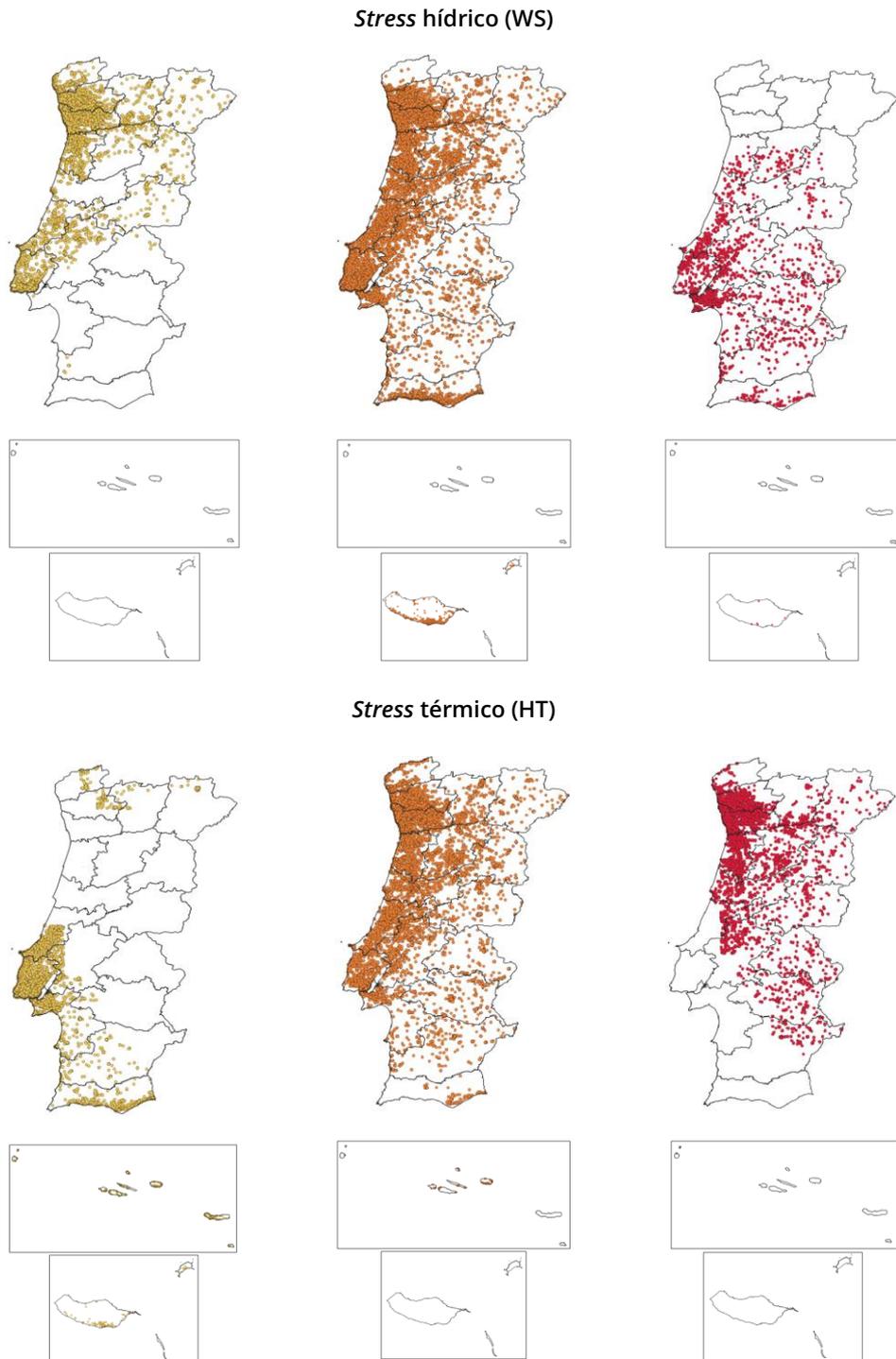
IPCC (2014): "Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change". *IPCC*, Geneva, Switzerland, 151 pp.

Kalkuhl, M., & Wenz, L. (2020). "The impact of climate conditions on economic production. Evidence from a global panel of regions". *Journal of Environmental Economics and Management*, 103, 102360.

NGFS (2019), "A call for action: Climate change as a source of financial risk". First comprehensive report.

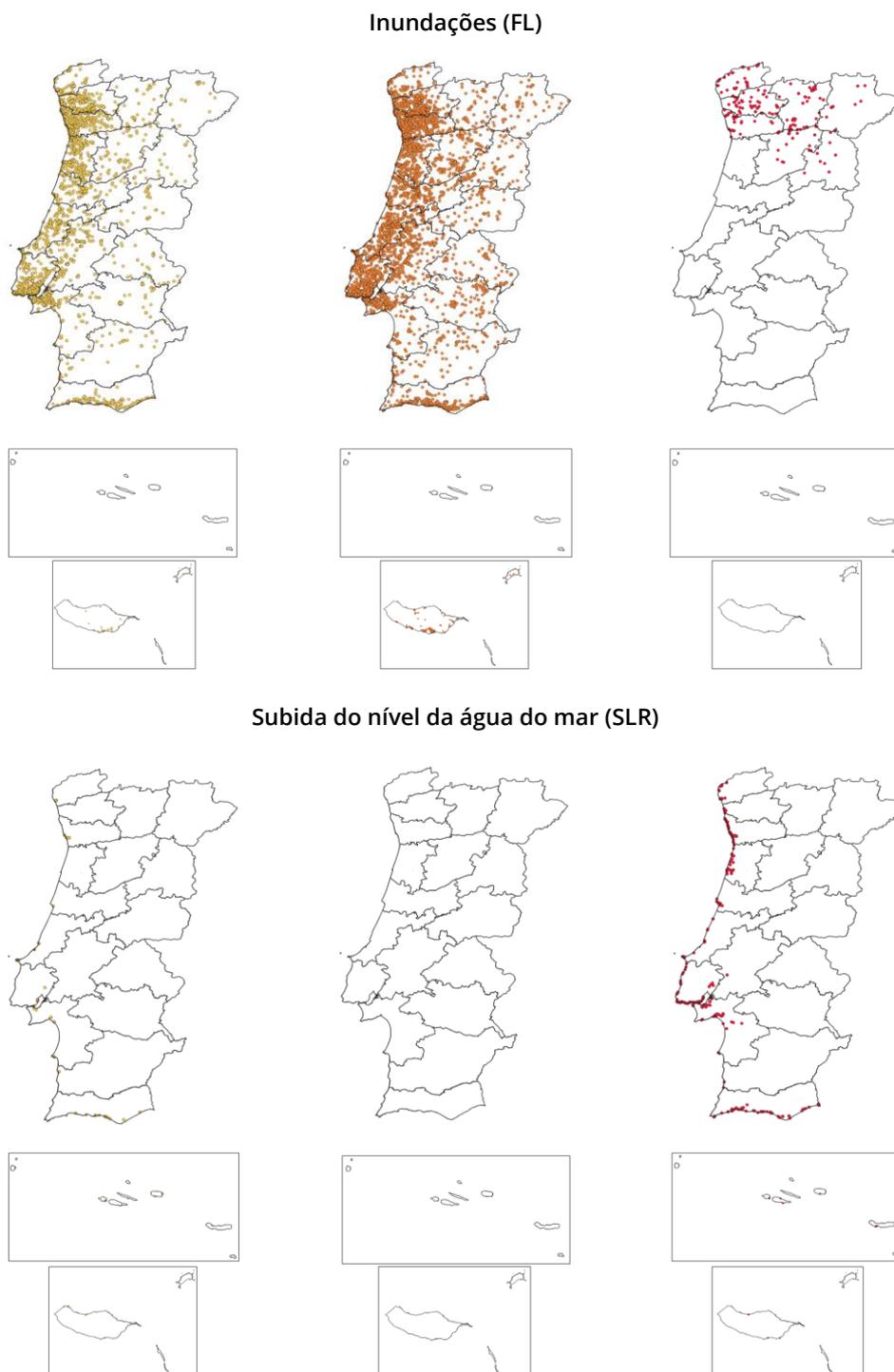
Anexos

Figura 2 • Empresas localizadas em áreas mais vulneráveis à materialização do risco físico (níveis médio, alto e severo)



Fontes: Banco de Portugal e Moody's COD. | Notas: Cada ponto corresponde à localização da sede de uma empresa. Os pontos a amarelo correspondem ao risco médio, pontos a laranja ao risco alto e pontos a vermelho ao risco severo, respetivamente. No caso do território continental, as linhas correspondem aos distritos. Para auxiliar a visualização e interpretação dos resultados dos arquipélagos dos Açores e da Madeira foram utilizadas escalas menores face ao território de Portugal continental.

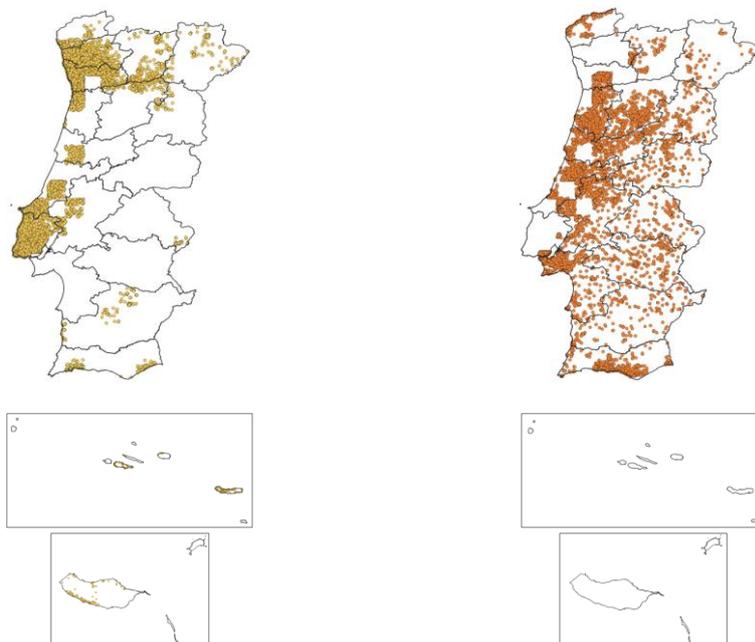
Figura 3 • Empresas localizadas em áreas mais vulneráveis à materialização do risco físico (níveis médio, alto e severo)



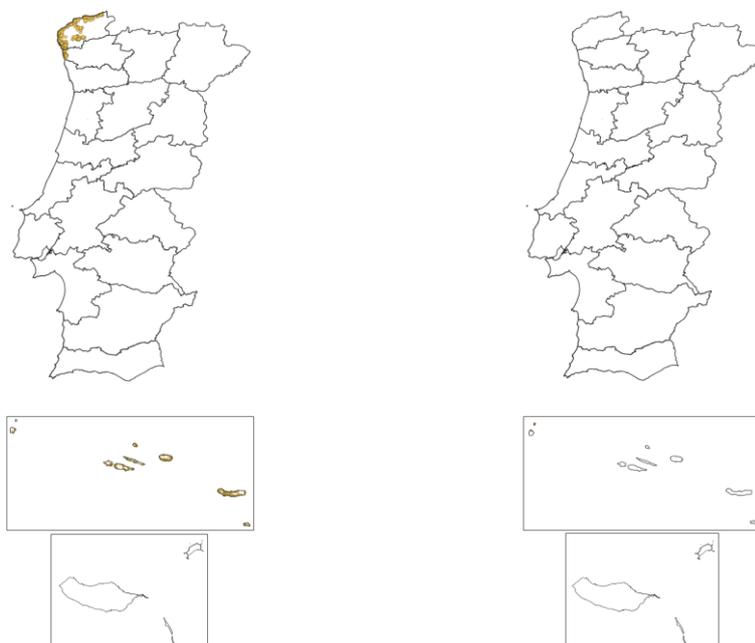
Fontes: Banco de Portugal e Moody's COD. | Notas: Cada ponto corresponde à localização da sede de uma empresa. Os pontos a amarelo correspondem ao risco médio, pontos a laranja ao risco alto e pontos a vermelho ao risco severo, respetivamente. No caso do território continental, as linhas correspondem aos distritos. Para auxiliar a visualização e interpretação dos resultados dos arquipélagos dos Açores e da Madeira foram utilizadas escalas menores face ao território de Portugal continental.

Figura 4 • Empresas localizadas em áreas mais vulneráveis à materialização do risco físico (níveis médio e alto)

Incêndios (WF)



Furacões e tufões (HT)



Fontes: Banco de Portugal e *Moody's COD*. | Notas: Cada ponto corresponde à localização da sede de uma empresa. Os pontos a amarelo correspondem ao risco médio, pontos a laranja ao risco alto. Relativamente aos eventos de incêndios e furacões e tufões não existem localizações de empresas associadas ao risco severo. No caso do território continental, as linhas correspondem aos distritos. Para auxiliar a visualização e interpretação dos resultados dos arquipélagos dos Açores e da Madeira foram utilizadas escalas menores face ao território de Portugal continental.

