

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA



JUN. 2020



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

JUN. 2020

Em ficheiro anexo são disponibilizados os dados subjacentes
aos gráficos do *Relatório de Estabilidade Financeira*.
Não são divulgados dados de algumas fontes privadas.



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2020 • www.bportugal.pt

Índice

Apreciação global 3

I Perspetiva global da estabilidade financeira | 13

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial | 15

1.1 Vulnerabilidades e riscos | 15

1.2 Política macroprudencial | 47

2 Sistema bancário | 57

2.1 Rendibilidade | 59

2.2 Qualidade dos ativos | 65

2.3 Concentração de exposições | 72

2.4 Critérios de concessão de crédito | 77

2.5 Liquidez e financiamento | 83

2.6 Capital | 88

Caixa 1 • A importância da introdução de moratórias de crédito no contexto da pandemia de COVID-19 | 92

Caixa 2 • Exposição dos bancos aos setores mais sensíveis ao impacto da pandemia de COVID-19 | 98

Caixa 3 • A situação financeira das famílias portuguesas nos períodos pré-crise | 105

Caixa 4 • A capitalização das sociedades não financeiras nos períodos pré-crise – a importância da retenção de resultados | 112

Caixa 5 • Interligações no sistema financeiro português | 117

Caixa 6 • A relevância do ciber-risco no contexto da pandemia de COVID-19 | 124

Caixa 7 • Uma análise dos fluxos de crédito a particulares em 2019 com base em microdados | 129

II Temas em destaque | 137

Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira | 139

Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios | 178

Apreciação global

A estabilidade financeira está associada à capacidade do sistema financeiro para assegurar, de forma contínua, a prestação de serviços de intermediação financeira à economia, nomeadamente serviços de pagamentos e de concessão de crédito. Pressupõe, assim, que o sistema é resiliente a choques adversos, sejam estes originados dentro ou fora desse sistema, permitindo que famílias e empresas continuem a aceder a financiamento, mesmo em contextos adversos caracterizados por elevada incerteza. A pandemia de COVID-19 pode ser vista como um exemplo extremado desse tipo de contexto.

De facto, a pandemia cria uma situação de incerteza exacerbada, particularmente desafiante para a estabilidade financeira, a nível nacional e internacional, tendo em conta a dimensão do choque que origina sobre a economia, avaliado pelo seu carácter abrupto, pela sua intensidade e abrangência e ainda pela sua persistência. Contrastando com a anterior crise financeira internacional, este choque é exógeno ao setor financeiro e não está diretamente relacionado com a acumulação anterior de desequilíbrios macroeconómicos e financeiros. Contudo, a pandemia desencadeou, de forma acentuada, um conjunto de riscos identificados em edições anteriores deste Relatório, podendo o seu impacto ser amplificado pelas vulnerabilidades pré-existentes.

De salientar que desde a anterior crise financeira internacional tinham vindo a ser adotadas normas regulamentares e práticas de supervisão, a nível nacional e internacional, conducentes a um aumento da resiliência do setor financeiro. No caso do setor bancário, estas traduziram-se, entre outros aspetos, num reforço dos rácios de capital e da posição de liquidez. Adicionalmente, na sequência da anterior crise económica e financeira, vários países, entre os quais Portugal, levaram a cabo processos de ajustamento das suas economias que se traduziram, *inter alia*, numa forte redução do nível de endividamento das empresas e particulares (Caixas 3 e 4). Este facto é particularmente relevante no contexto atual de pandemia, já que reduz as vulnerabilidades destas economias e, como tal, mitiga, em parte, o impacto económico do choque.

Acrescendo ao ponto de partida relativamente mais favorável que na crise anterior, o impacto da crise tenderá a ser mitigado, pelo menos no curto prazo, pela amplitude e rapidez da resposta das autoridades, a nível internacional e nacional. De facto, o carácter generalizado da crise levou a uma ação internacional sem paralelo recente, contemplando um conjunto alargado de dimensões, nos planos governamental, monetário, regulatório e de supervisão. Importa salientar que a efetividade das medidas será tanto maior quanto maior for a sua articulação, seja ao nível da esfera de atuação específica das diferentes autoridades, seja ao nível dos diferentes países e blocos económicos. Será assim importante que sejam criadas as condições para que os países, mesmo que partindo de situações diferenciadas em termos de capacidade de resposta, possam atuar de forma concertada e proporcional aos desafios que enfrentam. Caso essas condições não sejam concretizadas, pode ocorrer uma significativa disparidade na escala de apoios concedidos pelos Estados-Membros, com potenciais consequências, *inter alia*, nos ritmos de recuperação do tecido empresarial e do emprego nos diversos países e no nível de integração europeia, ao criar situações de *unlevel playing-field*, designadamente a nível dos sistemas bancários nacionais, com impacto negativo sobre o funcionamento do mercado único.

Desde o início de 2020, a pandemia de COVID-19 assumiu proporções globais, com impactos significativos sobre a saúde pública e a atividade económica. A generalidade dos países procurou mitigar a propagação do vírus com o recurso a medidas de confinamento e de encerramento da atividade económica não essencial, induzindo uma contração significativa da atividade económica mundial. Ao decorrente choque sobre a oferta surgiu, associado e em interação, um choque sobre a procura, refletindo, *inter alia*, a redução dos rendimentos e um impacto negativo sobre a confiança dos agentes económicos, para mínimos históricos, dada a elevada incerteza relativamente à intensidade e duração do choque.

O impacto imediato da pandemia refletiu-se num aumento dos prémios de risco e numa desvalorização abrupta nos mercados financeiros internacionais. Esta evolução teve lugar num quadro já anteriormente caracterizado por sinais de sobrevalorizações em alguns segmentos de mercado e foi acentuada, a nível internacional, por uma procura mais intensa por liquidez em alguns segmentos do setor financeiro. De facto, ela sucede a um longo período de baixas taxas de juro, com reflexo, a nível internacional, em comportamentos de maior procura por rendibilidade, identificados em edições anteriores deste Relatório. Em particular para os intermediários financeiros que, por imperativos do seu modelo de negócio, foram impelidos a alterar estratégias de investimento, de forma a procurar preservar a correspondência entre rendibilidade dos seus ativos e pagamentos subjacentes às suas obrigações, observou-se nos últimos anos um aumento da sua exposição ao risco de crédito e cambial, ao aumento das maturidades das suas exposições e à redução da proporção de ativos líquidos nas carteiras. Este tipo de comportamento não assume em Portugal a materialidade que regista noutros países, dado o peso relativamente reduzido dos outros intermediários financeiros em Portugal, com destaque para os fundos de investimento. Adicionalmente, dada a significativa alteração da estrutura de financiamento desde a crise financeira anterior, com um significativo aumento da importância dos depósitos, os bancos portugueses reduziram a sua sensibilidade a alterações na perceção de riscos dos investidores internacionais.

Face ao aumento dos prémios de risco e de liquidez, a generalidade das autoridades monetárias reagiu de forma significativa e tempestiva, introduzindo linhas de liquidez adicionais para o sistema bancário e setores não financeiros. A intervenção rápida e muito significativa dos bancos centrais permitiu, por um lado, estabilizar os mercados *overnight* e, por outro lado, promover a transmissão da política monetária, mitigando a fragmentação nestes mercados. Em meados de março, o BCE adotou um pacote de medidas extraordinárias, levando a uma reversão parcial do aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana. De entre as medidas implementadas, importa destacar o anúncio de um novo programa, de emergência, de compra de ativos, inicialmente no valor de 750 mil milhões de euros e, posteriormente, ampliado para 1350 mil milhões de euros, o qual se deverá manter, pelo menos, até ao final de junho 2021 (*Pandemic Emergency Purchase Programme*). Adicionalmente, as medidas adotadas pelo BCE incluem a flexibilização temporária dos critérios de elegibilidade associados ao programa de compra de ativos e o alargamento do programa de compra de dívida privada ao papel comercial emitido por sociedades não financeiras. Os critérios de colateral do programa *Additional Credit Claims* (ACC) foram alargados ao financiamento do setor privado, garantido assim que as instituições financeiras possam utilizar estes ativos nas operações de refinanciamento junto do Eurosistema. Em abril, os critérios de colateral foram flexibilizados, tendo sido estabelecido que todos os ativos de mercado que cumprissem os critérios de elegibilidade a 7 de abril (BBB-) continuariam a poder ser utilizados como colateral no Eurosistema, desde que uma eventual revisão do *rating* não levasse a um nível inferior a BB. Com esta medida, o BCE pretendeu mitigar potenciais dinâmicas procíclicas no mercado e garantir que os ativos associados ao financiamento de empresas e particulares continuassem a ser elegíveis para as operações de refinanciamento (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”). Numa ação rápida, expressiva e coordenada dos principais bancos centrais, procurou-se também estabilizar as operações de financiamento em diferentes moedas, garantindo a liquidez entre instituições financeiras e reforçando a confiança de mercado, de forma mais célere do que ocorreu na crise financeira de 2008.

Para a estabilização dos mercados financeiros internacionais contribuiu ainda a adoção de medidas de estímulo orçamental pela generalidade dos países. O elevado montante associado a estas medidas, em conjunto com as moratórias de crédito e linhas de crédito com garantias públicas acessíveis a empresas, permitiu uma revisão das expectativas dos investidores, inverter a pressão “vendedora” no mercado e assim reverter parte das perdas observadas nas primeiras semanas de março.

A expectativa de redução abrupta e significativa da atividade económica refletiu-se também no preço das matérias-primas, com destaque para o petróleo. A evolução do preço desta matéria-prima foi também condicionada pelas tensões comerciais entre a Rússia e a Arábia Saudita, pela rejeição do acordo da OPEC+ e pelo aumento da produção petrolífera, provocando uma espiral de descida de preço acentuada no início de março. Apesar de alguma recuperação recente, a elevada incerteza relativamente ao perfil de recuperação económica continua a afetar negativamente o preço. Esta situação coloca uma pressão adicional sobre as economias produtoras desta matéria-prima, aumentando o risco de contraparte para os agentes económicos com exposições relevantes, diretas e indiretas, a estas geografias. O sistema bancário português continua exposto, direta e indiretamente, à atividade internacional em certas geografias particularmente sensíveis à evolução do preço do petróleo. As eventuais perdas nas exposições diretas a estas economias poderão ocorrer devido à materialização do risco de crédito (soberano e privado), cambial e de mercado (preço das matérias-primas). A estas potenciais perdas poderão acrescentar outras, derivadas das exposições indiretas, por via dos empréstimos concedidos às empresas cuja atividade se encontra exposta a estes países.

De uma forma geral, os efeitos da pandemia e a consequente redução abrupta e significativa da atividade económica, quer a nível global, quer a nível doméstico, colocam desafios adicionais às empresas não financeiras em Portugal, uma vez que a diminuição da atividade e consequente quebra das receitas traduz-se em dificuldades acrescidas sobre a sua situação de liquidez e coloca pressão sobre a sua capacidade de cumprir as responsabilidades de curto-prazo, designadamente de servir a dívida, num contexto de níveis de alavancagem ainda elevados. A natureza sanitária da pandemia faz com que existam impactos mais intensos e provavelmente mais duradouros em determinados setores de atividade. A título ilustrativo, as medidas de confinamento e as limitações à mobilidade internacional tiveram um impacto particularmente significativo nas companhias aéreas e nas atividades relacionadas com o turismo, onde se observaram desvalorizações superiores a 40%, em março de 2020. Apesar de alguma recuperação recente, a expectativa é a de que a normalização da atividade para níveis semelhantes aos observados no período pré-pandemia seja mais gradual e prolongada para esses setores, o que tende a fazer aumentar a sua vulnerabilidade. Não obstante a relevância crescente das atividades relacionadas com o turismo em termos de VAB e de emprego na economia portuguesa, a exposição dos bancos a estes setores assume uma importância contida, o que mitiga os efeitos do ponto de vista da estabilidade financeira (Caixa 2). Contudo, o setor bancário encontra-se exposto de forma mais relevante a outros setores também considerados como mais sensíveis no atual contexto, como sejam as atividades administrativas e os serviços de apoio e as indústrias transformadoras, e a empresas que conjugam fragilidades em termos de liquidez e de capital.

Ao nível do setor financeiro, o quadro derivado da pandemia também é caracterizado por significativos desafios. De facto, ao contrário de outros setores, onde se observa uma recuperação recente, o sistema financeiro europeu continua a registar uma desvalorização muito forte – de aproximadamente 40%, desde o deflagrar da pandemia de COVID-19 na Europa. O prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro dos ativos de menor risco, conjugado com a mais recente desvalorização dos ativos aos quais está exposto, representa uma pressão adicional para o setor segurador. No mesmo sentido, a pressão adicional sobre a rentabilidade e o aumento da probabilidade de ocorrência de situações de incumprimento simultâneas no setor privado não financeiro, coloca também desafios adicionais ao setor bancário. A perda de valor de mercado reflete, por um lado, as expectativas de que os níveis de capitalização dos bancos poderão descer no futuro. Tal poderá decorrer da absorção de perdas, associadas a um aumento do incumprimento do crédito concedido ao setor privado não financeiro. Por outro lado, poderá também refletir a potencial desvalorização das carteiras de dívida pública, em particular para os setores bancários mais expostos a este tipo de ativo, tendo em consideração o aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, não obstante o efeito mitigador de política monetária do BCE.

A resiliência do setor bancário assume assim particular importância no contexto de um choque adverso, como o associado à pandemia. No quadro de um efeito muito negativo na geração de rendimento das empresas e dos particulares, a manutenção de condições regulares de concessão de crédito permite distribuir no tempo os custos da pandemia. Tendo em vista promover a capacidade do sistema bancário para desempenhar adequadamente essa função, e de forma cumulativa com as medidas de política monetária, as autoridades de regulação e supervisão financeiras introduziram um vasto conjunto de medidas. Essas medidas passaram pela flexibilização de um conjunto alargado de requisitos habitualmente exigidos às instituições. No caso do sistema bancário, o BCE permitiu que as instituições por si diretamente supervisionadas operassem temporariamente com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios (*Pillar 2 Guidance*) e ao da reserva combinada de fundos próprios, e com níveis de liquidez inferiores ao requisito de cobertura de liquidez. Esta medida foi estendida pelo Banco de Portugal às instituições menos significativas sob sua supervisão. As medidas adotadas pelas autoridades permitirão, por um lado, que as instituições acomodem os esperados impactos no capital regulamentar decorrentes da atual crise e do conseqüente aumento de perdas por imparidade e, por outro lado, libertar recursos para o financiamento da atividade económica, preservando assim a estabilidade financeira. As decisões tomadas permitem ainda atenuar potenciais conseqüências negativas decorrentes da interação entre os vários requisitos mínimos regulamentares, tanto os atuais como os que se perspetivam para o futuro próximo, relativos ao rácio de alavancagem e de constituição de MREL (Tema em destaque “Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios”). Contudo, não é garantido que os bancos usem as reservas de capital, de forma alargada, para conceder crédito à economia. Por razões de estratégia, de necessidade de garantir níveis de capital capazes de absorver perdas no futuro ou de disciplina de mercado, os bancos poderão optar por usar as reservas de capital de forma limitada para esse efeito.

Assinale-se que o BCE/SSM e o Banco de Portugal decidiram recomendar aos bancos a não distribuição de dividendos relativamente aos exercícios de 2019 e 2020, de modo a promover o seu desempenho no financiamento à economia e a capacidade de absorção de potenciais perdas. Embora em alguns casos esta distribuição estivesse programada, as principais instituições do sistema optaram pela sua suspensão, reforçando a sua capacidade para responder aos exigentes desafios num contexto de elevada incerteza.

O governo português tem atuado também no sentido do apoio à liquidez das empresas e dos particulares por via de garantias públicas a crédito concedido a empresas e pela criação de uma moratória de crédito pública, entretanto complementada por iniciativas privadas de natureza semelhante (Caixa 1). As moratórias representam uma medida fundamental, visando conciliar, por um lado, a continuidade da atividade das empresas depois do impacto imediato da crise sanitária, evitando que problemas de tesouraria se transformem em insolvências, e, por outro, a salvaguarda da capacidade de financiamento da economia pelo sistema bancário, minimizando o seu consumo de capital. Por sua vez, não obstante o seu potencial impacto positivo no curto prazo, as linhas de crédito com garantia pública não deixam de constituir uma responsabilidade contingente do Estado e um aumento do endividamento das empresas, potencialmente aumentando a sua vulnerabilidade financeira num contexto de grande incerteza. É, assim, crucial avaliar, neste processo, a viabilidade económica e financeira das empresas, bem como selecionar os instrumentos mais adequados para o seu financiamento. O perfil da recuperação económica bem como o impacto global esperado da crise pandémica deverão ser tomados em conta no desenho de medidas de apoio às empresas, que poderão ter de ser focadas em capital e não apenas em dívida, aumentando desta forma, de forma sustentável, a sua capacidade de absorção de perdas.

Também na perspetiva de partilha dos custos, neste caso não no tempo, mas entre setores, o governo português, à semelhança de outros governos, tem promovido esquemas de *layoff*,

através dos quais procura manter os vínculos laborais e assim contribuir para uma retoma mais rápida da atividade económica.

A evidência disponível aponta para que estas medidas estejam a contribuir para mitigar os custos de curto prazo da pandemia. Existe, porém, o desafio de articular a dimensão temporal das medidas e o perfil de recuperação da atividade económica, em geral e, de forma específica, dos vários setores. Na sequência de um choque muito agudo causado pela pandemia, um cenário de recuperação mais gradual da economia¹, que se traduza em efeitos mais permanentes de redução da receita, poderá deteriorar a situação de capital das empresas, ao ponto de originar insolvências, com o possível encerramento da atividade, em especial em setores mais afetados pela pandemia e/ou cuja retoma da atividade esteja restringida por um período maior de tempo. Neste cenário, o aumento do incumprimento no crédito e a deterioração do perfil de risco das empresas terá impactos significativos sobre a qualidade de ativos dos bancos e, conseqüentemente, sobre a sua rentabilidade e capital. Esta situação realça a importância da atuação das autoridades para evitar que ocorram “*cliff-effects*” a este nível, no quadro da remoção das medidas de apoio, atuando no sentido de tornar esta transição menos abrupta. No entanto, as medidas tenderão a estar ativas num período limitado de tempo, sob pena de a transferência de custos entre setores poder originar ou reforçar vulnerabilidades para os setores que assumam os custos da pandemia. O endividamento do soberano é um exemplo claro de uma restrição que pode tornar-se material se não estiver acautelada uma rede de segurança e partilha de custos da pandemia a nível europeu.

No contexto da crise pandémica, as condições para a continuação do processo de redução dos empréstimos *non-performing* (NPL) deverão ficar comprometidas, quer pela dificuldade de prosseguir com a venda e recuperação dos já existentes, quer pelo expectável aumento do incumprimento, devendo, por esta via, afetar negativamente a rentabilidade das instituições.

O perfil de recuperação da atividade económica deverá também refletir-se na evolução do negócio bancário. Um cenário de recuperação débil em termos de concessão de novo crédito, conjugado com o expectável prolongamento do ambiente de taxas de juro muito baixas na área do euro, também condicionará a rentabilidade dos bancos, impedindo a acumulação interna de capital. Tal realça a importância da flexibilidade que foi dada às instituições, de operarem temporariamente com níveis de capital mais reduzidos.

Neste contexto, realce-se que as expectativas das instituições para o segundo trimestre de 2020, subjacentes aos resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2020 (na sigla inglesa, BLS), constituem o primeiro indicador disponível sobre os potenciais impactos sobre a oferta e a procura de crédito decorrentes da pandemia de COVID-19. As instituições inquiridas esperavam, para o segundo trimestre de 2020, por um lado, um aumento da restritividade nos critérios de concessão de crédito, com maior intensidade no caso dos particulares e de forma limitada nas sociedades não financeiras (SNF). Por outro lado, esperavam um aumento da procura de crédito por parte das SNF e uma redução por parte dos particulares. A procura de crédito pelas SNF surge enquadrada pelas dificuldades de liquidez derivadas da pandemia, tendo sido antecipado um aumento considerável, com especial destaque para crédito de curto prazo, que poderá refletir a utilização de linhas de crédito previamente contratualizadas com as instituições de crédito, para suprir necessidades de fundo de maneiio.

¹ Um exemplo deste tipo de cenário corresponde ao publicado no *Boletim Económico* de junho do Banco de Portugal, Caixa 4 “Um cenário mais severo para a economia portuguesa”. Corresponde ao cenário para a economia portuguesa subjacente ao cenário severo para a área do euro publicado no início de junho pelo BCE no âmbito do exercício do Eurosistema, partilhando por isso as respetivas hipóteses, e tem como ponto de partida uma evolução mais adversa relativamente à propagação do vírus – em Portugal e no resto do mundo. Neste cenário adverso, após estas fortes paragens da atividade, a recuperação tenderá a ocorrer de forma mais contida comparativamente ao assumido nas projeções apresentadas no Boletim.

Por sua vez, as instituições esperavam uma redução considerável da procura de crédito por parte dos particulares, tendo já assinalado uma ligeira redução no primeiro trimestre em virtude de uma diminuição da confiança dos consumidores e uma deterioração das expectativas para a evolução dos preços da habitação. A evolução desfavorável destes fatores poderá acentuar-se, no contexto de uma forte recessão económica, aumento do desemprego e perspectivas de recuperação económica muito incertas.

Os dados relativos aos primeiros quatro meses de 2020 sinalizam a influência da crise da pandemia de COVID-19 sobre a procura, nomeadamente pela redução da atividade económica em março. As novas operações de empréstimos a particulares para habitação desaceleraram nestes primeiros quatro meses, transitando de uma taxa de crescimento em termos homólogos de 31% em janeiro para 3% em abril. Nos novos empréstimos a particulares para consumo a desaceleração foi mais acentuada, passando de um crescimento em termos homólogos de 16% para uma diminuição de 65% no mesmo período. Em sentido contrário, em linha com o antecipado pelas instituições, o crescimento do fluxo bruto anualizado das novas operações de empréstimos a SNF aumentou, de 10% em janeiro de 2020 para 26% em abril de 2020.

O sistema bancário poderá também ser afetado pela evolução do mercado imobiliário. O atual contexto, marcado por elevada incerteza, pela redução acentuada da atividade económica e pelo impacto adverso sobre as condições do mercado de trabalho e do rendimento dos particulares, poderá acentuar desenvolvimentos recentes neste mercado, contribuindo para uma correção dos preços, que apresentavam sinais de sobrevalorização. Acresce que uma recuperação económica mais lenta a nível mundial deverá traduzir-se em menores fluxos de turismo e numa menor procura por parte de não residentes, dois fatores que nos últimos anos justificaram, em grande parte, o aumento dos preços no mercado imobiliário residencial. Os regimes de moratórias, pública e privadas, aplicados ao crédito à habitação, na medida em que previnam o incumprimento e subsequente execução do colateral, deverão minimizar, no curto-prazo, os impactos sobre este mercado. Adicionalmente, assinala-se que os efeitos da evolução do mercado imobiliário sobre o sistema bancário tenderão a ser mitigados por alguns fatores. Por um lado, a evolução dos preços do imobiliário residencial nos últimos anos não foi acompanhada por uma recuperação marcada do *stock* de crédito à habitação, observando-se a estabilização da percentagem do montante de transações com recurso a crédito interno num nível muito abaixo do observado antes da crise de dívida soberana. Por outro lado, observou-se uma melhoria do perfil de risco dos mutuários desde a entrada em vigor da Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos a consumidores, em julho de 2018 (Caixa 7). Adicionalmente, no final de 2019, apenas 10% da carteira de crédito à habitação apresenta um LTV superior a 82%. Estes fatores deverão traduzir-se numa maior resiliência do sistema bancário aos potenciais efeitos de choques negativos sobre o valor dos colaterais associados aos empréstimos garantidos por imóveis.

O atual contexto macroeconómico poderá colocar também uma pressão negativa sobre os preços no mercado imobiliário comercial, muito embora a sua evolução nos últimos anos tenha sido bastante mais contida do que no mercado imobiliário residencial. Este segmento do mercado imobiliário apresenta uma maior sensibilidade cíclica quando comparado com o segmento residencial, podendo também ser afetado negativamente por uma menor procura por parte de não residentes, que têm dominado a transação de imóveis nos últimos anos, e mesmo por residentes, face ao provável recurso acrescido ao trabalho remoto nos serviços.

O valor dos títulos de dívida pública poderá também ser afetado negativamente pelos efeitos da crise pandémica. Este tipo de instrumento assume uma importância relativamente elevada nas carteiras de ativos do setor financeiro português. Sendo uma exposição comum aos vários subsectores, constitui-se como um canal de interligação indireta entre eles. Este canal acresce ao associado à existência de exposições diretas entre os vários subsectores, constituindo uma fonte de vulnerabilidade, já que pode levar à amplificação de riscos provenientes dos mercados financeiros e/ou da economia real (Caixa 5). Adicionalmente, a exposição a títulos de dívida pública

gera um canal direto de propagação do risco do soberano sobre o setor bancário pela materialização do risco de mercado. Para mitigar os potenciais impactos daqui decorrentes é importante que as instituições articulem adequadamente o modelo de gestão desta carteira com as suas reservas voluntárias de capital, ou seja, com a sua capacidade para absorver perdas derivadas da concretização desses riscos e que exista uma diversificação adequada do país emissor dos títulos, incidindo sobre soberanos cujas yields não apresentem uma elevada correlação positiva e/ou cujo *rating* dos títulos seja elevado. Conforme já referido, um dos primeiros efeitos da pandemia nos mercados financeiros passou pelo alargamento dos prémios de risco, induzindo uma desvalorização deste títulos. A atuação via política monetária contribuiu de forma decisiva para reverter parcialmente esta evolução. No entanto, não é de excluir que, a prazo, possam ocorrer choques adicionais de natureza semelhante. De facto, na medida em que os estímulos orçamentais anunciados na área do euro sejam financiados ao nível de cada Estado-Membro, traduzem-se num aumento da dívida pública nacional, suscetível de originar reavaliações de risco nos mercados financeiros internacionais. A reavaliação dos prémios de risco poderá ser particularmente severa para países que, por um lado, vejam a sua atividade económica reduzir-se drasticamente no seguimento da crise pandémica e, por outro, registem no período anterior elevados níveis de endividamento público. Nesse sentido, o aumento do endividamento público na Europa poderá suscitar novamente preocupações em torno da sustentabilidade da dívida em alguns países, contribuindo para o risco de fragmentação nos mercados de dívida soberana.

A crise pandémica constitui um choque macroeconómico com impactos substanciais no ciclo económico, mas também com reflexos negativos a longo-prazo. De facto, a atual crise tenderá a implicar perdas permanentes no nível de capacidade produtiva face ao cenário contrafactual de ausência de pandemia. Este resultado estará associado a uma destruição ou menor acumulação de capital físico e humano e da interrupção de redes comerciais e de conhecimento. A magnitude do choque macroeconómico provocado pela pandemia no curto-prazo, as suas possíveis implicações sobre o crescimento potencial, bem como o impacto assimétrico entre agentes económicos e regiões, requerem a adoção de medidas de estímulo orçamental sem precedentes por parte das autoridades públicas. A já referida diferente capacidade orçamental dos Estados-Membros aconselha uma resposta conjunta da União Europeia, de modo a evitar uma recuperação económica assimétrica, com consequências também assimétricas para os setores bancários nacionais.

A Comissão Europeia tem adotado algumas iniciativas neste plano, mobilizando recursos disponíveis do orçamento comunitário, suspendendo temporariamente as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento e aprovando um regime temporário excecional de auxílio estatal. A nível do Conselho foram também aprovadas medidas que permitem aos Estados-Membros recorrer a fundos da União Europeia destinados a mecanismos de apoio à preservação do emprego (SURE) e aceder a empréstimos do Mecanismo Europeu de Estabilidade para financiar despesas extraordinárias dos sistemas de saúde relacionadas com a pandemia de COVID-19, bem como às pequenas e médias empresas (PME) o acesso a financiamento do Banco Europeu de Investimento com vista ao apoio à liquidez. Mais recentemente a Comissão apresentou o Plano Próxima Geração, com o objetivo de fomentar a recuperação económica na União Europeia após a recessão causada pela pandemia de COVID-19, apoiando os investimentos e as reformas necessárias para uma recuperação económica sólida, promovendo a coesão entre Estados-Membros e fomentando as transições digital e verde. De acordo com a proposta, os fundos, num valor total de 750 mil milhões de euros, terão uma componente de dois terços de subvenções, sendo o restante destinado a empréstimos aos Estados-Membros. Numa perspetiva de estabilidade financeira, o apoio à preservação do emprego e dos rendimentos dos particulares, bem como os incentivos à mobilização do investimento privado para a capitalização das empresas, contribuirão positivamente para a manutenção da capacidade de serviço da dívida pelos agentes económicos.

Apesar dos passos positivos nesse sentido, porventura incentivados pelo caráter generalizado dos efeitos da pandemia, a atual crise pandémica tornou mais visível a necessidade de reforço da coordenação e dos mecanismos de partilha de risco na União Económica e Monetária, onde se inclui a partilha dos riscos gerados nos sistemas bancários de cada Estado-Membro. Apesar de estar já instituída a supervisão comum dos bancos e um fundo de resolução comum em fase de constituição, não houve ainda acordo em relação a um sistema europeu de seguro de depósitos plenamente mutualizado (no acrónimo inglês, EDIS). Este seria um passo importante na internalização dos custos e benefícios das decisões tomadas relativamente a bancos ao nível da UE. Caso as medidas de apoio governamental ao setor privado não financeiro não sejam de dimensão adequada e suficiente face à duração e magnitude da crise pandémica ou sejam retiradas de forma extemporânea, o acréscimo de incumprimento (materialização do risco de crédito) pode espoletar a necessidade de intervenção direta sobre o setor financeiro a nível europeu, sendo que o enquadramento regulamentar para este tipo de intervenção é bastante restritivo, não apenas a nível das regras de auxílio de Estado, mas também da *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD, sigla inglesa para Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias). No caso de as medidas de apoio a empresas e famílias, que estão neste momento a ser tomadas, vierem a ser insuficientes e a estabilidade financeira puder ficar em causa, será crucial aferir possíveis ajustamentos ao atual enquadramento regulamentar a nível europeu que possibilitem a intervenção direta sobre as instituições financeiras sem que essa intervenção coloque, ela própria, desafios adicionais à estabilidade financeira.

Conforme referido, o Plano Próxima Geração, da Comissão Europeia fomentará as transições digital e para uma economia mais sustentável. A digitalização dos sistemas de informação e dos meios de prestação de serviços financeiros já era um processo em curso, tanto pelos operadores tradicionais no setor como pela entrada no mercado de novos operadores (e.g., *BigTechs*), mas a importância da digitalização da atividade de intermediação financeira tornou-se ainda mais evidente durante os últimos meses, com o aumento das transações *online* e a passagem a trabalho remoto de grande parte dos trabalhadores dos serviços, incluindo do setor financeiro. Na medida em que estes desenvolvimentos se tornem permanentes, quer por alteração dos hábitos dos consumidores, quer como meio de prevenção de novas crises de saúde pública, as instituições financeiras deverão tomar as medidas necessárias para assegurar a continuidade do negócio sem perturbações, em particular na vertente de segurança tecnológica, minimizando o ciber-risco (Caixa 6).

A pandemia de COVID-19 tem suscitado um amplo debate em torno das suas potenciais ligações às alterações climáticas e à sustentabilidade económica. Em particular, a crise pandémica contribui para a criação de condições económicas e políticas mais favoráveis à transição para uma economia sustentável de baixo carbono. O Plano Próxima Geração apresentado pela Comissão Europeia, destinado à recuperação da economia europeia após a crise pandémica, encontra-se alinhado com os objetivos do Pacto Ecológico Europeu. Os fundos canalizados através dos instrumentos do orçamento europeu deverão não só enfatizar o investimento em projetos compatíveis com as metas do Acordo de Paris, como também ser, em parte, financiados através das receitas do regime de comércio de licenças de emissão e de uma tarifa aduaneira sobre o carbono, ainda por definir. Uma estratégia de recuperação orientada por objetivos de sustentabilidade não se encontra isenta de riscos para a estabilidade financeira, em particular se não se acautelarem adequadamente os designados riscos de transição. Por um lado, os fundos destinados à recuperação económica, possivelmente intermediados pelo sistema financeiro, tenderão a ter associado algum tipo de condicionalidade, respeitante ao alinhamento desses projetos com o Pacto Ecológico Europeu. Tal poderá induzir o sistema financeiro a realizar uma discriminação positiva na alocação de fundos, a favor dos projetos que contribuam para a redução das emissões de gases com efeito de estufa e em detrimento de outros projetos ou setores de atividade, que poderiam ver assim afetada a sua capacidade de fazer face aos compromissos junto do sistema financeiro. Por outro lado, o eventual financiamento do fundo europeu de recuperação por impostos sobre o carbono deverá penalizar as atividades mais poluentes, pelo que os setores

mais intensivos em carbono poderão enfrentar maiores obstáculos à geração de rendibilidade e à obtenção de financiamento. Neste contexto, as instituições financeiras mais expostas a estes setores poderão ter de antecipar o reconhecimento de perdas em algumas exposições.

A pandemia causada pelo novo coronavírus representou um esforço adicional por parte de supervisor e supervisionados para assegurar um adequado acompanhamento dos riscos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, potenciados pela crise sanitária. Com efeito, fontes internacionais demonstram que se registou um aumento da incidência de crimes informáticos e fraudes relacionados com a pandemia de COVID-19, assim como de revenda por redes criminosas de produtos de disponibilidade reduzida a preços especulativos. Reforça-se, assim, a importância de estabelecer a origem de fluxos financeiros inesperados de clientes em setores que sofreram ou sofrerão impactos provocados pela desaceleração económica ou pelas medidas de mitigação aplicadas em resposta à COVID-19. Para este efeito, o Banco de Portugal, além de ter reorientado a sua atividade de supervisão em termos que não significassem perda de eficácia, efetuou um alerta às instituições financeiras para a necessidade de continuarem a implementar sistemas e controlos efetivos que garantam que o sistema financeiro não é instrumentalizado para fins de branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, incluindo face aos riscos emergentes do contexto pandémico. Do ponto de vista da atuação do Banco de Portugal, pretende-se dar continuidade à trajetória de reforço da ação supervisora em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo verificada nos últimos anos. Em paralelo com a supervisão presencial até aqui desenvolvida, o Banco de Portugal prosseguirá, no contexto da tradicional monitorização *off-site* das instituições supervisionadas, a avaliação dos sistemas de controlo interno afetos à prevenção do crime financeiro. O Banco de Portugal continuará ainda a acompanhar as medidas de resposta adotadas pelas instituições financeiras face aos riscos que têm vindo a público na sequência dos trabalhos desenvolvidos por organizações da sociedade civil (em particular as divulgações efetuadas por consórcios de jornalistas de investigação).

Em suma, a crise pandémica criou uma situação de incerteza exacerbada, particularmente desafiante para a estabilidade financeira a nível nacional e internacional. Não obstante a existência de mitigantes, é de esperar um impacto significativo da crise pandémica sobre o setor financeiro português, constituindo um teste à sua resiliência. A natureza e as implicações da crise pandémica requerem uma resposta coordenada a nível europeu.





I Perspetiva global da estabilidade financeira

1 Vulnerabilidades, riscos
e política macroprudencial

2 Sistema bancário

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial

1.1 Vulnerabilidades e riscos

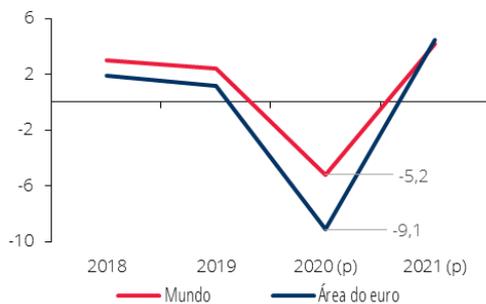
O contexto económico e financeiro da economia portuguesa é, em larga medida, condicionado pelo enquadramento internacional, em particular, da área do euro. O ano de 2020 tem sido marcado pelos efeitos associados à pandemia de COVID-19, cujo impacto pode ser amplificado pelas vulnerabilidades pré-existentes da economia portuguesa identificadas em edições anteriores do *Relatório de Estabilidade Financeira*. É, porém, de realçar que o ajustamento realizado pelos diversos setores institucionais nos últimos anos poderá mitigar, pelo menos em parte, esse impacto. O elevado grau de integração económica e financeira da área do euro na economia mundial, faz com que os riscos elencados neste Relatório assumam uma dimensão global. Estes riscos poderão interagir, reforçando-se mutuamente.

Os efeitos associados à crise pandémica de COVID-19 estão na origem dos principais riscos para a estabilidade financeira nos próximos anos

O surto de COVID-19 foi inicialmente identificado, em dezembro de 2019, na província de Wuhan na China. Desde então, a epidemia tomou proporções globais, com impactos significativos sobre a saúde pública e a atividade económica. A generalidade dos países procurou, faseadamente, mitigar a propagação do vírus com o recurso a medidas de confinamento e o encerramento da atividade económica não essencial.

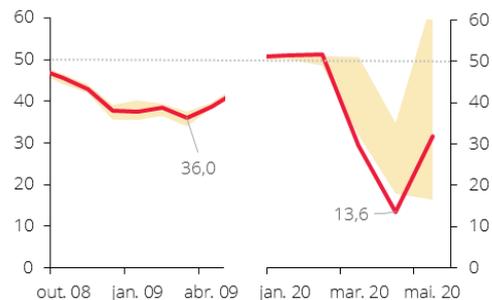
Os primeiros efeitos da crise pandémica e das próprias medidas adotadas para a sua mitigação, apontam para uma contração muito significativa da atividade económica mundial em 2020 (Gráfico I.1.1). Ao contrário de eventos anteriores, a atual crise teve a sua origem fora do setor financeiro e o primeiro impacto económico refletiu-se na disrupção das cadeias de distribuição e produção a nível global. As medidas de confinamento adotadas pelas autoridades governamentais e a queda na confiança dos agentes económicos, associadas à incerteza sobre a evolução da crise pandémica, provocaram, num segundo momento, um choque na procura. Deste modo, a atual crise distingue-se das anteriores pelos choques quase simultâneos sobre a oferta e a procura e pelo potencial de amplificação resultante da interação entre ambos. Nesse sentido, a confiança dos agentes económicos atingiu mínimos históricos e abaixo das expetativas de mercado (Gráfico I.1.2).

Gráfico I.1.1 • Crescimento do PIB em 2018 e 2019, projeções para 2020 e 2021 | Em percentagem



Fonte: Banco Mundial. | Notas: *Global Economic Prospects – June 2020 (The World Bank)*. (p) – projetado. Publicado a 8 de junho de 2020.

Gráfico I.1.2 • Purchasing Managers Index compósito da área do euro | Índice



Fontes: IHS Markit e Refinitiv. | Notas: Um valor abaixo de 50 sinaliza uma contração da atividade económica. A área a sombreado representa o intervalo de previsão do mercado. O período entre setembro de 2008 e maio de 2009 representa o anterior mínimo histórico observado na série PMI. Última observação: maio de 2020.

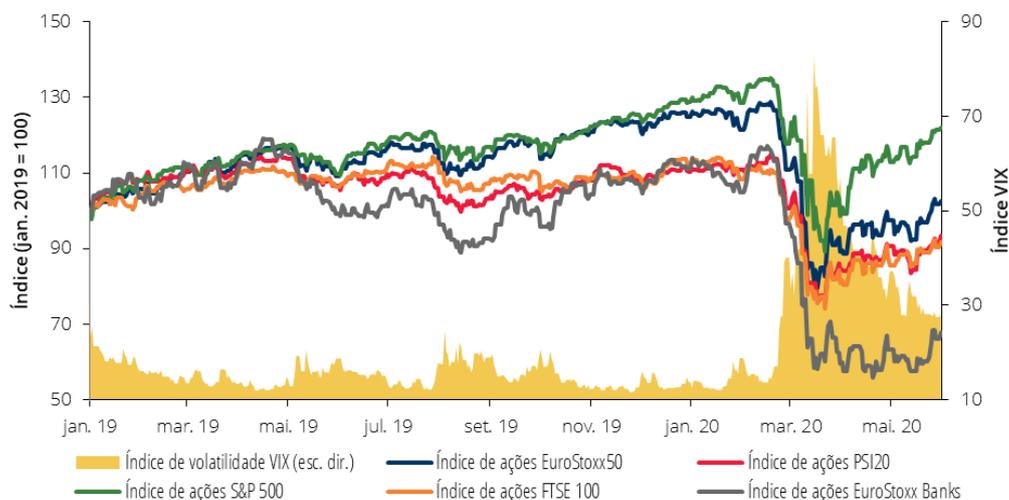
A propagação do vírus numa escala global desencadeou uma reavaliação abrupta do risco nos mercados financeiros internacionais seguida de alguma correção

À medida que a propagação do vírus SARS-CoV-2 tomou uma dimensão global, a incerteza e a expectativa relativa aos efeitos económicos refletiram-se num aumento dos prémios de risco e numa desvalorização abrupta dos ativos financeiros² (Gráfico I.1.3). O impacto imediato deste choque nos mercados financeiros internacionais foi ampliado pelas vulnerabilidades pré-existentes, designadamente as decorrentes da maior procura por rendibilidade, identificadas em edições anteriores deste Relatório. De facto, a velocidade e a escala da correção observada entre fevereiro e março de 2020 refletiram, em parte, as sobrevalorizações observadas em alguns segmentos de mercado.³ Este efeito foi especialmente visível nos ativos de maior risco, nomeadamente, ações e títulos de dívida de menor qualidade creditícia, à medida que a pressão para vender estes instrumentos e a escassez de liquidez se refletiu no aumento da volatilidade para máximos históricos.

² O índice S&P 500 registou a desvalorização mais rápida da série histórica (menos 20% em 16 dias de negociação).

³ Ver, por exemplo, a Secção 1.1 Vulnerabilidades e riscos do *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

Gráfico I.1.3 • Índices acionistas e volatilidade

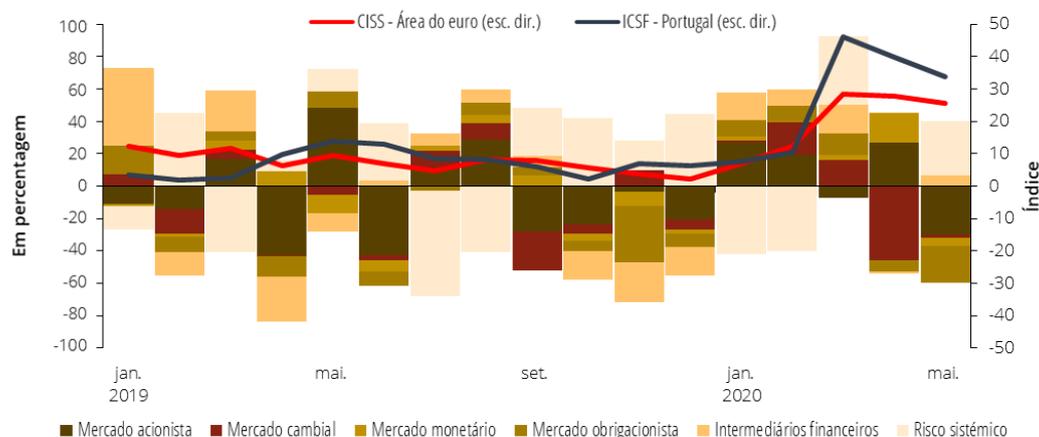


Fonte: Refinitiv. | Notas: O gráfico mostra a evolução dos índices acionistas tendo como base 1 de janeiro de 2019. O índice de volatilidade VIX é apresentado na escala da direita em cotação. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 1 de junho de 2020.

No contexto europeu, os efeitos de uma procura mais intensa por liquidez colocaram uma pressão adicional, no decorrer dos meses de fevereiro e março, sobre todos os segmentos do mercado financeiro (Gráfico I.1.4). Conforme referido em edições anteriores deste Relatório, o ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas introduziu nos últimos anos dificuldades acrescidas na geração de rentabilidade na atividade de intermediação financeira, o que, face à remuneração requerida por investidores e acionistas, promoveu comportamentos mais intensos de *search-for-yield*. Este desafio foi particularmente importante para os setores segurador e dos fundos de pensões a nível da área do euro que, de modo a garantirem a correspondência entre rentabilidade dos seus ativos e pagamentos subjacentes às suas obrigações, aumentaram a exposição das suas carteiras ao risco de crédito e cambial, ao investirem em instrumentos de menor qualidade creditícia, alguns dos quais fora da área do euro. Adicionalmente, a redução significativa de ativos de elevada liquidez nas carteiras dos fundos de investimento⁴ contribuiu, também, para potenciar um impacto acrescido sobre os preços dos ativos. Este efeito foi especialmente relevante nos fundos de mercado monetário e fundos negociados em bolsa (na sigla inglesa, MMF e ETF) que, face às correções abruptas no valor de mercado do seu colateral e aumento nos pedidos de resgate observados no final de fevereiro, foram temporariamente pressionados a vender parte das suas carteiras de modo a garantir liquidez imediata aos seus participantes. Em conjunto, os baixos níveis de liquidez e a similaridade nas estratégias de investimento contribuíram para um efeito procíclico no sistema financeiro em fevereiro e março, com a generalidade dos agentes a venderem simultaneamente algumas das suas posições na procura por liquidez imediata. Neste contexto, refira-se que, em Portugal, e em contraste com a área do euro, o peso dos outros intermediários financeiros, com destaque para os fundos de investimento, permaneceu relativamente reduzido nos últimos anos (Caixa 5).

⁴ A proporção de obrigações líquidas (*highly liquid*) nas carteiras dos fundos de investimento na área do euro reduziu-se de 40%, em 2013, para apenas 30%, em junho de 2019.

Gráfico I.1.4 • Indicador Compósito de Stress Financeiro para a área do euro (CISS) e Portugal (ICSF)



Fontes: Banco de Portugal e Banco Central Europeu. | Notas: As barras representam o peso relativo das diferentes componentes na variação mensal do CISS na área do euro. A componente de risco sistémico é calculada com base nas correlações entre os diferentes segmentos de mercado. Para mais informação ver Braga, J. et.al (2014), "Indicador Compósito de Stress Financeiro para Portugal", *Artigos de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal. Última observação: maio de 2020.

As medidas de política monetária melhoraram significativamente as condições nos mercados financeiros internacionais

A incerteza e a procura mais intensa por liquidez refletiram-se também no mercado de dívida, com os prémios de risco, em especial dos ativos percecionados como de maior risco, a subirem em todos os segmentos de mercado. Os comportamentos de aversão ao risco foram particularmente intensos no mercado de dívida privada, mas também nos mercados de dívida pública e de financiamento de curto prazo (*overnight*), com os prémios de risco a aumentarem rápida e significativamente. No contexto europeu, observou-se uma subida generalizada das *yields* soberanas em todas as maturidades. Este efeito foi particularmente pronunciado nos títulos de dívida pública de países como Grécia, Itália, Portugal e Espanha, para os quais as taxas de rendibilidade a 10 anos registaram um aumento superior a 100 pb, entre 20 de fevereiro e 18 de março⁵. No mercado de curto prazo, a procura por liquidez refletiu-se num aumento das taxas *overnight*, para níveis acima das taxas a 3 meses, sinalizando uma pressão atípica por liquidez imediata.

Esta tendência foi parcialmente compensada na terceira semana de março, quando a generalidade das autoridades monetárias introduziu linhas de liquidez adicionais para o sistema bancário. A intervenção rápida e muito significativa dos bancos centrais permitiu, por um lado, estabilizar os mercados *overnight* e, por outro lado, promover a transmissão da política monetária,

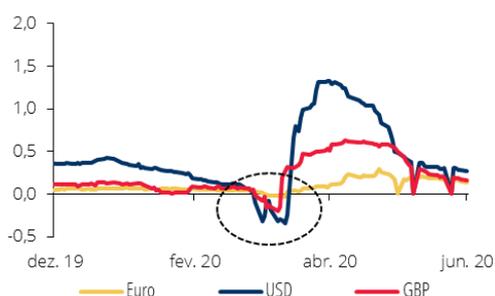
⁵ Entre 20 de fevereiro e 18 de março, as *yields* na dívida pública a 10 anos subiram 391 pb na Grécia, 230 pb em Itália, 140 pb em Portugal e 123 pb em Espanha.

mitigando a fragmentação nestes mercados (Gráfico I.1.5). Na área do euro, o anúncio do BCE de um conjunto de medidas extraordinárias permitiu reverter parcialmente o aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana (Gráfico I.1.6). De entre as medidas implementadas, importa destacar o anúncio de um novo programa de emergência de compra de ativos (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), inicialmente no valor de 750 mil milhões de euros e, posteriormente, ampliado para 1350 mil milhões de euros, o qual se deverá manter, pelo menos, até ao final de junho 2021. Esta medida foi particularmente relevante, não só pela sua dimensão, mas também pelo anúncio de não aplicação neste programa de limites autoimpostos pelo Eurosistema no âmbito do programa de compra de ativos (na sigla inglesa, APP), que condicionam as compras em algumas jurisdições. Adicionalmente, no âmbito do APP, o BCE estendeu também o programa de compra de dívida privada de empresas não financeiras (na sigla inglesa, CSPP) ao papel comercial emitido por sociedades não financeiras (SNF), contribuindo deste modo para reforçar a liquidez no mercado de crédito e reduzir os custos de financiamento.

Ainda no âmbito da política monetária do Eurosistema, foi lançado um conjunto de operações de refinanciamento de longo prazo com taxas abaixo da taxa principal de refinanciamento do Eurosistema (LTRO-A e PELTRO), de modo a garantir liquidez imediata aos bancos e aliviar as condições do mercado monetário durante o período da pandemia. Em conjunto com estas novas operações, o BCE ajustou também as características da operação TLTRO-III de modo a reforçar os incentivos à concessão de crédito durante a crise pandémica. Uma alteração a destacar nesta operação foi a flexibilização de alguns critérios de elegibilidade dos ativos de garantia aceites, nomeadamente em relação aos empréstimos bancários (alargamento do quadro de *Additional Credit Claims*).

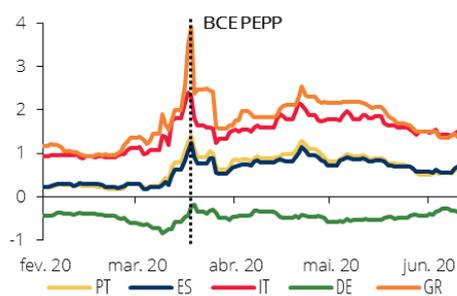
Por último, o BCE anunciou uma flexibilização na aplicação do requisito do nível mínimo de *rating* aceite, assegurando que todos os ativos transacionáveis que cumprissem os critérios de elegibilidade a 7 de abril (BBB-) continuariam a poder ser utilizados como garantia junto do Eurosistema, desde que uma eventual revisão do *rating* não levasse a um nível inferior a BB. Com esta medida, o banco central pretendeu mitigar potenciais dinâmicas procíclicas no mercado e garantir que os ativos associados ao financiamento de soberanos, empresas e particulares continuassem a ser elegíveis para as operações de cedência de liquidez (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”).

Gráfico I.1.5 • Diferença nas *interest rate swaps* a 3 meses e *overnight* | Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Notas: Diferencial calculado entre a taxa a 3 meses e a taxa *overnight*. Um *spread* negativo representa uma redução de liquidez no mercado. Última observação: 1 de junho de 2020.

Gráfico I.1.6 • Taxas de rendibilidade da dívida soberana a 10 anos | Em percentagem

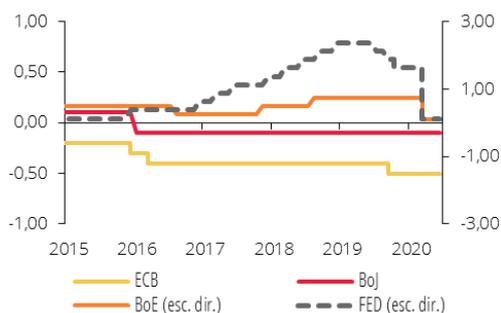


Fonte: Refinitiv. | Notas: As séries representam o *bid* de fecho da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro com maturidade aproximada a 10 anos em cada momento do tempo. Última observação: 1 de junho de 2020.

A ação coordenada das autoridades monetárias permitiu também estabilizar o mercado cambial. Além dos programas de *quantitative easing* acima enunciados, algumas autoridades monetárias reduziram também as taxas diretoras (Gráfico I.1.7) e estabeleceram acordos cambiais recíprocos temporários (*swap lines*) com o objetivo de garantir o financiamento entre bancos centrais. No contexto da área do euro, o BCE reforçou e estabeleceu duas operações com o FED (*TAF e TAF-84*)⁶, de modo a salvaguardar a liquidez em dólares americanos junto das suas contrapartes. Esta intervenção rápida, expressiva e coordenada dos principais bancos centrais permitiu estabilizar as operações de financiamento em diferentes moedas (Gráfico I.1.8), garantindo a liquidez às instituições financeiras e reforçando a confiança de mercado, de forma mais célere do que ocorreu na crise financeira de 2008.

O sentimento de mercado melhorou também no seguimento das medidas de estímulo orçamental adotadas pela generalidade dos países (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”). Em particular, o elevado montante disponibilizado para estas medidas, em conjunto com as moratórias de crédito e garantias públicas aos empréstimos concedidos a empresas, permitiu uma revisão das expectativas dos investidores, e assim inverter a pressão “vendedora” no mercado (*sell-off*).

Gráfico I.1.7 • Evolução das taxas de facilidade permanente de depósito
| Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Notas: Os bancos centrais apresentados são o, European Central Bank (ECB), Bank of Japan (BoJ), Bank of England (BoE) e Federal Reserve (FED). Os valores de referência apresentados a tracejado referem-se à média do intervalo dos *Fed Funds* (FED). Última observação: 1 de junho de 2020.

Gráfico I.1.8 • Cross currency basis swap
| Em pontos base



Fonte: Refinitiv. | Notas: As séries representam o diferencial nos contratos *cross currency* com a maturidade a 1 ano. Última observação: 1 de junho de 2020.

A recessão económica global reforçou a pressão para a redução do preço do petróleo

⁶ A operação TAF é um leilão diário de taxa fixa com prazo a 7 dias e a uma taxa de USD OIS +25 pontos base. A operação TAF-84 é um leilão semanal com prazo de 84 dias e taxa fixa de USD OIS +25 pontos base.

A expectativa de redução abrupta e significativa da atividade económica refletiu-se também no preço do petróleo. Desde o início de 2020, aquando da identificação dos primeiros casos de COVID-19, que se tem observado uma redução muito significativa no preço do petróleo (Gráfico I.1.9). Esta tendência foi reforçada quando a província de Wuhan foi colocada sob quarentena e o mercado, ao descontar um impacto muito negativo sobre a atividade económica na China, entrou numa situação de *contango*⁷. Em março, as tensões comerciais entre a Rússia e a Arábia Saudita resultaram numa primeira rejeição do acordo da OPEC+ e num aumento da produção petrolífera, provocando uma espiral de descida acentuada desta matéria-prima. Em meados de abril, a preocupação dos investidores e as limitações de armazenamento, refletiram-se numa descida abrupta dos preços desta matéria-prima e registou-se, pela primeira vez, a negociação de um contrato de futuros WTI com valor negativo, tendo atingido a cotação mínima de USD -40/barril. Esta tendência foi parcialmente invertida no decorrer do mês de maio, embora a elevada incerteza relativamente ao perfil de recuperação económica continue a pressionar, negativamente, o preço desta matéria-prima.

Gráfico I.1.9 • Volatilidade e preço dos futuros do crude (WTI)



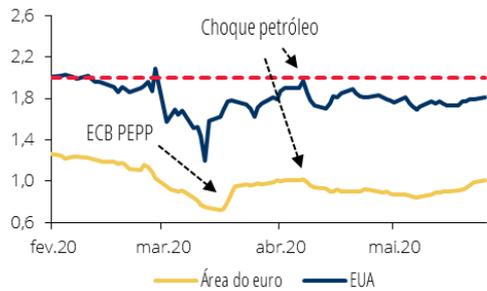
Fonte: Refinitiv. | Notas: O gráfico mostra a evolução do preço dos futuros de crude *West Texas Intermediate* (WTI). Cotações de fecho de mercado. Última observação: 1 de junho de 2020.

De facto, além da volatilidade habitual subjacente à data de vencimento destes contratos, o movimento de mercado observado em abril foi claramente ampliado pelo atual contexto de pandemia, que conduziu a uma expressiva redução da procura, combinado com um aumento da oferta e crescentes constrangimentos no armazenamento do petróleo. Esta tendência reflete também as expectativas de mercado de uma contração da atividade económica mais acentuada e prolongada do que inicialmente previsto, em particular em setores como transportes aéreos e indústria transformadora. Uma descida do preço do petróleo deverá conduzir a uma redução dos custos de produção com efeitos favoráveis para os países importadores líquidos desta matéria-prima. No entanto, apesar dos estímulos recentemente adotados, este quadro poderá criar desafios adicionais na condução da política monetária, pelos impactos deflacionários nas expectativas de preços na área do euro (Gráficos I.1.10 e I.1.11). No mesmo sentido, uma redução

⁷ *Contango* é uma situação na qual o preço do futuro de uma matéria-prima é superior ao preço à vista.

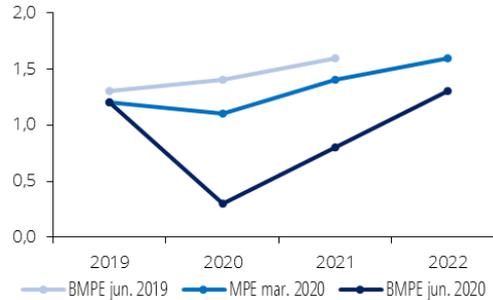
significativa no preço do petróleo coloca também uma pressão adicional sobre as economias produtoras desta matéria-prima, aumentando o risco de contraparte para os agentes económicos com exposições elevadas (diretas e indiretas) a estas geografias.

Gráfico I.1.10 • Swap de inflação 5 anos a 5 anos na área do euro e EUA | Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Notas: Expetativas de inflação implícitas nos swaps de inflação 5 anos a 5 anos na área do euro. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 1 de junho de 2020.

Gráfico I.1.11 • Projeções para o IHPC | Em percentagem



Fonte: ECB *Macroeconomic projections* (MPE). | Data de publicação: 4 de junho de 2020.

As perspetivas de mercado apontam para um impacto diferenciado da crise pandémica por setor de atividade

O impacto inicial da crise pandémica nos mercados financeiros internacionais foi comparativamente mais acentuado do que o observado na anterior crise financeira internacional. No entanto, a atuação rápida e a dimensão dos estímulos adotados pelas autoridades monetárias estabilizaram a liquidez de mercado e mitigaram globalmente as pressões para a venda de ativos financeiros (Gráfico I.1.12). Em todo o caso, a expetativa de uma contração da atividade económica mais prolongada tem-se refletido numa valorização diferenciada dos prémios de risco para os setores de atividade e segmentos de mercado mais vulneráveis aos efeitos da pandemia de COVID-19 (Gráfico I.1.13). As medidas de confinamento e as limitações à mobilidade internacional tiveram um impacto particularmente significativo nas companhias aéreas e atividades relacionadas com o turismo, onde se observaram desvalorizações superiores a 40%, em março de 2020, tendo-se observado uma recuperação limitada mais recentemente.

Gráfico I.1.12 • Evolução comparada do índice acionista europeu | Índice



Fonte: Refinitiv. | Notas: índice Eurostoxx 50. Última observação: 1 de junho de 2020.

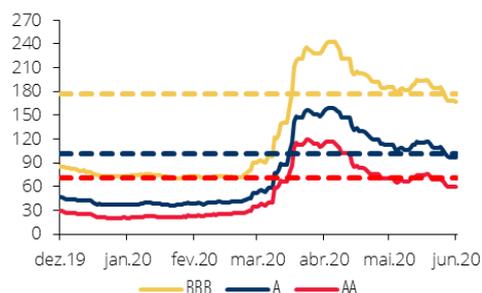
Gráfico I.1.13 • Evolução dos principais índices europeus por setor de atividade | Índice (17 de fev. 2020 = 100)



Fonte: Refinitiv. | Notas: O gráfico apresenta a evolução da valorização de mercado das principais empresas europeias por setor de atividade com base nos índices STOXX respetivamente, *Europe 600 Travel & Leisure*, *Industrial Goods & Services*, *Real Estate* e *Total Market Airlines*. A evolução do mercado europeu tem como índice subjacente o *STOXX Europe 600*. Última observação: 1 de junho de 2020.

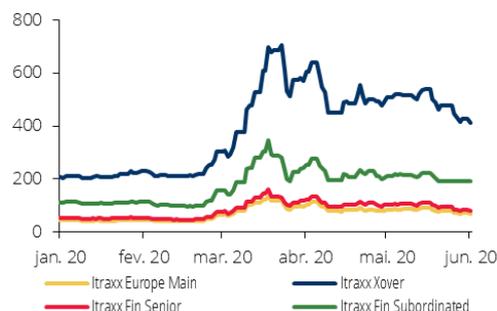
Em linha com o acima referido, as necessidades de financiamento adicionais subjacentes às perspetivas de contração da atividade económica refletiram-se num aumento do volume das emissões de dívida titulada e dos custos de financiamento de mercado para as empresas não financeiras. Este aumento foi particularmente significativo na dívida com menor qualidade creditícia (BBB), tendo o prémio de risco superado 200 pb para as empresas não financeiras na área do euro no decorrer do mês de março (Gráfico I.1.14). Um aumento prolongado dos custos de financiamento poderá introduzir restrições a futuras emissões e pressionar o serviço de dívida em determinados setores. De facto, esta pressão é visível na evolução dos *credit default swaps* (CDS), com o mercado a descontar um possível evento de *default*, em particular no segmento de dívida com uma notação abaixo de investimento, mas também na dívida financeira subordinada (Gráfico I.1.15). O risco de um *downgrade* generalizado para níveis inferiores a nível de investimento assume particular relevância para os agentes económicos que, num contexto prolongado de baixas taxas de juro, ajustaram a composição das suas carteiras procurando maiores taxas de rentabilidade (*search-for-yield*). Na área do euro, este perfil de investimento foi adotado maioritariamente por fundos de investimento que, aumentaram a sua exposição a ativos de menor qualidade creditícia (e.g. no limiar da categoria de investimento) e a geografias com maior risco de contraparte. Dada a dimensão significativa dos fundos de investimento no contexto europeu e a elevada proporção de títulos no limiar do nível de investimento nas suas carteiras, uma revisão transversal em baixa dos *ratings* (*fallen angels*), poderá implicar uma desvalorização abrupta no valor dos seus ativos, representando uma fonte de risco sistémico na Europa.

Gráfico I.1.14 • Prémios de risco das empresas privadas não financeiras na área do euro | Em pontos base



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal) | Notas: Diferencial entre a *yield* média dos índices iBoxx de sociedades não financeiras privadas, por notação de risco de crédito, e a média a partir de 2000 para as taxas *mid-swap* do euro nas maturidades de 1 a 10 anos. Última observação: 1 de junho de 2020.

Gráfico I.1.15 • Índices de Credit Default Swaps | Em pontos base



Fonte: Refinitiv. | Notas: O gráfico reflete o *mid spread* de fecho de mercado. Última observação: 1 de junho de 2020.

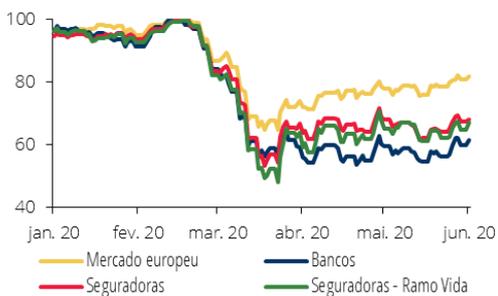
As perspetivas de mercado evidenciam a pressão existente sobre o setor financeiro decorrente da atual crise pandémica

No seguimento dos estímulos monetários e orçamentais, a generalidade dos índices acionistas setoriais têm vindo a recuperar face às desvalorizações observadas no decorrer do mês de março. No entanto, o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro (dos ativos de menor risco), conjugado com a mais recente desvalorização dos ativos, representa uma pressão adicional para

o setor segurador europeu (cenário de *double hit*). No mesmo sentido, a pressão adicional sobre a rentabilidade e o aumento da probabilidade de ocorrência de situações de incumprimento simultâneas no setor privado não financeiro, coloca também desafios adicionais ao setor bancário. Estas expectativas são já observáveis nas valorizações de mercado destes setores, na medida em que, ao contrário dos restantes setores de atividade, onde se denota uma recuperação recente, o sistema financeiro europeu continua a registar uma desvalorização muito forte – de aproximadamente 40%, desde o deflagrar da pandemia de COVID-19 na Europa (Gráfico I.1.16).

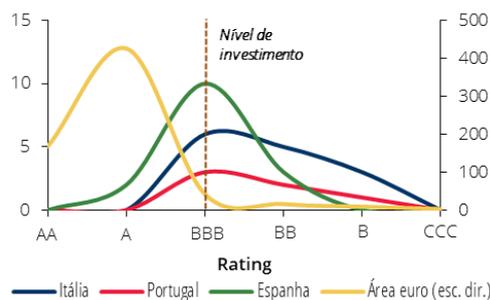
Esta desvalorização reflete, por um lado, as expectativas de que os níveis de capitalização dos bancos poderão descer no futuro, decorrente da absorção de eventuais perdas, designadamente relacionadas com um aumento do incumprimento do crédito concedido ao setor privado não financeiro, num contexto já anteriormente caracterizado por baixos níveis de rentabilidade. Por outro lado, poderá também refletir a potencial desvalorização das carteiras de dívida pública, em particular para os setores bancários mais expostos a este ativo, tendo em consideração o aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, não obstante o efeito mitigador da política monetária do BCE. Em linha com o contexto europeu, o *outlook* dos principais bancos portugueses, já na sua maioria abaixo do nível de investimento (Gráfico I.1.17), foram também revistos em baixa pela Fitch (BPI, BST, BCP e CGD para negativo), S&P (BCP para neutro e Haitong para negativo) e DBRS (Novo Banco, CGD e BCP para negativo). A Fitch sinalizou também uma revisão negativa do *rating* para a Caixa Económica Montepio Geral (*rating watch* negativo).

Gráfico I.1.16 • Evolução dos índices acionistas para o setor financeiro europeu
| Índice (17 de fev. 2020 = 100)



Fonte: Refinitiv. | Notas: A evolução do mercado europeu é representada pelo índice acionista *Stoxx Europe 600*. A valorização dos bancos é representada pelo índice acionista *Stoxx Europe 600 Banks*. A valorização das empresas seguradoras e ramo vida é representada pelos índices acionistas *Stoxx Europe 600 Insurance* e *Stoxx Europe Life Insurance*, respetivamente. Última observação: 1 de junho de 2020.

Gráfico I.1.17 • Distribuição da notação de risco de crédito (*rating*) do setor bancário na área do euro
| Número de bancos



Fonte: SNL S&P Market Intelligence. | Notas: A notação de risco de crédito apresentada refere-se à avaliação *Long-Term Issuer Default Rating* realizada pela agência de notação Fitch. Última atualização: 1 de junho de 2020.

A ocorrência de choques quasi-simultâneos na oferta e na procura, na sequência da pandemia de COVID-19, amplia os efeitos sobre a economia

Na sequência da pandemia de COVID-19, as medidas de mitigação da crise sanitária e a necessidade de travar o contágio, levaram à adoção, em vários países, de medidas de redução da

mobilidade e de confinamento de parte significativa da população, conduzindo a uma redução acentuada da atividade económica.

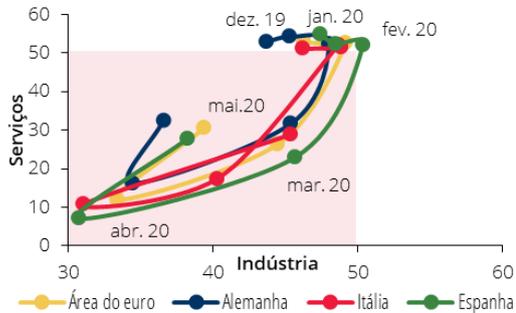
A pandemia levou ao encerramento de unidades de negócio e resultou numa queda abrupta da atividade económica transversal às economias a nível global (Gráfico I.1.18)⁸, em resultado de *spillovers* significativos, dado o elevado nível de integração económica existente. Observou-se a disrupção de cadeias globais de valor em vários setores de atividade (e.g. setor automóvel), uma vez que a pandemia afetou economias bastante relevantes na produção de bens intermédios. Esta quebra da atividade económica acarreta consequências negativas sobre o emprego, não obstante as medidas de apoio adotadas em vários países. A crise pandémica tem ainda um impacto significativo sobre a força de trabalho, quer por razões de doença dos trabalhadores e necessidade de apoio à família, quer por motivos de segurança sanitária e de distanciamento obrigatório. A interação destes fatores resulta claramente na diminuição da capacidade produtiva das empresas, apesar da heterogeneidade observada entre setores de atividade.

Considerando a natureza da pandemia, os impactos tendem a sentir-se de forma mais profunda no setor dos serviços, mais dependentes de proximidade humana e por isso mais afetados pelas medidas de confinamento. Contudo, um dos aspetos diferenciadores, face a anteriores crises epidemiológicas, advém da existência de meios tecnológicos e da integração digital da sociedade, nomeadamente nas economias avançadas, que possibilita que algumas das funções sejam desempenhadas remotamente, ainda que com graus de eficácia variáveis. Algumas atividades no setor dos serviços têm apresentado uma reorganização do seu funcionamento, estimulada pelo aparecimento de soluções digitais que permitem evitar uma paragem total. No entanto, um conjunto alargado de atividades não beneficia deste tipo de soluções (e.g. setor do alojamento, restauração e similares).

Em paralelo, o contexto de incerteza subjacente à evolução da pandemia e a quebra de confiança dos agentes económicos conduziram a uma diminuição significativa da procura de bens e serviços. Note-se que, após a redução gradual das medidas de confinamento, e apesar de alguma melhoria observada, a manutenção de um enquadramento macroeconómico desfavorável e de elevada incerteza, traduzidos em aumento do desemprego e quebra de rendimento, continua a pesar sobre a confiança dos consumidores (Gráfico I.1.19), contribuindo para o aumento da poupança por motivo de precaução e para o enfraquecimento do consumo e do investimento. A diminuição da procura vem agravar, por sua vez, o efeito dos choques adversos sobre as empresas. Este contexto resulta assim numa combinação de choques do lado da procura e da oferta, com potencial de amplificação adicional decorrente da interação entre os dois.

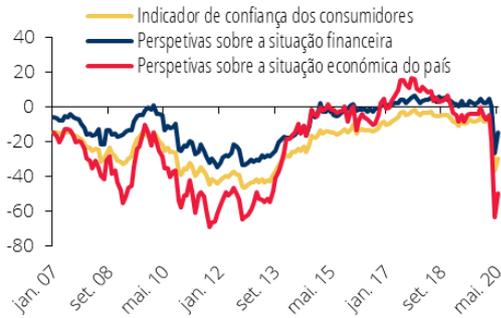
⁸ Com a redução gradual das medidas de confinamento, no mês de maio observou-se alguma recuperação nos *Purchasing Manager Indexes* (PMI) da indústria transformadora e serviços, no entanto, situam-se ainda numa zona de contração.

Gráfico I.1.18 • *Purchasing Manager Indexes* dos serviços e da indústria | Índice



Fontes: IHS Markit e Refinitiv. | Notas: Valores abaixo de 50 sinalizam contração face ao período anterior (área a sombreado). Última observação: maio de 2020.

Gráfico I.1.19 • Indicador de confiança dos consumidores em Portugal | Saldo de respostas extremas, valor efetivo



Fonte: Eurostat. | Notas: As componentes de perspetivas referem-se à situação nos próximos 12 meses. Indicador mensal e dados corrigidos de sazonalidade. Última observação: maio de 2020.

No caso de Portugal, as mais recentes projeções macroeconómicas para o período entre 2020 e 2022⁹ apontam para um impacto de curto-prazo substancial da crise pandémica. Note-se que, em relação ao setor privado não financeiro, o exercício de simulação publicado no *Boletim Económico* de maio de 2020¹⁰ apontava para um impacto significativo, no curto-prazo, embora salientando os efeitos positivos de algumas medidas já adotadas no âmbito da mitigação dos riscos da crise pandémica¹¹. No caso das empresas, face a choques diferenciados sobre os setores de atividade, foi avaliada a proporção de empresas que não consegue fazer face aos seus custos fixos, mesmo quando esgotados os seus *buffers* de liquidez (caixa e depósitos) e as linhas de crédito previamente contratualizadas. Foram também identificados os montantes do défice de liquidez e o número de trabalhadores associados a essas empresas. Os resultados evidenciam uma relação não linear entre o número de dias de redução da atividade e a proporção de empresas com défices de liquidez, bem como a existência de heterogeneidade ao nível da dimensão e setor de atividade, com o setor mais afetado a ser o alojamento, restauração e similares, mesmo quando se considera o impacto do *layoff* simplificado^{12,13}.

Em relação aos particulares, a partir do exercício de simulação, conclui-se que existe uma quebra do rendimento das famílias no curto-prazo, mesmo tendo em conta o efeito das medidas consideradas. O impacto é contudo diferenciado, com as famílias dos percentis de rendimento disponível mais baixo e mais alto a serem as que têm reduções percentuais maiores no rendimento do trabalho. Adicionalmente, os resultados demonstram a importância das medidas de moratória no crédito à habitação. Pese embora a elevada incerteza subjacente aos impactos económicos da pandemia em Portugal, esta análise inicial evidencia uma deterioração

⁹ Publicadas no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de junho de 2020.

¹⁰ Tema em destaque “Impacto económico da crise pandémica”.

¹¹ Nestes exercícios foram consideradas medidas tais como o *layoff* simplificado e a moratória. No caso das empresas e nas famílias incluem, adicionalmente, os impactos do apoio extraordinário à redução da atividade económica do trabalhador independente e o regime excecional para as situações de mora no pagamento da rendas. Para maior detalhe sobre as hipóteses subjacentes e dos resultados do exercício ver o Tema em destaque do *Boletim Económico* de maio de 2020.

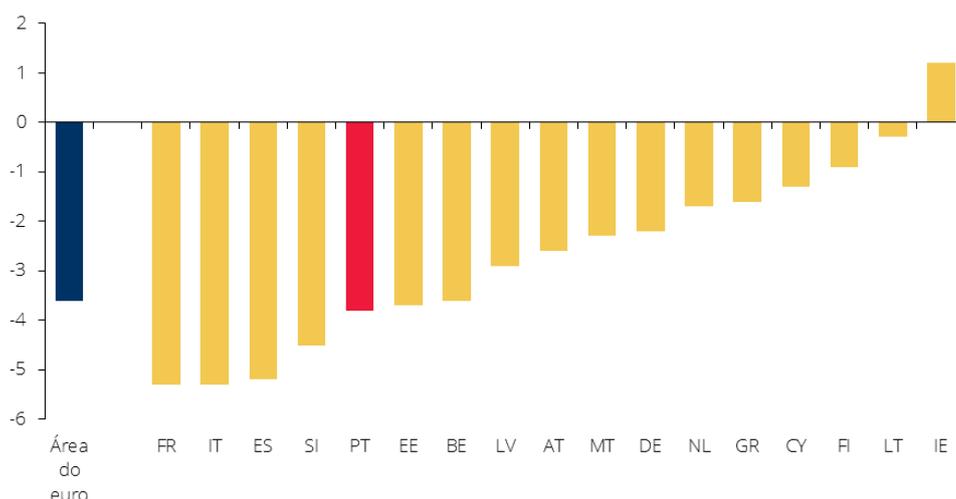
¹² Apoio extraordinário à manutenção dos postos de trabalho nas empresas mais afetadas.

¹³ Note-se que, no caso dos escalões mais altos, este resultado reflete o facto das medidas de *layoff* e de apoio aos trabalhadores incluírem limites máximos.

considerável da atividade económica e da situação financeira destes agentes. Salienta-se ainda o papel da heterogeneidade intersetorial e das medidas que vêm sendo anunciadas na identificação de potenciais segmentos de maior risco e/ou vulnerabilidade, em particular as consequências para a qualidade do crédito em carteira no sistema bancário e o agravamento das perspetivas de rentabilidade futura das instituições financeiras. Deverá, contudo, ter-se em conta que o peso dos diferentes setores de atividade na economia poderá ser diferente do peso que estes setores têm na carteira de crédito dos bancos (Caixa 2).

Os dados para o primeiro trimestre de 2020 evidenciam uma forte contração na área do euro (Gráfico I.1.20). No caso de Portugal observou-se uma redução do PIB de 3,8% face ao trimestre anterior (2,3% em termos homólogos), o mínimo histórico da série iniciada no segundo trimestre de 1995, refletindo os contributos negativos da procura externa líquida (positivo no trimestre anterior) e da procura interna (mais negativo neste trimestre). Neste caso, observou-se uma diminuição das despesas de consumo, mais acentuada nas despesas em bens duradouros mas também com a variação em cadeia negativa nas restantes componentes (bens não duradouros e serviços). A queda mais acentuada das exportações face às importações de bens e serviços determinou a evolução da procura externa líquida neste trimestre, com destaque para a evolução negativa da componente de serviços em ambos os casos.

Gráfico I.1.20 • Evolução do PIB em termos reais no primeiro trimestre de 2020 nos países da área do euro | Em percentagem



Fonte: Eurostat. | Notas: Variação em cadeia face ao trimestre anterior (2019Q4). Dados ajustados de sazonalidade e de efeitos de calendário. Informação não disponível para Luxemburgo (LU) e Eslováquia (SK). Data da última atualização: 9 de junho de 2020.

O perfil de recuperação da economia depende das vulnerabilidades pré-existentes, da evolução da crise pandémica, da reação dos agentes económicos e da eficácia das medidas de mitigação adotadas

Os efeitos da crise pandémica condicionam fortemente as perspetivas para a economia portuguesa. As projeções apresentadas no *Boletim Económico* de junho de 2020 assumem um cenário central, no qual a recuperação da economia ocorre de forma gradual e diferenciada entre

setores, coexistindo um progressivo levantamento das medidas de contenção com a ocorrência de novas infeções, até ao aparecimento de um tratamento eficaz em meados de 2021. Contudo, este cenário está sujeito a um nível elevado de incerteza e os riscos são sobretudo descendentes, associados a um possível agravamento da pandemia. A materialização destes riscos é ilustrada através de um cenário mais severo.¹⁴

Deste modo, considerando o cenário central, as projeções apontam para uma forte contração da atividade em 2020, seguida de uma recuperação gradual nos anos seguintes. Projeta-se uma redução do PIB de 9,5% em 2020, refletindo um impacto negativo muito marcado da pandemia no primeiro semestre do ano. No primeiro trimestre de 2020, o PIB reduziu-se 3,8% face ao trimestre anterior. No segundo trimestre de 2020, mais afetado pelo impacto das medidas de contenção, a taxa de variação em cadeia da atividade deverá diminuir numa magnitude sem precedente histórico. Assume-se o levantamento gradual e faseado das medidas de contenção da COVID-19, no entanto, algumas restrições deverão manter-se até que esteja disponível uma solução médica eficaz, prevista para meados de 2021. Neste contexto, observa-se uma recuperação da atividade económica a partir da segunda metade de 2020, projetando-se que o PIB cresça 5,2% em 2021 e 3,8% em 2022. No final do horizonte de projeção, a atividade deverá situar-se num nível próximo do registado em 2019, mas consideravelmente abaixo do esperado antes da pandemia (Gráfico I.1.21).

A manutenção de algumas medidas restritivas, a par de níveis elevados de incerteza, deverá condicionar o ritmo de recuperação económica, que se espera gradual e diferenciada entre setores. As limitações às atividades associadas ao turismo e às atividades culturais e de entretenimento deverão permanecer por mais tempo. Pese embora a diminuição progressiva das medidas de confinamento (Gráfico I.1.22) e o impacto positivo das medidas de apoio adotadas, os ajustamentos necessários para o regresso à atividade, decorrentes do cumprimento das normas de segurança sanitária, as diferentes velocidades de normalização entre setores, bem como a incerteza associada à evolução da crise pandémica, continuarão a afetar a capacidade produtiva das empresas. A médio-prazo, a persistência destes efeitos poderá resultar na perda de capacidade produtiva e redução do emprego, com conseqüente impacto no rendimento das famílias, nas necessidades de financiamento do setor público e nas perspetivas do setor bancário.

O balanço de riscos em torno dessas projeções é descendente, salientando-se a possibilidade de um cenário mais severo relativamente à propagação do vírus em Portugal e no resto do mundo. As potenciais conseqüências da materialização deste cenário sobre a economia portuguesa são também consideradas no *Boletim Económico* de junho, com os resultados a apontarem para que os custos económicos da pandemia se possam revelar mais significativos e persistentes.

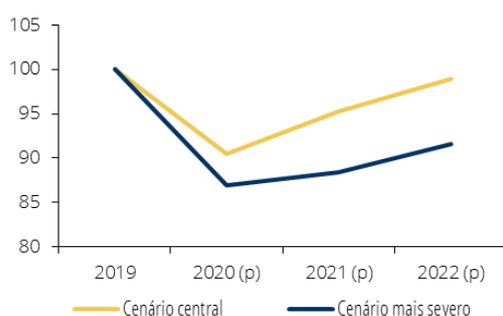
O principal risco decorre da possibilidade de se observar uma nova vaga de infeções que obrigue a reintroduzir medidas de contenção restritivas, incluindo um novo confinamento geral da população. Assim, neste cenário mais severo, assume-se uma contração mais abrupta da atividade em 2020, de 13,1%, bem como a recuperação ainda mais lenta da economia, comparativamente ao cenário central, com o crescimento do PIB a situar-se em 1,7% em 2021 e 3,5% em 2022. O nível do PIB projetado para o final do horizonte de projeção situar-se-ia cerca de 8,5% abaixo do nível observado em 2019 (Gráfico I.1.21). A persistência das medidas de contenção durante um maior período de tempo irá afetar com maior intensidade os processos de produção e o consumo. A normalização da atividade ocorreria a uma velocidade menor, implicando níveis de capacidade mais baixos, o que combinado com alterações permanentes nos padrões de consumo, se

¹⁴ Caixa 4 “Um cenário mais severo para a economia portuguesa”. Esta Caixa apresenta o cenário para a economia portuguesa subjacente ao cenário mais severo publicado no início de junho pelo BCE no âmbito das projeções do Eurosistema, partilhando por isso as respetivas hipóteses.

traduziria num enquadramento ainda mais desfavorável para as empresas, resultando no aumento de insolvências e na redução mais acentuada do emprego.

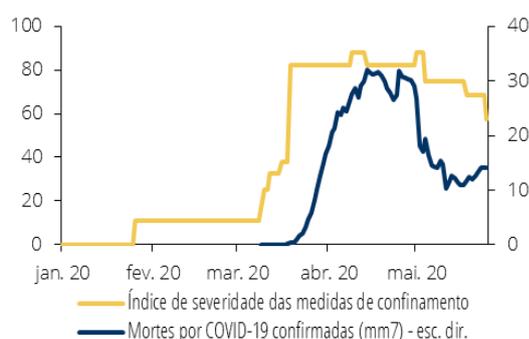
Este cenário engloba ainda um enquadramento externo mais desfavorável, assumindo que as medidas de contenção se mantêm por mais tempo ou são reintroduzidas na generalidade dos países devido a uma escalada nas infeções. Tal implica um impacto mais negativo sobre a atividade mundial e sobre os fluxos de comércio internacional. Na área do euro, que concentra os principais parceiros comerciais de Portugal, a redução do PIB em 2020 atinge 12,6% (que compara com uma queda de 8,7% nas projeções centrais do Eurosistema). Nos anos seguintes, a atividade económica na área do euro cresce a um ritmo inferior ao assumido nas projeções centrais, o que não é suficiente para que se verifique um retorno aos níveis do PIB observados em 2019. A procura externa dirigida à economia portuguesa apresenta um perfil similar, condicionando de forma significativa o seu desempenho. A materialização dos riscos subjacentes a este cenário mais severo assume ainda uma deterioração das condições de financiamento dos agentes económicos, acarretando maiores riscos para a estabilidade financeira.

Gráfico I.1.21 • Projeções para o PIB entre 2020 e 2022 | Índice 2019 = 100



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: (p) – projetado.

Gráfico I.1.22 • Índice de severidade das medidas de confinamento e evolução da crise sanitária em Portugal | Índice e número



Fontes: Hale et al. (2020) e European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC). | Notas: Índice de severidade das medidas de confinamento a partir de Thomas Hale, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips e Beatriz Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government. Valores do índice próximos de 100 indicam medidas de confinamento mais exigentes. Dados diários das mortes confirmadas apresentados como uma média móvel de 7 dias. Data da última atualização: 1 de junho de 2020.

O choque económico associado à pandemia de COVID-19 assumiu uma natureza assimétrica entre os vários setores de atividade, podendo os seus efeitos ser mais transversais se associados a uma recuperação mais lenta

Os efeitos da pandemia de COVID-19 e a consequente redução abrupta e significativa da atividade económica, quer a nível global, quer a nível doméstico, colocam desafios adicionais sobre as empresas não financeiras em Portugal, uma vez que a diminuição da atividade e consequente quebra das receitas se traduz em dificuldades acrescidas sobre a sua situação de liquidez e coloca

pressão sobre a sua capacidade de cumprir as responsabilidades de curto-prazo, designadamente de servir a dívida, num contexto de níveis de alavancagem ainda elevados.

O impacto negativo da pandemia e das medidas de contenção associadas tem sido assimétrico em termos setoriais, sendo particularmente significativo nas atividades ligadas ao turismo, especialmente o setor do alojamento, restauração e similares, e no setor de transportes e armazenagem¹⁵. Não obstante a sua relevância crescente em termos de VAB e de emprego na economia portuguesa, do ponto de vista da estabilidade financeira esses efeitos poderão, em parte, ser mitigados, face à importância contida que a exposição dos bancos a estes setores assume (Caixa 2). Adicionalmente, as empresas com crédito bancário associadas aos setores de alojamento, restauração e similares e de transportes e armazenagem apresentam posições de liquidez e/ou solvabilidade mais resilientes, face às empresas dos restantes setores mais sensíveis aos efeitos da pandemia com crédito bancário.

No entanto, para o conjunto dos setores considerados mais sensíveis aos efeitos da pandemia de COVID-19¹⁶, continuam a observar-se situações de vulnerabilidade de liquidez e de capital em setores com um peso mais significativo na carteira de crédito do sistema bancário, constituindo, assim, um potencial acrescido de risco de crédito (Caixa 2). Estas fragilidades tenderão ainda a agravar-se, uma vez que a normalização da atividade será diferenciada, com alguns destes setores a estarem sujeitos a limitações específicas durante um maior período de tempo. Note-se, ainda, que uma vez que a pandemia afetou também as cadeias de valor global, empresas pertencentes a outros setores, que à partida não estariam tão expostos ao impacto direto da pandemia, podem, no decurso da crise, apresentar uma deterioração significativa das suas posições de liquidez e solvência (em particular empresas com um perfil exportador¹⁷). Tal é particularmente relevante no caso de materialização dos riscos subjacentes ao cenário mais severo. O mesmo é válido para o setor da construção, considerado como tendo sido até agora menos afetado pelo atual contexto de pandemia, em especial se a recuperação for lenta.

Adicionalmente, considerando um horizonte mais longo, os efeitos dos choques económicos decorrentes da pandemia de COVID-19, aliados a ritmos de recuperação mais gradual da atividade económica, poderão potenciar transformações com um carácter mais estrutural no ambiente operacional das empresas. Fatores como a necessidade de alterações às cadeias logísticas, adaptação a mudanças tecnológicas, também fruto de alterações nas preferências dos consumidores, ou da necessidade de manter parte da atividade da empresa a operar remotamente, traduzem-se em desafios acrescidos para este setor, pontuados por necessidades adicionais de investimento numa conjuntura desfavorável. A deterioração das expectativas quanto à recuperação da economia poderão conduzir a alterações dos critérios de avaliação do risco, com potenciais impactos negativos sobre a capacidade de financiamento das empresas. Neste quadro, salienta-se, ainda, a importância da avaliação da viabilidade das empresas, uma vez que a concessão de apoios excessivos a empresas inviáveis poderá impedir uma realocação de recursos na economia e contribuir para o aumento de empresas *zombie*, com consequências para a estabilidade financeira e, em particular, para o sistema bancário.

¹⁵ Para mais detalhes, veja-se a Caixa 2 “Impacto da pandemia sobre as empresas portuguesas – análise com base nos resultados do COVID-IREE”, do *Boletim Económico* de junho de 2020.

¹⁶ Para além do setor alojamento, restauração e similares (I), são considerados os setores das indústrias extrativas (B), indústrias transformadoras (C), comércio por grosso e retalho e reparação de veículos automóveis e motociclos (G), transportes e armazenagem (H), atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (R), atividades imobiliárias (L) e atividades administrativas e dos serviços de apoio (N).

¹⁷ Uma parte importante das empresas com perfil exportador reportou problemas na cadeia de fornecimento. Para maior detalhe ver Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 das semanas de 20 a 24 de abril e de 27 de abril a 1 de maio de 2020.

O impacto da pandemia sobre as empresas surge, em parte, mitigado pelo ajustamento do setor que ocorreu nos últimos anos, mas o nível de endividamento ainda é elevado

No período após a crise de dívida soberana, o processo de ajustamento das empresas conduziu a uma posição financeira mais favorável do setor. As SNF melhoraram a sua situação de liquidez, em particular as empresas mais endividadas. Paralelamente, observou-se um reforço dos capitais próprios na sua estrutura de financiamento (Gráfico I.1.23). Os últimos anos foram também marcados pela redução do endividamento, num contexto de melhoria da atividade económica, com o rácio de endividamento a diminuir para 92,8% do PIB em 2019 (cerca de 34 pontos percentuais (pp), face ao máximo observado em 2012), situando-se num nível historicamente baixo, inferior ao registado no período que antecedeu a crise da dívida soberana e próximo da média da área do euro (Gráfico I.1.24)¹⁸. Este processo de desalavancagem, combinado com o aumento dos capitais próprios, contribuiu para uma maior resiliência das empresas.

Note-se, ainda, que face ao período imediatamente anterior à crise financeira, e apesar de se manter em níveis inferiores à generalidade dos países da área do euro, verificou-se um aumento muito significativo da taxa de poupança das empresas, que assumiu, assim, uma importância acrescida no financiamento do investimento. A par de um menor recurso a dívida financeira, este desenvolvimento contribuiu para o processo de desalavancagem observado neste setor.

O contexto de taxas de juro muito baixas, combinado com a redução da alavancagem, contribuiu para a melhoria da capacidade das empresas fazerem face ao seu serviço de dívida. O aumento significativo do rácio de cobertura de juros em 2019, para máximos históricos, foi transversal aos setores de atividade, sendo particularmente significativo no segmento das PME, subsistindo alguma proporção de dívida financeira perto do limiar de vulnerabilidade nas grandes empresas¹⁹.

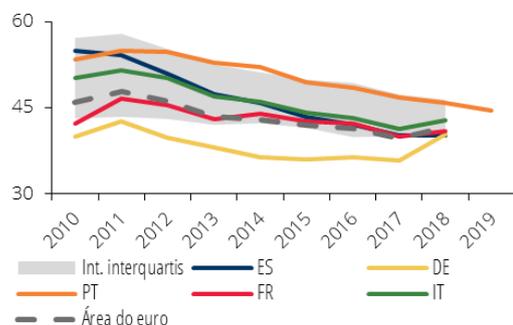
A melhoria da atividade económica nos últimos anos tem também contribuído para uma evolução favorável da rentabilidade das empresas no período após a crise da dívida soberana, situando-se, no final de 2019, em níveis elevados em termos históricos. A capacidade de retenção dos resultados líquidos tem sido fundamental para o processo de desalavancagem das SNF, reforçando-se a sua importância no contexto atual (Caixa 4).

A crise pandémica realça a importância do ajustamento anteriormente efetuado por parte das empresas, sinalizando uma capacidade acrescida para fazer face a um contexto adverso, por comparação com a crise anterior.

¹⁸ Ver também Caixa 3 "A evolução do endividamento do setor privado não financeiro em Portugal e na área do euro nos últimos 30 anos" do *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

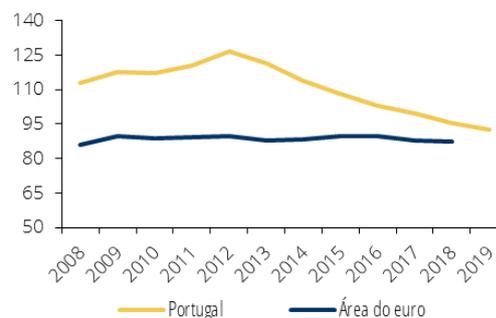
¹⁹ A evolução do rácio de cobertura de gastos de financiamento por setor de atividade considera os dados das Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de balanços e está disponível até dezembro de 2019. A evolução da distribuição do rácio de cobertura de gastos de financiamento tem como referência os dados da IES de 2018. *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

Gráfico I.1.23 • Rácio dívida capital
| Em percentagem



Fonte: Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: O rácio entre dívida e capital corresponde ao quociente entre a dívida total e o montante de ações e outras participações (valores apurados com base nas contas financeiras). Int. interquartis corresponde ao intervalo interquartis.

Gráfico I.1.24 • Dívida total das SNF em Portugal e na área do euro
| Em percentagem do PIB



Fonte: Eurostat. | Notas: A dívida das sociedades não financeiras inclui empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais em base consolidada.

A adoção de medidas de apoio à liquidez das empresas é de vital importância, quer numa perspetiva de curto-prazo, quer para o processo de recuperação da economia, mas medidas de reforço do capital poderão vir a ser necessárias

Não obstante a melhoria da situação de liquidez das empresas observada até ao início da crise pandémica, no contexto atual de redução forte e abrupta da atividade económica, a maioria das empresas tem sinalizado que, na ausência de medidas de apoio à liquidez, não conseguiria manter-se em atividade para além de períodos muito curtos²⁰. Num quadro de elevada incerteza sobre a duração da pandemia e sobre o perfil de recuperação económica, combinado com a necessidade de fazer face aos custos fixos, assumem especial relevância as medidas de suporte à liquidez. De entre estas são de destacar o regime de *layoff* simplificado (focado também na preservação do emprego), as linhas de crédito com garantia pública e o regime de moratória (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”). Estes programas permitem fazer face a situações temporárias de défice de liquidez das empresas, provocadas pela redução da atividade económica.

Num quadro de ainda elevado endividamento das SNF, o regime de moratória de crédito permite algum alívio às restrições de liquidez, associadas aos compromissos financeiros, impedindo que algumas situações evoluam para incumprimento do crédito no curto-prazo. A adesão tem sido significativa por parte das empresas – correspondendo a cerca de 29% da carteira de crédito concedido a empresas pelos oito principais bancos do sistema –, e a maioria procurou apoios no sentido da suspensão total do pagamento de capital e juros durante o período de carência (Caixa 1). Note-se que as moratórias representam uma medida fundamental, sendo necessário

²⁰ A maioria das empresas refere períodos até dois meses. Ver Inquéritos Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19.

conciliar duas preocupações principais: (i) a continuidade da atividade das empresas depois da crise sanitária, evitando que problemas de tesouraria se transformem em insolvências, e (ii) a salvaguarda da capacidade de financiamento da economia pelo sistema bancário, minimizando o consumo de capital.

Num cenário de recuperação gradual da economia, que se traduza em efeitos mais permanentes de redução da receita, poder-se-á agravar a situação de capital das empresas, ao ponto de originar insolvências, com o possível encerramento da atividade, em especial em setores mais afetados pela pandemia e/ou cuja retoma da atividade esteja restringida por um período maior de tempo. Neste cenário, o aumento do incumprimento no crédito e a deterioração do perfil de risco das empresas terá impactos significativos sobre a qualidade de ativos dos bancos e, conseqüentemente, sobre a sua rentabilidade e capital.

Este enquadramento realça a importância da atuação das autoridades para evitar que ocorram *cliff-effects* a este nível, no quadro da remoção das medidas de apoio, atuando no sentido de tornar esta transição menos abrupta. Adicionalmente, o perfil da recuperação bem como o impacto económico total da crise pandémica deverão ser tomados em conta no desenho de medidas de apoio a SNF que poderão ter de ser focadas em capital e não apenas em dívida, aumentando desta forma a sua capacidade de absorção de perdas²¹ (Gráfico I.1.23). De igual forma, será desejável a promoção de um esforço conjunto, a nível europeu, de coordenação e financiamento das medidas de apoio à economia, salientando-se neste âmbito o Plano Próxima Geração proposto pela Comissão Europeia, atendendo a que pode ocorrer uma significativa disparidade na escala de apoios concedidos às empresas pelos Estados-Membros. Esta disparidade pode ter conseqüências nos ritmos de recuperação do tecido empresarial e do emprego nos diversos países, no nível de integração europeia, ao criar situações de *unlevel playing-field* no mercado único, e na resiliência dos sistemas bancários nacionais.

A severidade do impacto da crise pandémica realça a importância da redução do endividamento das famílias portuguesas observada nos últimos anos

No caso das famílias, os impactos da crise pandémica são sentidos na redução abrupta do rendimento, por via da quebra da atividade económica e do aumento do desemprego, não obstante o efeito mitigador dos estabilizadores automáticos e das medidas governamentais que têm sido implementadas com o objetivo de preservar o emprego e reduzir a queda do rendimento das famílias.

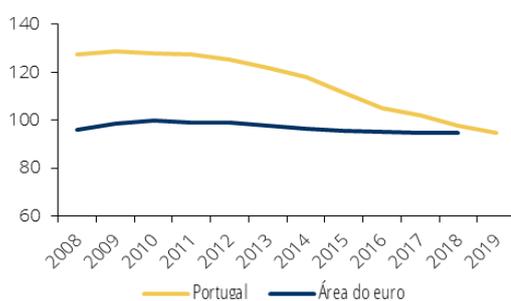
Os efeitos da pandemia sobre a procura poderão ser amplificados, por um lado, pelas menores oportunidades de consumo decorrentes das medidas de confinamento. Por outro lado, a elevada incerteza sobre a duração da pandemia e o impacto total sobre o emprego e rendimento das famílias, poderão potenciar reduções adicionais da procura. Conforme acima referido, o choque sobre a atividade económica afetou de forma mais marcada alguns setores de atividade, o que poderá criar dificuldades acrescidas para os agregados familiares cujo emprego e rendimentos de trabalho dependem destes setores. Adicionalmente, o perfil de recuperação distinto entre setores poderá intensificar essas situações. A deterioração da situação financeira das famílias e a redução significativa do seu rendimento poderão ter implicações sobre a estabilidade financeira, uma vez

²¹ A este respeito salienta-se o Fundo de capitalização de empresas do Programa de Estabilização Económica e Social anunciadas pelo Governo português a 7 de junho de 2020.

que o crédito concedido a este setor tem um peso relevante nas instituições de crédito, em particular o crédito à habitação. Será, contudo, de salientar que, em média, as famílias empregadas no setor do alojamento, restauração e similares, um dos setores mais afetados pela crise pandémica, apresentam um nível baixo de endividamento, o mesmo não sendo válido, todavia, para as famílias empregadas em outros setores mais sensíveis no atual contexto, que apresentando um rendimento mais elevado, registam um nível de endividamento mais elevado (Caixa 3).

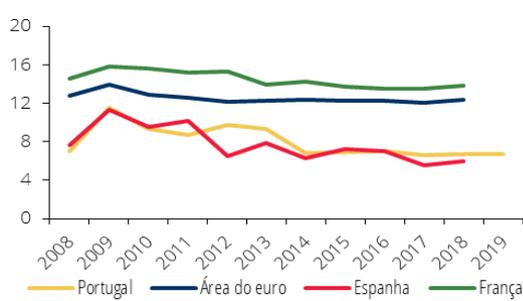
Não obstante, o setor dos particulares²² apresentava no final de 2019 uma posição financeira mais resiliente face ao período anterior à crise financeira, em virtude da trajetória de redução do endividamento prosseguida nos últimos anos. Este situou-se em 95% do rendimento disponível, uma diminuição de 34 pp face a 2010 (máximo histórico), aproximando-se do nível médio da área do euro e em níveis significativamente inferiores ao período que antecedeu a crise financeira (Gráfico I.1.25).

Gráfico I.1.25 • Dívida total dos particulares
| Em percentagem do rendimento disponível



Fonte: Eurostat. | Nota: A dívida dos particulares inclui empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais em base consolidada.

Gráfico I.1.26 • Taxa de poupança dos particulares
| Em percentagem do rendimento disponível



Fonte: Eurostat.

A evolução agregada pode ser caracterizada adicionalmente se se atender à heterogeneidade na evolução da situação financeira das famílias, determinante na avaliação do impacto da pandemia sobre a sua situação de liquidez e de capacidade de serviço de dívida, bem como na identificação de fragilidades em alguns segmentos. No período entre 2010 e 2017, quer o endividamento face ao rendimento, quer o serviço da dívida diminuíram de forma transversal em famílias pertencentes a diferentes grupos de rendimento, mas com reduções mais significativas nas famílias com rendimentos mais baixos. Salienta-se, ainda, que a redução da proporção de agregados endividados se observou nos grupos que à partida poderiam apresentar maiores dificuldades no serviço de dívida ou cuja natureza da situação laboral apresenta maiores riscos (e.g. desempregados e trabalhadores por conta própria) (Caixa 3).

Os estabilizadores automáticos e as medidas de apoio à liquidez das famílias assumem um papel especialmente relevante, num contexto em que a sua taxa de poupança permanece baixa

²² Note-se que o setor dos particulares inclui as famílias (S.14) e as Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias (S.15).

Em Portugal a percentagem de famílias inquiridas que identifica a incapacidade de fazer face a uma despesa financeira inesperada diminuiu em 2019 face ao ano anterior, evidenciando, também por esta via, uma melhor situação financeira. Embora continue a situar-se num nível superior ao observado antes das crises financeira e da dívida soberana, esta percentagem tem-se aproximado da média da União Europeia²³. Aliás, uma das principais razões para poupança apontada pelas famílias em Portugal tem sido a necessidade de aforro para fazer face a eventos inesperados, o que pode explicar também esta evolução²⁴. Em geral, os resultados da Caixa 3 corroboram uma melhoria ligeira da posição de liquidez das famílias entre 2010 e 2017. No entanto, a taxa de poupança continua a apresentar níveis baixos no contexto europeu, além de uma trajetória de diminuição, situando-se em mínimos históricos (Gráfico I.1.26).

A detenção de baixos *buffers* de liquidez na atual conjuntura, aliada à possibilidade de quebras significativas do rendimento dos particulares, coloca desafios adicionais à capacidade de serviço de dívida destes agentes, ainda que esta continue a beneficiar da manutenção de taxas de juro muito baixas. Adicionalmente, o facto dos impactos dos choques económicos serem bastante pronunciados e poderem vir a generalizar-se a vários setores da economia, limita o recurso das famílias mais endividadas às suas habituais redes de apoio que permitem suprir deficiências de liquidez temporárias (familiares e amigos).

Neste quadro, a adoção de medidas de política económica que permitam evitar reduções abruptas de rendimento, através do alargamento dos apoios sociais ou da manutenção das relações de trabalho, bem como, as que diminuem os encargos financeiros das famílias, como os regimes de moratória (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira” e Caixa 1), contribuem para uma maior resiliência deste setor no curto-prazo, diminuindo as situações de incumprimento dos compromissos financeiros assumidos e mitigando, assim, o contágio para outros setores institucionais. Por outro lado, permite conservar alguma capacidade de consumo, essencial também do ponto de vista da recuperação da atividade económica.

No entanto, estas medidas tenderão a estar ativas num período limitado de tempo, num contexto de elevada incerteza quanto à duração e profundidade da pandemia de COVID-19 e da crise económica associada. Considerando os cenários de recuperação gradual da atividade económica e de aumento significativo do desemprego, o carácter temporário destas medidas, combinado com a deterioração da situação financeira das famílias, poderá conduzir a um aumento significativo de créditos em incumprimento no sistema bancário, colocando também pressão adicional sobre esse setor. Deste modo, e tal como para as SNF, poderá ser necessário equacionar medidas adicionais de suporte às famílias que tornem menos abrupta a fase de transição para um cenário sem medidas de apoio²⁵.

O sistema bancário encontra-se mais resiliente, mas a profundidade e a duração da crise pandémica tenderá a ter efeitos significativos sobre o setor

²³ De acordo com os dados do *Inquérito às Condições de Vida dos Particulares* do Eurostat (ICOR), em 2019, 33% dos inquiridos em Portugal revelou não ter capacidade de fazer face a uma despesa financeira inesperada enquanto na União Europeia (UE) a percentagem é de 31%. No ano de 2018 essa percentagem era de cerca de 35% para Portugal e 32% para a UE. Em 2008 e 2010, a percentagem de inquiridos para Portugal apresentando a mesma resposta era de 26% e 27%, respetivamente.

²⁴ Caixa 3 e *Inquérito à situação financeira das famílias em Portugal* de 2017.

²⁵ Ver medidas do Programa de Estabilização Económica e Social anunciado pelo Governo português no dia 7 de junho de 2020.

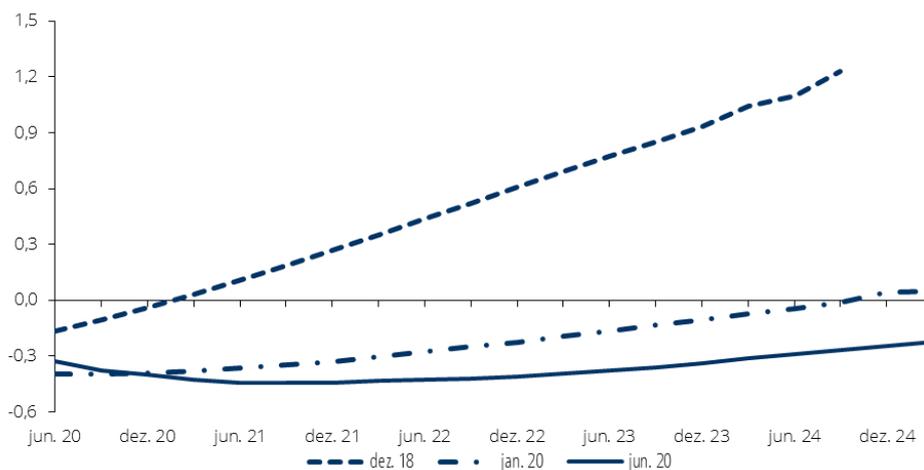
A crise financeira internacional iniciada em 2007/08 veio tornar mais visível um conjunto de desequilíbrios significativos no sistema financeiro, quer à escala global quer a nível nacional. O desconhecimento da dimensão do risco tomado pelas instituições financeiras, aliada aos baixos níveis de capitalização e a uma posição de liquidez frágil, implicaram, durante a referida crise, sérias restrições às condições de financiamento e ao desempenho das funções de intermediação financeira. Nos anos que se seguiram, foi desenvolvido, a nível internacional, um vasto conjunto de legislação com vista ao aumento da resiliência do sistema financeiro. No sistema bancário português, a introdução gradual destes novos requisitos regulamentares, a par do reforço da supervisão das instituições, conduziu a níveis de capital e liquidez significativamente superiores aos observados no período anterior à crise financeira internacional (Secções 2.5 e 2.6).

A anterior crise teve também como consequência o reconhecimento de um montante considerável de imparidades associadas ao crédito que entrou em incumprimento. Esta materialização do risco de crédito refletiu-se no agravamento dos indicadores de qualidade dos ativos, em particular no segmento das SNF. Embora tenha diminuído significativamente desde o seu pico, atingido em junho de 2016, o rácio de NPL do sistema bancário português permanece acima da média da área do euro. No contexto da crise pandémica, as condições para que o processo de redução dos empréstimos *non-performing* tenha continuidade deverão ficar comprometidas, quer pela dificuldade de prosseguir com a venda e recuperação de NPL já existentes, quer pelo expectável aumento do incumprimento, devendo, por esta via, afetar negativamente a rentabilidade das instituições.

De facto, em resultado das suas funções de intermediação financeira na economia, o sistema bancário encontra-se naturalmente exposto à evolução da atividade económica e à situação financeira do setor privado não financeiro. A deterioração da capacidade de serviço de dívida dos mutuários tenderá a refletir-se num aumento dos NPL, podendo intensificar-se num cenário de recuperação económica mais lenta e de agravamento da situação financeira dos devedores, não obstante o nível baixo das taxas de juro.

O perfil de recuperação da atividade económica deverá também refletir-se na evolução do negócio bancário. Um cenário de recuperação débil em termos de concessão de novo crédito, conjugado com o expectável prolongamento do ambiente de taxas de juro muito baixas na área do euro (Gráfico I.1.27), também condicionará a rentabilidade das instituições, impedindo a acumulação interna de capital, essencial no contexto atual.

Gráfico I.1.27 • Taxa de juro implícita nos contratos de futuros sobre a Euribor a 3 meses
| Em percentagem



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Valores médios a 30 dias das taxas de juro implícitas nos contratos de futuros sobre a Euribor a três meses. Última atualização: 1 de junho de 2020.

Adicionalmente, a exposição, direta e indireta, do sistema bancário português à atividade internacional em certas geografias continua a assumir relevância, em especial as que são particularmente sensíveis à evolução dos preços das matérias-primas, designadamente o petróleo. As eventuais perdas nas exposições diretas a estas economias poderão ocorrer devido à materialização do risco de crédito (soberano e privado), cambial e de mercado (preço das matérias-primas). Por um lado, dada a estreita ligação entre a atividade económica destes países e os preços das matérias-primas, episódios de volatilidade e desvalorização, como os observados recentemente no mercado do petróleo, poderão resultar num contágio e deterioração imediata da qualidade creditícia das contrapartes. Por outro lado, estas exposições apresentam rácios de NPL significativamente superiores aos observados na atividade doméstica. No caso das exposições indiretas, o impacto da crise pandémica poderá refletir-se na qualidade de crédito dos empréstimos às empresas cuja atividade se encontra exposta aos países mais afetados pela evolução dos preços das matérias-primas.

A contração da atividade económica deverá condicionar negativamente a evolução do mercado imobiliário, com consequências para o sistema bancário

A evolução dos preços no mercado imobiliário em Portugal tem refletido a forte dinâmica do turismo e do investimento direto por não residentes, apresentando uma maior sensibilidade do mercado à atuação destes agentes. A crise da pandemia de COVID-19, em particular os seus efeitos sobre as atividades ligadas ao turismo, poderá afetar negativamente a evolução dos preços do mercado imobiliário.

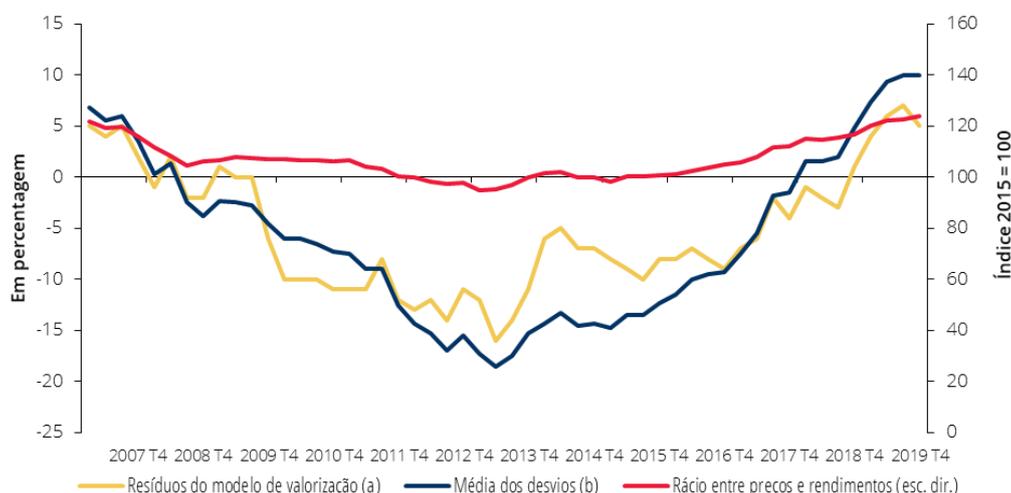
Conforme referido em edições anteriores deste Relatório, o mercado imobiliário residencial apresentava sinais de sobrevalorização em termos agregados desde 2018 (Gráfico I.1.28).²⁶ Durante o ano de 2019, este segmento continuou a apresentar dinamismo, embora se tenha observado alguma moderação na evolução dos preços, com uma taxa de variação média de 8,4%, 0,5 pp inferior à do ano anterior (Gráfico I.1.29). As transações registaram uma desaceleração, em termos homólogos, em 2019, tanto em número como em montante de vendas de alojamentos familiares, de forma transversal às várias regiões, com destaque para a queda do número de transações nas regiões Norte (incluindo a área metropolitana do Porto) e Algarve e a variação virtualmente nula na área metropolitana de Lisboa. Esta evolução foi acompanhada por um maior crescimento dos fogos licenciados em relação aos construídos, o que se poderá traduzir no aumento da oferta de alojamentos novos para habitação, colocando pressão descendente sobre os preços do imobiliário residencial.

O atual contexto, marcado pela redução da atividade económica e pelo impacto sobre as condições do mercado de trabalho e rendimento dos particulares, bem como a deterioração da confiança dos consumidores e a incerteza subjacente à evolução da crise sanitária e económica, poderá acentuar estes desenvolvimentos mais recentes, contribuindo para uma correção dos preços neste segmento. De facto, uma recuperação económica mais lenta a nível mundial deverá traduzir-se em menores fluxos de turismo externo, fator que nos últimos anos contribuiu para o aumento dos preços no mercado imobiliário residencial. Os regimes de moratórias, pública e

²⁶ Ver Tema em destaque “Metodologias de avaliação dos preços da habitação: uma aplicação a Portugal” do *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

privadas, implementados no crédito à habitação, na medida em que previnam o incumprimento e subsequente execução do colateral, deverão minimizar, no curto-prazo, os impactos sobre este mercado.

Gráfico I.1.28 • Medidas de valorização dos preços da habitação em Portugal



Fontes: Banco Central Europeu e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: Valores positivos sinalizam a existência de sobrevalorização. (a) Os resíduos do modelo de valorização resultam da estimação de um modelo de preços da habitação com base nos seus fundamentos económicos. (b) A média dos desvios é uma medida síntese que utiliza quatro métricas de valorização de preços, procurando conciliar indicadores sobre a procura da habitação com indicadores relacionados com métodos de valorização de ativos.

Os efeitos dessa evolução sobre o sistema bancário tenderão a ser mitigados por alguns fatores. A evolução dos preços do imobiliário residencial nos últimos anos não tem sido acompanhada por uma recuperação marcada do *stock* de crédito à habitação, observando-se a estabilização da percentagem do montante de transações com recurso a crédito interno num nível muito abaixo do observado antes da crise (Gráfico I.1.30). Adicionalmente, nas novas operações de crédito com particulares realizadas em 2019, a percentagem de crédito associado a mutuários com um perfil de risco mais baixo é superior à observada no *stock* de crédito aquando da celebração dos contratos (Caixa 7). No que diz respeito ao crédito à habitação, é possível observar uma melhoria do perfil de risco dos mutuários desde a entrada em vigor da Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos a consumidores, em julho de 2018, considerando a conjugação dos rácios *debt-service-to-income* (DSTI) e *loan-to-value* (LTV). Em julho de 2018, a percentagem de novo crédito concedido a mutuários de maior risco atingia 35%, reduzindo-se para 4%, em dezembro de 2019. Adicionalmente, 90% do valor da carteira de empréstimos a particulares para habitação apresentava um LTV igual ou inferior a 82%. Estes fatores deverão traduzir-se numa maior resiliência do sistema bancário aos potenciais efeitos de choques negativos sobre o valor dos colaterais associados aos empréstimos garantidos por imóveis (Secção 2.3.).²⁷

²⁷ Ver *Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores*, março 2020.

Gráfico I.1.29 • Taxa de variação dos preços dos imóveis residenciais e comerciais em termos reais | Em percentagem

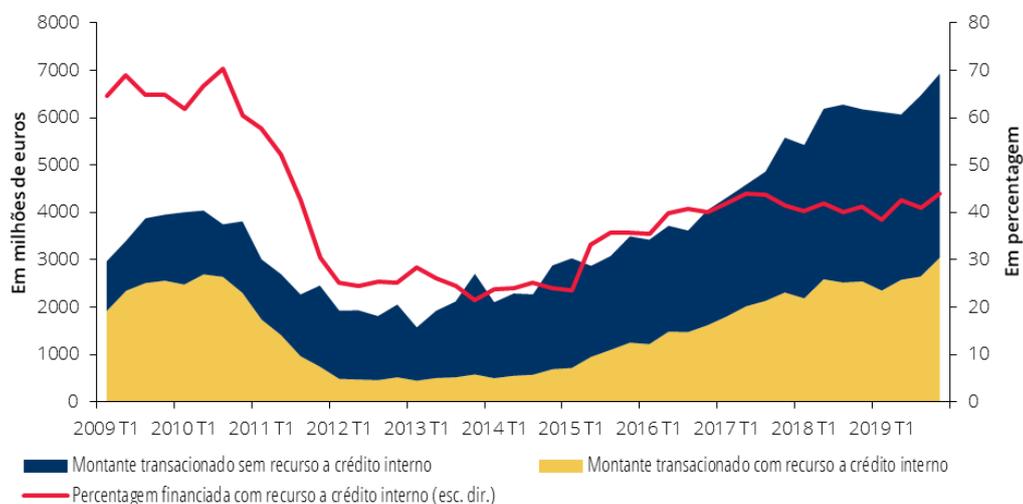


Fonte: INE. | Notas: Os índices de preços em termos reais da habitação (IPHab) e das propriedades comerciais (IPPCom) foram calculados usando o deflator do consumo privado. A taxa de variação associada aos dados anuais corresponde à taxa de variação média anual.

Em 2019, os preços no mercado imobiliário comercial registaram um significativo abrandamento, com a taxa de crescimento a diminuir 3 pp para 1,9% (Gráfico I.1.29). Não obstante, uma vez que este segmento do mercado imobiliário apresenta uma maior sensibilidade à atividade económica quando comparado com o segmento residencial²⁸, o atual contexto macroeconómico poderá colocar também uma pressão negativa sobre os preços. Contudo, a manutenção do ambiente de baixas taxas de juro e as taxas de rendibilidade elevadas face a outros ativos poderão funcionar como um atenuante sobre estas pressões. Adicionalmente, poderão existir impactos negativos mais persistentes associados à crise pandémica, como uma menor procura por parte de não residentes, bem como por edifícios de escritórios devido à generalização do trabalho remoto nos serviços.

²⁸ Ver *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2019.

Gráfico I.1.30 • Transações de alojamentos familiares versus novas operações de crédito à habitação



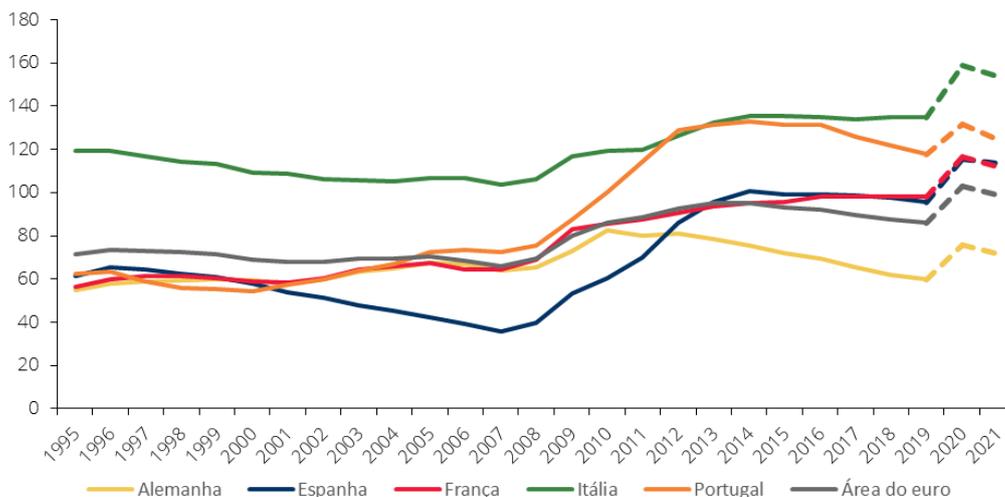
Fontes: INE e Banco de Portugal.

O aumento do endividamento das administrações públicas poderá colocar uma pressão adicional sobre o sistema bancário, especialmente num contexto de recuperação lenta da economia

Os estímulos orçamentais anunciados na área do euro estarão, de momento, a ser financiados ao nível de cada Estado-Membro, traduzindo-se num aumento da dívida pública nacional. No entanto, a capacidade de resposta de cada Estado-Membro depende não só do impacto da crise na economia, mas também do nível pré-existente de endividamento das administrações públicas. A heterogeneidade existente a este nível está refletida no alargamento diferenciado dos custos de financiamento no contexto europeu. Apesar do impacto positivo das medidas de política monetária adotadas até ao momento, a reavaliação dos prémios de risco poderá ser particularmente severa para países que, por um lado, vejam a sua atividade económica reduzir-se drasticamente no seguimento da crise pandémica e, por outro lado, registem no período anterior à crise pandémica elevados níveis de endividamento público. Nesse sentido, o aumento do endividamento público na Europa poderá espoletar novamente preocupações em torno da sustentabilidade da dívida em alguns países, contribuindo para o risco de fragmentação nos mercados de dívida soberana (Gráfico I.1.31).

Uma recuperação a um ritmo mais lento acarreta também um esforço orçamental adicional das administrações públicas, em particular no cenário mais severo. As medidas discricionárias adotadas para a mitigação da crise pandémica e o acionamento dos estabilizadores automáticos resultam no aumento da despesa, combinado com perda de receita fiscal, resultando em maiores necessidades de financiamento. Estes fatores poderão traduzir-se numa deterioração do sentimento de mercado e das condições de financiamento dos soberanos.

Gráfico I.1.31 • Projeções da dívida pública | Em percentagem do PIB



Fonte: Comissão Europeia. | Nota: Dívida na ótica de Maastricht.

No seguimento da deterioração das perspetivas para a atividade económica, a agência de notação Fitch reviu em baixa o *rating* na dívida soberana italiana para BBB- (último nível na categoria de investimento). Para Portugal, as agências S&P e Fitch anunciaram também uma revisão extraordinária do *outlook* da República Portuguesa de positivo para neutro. Contudo, na eventualidade de uma descida da notação de risco dos títulos de dívida pública para um nível inferior a nível de investimento, a elegibilidade dos mesmos como colateral nas operações de crédito do Eurosistema mantém-se até setembro de 2021, no decurso da decisão do BCE acima referida. Este facto permite que as instituições de crédito possam continuar a poder aceder ao financiamento do Eurosistema com recurso a dívida pública como colateral.

A elevada exposição do sistema bancário português à dívida pública doméstica constitui uma via de contágio entre o risco do soberano e o dos bancos. Uma análise de sensibilidade mostra que uma eventual subida de 100 pb das *yields* ao longo da curva de rendimentos da dívida pública em Portugal, Espanha e Itália, teria um impacto negativo de cerca de 76 pb no rácio CET 1 dos principais bancos portugueses (Secção 2.3).

Contudo, a compra de títulos de dívida pública pelos bancos centrais do Eurosistema no âmbito do programa de aquisição de obrigações de dívida soberana (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP) e do PEPP deverá atenuar a subida das *yields* da dívida pública no mercado secundário. Adicionalmente, a alteração da estrutura de financiamento das instituições de crédito desde a crise da dívida soberana, com o aumento da importância dos depósitos de clientes e do capital, em detrimento do financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso, traduz-se numa muito menor sensibilidade dos custos de financiamento dos bancos a alterações da perceção de risco por parte dos investidores internacionais (Secção 2.5).

Em consequência da situação extraordinária em que a economia global se encontra e dados os esperados impactos sobre o sistema financeiro, as autoridades de regulação e supervisão financeiras flexibilizaram um conjunto alargado de requisitos habitualmente exigidos às instituições. No caso do sistema bancário, o Banco Central Europeu permitiu que as instituições por si diretamente supervisionadas operassem temporariamente com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios (*Pillar 2 Guidance*) e ao da reserva combinada de fundos próprios, e com níveis de liquidez inferiores ao requisito de cobertura de liquidez. Esta medida foi estendida pelo Banco de Portugal às instituições menos significativas sob sua supervisão (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade

financeira”). As medidas adotadas pelas autoridades permitirão, por um lado, que as instituições acomodem os esperados impactos no capital regulamentar decorrentes da atual crise e do consequente aumento de perdas por imparidade e, por outro lado, libertar recursos para o financiamento da atividade económica.

A natureza e as implicações da crise pandémica requerem uma resposta coordenada a nível europeu

O prolongamento temporal da pandemia implica perdas permanentes na capacidade produtiva decorrentes de uma maior probabilidade de encerramento de empresas, por dificuldades de tesouraria ou insolvência. No caso de empresas com alguma escala e com projetos de expansão, tal opção corresponde à perda de tecnologia e conhecimento específico, bem como de redes de clientes e fornecedores, que são dificilmente recuperáveis por novas empresas que entrem no mercado. Paralelamente, tal como referido em vários estudos recentes, a pandemia e o prolongamento das correspondentes medidas de confinamento social aumentam muito o nível de incerteza, o que leva ao adiamento das decisões de investimento e a uma limitada acumulação de capital físico, bem como à interrupção de processos de inovação em curso. Do mesmo modo, as medidas de confinamento social dificultam as atividades letivas e formativas, limitando a acumulação de capital humano durante esse período. Assim, a atual crise tenderá a implicar perdas permanentes no nível de capacidade produtiva face ao cenário contrafactual de ausência de pandemia. Deste modo, a crise pandémica constitui um choque macroeconómico com impactos substanciais no ciclo económico, mas também com reflexos negativos a longo-prazo.²⁹

A magnitude do choque macroeconómico provocado pela pandemia no curto-prazo, as suas possíveis implicações sobre o crescimento potencial, bem como o impacto assimétrico entre agentes económicos e regiões, requerem a adoção de medidas de estímulo orçamental sem precedentes por parte das autoridades públicas. A diferente capacidade orçamental dos Estados-Membros exige uma resposta conjunta da União Europeia, de modo a evitar uma recuperação económica assimétrica, com consequências também assimétricas para os setores bancários nacionais.

A Comissão Europeia respondeu rapidamente a esta necessidade, mobilizando recursos disponíveis do orçamento comunitário, suspendendo temporariamente as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento e aprovando um regime temporário excecional de auxílio estatal (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”). Adicionalmente, o Conselho Europeu adotou um conjunto de medidas que permitem aos Estados-Membros recorrer a fundos destinados a mecanismos de apoio à preservação do emprego (SURE) e aceder a empréstimos do Mecanismo Europeu de Estabilidade para financiar despesas extraordinárias de saúde relacionadas com a pandemia de COVID-19, bem como às PME o acesso a financiamento do Banco Europeu de Investimento com vista ao apoio à liquidez.

No dia 27 de maio, a Comissão Europeia apresentou ao Parlamento Europeu o Plano Próxima Geração com o objetivo de fomentar a recuperação económica na União Europeia após a recessão causada pela pandemia. O Plano, enquadrado no orçamento plurianual da União Europeia, terá como objetivos apoiar os investimentos e as reformas necessárias para uma

²⁹ Sobre os efeitos de longo-prazo decorrentes de uma crise económica causada por um fenómeno epidemiológico, consultar o Tema em destaque “O impacto económico da crise pandémica” do *Boletim Económico* de maio de 2020 do Banco de Portugal.

recuperação económica sólida, promover a coesão entre Estados-Membros e fomentar as transições verde e digital. De acordo com a proposta, o financiamento do Plano será assegurado pela emissão de dívida da União Europeia com diversas maturidades. Os fundos, num valor total de 750 mil milhões de euros, terão uma componente de dois terços de subsídios, sendo o restante destinado a empréstimos aos Estados-Membros. Numa perspetiva de estabilidade financeira, o apoio à preservação do emprego e dos rendimentos dos particulares, bem como os incentivos à mobilização do investimento privado para a capitalização das empresas, contribuirão positivamente para a manutenção da capacidade de serviço da dívida pelos agentes económicos.

A atual crise pandémica tornou mais urgente a tomada de decisões tendentes a reforçar a coordenação e os mecanismos de partilha de risco na União Económica e Monetária. Passada mais de uma década do início da crise que revelou as debilidades do enquadramento institucional da União Económica e Monetária, o projeto da União Bancária permanece incompleto, pelo que os riscos gerados nos sistemas bancários dos Estados-Membros ainda não são plenamente partilhados. Apesar de estar já instituída a supervisão comum dos bancos e um fundo de resolução comum em fase de constituição, não houve ainda acordo em relação a um sistema europeu de seguro de depósitos plenamente mutualizado (no acrónimo inglês, EDIS). Estes seriam passos importantes na internalização dos custos e benefícios das decisões tomadas relativamente a bancos ao nível da UE. Adicionalmente, num cenário de eventual prolongamento da crise pandémica, a atual divisão política poderá intensificar-se e constituir um obstáculo à operacionalização de formas de apoio direto ao sistema bancário, dado o quadro das regras sobre auxílios estatais, apesar de também algo flexibilizado pelo regime temporário excecional de auxílio estatal, e da BRRD (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”).

O novo equilíbrio poderá resultar numa economia menos global, mas mais digital e sustentável

As medidas adotadas para conter a crise sanitária causaram alterações súbitas dos padrões de consumo e a disrupção de cadeias de valor, em especial a nível transfronteiriço. Na medida em que parte das alterações económicas e sociais ocorridas poderão ter um carácter duradouro, os agentes económicos deverão internalizar uma maior importância dos canais digitais nas relações comerciais e adaptar-se a uma maior concentração local das redes de distribuição. Juntamente com o recrudescimento das tensões comerciais e geopolíticas entre os EUA e a China, as consequências da pandemia poderão criar novos obstáculos ao comércio internacional, podendo dificultar a recuperação económica e reduzir o crescimento potencial da economia a nível global.

A digitalização dos sistemas de informação e dos meios de prestação de serviços financeiros tem sido um fenómeno crescente no sistema bancário nos últimos anos. Esta tendência reflete a maior utilização dos canais digitais por parte dos consumidores, incluindo os clientes bancários. Este facto tem levado ao aumento da concorrência por parte de novos participantes nos mercados financeiros, em particular grandes empresas tecnológicas (*bigtech*), que utilizam as suas próprias plataformas para oferecer serviços financeiros, em conjunto com outros produtos e serviços. A entrada de novos *players* no mercado poderá complementar o investimento dos bancos em tecnologia de informação, através do desenvolvimento de parcerias que possam acrescentar valor ao desenvolvimento da atividade bancária, por via do aproveitamento de economias de escala, de experiência e de gama. A importância da digitalização da atividade de intermediação financeira tornou-se ainda mais evidente durante os últimos meses, com o aumento das transações *online* e a passagem a trabalho remoto de grande parte dos trabalhadores dos serviços, incluindo do setor financeiro. Na medida em que estes desenvolvimentos se tornem permanentes, quer por alteração dos hábitos dos consumidores, quer como meio de prevenção de novas crises de saúde

pública, as instituições financeiras deverão tomar as medidas necessárias para assegurar a continuidade do negócio sem perturbações, em particular na vertente de segurança tecnológica, minimizando o ciber-risco (Caixa 6).

A pandemia de COVID-19 tem suscitado um amplo debate em torno das suas potenciais ligações às alterações climáticas e à sustentabilidade económica. Um desses elos de ligação refere-se à eventual existência de um nexo de causalidade entre as alterações climáticas e a disseminação de doenças zoonóticas. Esta hipótese assenta no possível efeito das alterações climáticas sobre a distribuição geográfica das espécies de animais potencialmente portadores de agentes patogénicos, favorecendo a criação de condições propícias ao surgimento de novos surtos pandémicos, com consequências sociais e económicas semelhantes às observadas atualmente. Um segundo elo de ligação aponta para um eventual efeito positivo da pandemia sobre o ritmo de acumulação de gases com efeito de estufa na atmosfera. Ao longo dos últimos meses, tem-se observado, a nível mundial, uma redução significativa destas emissões e de outros gases poluentes, fruto do confinamento social e das restrições às atividades económicas implementados para combater a crise de saúde pública. Porém, este fenómeno tem um carácter temporário, sendo revertido à medida que a economia entre na fase de recuperação.

Ainda assim, a crise pandémica deverá criar condições económicas e políticas favoráveis à transição para uma economia sustentável de baixo carbono. Ao nível da União Europeia, a necessidade de mobilização de investimento público e privado para a recuperação da economia, aliada aos compromissos de redução das emissões de gases com efeito de estufa assumidos no Acordo de Paris de 2015, deverá fomentar a alocação de recursos a atividades económicas alinhadas com o objetivo de neutralidade carbónica em 2050, estabelecido no Pacto Ecológico Europeu (COM(2019) 640 final) apresentado pela Comissão Europeia em dezembro de 2019. Adicionalmente, as mudanças estruturais nos padrões de consumo e produção que perdurarem após a crise pandémica (e.g. redução das deslocações devido à generalização do teletrabalho nos serviços), incluindo também o impulso dado à digitalização da economia (e.g. aumento do *e-commerce*), poderão contribuir para alcançar as metas do Acordo de Paris.

Neste contexto, o referido Pacto Ecológico Europeu engloba um ambicioso roteiro com ações visando permitir que cidadãos e empresas europeus beneficiem de uma transição para uma economia verde e sustentável e, simultaneamente, justa e inclusiva. Apesar da crise económica desencadeada pela pandemia de COVID-19, a Comissão Europeia tem cumprido aquilo que propôs no Pacto e divulgado um conjunto de iniciativas para alcançar esses objetivos e fazer face aos avultados investimentos associados à transição para um modelo de crescimento sustentável e inclusivo.³⁰ No mesmo sentido, o Plano Próxima Geração apresentado pela Comissão Europeia, destinado à recuperação da economia europeia após a crise pandémica, encontra-se alinhado com os objetivos do Pacto Ecológico Europeu. Os fundos canalizados através dos instrumentos do orçamento europeu deverão não só enfatizar o investimento em projetos compatíveis com as metas do Acordo de Paris, como também ser, em parte, financiados através das receitas do regime de comércio de licenças de emissão e de uma tarifa aduaneira sobre o carbono, ainda por definir.

Contudo, uma estratégia de recuperação orientada por objetivos de sustentabilidade não se encontra isenta de riscos para a estabilidade financeira, dependendo das regras e critérios que venham a ser adotados relativamente à operacionalização dos fundos disponibilizados. Por um lado, os fundos destinados à recuperação económica, possivelmente canalizados para a economia real através do sistema financeiro, tenderão a ter associado algum tipo de condicionalidade respeitante ao alinhamento desses projetos com o Pacto Ecológico Europeu. Tal poderá induzir o

³⁰ Mais pormenores sobre o Pacto Ecológico Europeu podem ser consultados em https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt.

sistema financeiro a realizar uma discriminação positiva na alocação de fundos a favor dos projetos que contribuam para a redução das emissões de gases com efeito de estufa (acautelando, no entanto, e em primeiro lugar, a adequada avaliação da viabilidade económica dos projetos) em detrimento de outros projetos ou setores de atividade. Este comportamento influenciaria assim a situação financeira dessas empresas ou setores e, potencialmente, a sua capacidade de fazer face aos compromissos junto do sistema financeiro. Por outro lado, o eventual financiamento do fundo europeu de recuperação por impostos sobre o carbono deverá penalizar as atividades mais poluentes, pelo que os setores mais intensivos em carbono poderão enfrentar maiores obstáculos à geração de rentabilidade e à obtenção de financiamento. Neste contexto, as instituições financeiras mais expostas a estes setores poderão ter de antecipar o reconhecimento de perdas em algumas exposições.

O prosseguimento das iniciativas internacionais e europeias para combater o branqueamento de capitais reforçam a necessidade da adoção, ao nível nacional e setorial, de medidas de resposta adequadas a fazer face aos riscos identificados

No plano mundial, a pandemia causada pelo novo coronavírus representou um esforço adicional por parte de supervisor e supervisionados, num contexto de extrema dificuldade, para assegurar um adequado acompanhamento dos riscos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo potenciados pela crise sanitária. Com efeito, fontes internacionais demonstram que se registou um aumento da incidência de crimes informáticos e fraudes relacionados com a pandemia de COVID- 19 (sobretudo dirigidos a grupos vulneráveis), assim como de revenda por redes criminosas de produtos de disponibilidade reduzida a preços especulativos. Importa, assim, estabelecer a origem de fluxos financeiros inesperados de clientes em setores que sofreram ou sofrerão impactos provocados pela desaceleração económica ou pelas medidas de mitigação aplicadas em resposta à COVID- 19. Para este efeito, o Banco de Portugal, além de ter reorientado a sua atividade de supervisão em termos que não significassem perda de eficácia, procedeu à divulgação, em 16 de abril, da Carta-Circular n.º CC/2020/00000023³¹, na qual alerta as instituições financeiras para a necessidade de continuar a implementar sistemas e controlos efetivos que garantam que o sistema financeiro não é instrumentalizado para fins de branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, incluindo face aos riscos emergentes do contexto pandémico. A referida Carta-Circular dá ainda nota das declarações emitidas pela Autoridade Bancária Europeia³² e pelo Grupo de Ação Financeira (GAFI)³³ neste domínio específico. Na sequência da declaração que emitiu, o GAFI, em 4 de maio, divulgou orientações com medidas de resposta aos riscos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo potenciados pela pandemia³⁴, com destaque para o incremento da utilização de serviços em linha e para a utilização das medidas de estímulo como forma de dissimular proventos de origem ilícita. Revela-se, assim, de fundamental importância a promoção da cooperação entre autoridades

³¹ Disponível no *Boletim Oficial* n.º 4/2020 do Banco de Portugal: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bo_4_2020s.pdf.

³² Disponível no *site* da EBA.

³³ Disponível em <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/statement-covid-19.html>.

³⁴ Disponível em <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/covid-19-ml-tf.html>.

domésticas e entre estas e o setor privado, ao qual compete adotar uma abordagem baseada no risco na execução dos respetivos procedimentos de *due diligence*, num ambiente de desenvolvimento dos meios de pagamento eletrónicos e digitais, a fim de evitar a migração de fluxos financeiros para novas atividades *cash intensive* propiciadas pela pandemia.

No plano europeu, a agenda estratégica da União Europeia 2019-2024 reconhece como prioridade o desenvolvimento e o aprofundamento da luta europeia contra o terrorismo e a criminalidade transfronteiras. Nesta linha, a Comissão Europeia apresentou, em 7 de maio deste ano, um plano de ação para uma política global da União Europeia em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo³⁵, destacando-se os seguintes eixos de atuação, a materializar na apresentação de propostas legislativas ou de natureza mais operacional:

- Harmonização das regras ao nível europeu, equacionando-se a conversão de determinados aspetos da Diretiva (UE) 2015/849, conforme alterada pela Diretiva (UE) 2018/843 (5AMLD), num Regulamento de aplicação direta;
- Instituição de um supervisor a nível da União Europeia, o qual, nos diversos cenários projetados, ficará sempre encarregue da supervisão supranacional do setor financeiro;
- Instituição de um mecanismo de coordenação e apoio às Unidades de Informação Financeira dos Estados-Membros.

Numa lógica de complementaridade com as ações desenvolvidas pelos colegisladores europeus, a Autoridade Bancária Europeia tem desenvolvido exercícios de avaliação das práticas de supervisão adotadas pelas autoridades competentes, a par da emissão de orientações que visam facilitar, de entre outros objetivos, a gestão dos riscos neste domínio e a troca de informações entre autoridades (incluindo as de natureza prudencial).

No plano nacional, iniciou-se o processo de apreciação parlamentar da Proposta de Lei destinada a transpor a 5AMLD para o ordenamento jurídico nacional. Assinala-se ainda a atualização da avaliação nacional dos riscos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, que permitiu o mapeamento das principais ameaças nacionais neste domínio, a par de uma avaliação das vulnerabilidades e controlos setoriais mais significativos, com base nos quais estão já identificadas medidas de resposta para a correção das fragilidades detetadas.

Do ponto de vista da atuação do Banco de Portugal, pretende-se dar continuidade à trajetória de reforço da ação supervisora em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo verificada nos últimos anos.

Em paralelo com a supervisão presencial até aqui desenvolvida, o Banco de Portugal prosseguirá, no contexto da tradicional monitorização *off-site* das instituições supervisionadas, a avaliação dos sistemas de controlo interno afetos à prevenção do crime financeiro.

No contexto da sua ação supervisora, e não obstante as ações realizadas e medidas emitidas se terem concentrado nas instituições e áreas de negócio com maior risco, o Banco de Portugal continuará ainda a acompanhar as medidas de resposta adotadas pelas instituições financeiras face aos riscos que têm vindo a público na sequência dos trabalhos desenvolvidos por organizações da sociedade civil (em particular as divulgações efetuadas por consórcios de jornalistas de investigação).

³⁵ Disponível em https://ec.europa.eu/finance/docs/law/200507-anti-money-laundering-terrorism-financing-action-plan_en.pdf.

1.2 Política macroprudencial

O Banco de Portugal, a par de diversas instituições nacionais e internacionais, tem vindo a adotar várias medidas no sentido de salvaguardar a estabilidade financeira e assegurar que o sistema financeiro tem capacidade para proporcionar a liquidez necessária para ajudar as famílias e as empresas a superarem os efeitos económicos da crise associada à pandemia de COVID-19. As medidas adotadas nas diversas áreas de política são apresentadas em maior detalhe no Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”.

De entre as medidas adotadas pelas diversas instituições, destaca-se a flexibilização temporária no cumprimento de uma parte dos requisitos de fundos próprios, com o objetivo de incentivar as instituições a utilizarem as reservas de fundos próprios, e a redução do nível de algumas reservas macroprudenciais. Em particular, o BCE comunicou a 12 de março de 2020 que seria flexível na aprovação dos planos de conservação de capital que as instituições significativas, sob a sua supervisão, são legalmente obrigadas a apresentar caso decidam operar, de forma temporária, com um nível inferior ao definido para o requisito combinado de reserva. Adicionalmente, o BCE permitiu também que as instituições operem, de forma temporária, com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios (na sigla inglesa, P2G) e com níveis de liquidez inferiores ao requisito de cobertura de liquidez. O Banco de Portugal, no exercício das suas funções de supervisor microprudencial, acompanhou esta decisão e decidiu aplicá-la também às instituições menos significativas³⁶. Assegurando assim condições de concorrência semelhantes entre as instituições residentes e outras instituições da área do euro.

A flexibilização no cumprimento de alguns dos requisitos de fundos próprios e a existência de reservas voluntárias de fundos próprios providenciam margem para a absorção de potenciais perdas e aumentam a capacidade de conceder crédito à economia

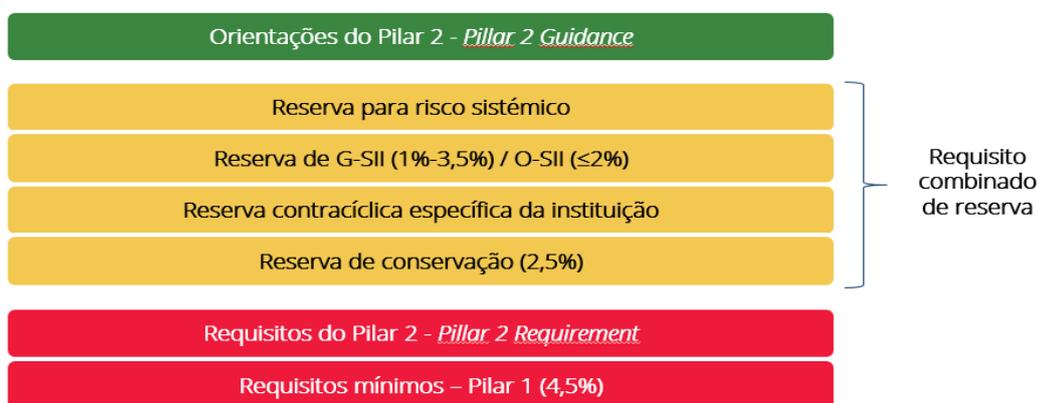
De salientar que o princípio de constituição de reservas de fundos próprios (e liquidez) para fazer face a situações de materialização de risco está subjacente às alterações regulatórias que se seguiram à anterior crise financeira internacional, com o propósito de evitar comportamentos procíclicos por parte do sistema financeiro, em períodos conturbados, que poderiam exacerbar os efeitos de um choque adverso. Em particular, estas medidas permitem que as instituições tenham uma maior capacidade para absorber potenciais perdas e de assegurar o financiamento da economia. A decisão recente de flexibilização temporária no cumprimento de uma parte dos requisitos de fundos próprios alivia as restrições à concessão de crédito impostas por via da exigência destes requisitos, porém o montante adicional de crédito efetivamente concedido pelas instituições, na sequência desta decisão, depende de diversos fatores, dos quais se destacam o montante das perdas potenciais, o estigma associado à utilização das reservas de fundos próprios

³⁶ Comunicado de dia 16 de março de 2020 disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-medidas-de-resposta-ao-covid-19>.

e a existência de medidas complementares de apoio a famílias e a empresas, bem como da evolução da procura de crédito.

Os requisitos de fundos próprios principais de nível 1 (no acrónimo inglês, CET 1) exigidos a cada instituição podem ser divididos em três componentes (Quadro I.1.1): (i) os requisitos mínimos de fundos próprios (na sigla inglesa, P1R) e os requisitos do Pilar 2 (na sigla inglesa, P2R); (ii) o requisito combinado de reserva de fundos próprios; e (iii) as orientações do Pilar 2 (na sigla inglesa, P2G). O Tema em destaque “Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios” descreve os objetivos implícitos associados a cada componente dos requisitos.

Quadro I.1.1 • Diagrama estilizado sobre a composição dos requisitos e orientações de fundos próprios principais de nível 1 de acordo com CRR³⁷/CRD IV³⁸



Notas: A escala não é real. A CRD IV impõe as seguintes restrições: (i) se uma instituição for identificada simultaneamente como G-SII e O-SII, aplicar-se-á a reserva de maior valor em percentagem do montante total das posições em risco; (ii) Se a uma instituição se aplicar uma reserva para risco sistémico, uma reserva de G-SII e/ou uma reserva de O-SII, vigorará a reserva de maior valor em percentagem do montante total de fundos próprios, exceto se a reserva para risco sistémico se aplicar apenas a todas as posições em risco situadas no Estado-Membro. Neste caso, a reserva para risco sistémico deve ser cumulativa com o máximo entre as reservas de O-SII ou G-SII aplicáveis.

A flexibilização do cumprimento do P1R e do P2R, mesmo em períodos de materialização de risco, não deverá ser considerada pelas autoridades responsáveis. No entanto, a 12 de março de 2020, o BCE comunicou a antecipação da entrada em vigor de uma norma prevista na CRD V³⁹, que permite às instituições significativas, sob a sua supervisão direta, o cumprimento do P2R através do uso parcial de instrumentos de capital que não qualificam como CET 1. A entrada em vigor desta norma estava, anteriormente, prevista para janeiro de 2021.

O **requisito combinado de reserva** compreende um conjunto de quatro reservas que, na sua maioria, são definidas pela autoridade macroprudencial. O eventual incumprimento deste

³⁷ Sigla inglesa para o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

³⁸ Sigla inglesa para a Diretiva 2013/36/EU Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE.

³⁹ Sigla inglesa para a Diretiva (UE) 2019/878 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de maio de 2019 que altera o Diretiva 2013/36/UE no que se refere às entidades isentas, às companhias financeiras, às companhias financeiras mistas, à remuneração, às medidas e poderes de supervisão e às medidas de conservação dos fundos próprios.

requisito implica que a instituição fica sujeita a restrições na distribuição de dividendos, no pagamento de AT1 e na recompra de ações próprias e à apresentação, à autoridade microprudencial, de um plano de conservação de capital, mas não coloca em causa a continuação da atividade da instituição. As penalizações subjacentes ao incumprimento deste requisito são menos gravosas exatamente com o objetivo de não privar as instituições de utilizar estas reservas em períodos de materialização de risco e, assim, evitar a adoção de comportamentos que poderão exacerbar os efeitos de um choque. Na conjuntura atual, as autoridades competentes têm a expectativa que as instituições utilizem estas reservas para limitar o impacto da pandemia no financiamento da economia, bem como para absorver potenciais perdas no futuro. Em Portugal, o requisito combinado de reserva inclui, após a introdução das medidas de resposta à pandemia de COVID-19, duas reservas com valores positivos – reserva de conservação e reserva de O-SII – e ascende a 5539 milhões de euros.

O **P2G** é definido instituição a instituição e indica a expectativa da autoridade microprudencial sobre o nível adequado de fundos próprios acima do requisito combinado de reserva para fazer face a situações de materialização de riscos que se caracterizam pela necessidade das instituições absorverem perdas⁴⁰. Para o conjunto de instituições do sistema bancário português esta decisão totaliza 1260 milhões de euros, o que corresponde a 0,7% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019.

A **reserva voluntária de fundos próprios**, isto é a parcela do rácio de fundos próprios que as instituições possuem para além dos requisitos regulatórios, deverá ser utilizada para absorver as perdas resultantes do choque adverso. Em Portugal, a reserva voluntária no final de 2019, em termos de fundos próprios totais⁴¹, era de 6407 milhões de euros (3,4% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019).

Para Portugal, o efeito combinado das medidas, em termos de fundos próprios totais, é de 1282 milhões de euros (0,7% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019). Este montante resulta de um contributo de 22 milhões de euros (0,01% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019) das medidas de natureza macroprudencial e de 1260 milhões de euros (0,7% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019) das medidas de natureza microprudencial. O contributo das medidas macroprudenciais resulta exclusivamente do regime de reciprocidade inerente à reserva contracíclica, enquanto o contributo das medidas de natureza microprudencial inclui a flexibilidade no cumprimento do P2G. De destacar, ainda, que a flexibilidade no cumprimento do P2G é condicionada pela necessidade de cumprir com outros requisitos como seja o requisito do rácio T1.

Assim em termos de fundos próprios totais, o valor global das medidas microprudenciais e macroprudenciais (0,7% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019), do requisito combinado de reserva (3% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019) e ainda da reserva voluntária de fundos próprios (3,4% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019) corresponde a 7,1% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019 (13 227 milhões de euros).

Relativamente à **reserva de conservação**, o sistema bancário português acumulou um montante de 4685 milhões de euros (2,5% dos ativos ponderados pelo risco com referência a dezembro de 2019) para cumprir com esta reserva.

⁴⁰ O incumprimento do P2G não desencadeia automaticamente medidas de supervisão microprudencial.

⁴¹ Os fundos próprios totais são compostos por fundos principais de nível 1 (CET 1), fundos próprios adicionais de nível 1 (AT1) e fundos próprios de nível 2 (T2).

A reserva contracíclica foi reduzida em vários países da UE, tendo-se mantido inalterada em Portugal, no primeiro trimestre de 2020, em 0% do montante total das posições em risco

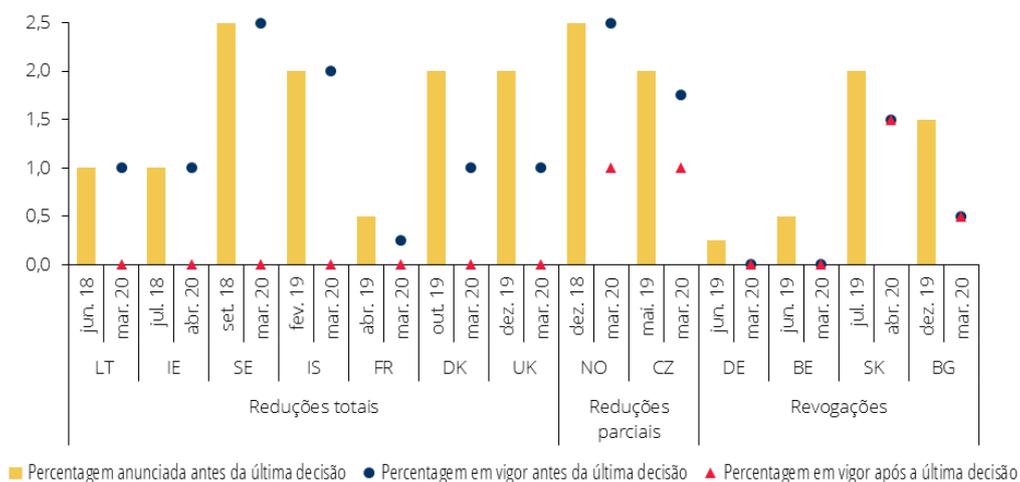
A **reserva contracíclica** confere às autoridades macroprudenciais a possibilidade de exigir níveis de requisitos distintos ao longo das diversas fases do ciclo financeiro. Observando-se uma inversão abrupta e aguda do ciclo económico na sequência da pandemia de COVID-19, diversas autoridades macroprudenciais decidiram alterar o nível desta reserva atuando em consonância com o objetivo definido para esta reserva. Porém, devido à recuperação mais lenta da economia portuguesa e do sistema bancário após a última crise económica e financeira, o Banco de Portugal, a par de outras autoridades macroprudenciais (como, por exemplo, da Espanha e da Itália), optou por não acionar a reserva contracíclica e, portanto, manteve esta reserva em 0% do montante total das posições em risco no primeiro trimestre de 2020.

Pelo contrário, algumas autoridades macroprudenciais do Espaço Económico Europeu (EEE)⁴² tinham vindo a aumentar a percentagem de reserva contracíclica em resposta à fase de expansão do ciclo financeiro que se verificou nos respetivos países,⁴³ antes do início do estado de emergência sanitária. Porém, não estando todos os países na mesma fase do ciclo financeiro, a margem para a condução da política macroprudencial no que respeita a esta reserva será bastante díspar entre países europeus. No decorrer do mês de março, as autoridades macroprudenciais de sete países (Dinamarca, França, Irlanda, Islândia, Lituânia, Suécia e Reino Unido) reduziram na totalidade a reserva contracíclica, enquanto duas autoridades macroprudenciais (Noruega e República Checa) reduziram apenas parcialmente esta reserva (Gráfico I.1.32). Para além destas decisões, que têm efeito imediato, diversas autoridades macroprudenciais decidiram também revogar decisões de aumento desta reserva anunciadas antes do eclodir da pandemia na Europa (Alemanha, Bélgica, Bulgária, Dinamarca, Eslováquia, França, Reino Unido e República Checa). Apesar das decisões de revogação não reduzirem os requisitos atuais impostos às instituições, eliminam futuras necessidades de reforço dos fundos próprios prevenindo a potencial adoção de comportamentos de desalavancagem. As autoridades macroprudenciais da Eslováquia e do Luxemburgo optaram por manter os níveis (positivos) anteriormente fixados de reserva contracíclica.

⁴² O Espaço Económico Europeu inclui os Estados-Membros da UE, a Islândia, o Liechtenstein e a Noruega.

⁴³ Relativamente à implementação da reserva contracíclica na União Europeia, ver a edição do *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2018, designadamente a Caixa 3 “Implementação na União Europeia da reserva contracíclica de fundos próprios”.

Gráfico I.1.32 • Alterações à reserva contracíclica de fundos próprios | Em percentagem do montante total das posições em risco



Fonte: Comité Europeu de Risco Sistémico | Nota: As datas apresentadas referem-se às datas de anúncio das decisões pelas respetivas autoridades macroprudenciais.

A heterogeneidade observada nas decisões das autoridades macroprudenciais é justificada por diversos fatores, alguns dos quais já referidos, como seja a diferente fase do ciclo financeiro, destacando-se também a existência de medidas distintas entre países para prevenir a materialização de perdas no sistema bancário e de interpretações distintas sobre o papel a desempenhar pela política macroprudencial perante um choque exógeno ao sistema financeiro ou ainda a elevada incerteza sobre o impacto desta crise no sistema financeiro. É ainda de referir que o regime de reciprocidade automático aplicado à reserva contracíclica implica que estas decisões tenham impactos transfronteiriços, realçando a necessidade de coordenação entre países, também ao nível da política macroprudencial, para evitar efeitos indesejáveis.

O Banco de Portugal adiou, por um ano, o período de implementação gradual da reserva de O-SII

A **reserva de outras instituições de importância sistémica** (no acrónimo inglês, O-SII) tem como objetivo mitigar a acumulação de risco sistémico de natureza mais estrutural associado a incentivos desajustados e risco moral que advêm da expectativa de apoio implícito do Estado em caso de dificuldades destas instituições. Seguindo as orientações emitidas pela EBA com este propósito, em Portugal foram identificados seis grupos bancários como O-SII (CGD, BCP, LSF Nani, BST, BPI e CEMG). A percentagem de reserva de O-SII, calibrada seguindo a metodologia de

*clusters*⁴⁴, varia entre 0,25% e 1% do montante total das posições em risco e tem vindo a ser implementada de forma gradual desde 2018. De salientar, ainda, que estas percentagens de reserva de O-SII cumprem com os valores mínimos definidos pela “metodologia *floor*” do BCE⁴⁵ utilizada para avaliar as decisões nacionais nesta matéria.

A 7 de abril de 2020, o Banco de Portugal decidiu adiar, por um ano, o período de implementação gradual da reserva de O-SII, estabelecido em 2017⁴⁶ e revisto em 2019⁴⁷. Esta decisão insere-se num conjunto mais amplo de medidas de resposta do Banco de Portugal ao choque desencadeado pela pandemia de COVID-19 e que pretende prevenir que o sistema bancário atue como um canal de amplificação desse choque. Assim, a percentagem de reserva de O-SII que os seis grupos bancários designados como O-SII em Portugal teriam que cumprir a 1 janeiro de 2021 foi adiada para 1 janeiro de 2022 (Quadro I.1.2). No que respeita ao BCP, e tendo em conta o período mais prolongado que foi concedido para cumprir na íntegra a reserva de O-SII, decorrente do aumento da sua importância sistémica em 2019, o término do período de constituição da reserva transita de 1 janeiro de 2022 para 1 janeiro de 2023. Importa referir que esta decisão não coloca em risco o nível de resiliência destas instituições.

Ao nível europeu, as autoridades macroprudenciais do Chipre e da Grécia adotaram, no âmbito desta reserva, uma decisão idêntica à do Banco de Portugal, enquanto a autoridade macroprudencial da Lituânia adiou a implementação gradual da reserva de O-SII para uma das instituições, a única para a qual a implementação faseada da reserva ainda não estava concluída. À semelhança das decisões de revogação da reserva contracíclica, estas decisões não constituem uma redução dos requisitos atuais exigidos às instituições, mas contribuem para reduzir potenciais comportamentos de desalavancagem das instituições para cumprir com requisitos futuros mais exigentes num contexto de elevada incerteza e de expectativas de diminuição da rentabilidade.

⁴⁴ Para mais detalhes sobre a metodologia de clusters ver o documento metodológico “Identificação de outras instituições de importância sistémica (O-SII) e calibração da reserva de OSII”, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/doc_osii_pt_0.pdf.

⁴⁵ Para mais detalhes sobre a “metodologia *floor*” do BCE, ver o *Macprudential Bulletin* do BCE de junho de 2017, designadamente o capítulo 1 “ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified *Other Systemically Important Institution* (O-SII)” apenas disponível em inglês em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mpbu/ecb.mpbu201706.en.pdf?0ca5c14c0065da8601d2995de6bc622>.

⁴⁶ De acordo com a decisão do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 30 de novembro de 2017, esta reserva deverá ser cumprida nos seguintes termos: 25% da reserva em 1 de janeiro de 2018, 50% da reserva em 1 de janeiro de 2019, 75% em 1 de janeiro de 2020 e 100% em 1 de janeiro de 2021. Comunicado disponível no *site* do Banco de Portugal em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-imposicao-de-uma-reserva-de-fundos-proprios>.

⁴⁷ De acordo com a decisão do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 29 de novembro de 2019, foi revisto o requisito de reserva de O-SII exigido ao Banco Comercial Português S. A., de 0,75% para 1,00%, na sequência do aumento da sua importância sistémica para o sistema financeiro português. Neste contexto, o período de implementação gradual da reserva de O-SII para esta instituição foi revisto. Comunicado disponível no *site* do Banco de Portugal em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-imposicao-de-uma-reserva-de-fundos-proprios-1>.

Quadro I.1.2 • Reserva para outras instituições de importância sistémica em Portugal
 | Em percentagem do montante total das posições em risco

O-SII	Reserva de O-SII	Data de Implementação			
		1 janeiro 2020	1 janeiro 2021	1 janeiro 2022	1 janeiro 2023
Caixa Geral de Depósitos	1,000	0,750	0,750	1,000	1,000
Banco Comercial Português	1,000	0,563	0,563	0,750	1,000
LSF Nani Investments	0,500	0,375	0,375	0,500	0,500
Santander Totta	0,500	0,375	0,375	0,500	0,500
Banco BPI	0,500	0,375	0,375	0,500	0,500
Caixa Económica Montepio Geral	0,250	0,188	0,188	0,250	0,250

A **reserva para risco sistémico** tem como objetivo prevenir ou reduzir o risco sistémico de natureza estrutural que não é considerado por outros requisitos prudenciais ou reservas macroprudenciais. Esta reserva não está atualmente em vigor em Portugal, mas já foi introduzida em 16 países do EEE. Em resposta ao choque desencadeado pela pandemia de COVID-19, as autoridades macroprudenciais da Estónia, da Finlândia e da Polónia reduziram totalmente a reserva para risco sistémico para todas as instituições, enquanto a autoridade macroprudencial dos Países Baixos apenas reduziu parcialmente esta reserva. As autoridades macroprudenciais da Finlândia e dos Países Baixos optaram ainda por reduzir a percentagem de reserva de O-SII exigida a determinadas instituições devido à interação desta reserva com a reserva para risco sistémico, assegurando, assim, uma redução efetiva dos requisitos de fundos próprios. Na Estónia e na Polónia, esta reserva aplica-se apenas às exposições domésticas e, desta forma, a reserva para risco sistémico é cumulativa com a reserva de O-SII. Estas decisões podem ter também efeitos transfronteiriços ao abrigo do regime de reciprocidade voluntária definido entre países do EEE⁴⁸.

A utilização das reservas poderá estar limitada para algumas instituições, em particular nas que têm menos diversificação em termos de instrumentos de capital na composição dos fundos próprios, pela necessidade de cumprir com os mínimos definidos para o rácio de fundos próprios de nível 1 e o rácio de fundos próprios totais. De futuro, a utilização das reservas poderá ainda ser limitada com a entrada em vigor dos requisitos mínimos regulamentares relativos ao rácio de alavancagem e de constituição de MREL. O Tema em destaque “Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios” descreve a futura interação entre estes três requisitos e discute as potenciais restrições que poderão emergir, no futuro, da necessidade de cumprir simultaneamente os três tipos de requisitos. No entanto, no curto prazo foram tomadas decisões que permitem atenuar potenciais consequências negativas decorrentes da interação entre requisitos.

⁴⁸ Para mais detalhes consultar a Recomendação 2015/2 do Comité Europeu de Risco Sistémico relativa à avaliação dos efeitos transfronteiriços e à reciprocidade voluntária de política macroprudencial.

Importa referir que a flexibilização do cumprimento dos requisitos e a redução das reservas é temporária e que ainda não foi definido um prazo para as instituições retomarem os níveis mínimos de capitalização exigidos antes do eclodir desta crise. A definição do período de duração destas medidas deverá ser articulada ao nível europeu, tendo em conta (i) a situação inicial das instituições de cada país, (ii) o impacto diferenciado que a crise desencadeada pela pandemia terá nas mesmas e (iii) o período que será necessário para estabilizar as economias.

Por fim, o **artigo 458.º do CRR** faculta às autoridades macroprudenciais alguma flexibilidade nacional⁴⁹. Até à data, o Banco de Portugal não aplicou qualquer medida ao abrigo deste artigo e, ao nível europeu, a maioria das autoridades macroprudenciais que já tinham implementado medidas ao abrigo desta flexibilidade nacional optaram por não fazer alterações. A única exceção foi a autoridade macroprudencial dos Países Baixos, que adiou a introdução de um valor mínimo para o ponderador de risco médio aplicado a exposições colateralizadas por imóveis residenciais.

O Banco de Portugal avaliou a adequação da Recomendação macroprudencial no contexto da pandemia de COVID-19 e decidiu introduzir um ajustamento de natureza temporária

No contexto da pandemia de COVID-19, o Banco de Portugal avaliou se a Recomendação macroprudencial em vigor desde julho de 2018⁵⁰ permanecia adequada⁵¹. Uma das preocupações desta análise incidiu sobre a necessidade de alterar o desenho ou a calibração da Recomendação e se esta não colidia com outras medidas adotadas a nível nacional. No desenho da Recomendação macroprudencial no âmbito dos novos créditos a consumidores, foram considerados elementos de flexibilidade que podiam ser utilizados num cenário de materialização de riscos. De facto, há uma parte dos novos créditos celebrados com consumidores que não são abrangidos pela Recomendação, como:

- São excluídas as operações de crédito destinadas a prevenir ou regularizar situações de incumprimento, conferindo uma maior flexibilidade no desenho destes contratos⁵².
- Excluem-se, também, os contratos de crédito sob a forma de facilidades de descoberto e outros créditos sem plano de reembolso definido (incluindo cartões e linhas de crédito).
- Os contratos de crédito cujo montante total seja igual ou inferior a dez vezes a remuneração mínima mensal garantida (cerca de 6400 euros) estão fora do âmbito da Recomendação.

⁴⁹ Este artigo prevê atuação nos seguintes elementos: (i) nível de fundos próprios, (ii) requisitos aplicáveis aos grandes riscos, (iii) requisitos de divulgação pública de informação, (iv) nível da reserva de conservação de fundos próprios, (v) requisitos de liquidez, (vi) ponderadores de risco para bolhas especulativas em ativos no setor imobiliário residencial e comercial e (vii) posições em risco no setor financeiro.

⁵⁰ Documento de referência sobre a Recomendação macroprudencial no âmbito de novos contratos de crédito a consumidores introduzida em fevereiro de 2018 e em vigor desde julho de 2018 disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/2018_doclimites_pt.pdf.

⁵¹ Comunicado do Banco de Portugal sobre a Recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos aos consumidores em contexto da pandemia da COVID-19 disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-recomendacao-macroprudencial-relativa-aos-novos>.

⁵² Uma questão fundamental, mas de natureza microprudencial, é o tratamento destes créditos para efeitos de provisionamento, designadamente a aplicação da IFRS 9. Neste contexto o SSM emitiu uma recomendação para os bancos não atuarem de forma procíclica e tirarem partido das disposições transitórias da IFRS 9.

- A estas exclusões somam-se as exceções já existentes ao cumprimento do rácio DSTI (acrónimo inglês para *debt service-to-income*) que possibilitam que 5% do volume das novas operações possa ser concedido a mutuários com um rácio DSTI sem limite superior.

Adicionalmente, é importante realçar que a Recomendação não constitui impedimento à aplicação da moratória pública para fazer face a insuficiências temporárias de liquidez das famílias. O mesmo se aplica às moratórias que as instituições têm vindo a conceder de forma voluntária.

No contexto desta análise, o Banco de Portugal decidiu ainda que os créditos pessoais com maturidades até dois anos devidamente identificados como destinados a mitigar situações de insuficiência temporária de liquidez por parte das famílias estão dispensados de cumprir o limite ao rácio DSTI e de observar a recomendação de pagamento regular de capital e juros. Esta decisão pretende promover o acesso a liquidez de curto prazo, continuando a ancorar os critérios de concessão de crédito no médio e longo prazo. Esta alteração é aplicável a novos contratos de crédito pessoal celebrados a partir de 1 de abril e até 30 de setembro de 2020, data em que se irá proceder a uma reavaliação da sua adequação.⁵³

A alteração à Recomendação, publicada a 31 de janeiro de 2020 e que entrou em vigor a 1 de abril de 2020, foi mantida uma vez que não coloca em causa a capacidade de suprir insuficiências temporárias de liquidez das famílias. Esta alteração prevê a redução da maturidade máxima das novas operações de crédito pessoal para sete anos, exceto para as finalidades de educação, saúde e energias renováveis, em que continuará a ser 10 anos desde que estas finalidades sejam devidamente comprovadas. Adicionalmente, as exceções previstas na Recomendação para concessão de crédito a mutuários com um rácio DSTI superior a 50% e inferior a 60% foram reduzidas, mantendo-se a exceção de 5% aos limites do rácio DSTI⁵⁴.

O quadro institucional europeu foi objeto de algumas alterações com implicações sobre a vertente macroprudencial

O Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS) é o organismo responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE e pela prevenção e mitigação de risco sistémico relativo ao sistema financeiro⁵⁵. Na prossecução do seu mandato, o CERS controla e avalia o risco sistémico e, quando apropriado, formula alertas e recomendações.

Em janeiro de 2020, o mandato do CERS foi clarificado no que respeita às suas responsabilidades na identificação de todo o tipo de riscos sistémicos, independentemente da sua origem⁵⁶. O CERS deverá considerar também o risco sistémico resultante da inovação tecnológica e de fatores

⁵³ A nível europeu, a autoridade macroprudencial da Suécia suspendeu temporariamente a obrigação de amortização dos empréstimos estabelecida na sua medida de requisitos de amortização e a autoridade macroprudencial da República Checa alargou as exceções associadas ao rácio LTV (acrónimo inglês para *loan-to-value*), aumentou o limite ao rácio DSTI e eliminou o limite ao rácio DTI (acrónimo inglês para *debt-to-income*).

⁵⁴ Documento de referência sobre a alteração à Recomendação macroprudencial no âmbito de novos contratos de crédito a consumidores: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/2020_doclimites_pt.pdf.

⁵⁵ O âmbito do mandato do CERS é abrangente, incluindo instituições de crédito, seguradoras, fundos de pensões, fundos de gestão de ativos, intermediários financeiros não bancários, infraestruturas de mercado, outras instituições financeiras e mercados.

⁵⁶ O Regulamento (UE) n.º 2019/2176 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de dezembro de 2019 altera o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE.

ambientais e sociais, bem como das implicações da política monetária sobre a estabilidade financeira, salvaguardando a independência dos bancos centrais. Esta alteração explicita igualmente que o perímetro de monitorização de riscos do CERS abrangerá não só o risco sistémico no quadro da UE, mas também o risco sistémico num ou mais Estado-Membros e com origem em outros setores para além do setor bancário.

Os mecanismos de responsabilização e prestação de contas do CERS foram também ampliados, prevendo-se a publicação de relatórios das reuniões do Conselho Geral, a realização de conferências de imprensa, consultas públicas por parte de partes interessadas relevantes, nomeadamente nas fases de preparação de recomendações, e a introdução de obrigatoriedade de resposta (oral ou por escrito) a questões formuladas pelo Parlamento ou pelo Conselho da UE. Foram também introduzidas alterações no governo interno do CERS e nos seus mecanismos de voto. A presidência do CERS foi atribuída de forma definitiva ao Presidente do BCE, que já ocupava esta posição, mas de forma provisória, enquanto o primeiro vice-presidente passou a ser eleito por, e de entre, os membros com direito de voto no Conselho Geral do CERS (em vez dos membros do Conselho Geral do BCE).

De referir ainda as alterações a nível do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (na sigla inglesa, ESFS – *European System of Financial Supervision*) que tem por objetivo assegurar uma supervisão adequada do sistema financeiro da UE nas vertentes de supervisão macroprudencial e microprudencial⁵⁷. As alterações no sistema de supervisão incluem a elaboração de um plano estratégico de supervisão a nível da UE e o reforço de procedimentos já existentes, como sejam a prática de revisões e consultas por pares. As alterações (i) reforçam o papel e os poderes dos conselhos de administração no governo das Autoridades de Supervisão Europeias (na sigla inglesa, ESA – *European Supervisory Authority*), que são responsáveis perante o Parlamento Europeu e o Conselho da UE; (ii) atribuem à ESMA poderes de supervisão sobre índices de referência críticos e prestadores de informação consolidada (na sigla inglesa, CTP – *consolidated tape provider*); e (iii) fortalecem o papel e os poderes da EBA no que se refere à supervisão das instituições financeiras no âmbito do combate ao branqueamento de capitais.

⁵⁷ Este sistema integra o CERS, a EBA, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (na sigla inglesa, EIOPA – *European Insurance and Occupational Pensions Authority*), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (na sigla inglesa, ESMA – *European Securities and Markets Authority*), o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e as autoridades nacionais de supervisão.

2 Sistema bancário

O atual contexto de crise sanitária e económica, devido à pandemia de COVID-19, faz com que todos os agentes económicos, incluindo os bancos, enfrentem um teste à sua resiliência. Por esse motivo, a análise da situação do sistema bancário português, no final de 2019, é particularmente relevante para caracterizar as condições de que dispunha para enfrentar um enquadramento macroeconómico adverso, caracterizado por uma recessão económica profunda e elevada incerteza.

Os progressos realizados pelo sistema bancário na última década, em particular nos últimos anos, foram muito importantes para que o setor esteja hoje melhor preparado para financiar a economia portuguesa. Em primeiro lugar, o nível de solvabilidade do sistema, medido pelo rácio de fundos próprios totais, aumentou 7,4 pontos percentuais (pp) desde o início da crise financeira internacional de 2007-08, situando-se em 16,7% no final de 2019. Adicionalmente, o rácio entre o capital próprio médio e o total de ativo médio aumentou 3,8 pp no mesmo período, para 9,3%, ou seja, a alavancagem do sistema reduziu-se.

Em segundo lugar, a dimensão do sistema bancário situou-se em 185% do PIB no final de 2019, o que representa uma redução substancial, em cerca de 110 pp, face a 2010. Este valor é consideravelmente inferior ao peso dos bancos na área do euro que, em setembro de 2019, se situou em 230% do PIB. A redução da dimensão dos bancos na economia portuguesa reflete, em larga medida, o processo de ajustamento do nível de endividamento das empresas e particulares. De referir, em particular, no caso das empresas, que se observou uma redução acentuada dos empréstimos concedidos aos setores da construção e das atividades imobiliárias na atividade doméstica, tendo o seu peso, em percentagem do ativo dos bancos, diminuído em 4,8 pp entre 2006 e 2019.

Em terceiro lugar, observou-se uma recomposição do balanço dos bancos. No que toca à estrutura de financiamento, importa salientar o aumento significativo da importância dos depósitos de clientes em detrimento de instrumentos de mercado, reduzindo a vulnerabilidade do sistema face a alterações da perceção de risco dos investidores internacionais. Em resultado da evolução do crédito e depósitos, o rácio de transformação reduziu-se 66 pp face a 2008, situando-se em 87% no final de 2019. Do lado do ativo, o aumento significativo dos títulos de dívida pública e, em menor grau, das disponibilidades em bancos centrais permitiu o reforço dos níveis globais de liquidez, embora, no primeiro caso, tenha também contribuído para o aumento das interligações indiretas do sistema financeiro e do nexo entre bancos e soberano.

Em quarto lugar, os custos operacionais, em percentagem do ativo, têm vindo a reduzir-se desde 2005. Os programas de reestruturação levados a cabo pelas instituições na última década contribuíram para esta evolução, tendo-se traduzido numa redução significativa do número de balcões e de trabalhadores em Portugal, entre 2005 e 2018, de 24% (-1,3 mil balcões) e 10% (-5,1 mil empregados), respetivamente, contribuindo, deste modo, para a melhoria da eficiência operacional. Por último, de destacar a redução significativa observada desde junho de 2016 do rácio de empréstimos *non-performing* (NPL) líquido de imparidades, fixando-se em 3,6% em setembro de 2019 (3% em dezembro), o que corresponde a uma redução dos NPL em cerca de 33 mil milhões de euros. Mantém-se, porém, acima da mediana da área do euro em 2 pp. Saliente-se que a melhoria transversal destes indicadores, em maior ou menor grau, ocorreu num quadro caracterizado por alguma heterogeneidade entre instituições.

Apesar dos desenvolvimentos positivos ocorridos na última década, que melhoraram a resiliência do setor bancário a choques adversos, persiste um conjunto de vulnerabilidades e desafios para o sistema bancário português que assume relevância acrescida no atual período de crise pandémica. Entre outros fatores, o impacto desta crise sobre o setor bancário dependerá, por um

lado, da profundidade e da duração da atual crise e, por outro, da eficácia das várias medidas de mitigação adotadas (Secção 1.1).

Em 2019, a rentabilidade do sistema bancário continuou a melhorar e foi positiva pelo terceiro ano consecutivo. Contudo, por comparação com o período que antecedeu a crise financeira internacional, os bancos apresentam hoje um nível de rentabilidade inferior, num contexto prolongado de taxas de juro muito baixas. Adicionalmente, a concretização das projeções macroeconómicas para o período 2020-2022, caracterizadas por uma recessão profunda e uma recuperação lenta, deverá traduzir-se negativamente na capacidade de servir a dívida do setor privado não financeiro. Este efeito será mais relevante para as empresas com baixos níveis de liquidez e/ou de capital, associadas aos setores de atividade particularmente vulneráveis às consequências da pandemia, levando a uma deterioração da qualidade dos empréstimos e consequente aumento dos NPL. Neste quadro, antecipa-se a deterioração da margem financeira e o aumento do registo de imparidades.

De acordo com os resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, as instituições inquiridas antecipam, para o segundo trimestre de 2020, um aumento da restritividade nos critérios de concessão de crédito, com maior intensidade no caso dos particulares e de forma limitada nas empresas. Do lado da procura, as instituições antecipam, para o mesmo período, uma queda no caso dos particulares e um aumento considerável por parte das empresas, em especial para o crédito de curto prazo, num contexto de dificuldades de liquidez decorrentes da pandemia. Espera-se, no entanto, que as medidas governamentais adotadas no sentido de abranger parte dos empréstimos por garantias públicas ou por regimes de moratória pública ou privada, atuem no sentido de mitigar os constrangimentos de liquidez de empresas e particulares e o aumento do fluxo de novos NPL e, desta forma, o seu impacto negativo sobre as instituições. No mesmo sentido, o baixo nível de taxas de juro deverá também atuar como mitigante de materialização do risco de crédito.

A conjugação destes efeitos deverá penalizar negativamente a rentabilidade e, por conseguinte, a capacidade de geração de capital orgânico. Assim, não obstante a melhoria significativa do nível de capital dos bancos portugueses, acima referida, é de salientar a importância de várias medidas tomadas pelo BCE e pelo Banco de Portugal no sentido de salvaguardar a estabilidade financeira. Destaca-se a possibilidade de as instituições poderem operar temporariamente com níveis de capital abaixo da recomendação de fundos próprios (P2G) e da reserva combinada de fundos próprios. Estas medidas totalizam 1260 milhões de euros e 5539 milhões de euros (0,7 pp e 3,0 pp do rácio de fundos próprios totais, com referência a dezembro de 2019), respetivamente. De destacar que estas reservas foram constituídas no seguimento das alterações regulatórias que sucederam a anterior crise financeira internacional, com o objetivo de mitigar uma atuação procíclica por parte das instituições, conferindo também uma maior capacidade para fazer face a situações de materialização de risco. Na sua globalidade, estas medidas totalizam 6821 milhões de euros. A este montante acresce a reserva voluntária de fundos próprios totais, isto é, a parcela do rácio de fundos próprios totais que as instituições possuem para além dos requisitos regulatórios, que totalizava, no final de 2019, 6407 milhões de euros (3,4 pp do rácio de fundos próprios totais, com referência a dezembro de 2019).

O atual enquadramento reforça, também, a necessidade de adoção de políticas prudentes de aplicação dos resultados gerados, em particular no que concerne à distribuição de dividendos. Na sequência da pandemia de COVID-19, o Banco de Portugal e o BCE/SSM decidiram recomendar às instituições a não distribuição de dividendos relativamente aos exercícios de 2019 e 2020, de modo a promover o seu desempenho no financiamento à economia e a capacidade de absorção de potenciais perdas.

Finalmente, importa assegurar as medidas de mitigação necessárias para controlar o risco de ciber-ataques, atendendo ao aumento significativo do número de trabalhadores em regime de teletrabalho e à crescente digitalização do setor financeiro. Adicionalmente, não poderá ser

descurada uma adequada avaliação e controlo de outras dimensões do risco operacional, nomeadamente as atividades de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.

2.1 Rendibilidade

A rendibilidade do sistema bancário melhorou em 2019, embora se encontre a um nível significativamente abaixo do observado no período anterior à crise financeira internacional

Em 2019, a rendibilidade do ativo (na sigla inglesa, ROA)⁵⁸ aumentou 17 pb, face a 2018, situando-se em 0,45%, o valor mais alto desde 2008 (Gráfico I.2.1). Por sua vez, a rendibilidade do capital próprio (na sigla inglesa, ROE)⁵⁹ aumentou 1,9 pp, em 2019, para 4,9% (quando considerado o resultado antes de imposto, a rendibilidade do capital próprio aumentou 0,9 pp, para 8%). Apesar da recuperação da rendibilidade no decurso dos últimos anos, o seu nível atual continua significativamente inferior ao observado no período que antecedeu a crise financeira internacional de 2007-08. Esta diferença deve-se, em parte, à diminuição considerável dos ganhos com operações financeiras, bem como à redução expressiva da margem financeira, associada ao atual nível muito baixo das taxas de juro e ao aumento do incumprimento na sequência da referida crise. No caso do ROE, aos fatores que explicam a evolução do ROA acresce a menor alavancagem do setor bancário.

O resultado de exploração⁶⁰ permaneceu estável em 2019 (3,7 mil milhões de euros; 0,95% em percentagem do ativo), após se ter observado uma recuperação significativa desde o fim do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), atingindo um dos níveis mais altos das últimas décadas. A evolução dos últimos anos resultou de uma diminuição dos custos operacionais e, em menor grau, de um aumento das comissões, que mais do que compensaram a redução da margem financeira. O contraste observado entre a evolução deste indicador e a do ROA deve-se, principalmente, ao facto do sistema bancário ter tido, nos últimos anos, menos proveitos em componentes tendencialmente menos estáveis, nomeadamente, operações financeiras. Assim, embora a rendibilidade global seja menor do que a observada no passado, a componente mais estrutural assume maior preponderância, mesmo face a uma menor capacidade das instituições em gerar margem financeira.

A rendibilidade média do sistema bancário, em 2019, reflete situações muito heterogéneas entre instituições, por um lado, ao nível do binómio prejuízos/lucros, por outro, ao nível da sua composição e principais determinantes. Em 2019, apesar do ROA do sistema ter sido positivo, algumas instituições, representando 13% do ativo do setor, continuaram a apresentar prejuízos (Gráfico I.2.2). De facto, a dispersão deste indicador continua a ser significativa, apesar da redução no último ano.

⁵⁸ A rendibilidade do ativo consiste no resultado líquido, em percentagem do ativo médio.

⁵⁹ A rendibilidade do capital próprio consiste no resultado líquido, em percentagem do capital próprio médio.

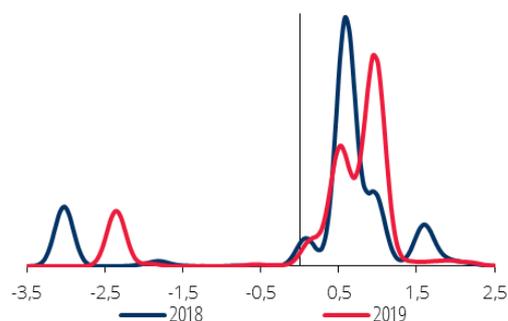
⁶⁰ O resultado de exploração é o agregado da margem financeira e das comissões líquidas deduzido dos custos operacionais.

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



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O cálculo da rentabilidade do ativo (na sigla inglesa, ROA) consiste no resultado líquido, em percentagem do ativo médio. A informação anterior a 2008 é referente ao agregado das outras instituições monetárias que representa mais de 98% do ativo do sistema bancário após 2008. Para mais detalhe, consultar secção 3.1.3 da publicação *Séries Longas Setor Bancário Português 1990-2018: Apresentação e Notas Metodológicas*, Banco de Portugal.

Gráfico I.2.2 • ROA – Distribuição empírica | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. O cálculo da rentabilidade do ativo (na sigla inglesa, ROA) consiste no resultado líquido, em percentagem do ativo médio.

O aumento da rentabilidade em 2019 refletiu, sobretudo, uma reversão líquida de provisões e uma diminuição dos impostos pagos, apesar, em especial, do aumento das imparidades para crédito

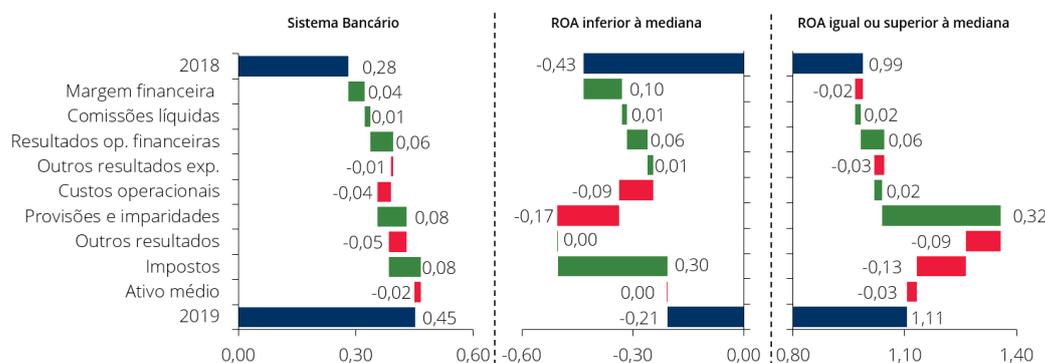
Em 2019, o aumento do ROA refletiu, sobretudo, uma reversão líquida de provisões, uma diminuição dos impostos pagos e, em menor grau, o crescimento dos resultados de operações financeiras e da margem financeira (Gráfico I.2.3). Estes contributos positivos foram atenuados por um aumento das imparidades, e, em menor dimensão, por um crescimento dos custos operacionais e por uma deterioração da rubrica “outros resultados”.

A já referida heterogeneidade da rentabilidade pode ser evidenciada através da análise de dois subconjuntos de instituições. O primeiro que agrega as instituições que em 2019 apresentaram um ROA inferior à mediana ponderada do sistema (0,93%) e um segundo que agrega as restantes. Em ambos os subconjuntos observa-se uma melhoria da rentabilidade no último ano. Contudo, o primeiro subconjunto de instituições evidencia uma redução dos prejuízos incorridos em virtude de uma melhoria da margem financeira e de uma redução dos impostos pagos. Este último fator deveu-se à dissipação de um efeito base associado ao reconhecimento, em 2018, da incapacidade de utilização dos ativos por impostos diferidos gerados por prejuízos fiscais, tendo este efeito sido concentrado numa instituição. Adicionalmente, observou-se, para estas instituições, um aumento dos custos com imparidades para crédito e custos operacionais. Tal contrasta com o observado no subconjunto das instituições com ROA acima da mediana, cujo aumento de rentabilidade se deveu, principalmente, à diminuição dos custos com provisões e com imparidades para crédito.

As diferenças evidenciadas revelam assim a existência de dois grupos de instituições, em diferentes fases de ajustamento, nomeadamente no que diz respeito à redução de ativos *non-performing* e ao redimensionamento das respetivas atividades. Por sua vez, esta heterogeneidade faz sobressair diferentes níveis de resiliência/vulnerabilidade das instituições que compõem o

sistema, facto particularmente relevante atendendo às possíveis consequências da atual crise pandémica. Adicionalmente, os impactos da pandemia poderão ser ampliados consoante a exposição de cada instituição aos setores considerados mais sensíveis à pandemia (Caixas 2 e 3).

Gráfico I.2.3 • ROA – Nível e contributo para a sua variação | Em percentagem e pontos percentuais do ativo médio

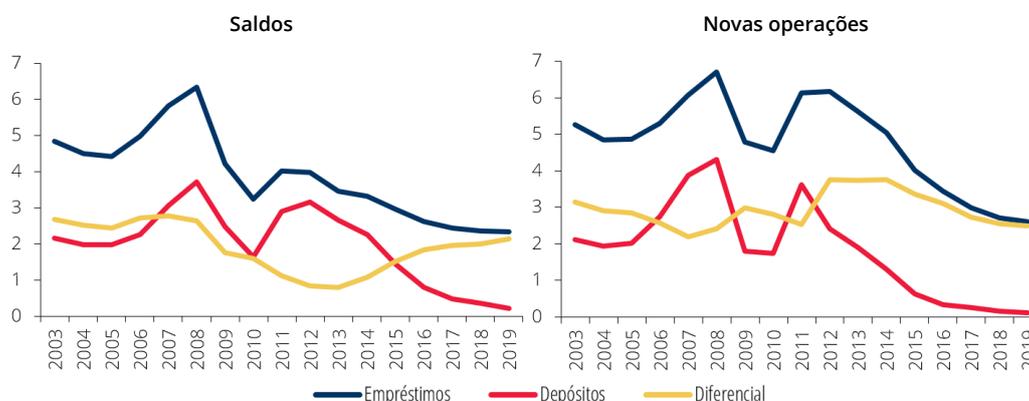


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O cálculo da rentabilidade do ativo (na sigla inglesa, ROA) consiste no resultado líquido, em percentagem do ativo médio. As barras azuis dizem respeito ao ROA. As restantes barras correspondem a contributos para a variação do ROA.

A margem financeira aumentou 2,5% em 2019, em virtude de uma diminuição nos juros pagos superior à diminuição dos juros recebidos. Este crescimento refletiu maioritariamente um aumento do ativo superior ao aumento do passivo que geram juros, tendo sido atenuado por uma diminuição da taxa de juro implícita do ativo ligeiramente superior à diminuição da taxa do passivo, para 2,4% e 0,6% respetivamente. Contudo, o contributo da margem financeira para a rentabilidade permaneceu significativamente inferior ao observado no período anterior à crise financeira internacional. De facto, entre 2000 e 2008, o valor mais baixo registado foi de 1,9 pp do ROA, ainda assim superior ao contributo de 2019 em 25 pb. Esta diferença é, em parte, reflexo do nível mais baixo das taxas de juro e também da persistência de empréstimos *non-performing* no balanço das instituições em resultado de um maior incumprimento durante e na sequência das crises financeira e de dívida soberana (Secção 2.2).

Na atividade doméstica, o diferencial entre as taxas de juro de empréstimos e depósitos do setor privado não financeiro (saldos) aumentou para 2,1 pp (2,0 pp em 2018), devido a uma redução de 15 pb da taxa associada ao saldo de depósitos, que se situa em 20 pb, uma vez que a taxa média do crédito apresentou uma virtual estabilização (Gráfico I.2.4). Apesar do seu aumento, este diferencial apresenta um nível inferior ao observado entre 2003 e 2008 que, em média, se situou em 2,6 pp, ou seja, 50 pb superior ao observado em 2019. No que respeita às novas operações, o diferencial diminuiu para 2,5 pp, em resultado de uma redução da taxa de juro dos empréstimos superior à diminuição da taxa dos depósitos. O atual diferencial nas novas operações é inferior à média observada entre 2003 e 2008 em 18 pb.

Gráfico I.2.4 • Taxas de juro de empréstimos e depósitos com o setor privado não financeiro – Atividade doméstica | Em percentagem e pontos percentuais



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.

Em 2019, os resultados com operações financeiras situaram-se em 0,05% do ativo médio, o que contrasta com um ligeiro prejuízo observado no ano anterior. Para esta evolução assumiu particular importância o aumento (superior a 180%) dos resultados associados à exposição a dívida pública e a dissipação do efeito de base relativo à perda incorrida em 2018 aquando da venda significativa de ativos *non-performing*⁶¹. Estes efeitos positivos foram atenuados pelo aumento das perdas com instrumentos de capital e com responsabilidades representadas por títulos.

Os custos operacionais aumentaram 2,5%, contribuindo negativamente (-0,04 pp) para a variação do ROA. Apesar desta evolução recente, os custos operacionais diminuíram significativamente ao longo da última década e meia (Gráfico I.2.5). Em particular, após 2005, iniciou-se a redução dos custos operacionais em percentagem do ativo médio, de 1,95% para 1,46%, refletindo *inter alia*, a redução da estrutura operacional das instituições localizada em Portugal, em termos de número de balcões e empregados: redução, entre 2005 e 2018⁶², de 24% (-1,3 mil balcões) e 10% (-5,1 mil empregados), respetivamente.

Em 2019, o rácio *cost-to-income*⁶³ diminuiu 1,1 pp face a 2018, situando-se em 59,2%, em resultado de um aumento do produto bancário superior ao crescimento dos custos operacionais. Apesar do ajustamento da estrutura de custos dos bancos, o rácio *cost-to-income* permanece superior ao observado no período imediatamente anterior à crise financeira internacional (53,8% em 2006; 54,3% em 2007), refletindo a significativa redução do produto bancário que ocorreu entretanto. Todavia, e tal como o ROA, quando se analisa uma definição mais estrutural desta métrica, considerando apenas a margem financeira e as comissões ao invés do produto bancário, observa-se uma melhoria clara deste indicador (*cost-to-core-income*) desde 2000⁶⁴. Esta diferença observada na evolução dos dois indicadores resulta do facto de os níveis de eficiência observados

⁶¹ Em 2019, tal como em 2018, observou-se um conjunto significativo de vendas de empréstimos *non-performing* (Secção 2.2). Contudo, o valor líquido em balanço deste ativos no momento da venda estaria mais próximo do valor pelo qual foram vendidos, gerando assim menos perdas em resultados com operações financeiras.

⁶² Os valores de 2019 ainda não se encontram disponíveis (Fonte: *Séries Longas do Setor Bancário* – Banco de Portugal).

⁶³ O rácio *cost-to-income* corresponde ao rácio entre os custos operacionais e o produto bancário.

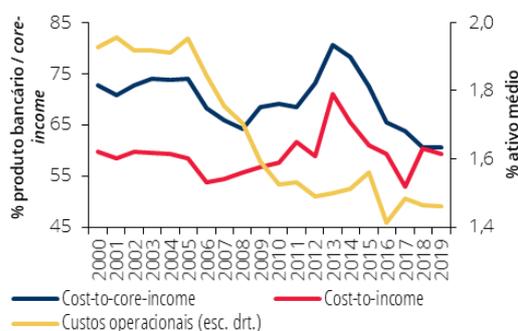
⁶⁴ Embora esta tendência de diminuição ocorra desde 2000, é de realçar que em 2012 e 2013, se observaram aumentos acentuados do rácio *cost-to-core-income* em resultado de uma redução da margem financeira.

imediatamente antes da crise de 2008 terem sido muito influenciados pelos resultados mais voláteis, nomeadamente, pelos resultados de operações financeiras.

Em 2019 aumentou a heterogeneidade do rácio *cost-to-income* entre instituições, refletindo um aumento deste indicador para as instituições cujo valor era mais elevado e, ao mesmo tempo, uma redução para as instituições com o valor mais baixo (Gráfico I.2.6). Quanto ao nível deste rácio, é de realçar que, em 2019, coexistiam no sistema bancário duas realidades distintas: instituições com o rácio entre 45% e 70% e instituições com o rácio superior a 95%. Apesar de, conforme referido anteriormente, as instituições se encontrarem em diferentes fases de ajustamento, nomeadamente no que diz respeito ao redimensionamento das respetivas atividades, esta diferença de níveis é explicada pelas diferentes realidades das instituições relativamente ao produto bancário, ou seja, as instituições com o rácio superior a 95% têm em média um produto bancário, em percentagem do ativo, inferior ao das restantes instituições. Isto deve-se a resultados com operações financeiras mais baixos e, em menor grau, a uma margem financeira inferior. Considerando o *cost-to-core-income*, que não depende dos resultados com operações financeiras, a heterogeneidade entre as instituições é menor e diminuiu ligeiramente em 2019.

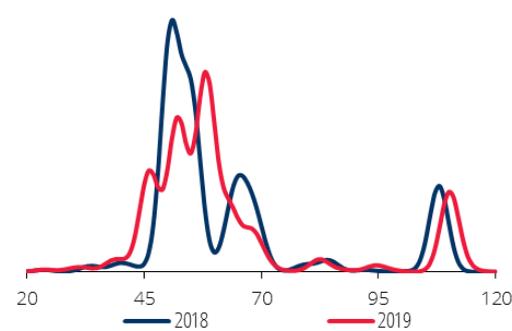
No atual contexto de pandemia de COVID-19, e especificamente devido às medidas de confinamento, observou-se um aumento dos trabalhadores em regime de teletrabalho e uma utilização crescente de serviços bancários prestados de forma digital, aumentando o risco de ciber-ataques. Neste quadro, as medidas de mitigação deste risco e os investimentos necessários para a digitalização dos serviços bancários não deverão ser postos em causa por um objetivo de contenção/redução dos custos operacionais (Caixa 6). De facto, a materialização do ciber-risco pode implicar, entre outros, danos reputacionais e perda de confiança por parte dos clientes, com implicações para a estabilidade financeira.

Gráfico I.2.5 • Rácios *cost-to-income* e *cost-to-core-income* e custos operacionais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio *cost-to-income* corresponde ao rácio entre os custos operacionais e o produto bancário. O rácio *cost-to-core-income* corresponde ao rácio entre os custos operacionais e o somatório entre a margem financeira e as comissões líquidas (*core-income*). A informação anterior a 2008 é referente ao agregado das outras instituições monetárias que representa mais de 98% do ativo do sistema bancário após 2008.

Gráfico I.2.6 • *Cost-to-income* – distribuição empírica | Em percentagem



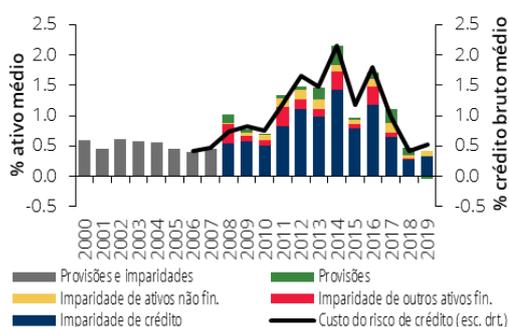
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. O rácio *cost-to-income* corresponde ao rácio entre os custos operacionais e o produto bancário.

Em 2019, as provisões e imparidades reduziram-se em cerca de 16%, refletindo uma reversão líquida de provisões, atenuada por um aumento das imparidades associadas a ativos financeiros, em particular, imparidades para crédito (Gráfico I.2.7). Embora o valor observado em 2019 seja um dos mais baixos dos últimos vinte anos, é expectável um aumento da constituição de

imparidades nos próximos anos em resultado da acentuada degradação das perspetivas macroeconómicas (Secção 2.2).

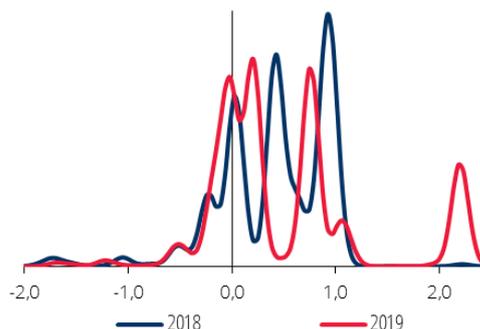
Como já foi referido, as imparidades para crédito aumentaram, o que levou a uma subida do custo do risco de crédito em 0,1 pp face a 2018, para 0,52%, apesar do crescimento da carteira de empréstimos a clientes. Em 2019, observou-se um aumento da dispersão do custo do risco de crédito entre instituições, em resultado da intensificação do esforço efetuado por uma parte do sistema na redução dos empréstimos *non-performing*, o que levou, para essas instituições, a um registo maior de imparidades do que em 2018 (Gráfico I.2.8).

Gráfico I.2.7 • Provisões, imparidades e custo do risco de crédito



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O custo do risco de crédito corresponde ao fluxo das imparidades para crédito em percentagem do total do crédito bruto médio concedido a clientes. A informação anterior a 2008 é referente ao agregado das outras instituições monetárias que representa mais de 98% do ativo do sistema bancário após 2008. Adicionalmente, para esse período não foi possível a desagregação da rubrica das provisões e imparidades por classificação.

Gráfico I.2.8 • Custo do risco de crédito – distribuição empírica | Em percentagem

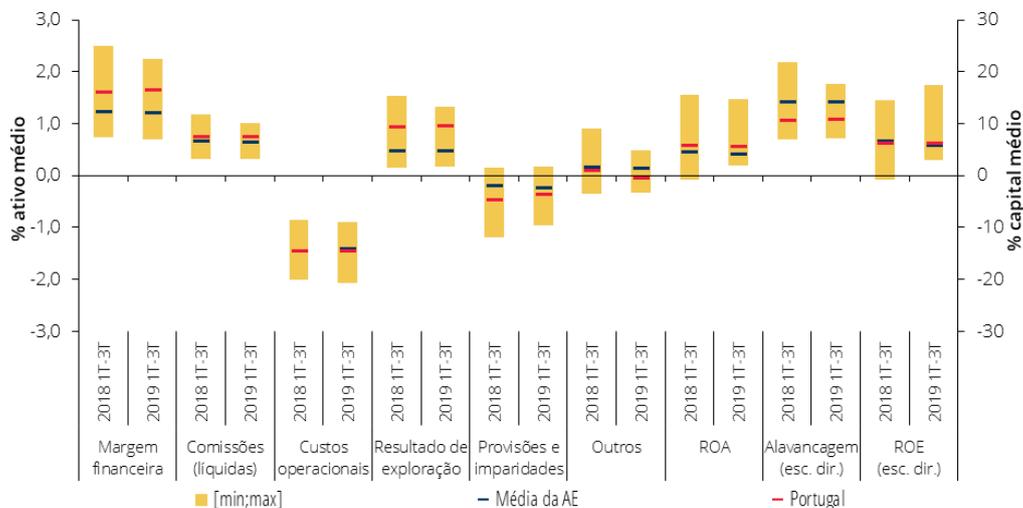


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. O custo do risco de crédito corresponde ao fluxo das imparidades para crédito em percentagem do total do crédito bruto médio concedido a clientes.

Apesar de, ao longo dos últimos anos, o contributo negativo das provisões e imparidades para a rentabilidade ter diminuído, este continua a ser um dos fatores que diferencia negativamente o sistema bancário português dos demais sistemas da área do euro (Gráfico I.2.9). Ainda assim, o posicionamento muito favorável em termos de resultado de exploração permite que, nos últimos dois anos⁶⁵, a rentabilidade do sistema bancário português esteja em linha com o observado em média na área do euro.

⁶⁵ Considerando a informação disponível no Statistical Data Warehouse do Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*), à data da elaboração do Relatório (3.º trimestre de 2019).

Gráfico I.2.9 • ROA, ROE e alavancagem – comparação internacional | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal (cálculos internos) e Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*). | Notas: As rubricas margem financeira, comissões (líquidas), custos operacionais, resultado de exploração, provisões e imparidades e outros representam os contributos destas para o ROA. A componente Outros inclui *goodwill* negativo, apropriação de resultados de filiais, *joint-ventures* e associadas e resultados de ativos não correntes classificados como detidos para venda e não qualificados como operações descontinuadas e impostos. O cálculo da rentabilidade do ativo (na sigla inglesa, ROA) consiste no resultado líquido, em percentagem do ativo médio.

2.2 Qualidade dos ativos

Em 2019, o rácio de empréstimos *non-performing* (NPL) continuou a diminuir, situando-se em 6,1% (3%, líquido de imparidades), mas a sua evolução nos próximos anos surge condicionada por um contexto macroeconómico muito adverso

Em 2019, o rácio de NPL⁶⁶ manteve a trajetória decrescente observada nos últimos anos, situando-se em 6,1% no final do ano, o que representa uma redução de 3,3 pp face a dezembro de 2018, e de 11,8 pp face a junho de 2016 (altura em que atingiu o seu máximo histórico)

⁶⁶ Rácio entre o valor dos empréstimos *non-performing* e o valor total bruto dos empréstimos.

(Gráfico I.2.10). O rácio de NPL líquido de imparidades⁶⁷, por seu turno, reduziu-se em 1,5 pp face ao final de 2018, e em 7,2 pp face a junho de 2016, para 3% (Gráfico I.2.11).

Saliente-se, contudo, que, num contexto marcado pela pandemia de COVID-19, a concretização das perspetivas macroeconómicas muito desfavoráveis nos próximos anos⁶⁸ deverá afetar negativamente a capacidade do setor privado não financeiro em servir a dívida, designadamente, no caso das empresas, em alguns setores particularmente vulneráveis ao atual contexto⁶⁹, levando a uma deterioração da qualidade dos empréstimos e consequente aumento do incumprimento. Espera-se, contudo, que as medidas adotadas no sentido de abranger parte dos empréstimos existentes por moratórias públicas ou privadas e de conceder garantias públicas a parte dos novos créditos atuem no sentido de mitigar, pelo menos no curto prazo, o aumento do fluxo de novos NPL e o seu impacto negativo sobre as instituições.⁷⁰ Não obstante, as consequências da pandemia poderão prolongar-se muito para além do fim previsto do período de vigência destas medidas, pelo que, após o seu término, poderá ocorrer um aumento do incumprimento das obrigações de crédito tanto dos particulares, como das empresas. Relativamente às referidas moratórias, a EBA publicou, no dia 2 de abril de 2020, as “Orientações relativas a moratórias legislativas e não legislativas sobre pagamentos de empréstimos aplicadas à luz da crise da COVID-19”, que visam estabelecer os termos e as condições que a prorrogação de prazos de pagamentos inerentes a operações de crédito deve cumprir para não reconduzir à verificação de uma situação de incumprimento do devedor, ou à identificação de uma medida de reestruturação (Caixa 1). De acordo com dados recolhidos pelo Banco de Portugal, a exposição dos oito maiores grupos bancários a atuar em Portugal⁷¹ a créditos objeto de adesão a regimes de moratórias públicas e privadas, até 18 de junho, ascendia a cerca de 39 mil milhões de euros (cerca de 22% da carteira total de crédito a empresas e particulares). No que diz respeito a concessão de garantias públicas a linhas de crédito, o montante total anunciado situa-se em 13,4 mil milhões de euros, o que corresponde ao máximo autorizado pela CE.

Em 2019, o abatimento e a venda de empréstimos *non-performing* foram os principais fatores a determinar a diminuição do volume destes empréstimos

A redução do rácio de NPL em 2019 foi transversal às várias instituições, tendo tido maior expressão nas que apresentavam rácios mais elevados em 2018. Teve assim sequência a redução da heterogeneidade que se observa desde junho de 2016, com as instituições a convergirem para valores de rácio de NPL cada vez menores.

⁶⁷ Rácio entre o valor dos empréstimos *non-performing* líquido de imparidades e o valor total bruto dos empréstimos.

⁶⁸ Ver *Boletim Económico* de junho de 2020 para mais detalhe sobre as projeções do Banco de Portugal para a economia portuguesa em 2020 e nos dois anos seguintes.

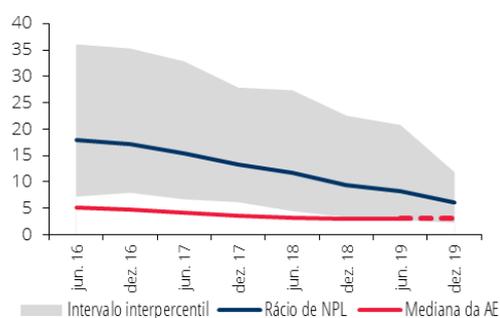
⁶⁹ Ver Caixa 2 para mais detalhes sobre a exposição das empresas aos setores mais vulneráveis ao impacto da pandemia de COVID-19.

⁷⁰ Refira-se, contudo, que as garantias públicas deverão ter impacto apenas sobre a *Loss given default* (LGD) e *Expected credit loss* (ECL), não afetando a classificação dos empréstimos como *non-performing*.

⁷¹ A quota dos oito maiores bancos a atuar em Portugal no crédito a empresas e particulares é de cerca de 86%.

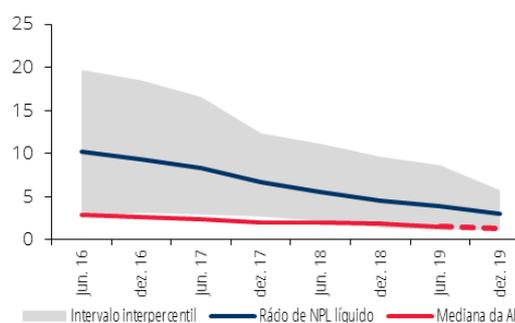
Atendendo à elevada correlação entre o rácio de NPL e o rácio de cobrança duvidosa (CD)⁷², refira-se que, não obstante ambos terem vindo a diminuir no decurso dos últimos anos, este último situa-se ainda acima do observado em 2008 – ano em que se assistiu à falência do Lehman Brothers –, quer no segmento das sociedades não financeiras, quer no segmento consumo e outros fins (diferenças de 2,5 pp e 1,9 pp, respetivamente) (Gráfico I.2.12). Contrariamente, no caso do segmento de crédito a particulares para habitação, o rácio de cobrança duvidosa encontrava-se, no final de 2019, 0,7 pp abaixo do seu nível em 2008. Não obstante as diferenças de conceitos entre estes dois indicadores, a análise sugere que a deterioração da qualidade da carteira de crédito dos bancos portugueses, observada entre 2008 e 2016, ainda não terá sido totalmente revertida. Este facto é particularmente relevante, e constitui uma vulnerabilidade do sistema bancário, num contexto em que emergiu, de forma abrupta, uma nova crise, cuja persistência temporal está rodeada de elevada incerteza (Secção 1.1).

Gráfico I.2.10 • Rácio de NPL bruto
| Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*). | Notas: NPL na definição da EBA. O intervalo interpercentil foi obtido através da diferença entre o percentil 95 e 5 da distribuição do rácio de NPL bruto ponderada pelo ativo. A última observação da mediana da área do euro (a tracejado) refere-se a setembro de 2019.

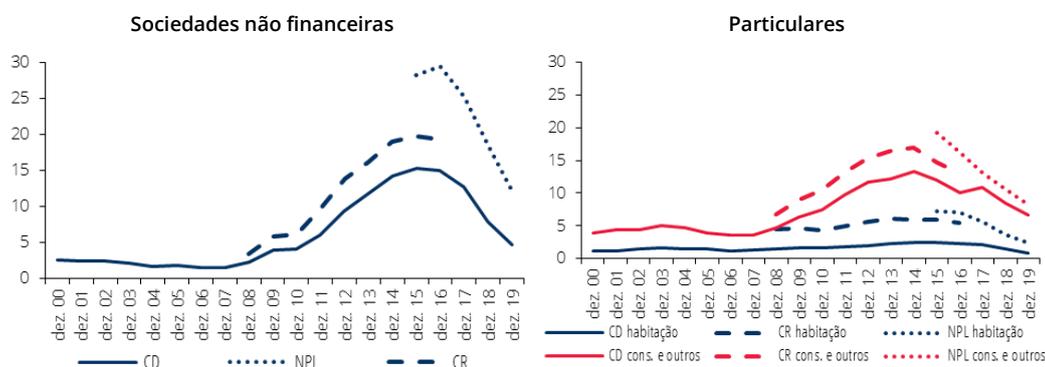
Gráfico I.2.11 • Rácio de NPL líquido de imparidades
| Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*). | Notas: NPL na definição da EBA. O intervalo interpercentil foi obtido através da diferença entre o percentil 95 e 5 da distribuição do rácio de NPL líquido de imparidades ponderada pelo ativo. A última observação da mediana da área do euro (a tracejado) refere-se a setembro de 2019.

⁷² O rácio de cobrança duvidosa é definido como o rácio entre o valor do crédito de cobrança duvidosa e o valor dos empréstimos concedidos. O rácio de crédito em risco é definido como o rácio entre o valor do crédito em risco e o valor dos empréstimos concedidos. Ver Tema em destaque “Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito”, *Relatório de Estabilidade Financeira* (novembro de 2016) para mais detalhes sobre as diferenças entre os conceitos de crédito em risco, crédito de cobrança duvidosa (ou crédito vencido) e NPL. Mencione-se, também, que a métrica do rácio de NPL só existe desde 2015, impossibilitando a análise histórica deste indicador.

Gráfico I.2.12 • Evolução dos rácios de cobrança duvidosa, crédito em risco e NPL bruto
| Em percentagem



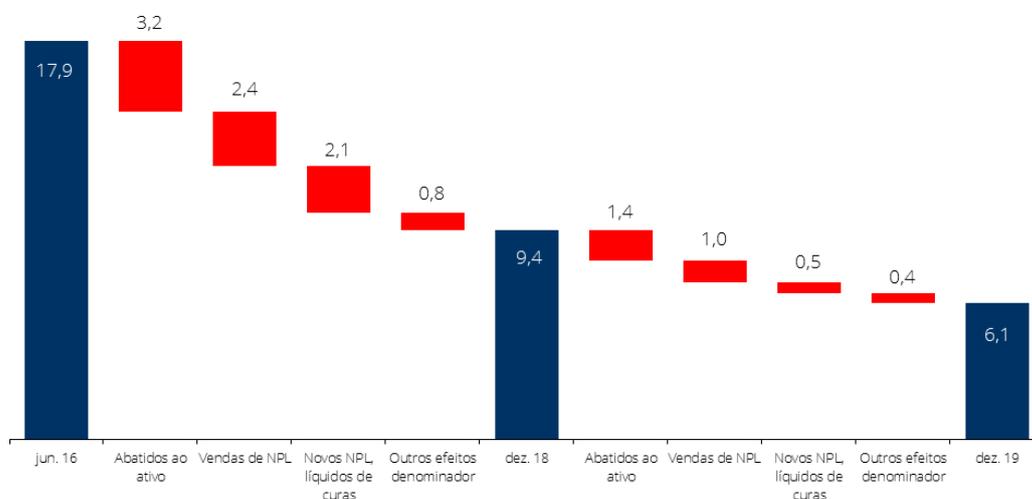
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio de cobrança duvidosa (CD) é definido como o rácio entre o valor do crédito de cobrança duvidosa e o valor dos empréstimos concedidos. O rácio de crédito em risco (CR) é definido como o valor do crédito em risco e o valor dos empréstimos concedidos. NPL na definição da EBA.

A evolução do rácio de NPL face a junho de 2016 e a dezembro de 2018 refletiu, sobretudo, a acentuada diminuição do *stock* de empréstimos *non-performing* (33,3 e 8,7 mil milhões de euros, respetivamente). Ainda que em menor grau, o aumento dos empréstimos *performing* em 2019 (5,6%) também contribuiu favoravelmente para a variação do rácio no ano. A redução de empréstimos *non-performing*, face a 2018, incluiu uma queda de cerca de 2 mil milhões de euros nos empréstimos classificados como *unlikely to pay*. Não obstante, refira-se que o peso destes empréstimos no total dos NPL aumentou 6 pp ao longo do ano, para 46% (o que compara com 37% em junho de 2016).

Em termos dos determinantes da evolução do rácio de NPL, o abatimento e a venda de empréstimos *non-performing* foram os principais fatores a determinar a diminuição do volume destes empréstimos em 2019, contribuindo em 1,4 pp e 1 pp para a redução do rácio de NPL, respetivamente (Gráfico I.2.13). Por sua vez, o contributo das curas (líquidas de novos NPL) diminuiu face a 2018.

Conforme referido anteriormente, o atual contexto económico-financeiro aponta para a interrupção da trajetória de redução dos empréstimos *non-performing*, sendo expectável que as condições para a diminuição deste *stock* se tornem menos favoráveis ou tendam mesmo a desaparecer. Sendo esta uma realidade a nível europeu, ela será tanto mais relevante quanto mais elevados forem os rácios de NPL dos sistemas bancários. O desempenho associado às transações de NPL deverá ser afetado negativamente e de forma transversal no curto e médio prazo, embora seja expectável alguma diferenciação entre setores de atividade em função da magnitude e duração da crise. Em particular, a principal preocupação associada a este mercado está associada a pressões de liquidez motivadas, por exemplo, por disrupções nos processos de recuperação dos NPL e/ou a uma eventual redução dos preços do imobiliário, com implicações ao nível da execução dos colaterais associados.

Gráfico I.2.13 • Determinantes da evolução do rácio de NPL | Em percentagem e pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: NPL na definição da EBA. As vendas de NPL incluem titularizações. A rubrica “novos NPL, líquidos de curas” reflete todas as entradas e saídas do segmento de NPL por outros motivos que não abatidos ao ativo, vendas e titularizações, designadamente, novos NPL líquidos de curas, amortizações e execuções. Outros efeitos de denominador refletem variações ao *stock* de empréstimos por motivos que não estejam associados ao *stock* de NPL (e.g. fluxo líquido de empréstimos *performing*).

O rácio de cobertura por imparidades diminuiu ligeiramente, tendo a redução do rácio de NPL sido generalizada entre setores institucionais e ramos de atividade

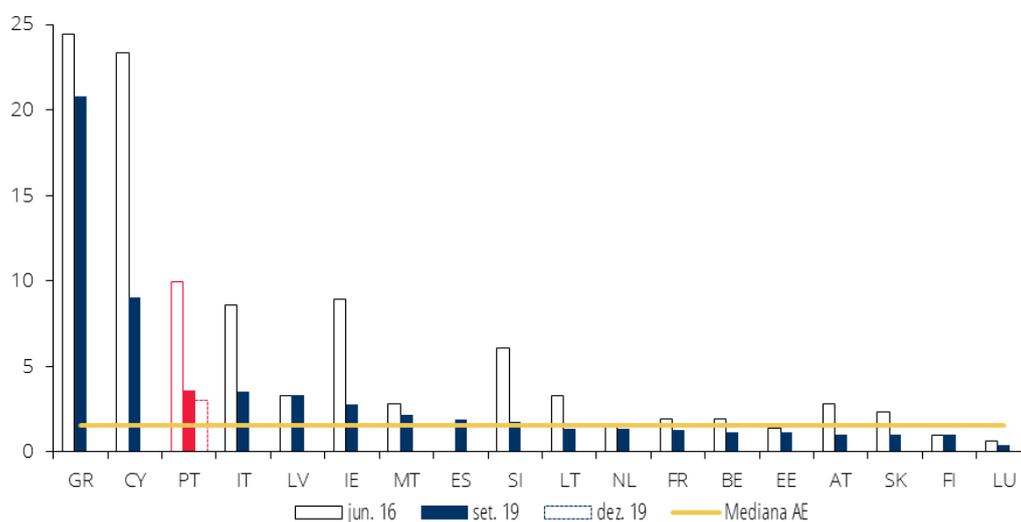
A queda do rácio de NPL líquido de imparidades deveu-se à redução dos NPL, num contexto em que o rácio de cobertura de NPL por imparidades⁷³ diminuiu 0,5 pp, para 51,4%. Esta diminuição refletiu um decréscimo das imparidades para empréstimos *non-performing* ligeiramente superior à diminuição destes empréstimos, o que poderá justificar-se atendendo ao já referido aumento do peso dos empréstimos *unlikely to pay* no total dos NPL que, pela sua natureza, têm geralmente um grau de cobertura por imparidades inferior. Não obstante a continuada trajetória decrescente do rácio de NPL líquido de imparidades, o seu valor em setembro de 2019 (3,6%) mantinha-se acima da mediana da área do euro, em 2 pp, sendo um dos mais elevados no quadro europeu⁷⁴ (Gráfico I.2.14).

⁷³ Rácio entre as imparidades constituídas para empréstimos *non-performing* e o valor bruto dos mesmos.

⁷⁴ Refira-se que se tratam aqui de coberturas por imparidades, quando existem outro tipo de coberturas, como sejam colaterais reais, cuja importância dependerá da composição das carteiras de crédito nos restantes países.

No final de 2019, os rácios de cobertura por imparidade para os *stages* 1, 2 e 3 foram, no caso das sociedades não financeiras, de 1%, 6% e 57%, respetivamente, enquanto, para os particulares, os mesmos valores cifraram-se em cerca de 0%, 4% e 44%. No contexto da pandemia de COVID-19, o BCE recomendou às instituições, no dia 20 de março de 2020⁷⁵, que nos seus modelos de apuramento contabilístico das provisões, optassem por aplicar as disposições transitórias da IFRS 9 e evitassem a utilização de hipóteses excessivamente procíclicas⁷⁶ (Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”). Esta recomendação, aliada a outros mitigantes de materialização do risco de crédito, como sejam as já referidas moratórias, ou o prolongado ambiente de baixas taxas de juro, deverão contribuir para atenuar o impacto da atual crise sobre o nível de NPL. Contudo, a forte recessão económica e a incerteza quanto ao perfil da recuperação, que poderá ser lenta, apontam para a deterioração da qualidade da carteira de crédito dos bancos, levando ao reconhecimento de imparidades.

Gráfico I.2.14 • Evolução do rácio de NPL líquido por país | Em percentagem



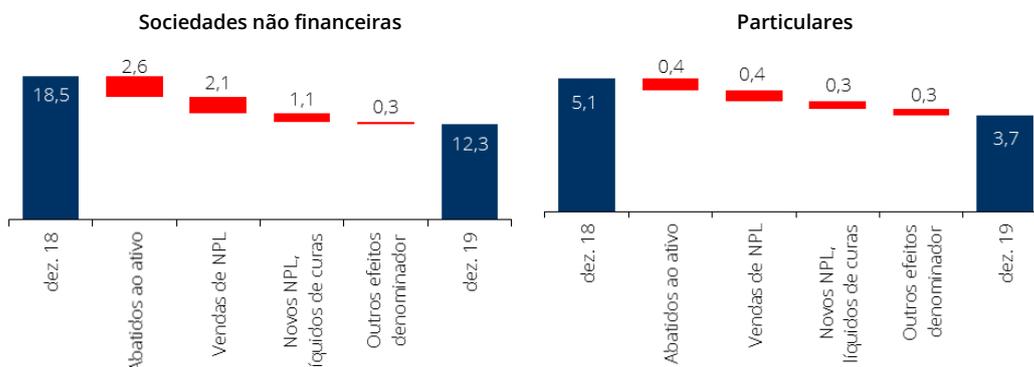
Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*). | Notas: NPL na definição da EBA. Alguns países não se encontram representados por indisponibilidade de dados. A mediana da área do euro refere-se a setembro de 2019.

No que respeita ao segmento de empréstimos a SNF, o rácio de NPL foi de 12,3% no final de 2019, o que representa uma queda de 6,2 pp no decurso do ano. Esta evolução foi dominada pela diminuição dos empréstimos *non-performing*, que, por sua vez, se ancorou maioritariamente no abatimento e na venda destes empréstimos. (Gráfico I.2.15). O rácio de NPL líquido de imparidades cifrou-se em 5,3%, diminuindo 2,7 pp face ao final de 2018. Por sua vez, o rácio de cobertura por imparidades neste segmento aumentou 0,2 pp, para 56,5%.

⁷⁵ Ver comunicado em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320-4cdbbcf466.en.html>.

⁷⁶ Mais detalhe em https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID-19_pandemic.en.pdf?b543f9408a8480e04748a3b0185d8cf3.

Gráfico I.2.15 • Determinantes da evolução do rácio de NPL | Em percentagem e pontos percentuais

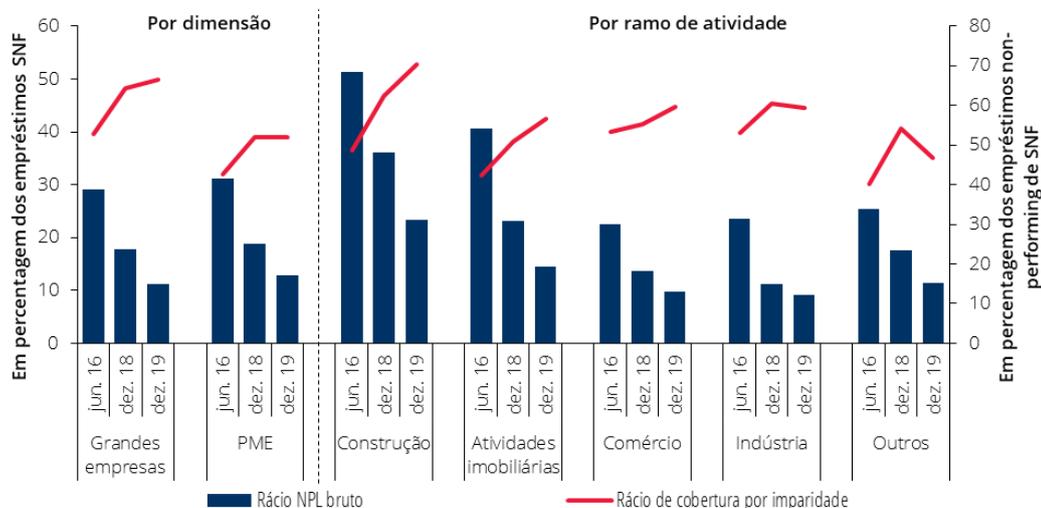


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: NPL na definição da EBA. As vendas de NPL incluem titularizações. A rubrica “novos NPL, líquidos de curas” reflete todas as entradas e saídas do segmento de NPL por outros motivos que não abatidos ao ativo, vendas e titularizações, designadamente, novos NPL líquidos de curas, amortizações e execuções. Outros efeitos de denominador refletem variações ao *stock* de empréstimos por motivos que não estejam associados ao *stock* de NPL (e.g. fluxo líquido de empréstimos *performing*).

A redução do rácio de NPL das SNF foi generalizada aos diferentes setores de atividade, tendo tido maior expressão nos setores com rácios de NPL mais elevados (Gráfico I.2.16). Concretamente, nos setores da construção e das atividades imobiliárias, segmentos bastante afetados pela anterior crise internacional, o rácio diminuiu 12,7 pp e 8,8 pp ao longo de 2019, respetivamente. Relativamente ao rácio de cobertura por imparidades, observou-se um aumento nos setores da construção, atividades imobiliárias e comércio, de 8 pp, 5,7 pp e 4,4 pp, respetivamente, tendo os outros setores registado uma diminuição deste rácio em torno de 7,3 pp.

Ao nível de dimensão de empresa, os rácios de NPL associados a empréstimos a pequenas e médias empresas (PME) e a grandes empresas evoluíram de forma semelhante, tendo decrescido 6 pp e 6,7 pp, respetivamente. Face a junho de 2016, ambos os rácios apresentaram uma redução de cerca de 18 pp. Os rácios de NPL líquidos de imparidades de empréstimos a PME e a grandes empresas cifraram-se em 6,2% e 3,7%, respetivamente. No que se refere ao rácio de cobertura, observou-se uma diminuição de 0,2 pp nas PME e um aumento de 2 pp nas grandes empresas, face ao final de 2018.

Gráfico I.2.16 • Evolução do rácio de NPL por dimensão e ramo de atividade das empresas



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: NPL na definição da EBA. O setor “comércio” corresponde ao agregado dos setores “comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos” e “alojamento, restauração e similares”. O setor “indústria” inclui as “indústrias transformadoras” e as “indústrias extrativas”. O setor “outros” inclui os setores de atividade não representados individualmente no gráfico.

Relativamente ao segmento dos particulares, a redução do rácio de NPL em 2019 foi de 1,4 pp, situando-se em 3,7% no final do ano. Esta evolução traduziu uma queda mais acentuada no segmento de consumo e outros fins do que no segmento de habitação (2,4 pp e 1,3 pp, respetivamente), que registaram rácios de 8,2% e 2,4%, respetivamente. Esta dinâmica refletiu maioritariamente a diminuição de empréstimos *non-performing*, e, em particular, a venda e o abatimento destes empréstimos ao ativo, tendo cada um dos fatores contribuído em 0,4 pp para a redução do rácio de NPL. O aumento dos empréstimos *performing*, por sua vez, contribuiu apenas em -0,3 pp para esta evolução. O rácio de cobertura por imparidades para o segmento de particulares aumentou 1,2 pp, cifrando-se em 42,2% no final do ano.

2.3 Concentração de exposições

A exposição a dívida pública manteve-se em níveis elevados em 2019 e continuou a ser dominada pela dívida portuguesa, embora apresentando uma redução face a 2018

A existência de exposições intrassetoriais significativas no sistema financeiro⁷⁷ representa uma fonte de vulnerabilidade, já que pode levar à amplificação de riscos provenientes dos mercados financeiros e/ou da economia real, na medida em que a sua materialização, numa parte do sistema, pode contagiar os outros subsectores financeiros. Alternativamente os diversos subsectores financeiros podem estar expostos a riscos comuns (interligações indiretas), cuja materialização afetará de forma generalizada o setor financeiro (Caixa 5). Na atividade doméstica tem-se observado uma redução das interligações diretas do sistema financeiro. Contudo, estas interligações continuam a ser significativas, representando, em 2019, 20,6% das exposições totais⁷⁸ (menos 8,2 pp do que em 2012). Esta evolução reflete, por um lado, a redução da exposição aos bancos, transversal aos subsectores do sistema financeiro, e, por outro, a redução da exposição dos bancos aos demais subsectores financeiros. No que concerne às interligações dos bancos com o sistema financeiro, em 2019 17% do seu ativo tinha como contraparte o sistema financeiro, dos quais 11 pp tinham como contraparte bancos. Desde 2012, que o peso dos ativos com contraparte bancos se reduziu em 3,1 pp, em virtude de uma diminuição de depósitos e da detenção de títulos. Esta diminuição refletiu a significativa redução do financiamento de mercado por parte do setor bancário (Secção 4.5).

É de notar que da exposição acima referida não são expurgados os saldos intragrupo como acontece nos dados consolidados do sistema bancário. Considerando esta informação, que se refere à atividade doméstica e não doméstica das instituições residentes e das não residentes que consolidam nas primeiras, a exposição do setor bancário ao sistema financeiro representava 7% do seu ativo em 2019, dos quais 4 pp são relativos à exposição a outras instituições de crédito.

Para além das interligações diretas, existem também as interligações indiretas que decorrem de exposições comuns, tais como a exposição a dívida soberana, que, em geral, aumentou nos diferentes subsectores do sistema financeiro. Esta exposição continua a constituir uma vulnerabilidade do sistema bancário português. A exposição a títulos de dívida pública gera um canal direto de propagação do risco do soberano para o setor bancário pela materialização do risco de mercado. Se o título estiver avaliado ao justo valor, as variações de *yields* afetam diretamente o seu valor de balanço que, por sua vez, tem impacto sobre o capital próprio. Alternativamente, se o título estiver registado a custo amortizado, a flutuação decorrente das variações de mercado não é registada, tal só acontece quando o título for vendido. Para mitigar os potenciais impactos daqui decorrentes é importante que as instituições articulem adequadamente o modelo de gestão desta carteira com as suas reservas voluntárias de capital, ou seja, com a sua capacidade para absorver perdas derivadas da concretização desses riscos e que exista uma diversificação adequada do país emissor dos títulos, incidindo sobre soberanos cujas *yields* não apresentem uma elevada correlação positiva e/ou cujo *rating* dos títulos seja elevado.

O atual contexto marcado pelo aumento global de incerteza na economia e nos mercados financeiros tem originado o aumento da volatilidade e a desvalorização de ativos. Refletindo este aumento de incerteza, as *yields* da dívida pública de Portugal, Espanha e Itália, entre outros, aumentaram acentuadamente ao longo do primeiro trimestre de 2020, com especial ênfase na

⁷⁷ Tal como na Caixa 5, neste parágrafo o sistema financeiro exclui o Banco Central. Adicionalmente, consideram-se os seguintes subsectores: outras instituições financeiras monetárias (OIFM), outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros (OIFAF), sociedades de seguros e fundos de pensões (SSFP) e fundos de investimento (FI). As OIFM incluem bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo e fundos do mercado monetário, enquanto os OIFAF incluem, por exemplo, instituições financeiras de crédito, sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de fundos de investimento. Por simplificação, estes grupos de instituições, OIFM e OIFAF, serão doravante designadas por bancos e outros intermediários financeiros, respetivamente. Para mais detalhes sobre esta classificação, ver "Nomenclatura de instrumentos financeiros e desagregação dos setores institucionais" do *Boletim Estatístico*: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/DESNOM_novo.pdf.

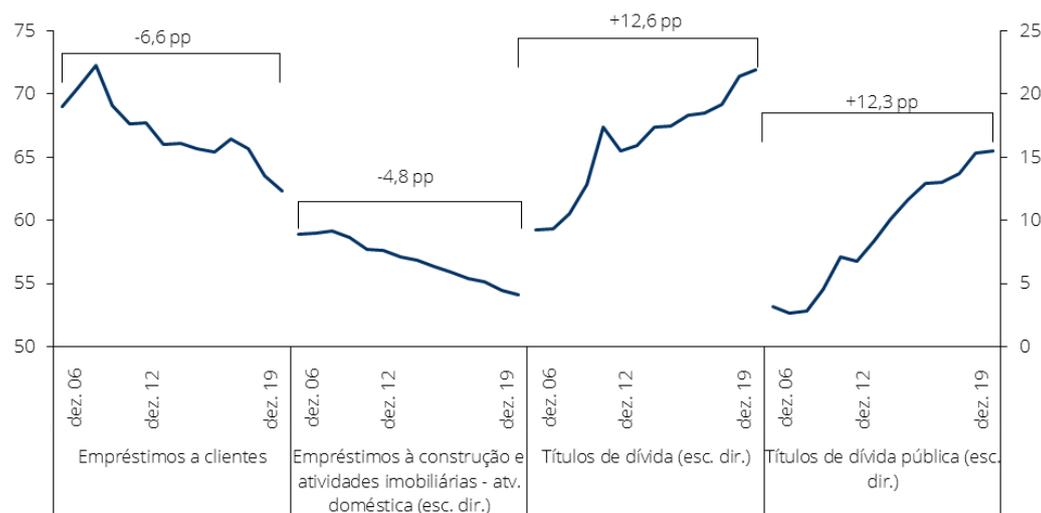
⁷⁸ Para o cálculo da exposição foram considerados os seguintes ativos financeiros: depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações de fundos de investimento e ações cotadas.

primeira quinzena de março, diminuindo assim o valor de mercado destes títulos. Neste sentido, é de notar que algumas das medidas de política monetária adotadas pelo BCE, entre as quais, o *Pandemic Emergency Purchase Programme* (na sigla inglesa, PEPP) no valor de 750 mil milhões de euros, que incide sobre a compra de dívida pública e privada, têm contribuído para a mais recente redução das *yields* e da respetiva volatilidade, o que permitiu atenuar parte do aumento referido anteriormente. Estima-se que uma subida de 100 pb das *yields* dos títulos de dívida pública de Portugal, Espanha e Itália, leve a uma diminuição do rácio de CET 1 em 0,76 pp (Secção 1.1).

A exposição a títulos de dívida pública aumentou significativamente ao longo da última década, sendo, em 2019, cerca de cinco vezes maior do que em 2007. No final de 2019, os títulos de dívida pública representavam 15,5% do ativo, ou seja, mais 12,3 pp que em 2006. A detenção de títulos de dívida pública em balanço é relativamente heterogénea entre as instituições, apesar de se ter observado uma diminuição da dispersão em 2019 face a 2018.

Este aumento da exposição a dívida pública ocorreu ao mesmo tempo que o sistema bancário reduziu consideravelmente, na atividade doméstica, a exposição aos setores da construção e atividades imobiliárias (Gráfico I.2.17). Importa recordar que a exposição a estes setores foi uma das principais fontes de empréstimos *non-performing*, associados a SNF, que se acumularam no balanço dos bancos no pós-crise financeira internacional (Secção 2.2).

Gráfico I.2.17 • Empréstimos a clientes e títulos de dívida – valores brutos | Em percentagem do ativo



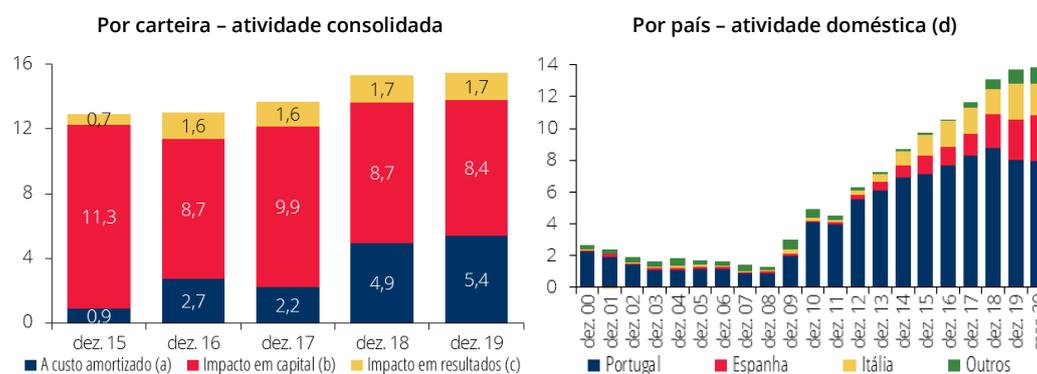
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A informação relativa aos empréstimos à construção e atividades Imobiliárias refere-se, apenas, à atividade doméstica, i.e., são os empréstimos concedidos em Portugal pelas instituições residentes. A restante informação é em base consolidada.

O peso dos títulos de dívida pública registados a custo amortizado tem aumentado, passando de 0,9% do ativo em 2015 para 5,4% do ativo em 2019, o que significa que 35% da carteira de títulos de dívida pública estava, em 2019, a custo amortizado (7% em 2015; 32,3% em 2018) (Gráfico I.2.18). Este aumento do peso da avaliação dos títulos a custo amortizado, reflete, em parte, a alteração das regras contabilísticas com a passagem da IAS 39 para a IFRS 9, que tornou menos restritiva a gestão destes instrumentos na carteira de custo amortizado, permitindo que estes títulos sejam vendidos posteriormente. De referir, a este propósito, que o modelo de gestão de carteira de títulos a taxa fixa é bastante distinto entre instituições. Esta heterogeneidade tem aumentado nos últimos anos em resultado de um aumento, por parte de algumas instituições, da proporção de títulos registados a custo amortizado. Em 2015, praticamente todo o sistema bancário tinha menos de 20% dos títulos registados nesta carteira. Em 2019, as instituições que

detinham títulos de dívida pública⁷⁹ que apresentavam mais de 20% da carteira registada a custo amortizado representavam 48% do ativo, sendo que em 17 pp o peso desta carteira excedia 60%.

Na atividade doméstica, o aumento da exposição a títulos de dívida pública em 2019 foi acompanhado por uma redução de 0,8 pp do peso da dívida pública portuguesa, que passou a representar 8% do ativo. Em sentido contrário, as exposições a títulos de dívida espanhola e italiana aumentaram 0,4 pp e 0,7 pp, passando a representar 2,5% e 2,3% do ativo respetivamente. No primeiro trimestre de 2020, observou-se uma estabilização da exposição a títulos de dívida pública no ativo, com um aumento da exposição à dívida espanhola a ser acompanhado pela diminuição da exposição à dívida italiana, passando a representar 2,9% e 2,0% do ativo, respetivamente.

Gráfico I.2.18 • Títulos de dívida pública | Em percentagem do ativo



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Inclui os títulos contabilizado nas carteiras de investimentos detidos até à maturidade e de créditos e contas a receber (IAS39), bem como de custo amortizado (IFRS 9); (b) Inclui os títulos contabilizado nas carteiras de disponíveis para venda e (IAS39), bem como de ativos ao justo valor através de outro rendimento integral (IFRS 9); (c) Inclui os títulos contabilizado nas carteiras de detidos para a negociação e ao justo valor através de resultados (IAS 39/IFRS 9), bem como de ativos não detidos para negociação obrigatoriamente ao justo valor através dos resultados (IFRS 9); (d) 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.

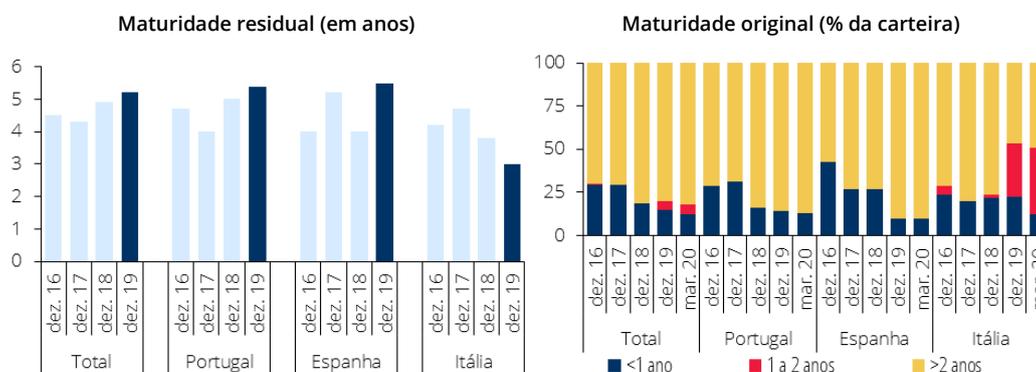
Em 2019, na atividade doméstica, a maturidade residual associada à carteira de títulos de dívida pública aumentou de 4,9 para 5,2 anos, em resultado de um aumento da maturidade residual das carteiras de dívida pública espanhola e, em menor grau, portuguesa, tendo sido atenuado por uma diminuição acentuada da maturidade residual da carteira italiana (Gráfico I.2.19). Este aumento da maturidade residual leva a um aumento da duração média da carteira e, conseqüentemente, a uma maior sensibilidade do sistema bancário a flutuações do valor de mercado dos títulos de dívida. No entanto, importa assinalar que a maturidade residual da carteira de dívida pública é heterogénea entre as instituições.

O aumento da maturidade residual refletiu um maior peso dos títulos com maturidade original entre 1 e 2 anos e uma redução do peso dos títulos com maturidade inferior a 1 ano, tendo sido atenuado por uma redução do peso dos títulos com maturidade superior a 2 anos. Por país, o aumento da expressão dos títulos com maturidade original entre 1 e 2 anos ocorreu na carteira de dívida pública italiana, observando-se, em sentido contrário, uma diminuição dos títulos com maturidade superior a 2 anos. Na carteira de dívida portuguesa e espanhola o aumento da

⁷⁹ Em 2019, as instituições que detinham títulos de dívida pública representavam 92% do ativo do sistema.

maturidade residual deveu-se, em parte, a uma diminuição do peso dos títulos com a maturidade original inferior a 1 ano, por contraponto, de um aumento do peso dos títulos com uma maturidade superior a 2 anos.

Gráfico I.2.19 • Maturidade dos títulos de dívida pública – atividade doméstica

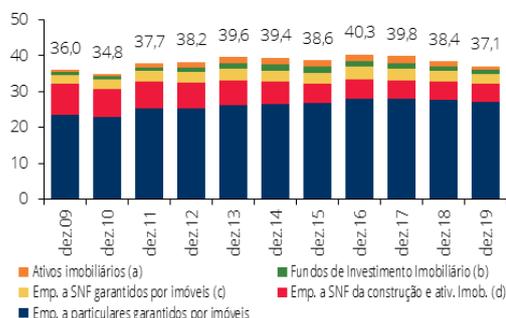


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal.

Decorrente da sua atividade, o sistema bancário está exposto ao imobiliário de forma direta e indireta. A exposição direta decorre da detenção de imóveis em balanço devido ao recebimento do colateral associado a empréstimos que entraram em incumprimento. Por sua vez, a exposição indireta resulta de: (i) empréstimos concedidos garantidos por imóveis, (ii) empréstimos concedidos a SNF cuja atividade económica está associada ao imobiliário, tais como SNF nos setores da construção ou atividades imobiliárias, (iii) empréstimos ou unidades de participação detidas relativamente a fundos de investimento imobiliário. A exposição ao imobiliário aumenta a sensibilidade do sistema bancário a variações dos preços dos imóveis. No atual contexto de crise pandémica, este facto é particularmente relevante atendendo a eventuais reduções dos preços do imobiliário relacionadas, *inter alia*, com a diminuição da atividade turística (Secção 1.1).

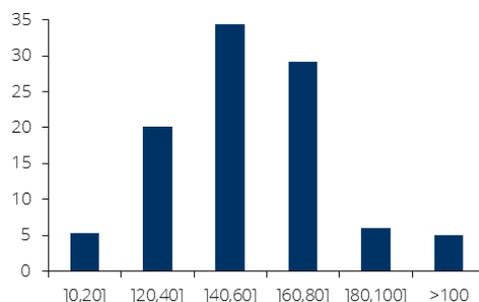
Em 2019, a exposição global ao imobiliário situou-se em 37,1% do ativo, o que representa um aumento de 1 pp face a 2009 (Gráfico I.2.20). Entre 2011 e 2016 observou-se um aumento significativo da exposição, tendo sido atingido o valor mais elevado em 2016 (cerca de 40% do ativo). Desde 2016 observou-se uma redução desta exposição em 3,2 pp, refletindo uma redução generalizada entre as diferentes formas de exposição, com destaque para a diminuição de empréstimos concedidos a particulares garantidos por imóveis (-1,0 pp), de imóveis em balanço (-0,8 pp) e de empréstimos a SNF garantidos por imóveis (-0,6 pp). Esta evolução foi, parcialmente, explicada pelo esforço efetuado pelas instituições em reduzir os ativos *non-performing* conforme os planos de redução de ativos *non-performing* submetidos às autoridades de supervisão. É de notar que se o valor do empréstimo for inferior ao valor do imóvel dado como colateral, esta diferença irá mitigar os efeitos de potenciais desvalorizações do imóvel. Em 2019, 90% do valor da carteira de empréstimos a particulares para habitação apresentava um *loan-to-value* (LTV) igual ou inferior a 82%, sendo que o valor médio e mediano situavam-se em 68% e 55%, respetivamente (Gráfico I.2.21). Para esta situação terá contribuído, de forma relevante, a valorização dos preços do imobiliário nos últimos anos. Em termos mais prospetivos, assinala-se que em julho de 2018, o Banco de Portugal emitiu a Recomendação macroprudencial que, entre outros, estabeleceu limites máximos recomendados para o LTV nas novas operações de empréstimos a particulares para habitação. O cumprimento deste limite, nas novas operações, contribuirá para preservar a capacidade para absorver potenciais choques adversos, nomeadamente ao nível dos preços do imobiliário.

Gráfico I.2.20 • Exposição ao imobiliário | Em percentagem do ativo



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

Gráfico I.2.21 • LTV atual do stock de empréstimos a particulares para habitação em 2019 | Em percentagem da carteira



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Indicador apurado com base em dados granulares ao nível do empréstimo (Instrução n.º 33/2018 do Banco de Portugal). Sempre que a data de última avaliação do imóvel é anterior a 2019Q4, o valor atual do mesmo é estimado com base no Índice de Preços da Habitação do INE.

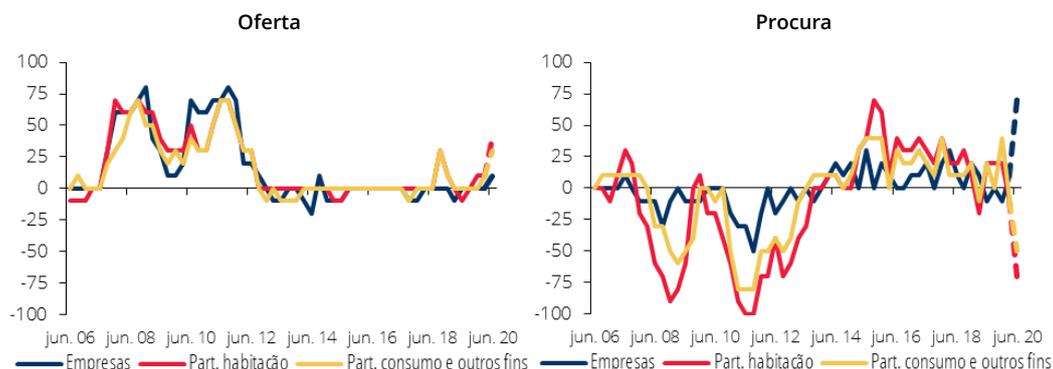
2.4 Critérios de concessão de crédito

As instituições antecipam um aumento da restritividade nos critérios de concessão de crédito, com maior intensidade no caso dos particulares e de forma limitada nas SNF

As expectativas das instituições para o segundo trimestre de 2020, subjacentes aos resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2020 (na sigla inglesa, BLS), constituem o primeiro indicador disponível sobre os potenciais impactos sobre a oferta e a procura de crédito decorrentes da pandemia de COVID-19. De acordo com as respostas, as instituições inquiridas esperam, para o segundo trimestre de 2020, um aumento da restritividade nos critérios de concessão de crédito, com maior intensidade no caso dos particulares e de forma limitada nas SNF (Gráfico I.2.22). Tal estará relacionado, em parte, com o grau de incerteza sobre o impacto da pandemia de COVID-19 e sobre a recuperação da economia. No caso das empresas, de acordo com o BLS, o aumento da restritividade deverá ocorrer nos empréstimos de longo prazo e a grandes empresas. Estas perspetivas contrastam com a relativa estabilidade dos critérios de concessão de crédito a SNF observada nos últimos anos. No que respeita aos particulares, o aumento da restritividade dos critérios é transversal aos segmentos de habitação e de consumo e outros fins. Contudo, no caso do crédito ao consumo, poderá refletir, em parte, a alteração à Recomendação macroprudencial que entrou em vigor no dia 1 de abril de 2020 (Secção 1.2). O aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito aos particulares tem sido sinalizado sucessivamente pelas instituições após a emissão por parte do Banco de Portugal da Recomendação macroprudencial⁸⁰, que incide sobre o novo crédito concedido a consumidores, com efeito tanto no crédito ao consumo como no crédito a habitação.

⁸⁰ A Recomendação foi revista no início de 2020, com alterações nos limites definidos para o crédito pessoal (Secção 1.2).

Gráfico I.2.22 • Oferta e Procura de crédito | Índice de difusão



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Um aumento (diminuição) do índice de difusão 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 2020 (parte a tracejado).

As instituições esperam um aumento da procura de crédito por parte das SNF e uma redução por parte dos particulares, no segundo trimestre de 2020

De acordo com o BLS, a procura de crédito por parte das SNF tem aumentado ligeiramente ao longo dos últimos anos, devido à necessidade de financiamento para investimentos e, em menor grau, para suprir necessidades de fundo de manuseio. A relevância deste último fator aumentou de forma relevante no primeiro trimestre de 2020. No contexto das dificuldades de liquidez das SNF derivadas da pandemia, as instituições antecipam um aumento considerável da procura de crédito deste setor para o segundo trimestre de 2020, com especial destaque para crédito de curto prazo, que poderá refletir a utilização de linhas de crédito previamente contratualizadas.

Após terem sinalizado, nos últimos anos, um aumento da procura de crédito por parte dos particulares, as instituições esperam uma redução considerável desta no segundo trimestre de 2020, tendo já assinalado uma ligeira redução no primeiro trimestre em virtude de uma diminuição da confiança dos consumidores e uma deterioração das expectativas para a evolução dos preços da habitação. A evolução desfavorável destes fatores poderá acentuar-se, no contexto de uma forte recessão económica, aumento do desemprego e perspetivas de recuperação económica muito incertas.

Embora tratando-se de dados com uma natureza prospetiva, a expectativa de aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito no segundo trimestre de 2020 parece indiciar um padrão, em parte, semelhante ao observado no início da crise financeira internacional e da crise da dívida soberana. Contudo, este aumento é de magnitude inferior sendo bastante limitado no caso das SNF, ao contrário do observado nas crises anteriores. Ao invés, do lado da procura, as perspetivas de aumento para as SNF contrastam com a redução observada nos anos que se seguiram à crise financeira internacional, redução essa, que foi ainda mais intensa no caso dos particulares do que nas SNF.

As diferenças entre os impactos decorrentes de períodos de tensão económica e financeira, quer sobre a oferta quer sobre a procura de crédito, poderão ser justificadas, em larga medida, pela própria natureza e características de cada crise. Em particular, a expectativa de forte aumento da procura de crédito por parte das SNF, reflete a natureza excepcional associada à atual crise

induzida pela pandemia de COVID-19 e às medidas que têm vindo a ser adotadas para lhe fazer face. A diferença face às últimas duas crises (financeira e soberana) evidencia-se pela adoção de um conjunto de medidas sanitárias, entre as quais o confinamento, que levaram a uma diminuição significativa da atividade económica, reduzindo a capacidade de geração de receitas, originando constrangimentos de liquidez às SNF (Caixa 2). Assim é esperado, de acordo com o BLS, um aumento da procura de empréstimos por parte das SNF, em especial de empréstimos de curto prazo.

Para mitigar os constrangimentos de liquidez das SNF e dos particulares foi tomado um conjunto de medidas entre as quais, a criação de uma moratória pública e da definição de um regime para as moratórias privadas (Caixa 1). A moratória pública estabeleceu durante a sua vigência a prorrogação dos contratos de crédito com pagamento de capital no final do contrato, a possibilidade de suspensão do pagamento da prestação de capital ou capital e juros e proibiu a revogação das linhas de crédito previamente contratualizadas. Adicionalmente, as SNF têm ainda a possibilidade de recorrer às linhas de crédito com garantia pública. Refira-se, ainda, que, no caso dos particulares, além da moratória de crédito foi permitida a dispensa, temporária e excecional, do cumprimento dos limites ao rácio de DSTI para créditos pessoais até 2 anos (Secção 1.2 e Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira”).

Ainda neste sentido, conforme referido, o BCE adotou algumas medidas para facilitar o normal fluxo de financiamento à economia, nomeadamente o alargamento temporário do montante de aquisições líquidas no âmbito do programa de compra de ativos (na sigla inglesa, APP), a introdução do PEPP e a revisão do quadro de operações de mercado aberto, introduzindo as operações de refinanciamento de prazo alargado adicionais (na sigla inglesa, LTRO-A) e as operações de refinanciamento de prazo alargado devido a emergência pandémica não direcionadas (na sigla inglesa, PELTRO), flexibilizando as condições das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas III (na sigla inglesa, TLTRO III) e garantindo a provisão de liquidez em dólares americanos. Em resultado destas medidas, as instituições, de acordo com os resultados do BLS, esperam aumentar a concessão de crédito ao setor privado não financeiro no segundo e terceiro trimestres de 2020. As instituições antecipam, ainda, que a diminuição da taxa de juro (negativa) aplicada à facilidade permanente de depósito a 18 de setembro de 2019 continuará a contribuir para uma ligeira redução da taxa de juro associada aos empréstimos ao setor privado não financeiro. Adicionalmente, o BCE e o Banco de Portugal permitiram temporariamente que as instituições possam operar com níveis de capital abaixo da recomendação de fundos próprios (P2G), e da reserva combinada de fundos próprios, bem como com níveis de liquidez inferiores ao requisito de cobertura de liquidez.

Conjuntamente com a reserva voluntária que as instituições já possuíam em 2019 e com a antecipação da entrada em vigor de uma norma da CRD que permitirá às instituições significativas, sob a supervisão direta do BCE, cumprir o P2R através do uso parcial de instrumentos de capital que não qualificam como CET ⁸¹, estas medidas permitem preservar a capacidade de financiamento da economia, bem como aumentar a capacidade de absorver potenciais perdas no futuro (Secções 1.2 e 2.6).

⁸¹ Comunicado do BCE/SSM sobre as medidas tomadas em reação ao corona virus de 12 de março de 2020 (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312-43351ac3ac.en.html>).

No segmento dos particulares assistiu-se, em 2019, a um aumento de 8% das novas operações de empréstimos para habitação e de 3% para consumo, observando-se uma aceleração na segunda metade do ano, após o abrandamento registado entre meados de 2018 e de 2019.

Os valores de março e de abril de 2020 foram parcialmente influenciados pela crise da pandemia de COVID-19, nomeadamente pela redução da atividade económica nestes meses. Nesse sentido, as novas operações de empréstimos a particulares para habitação desaceleraram nestes primeiros quatro meses, transitando de uma taxa de crescimento homóloga de 31% em janeiro para 3% em abril (Gráfico I.2.24). Nos novos empréstimos a particulares para consumo a desaceleração foi mais acentuada, em janeiro de 2020 observou-se um crescimento homólogo de 16% e, em abril, uma diminuição das novas operações em 65%. Em sentido contrário, refletindo o aumento da procura por empréstimos identificada pelas instituições no BLS, o crescimento do fluxo bruto anualizado das novas operações de empréstimos a SNF aumentou de 10% em janeiro de 2020, para 26% em abril de 2020.

Apesar destes aumentos, o montante de novos créditos concedidos em 2019 às SNF e aos particulares para habitação foi cerca de metade do observado nos anos anteriores à crise financeira internacional (51% e 54% do observado em 2007, respetivamente). Já as novas operações relativas a particulares para consumo apresentam um nível superior em 40% ao observado em 2007. Todavia, importa realçar a menor expressão deste tipo de crédito no balanço do sistema bancário em comparação com os outros segmentos. Adicionalmente, as quotas de mercado são mais dispersas do que nos outros dois segmentos de crédito. Em 2019, as sete maiores instituições detinham apenas uma quota de mercado de crédito ao consumo e outros fins de 57% (86% do crédito a SNF; 90% do crédito a particulares para fins de habitação). Quando do sistema bancário se consideram apenas as instituições domésticas⁸⁵, estas detinham 49% do mercado de crédito de consumo e outros fins (69% de SNF; 65% de particulares habitação).

As novas operações têm-se caracterizado, nos últimos anos, por *spreads* face à Euribor a 6 meses cada vez menores, mas ainda assim em níveis superiores aos observados no período anterior à crise financeira internacional (Gráfico I.2.25). Esta trajetória manteve-se nos primeiros quatro meses de 2020.

As novas operações de crédito a SNF têm apresentado uma menor percentagem de empréstimos alocados a SNF com maior risco (classe 3), tendo esta diminuído de 29% em 2015 para 16% em 2019, e uma maior componente associada a SNF pertencentes à classe de menor risco, com um aumento de 31% em 2015 para 48% em 2019 (Gráfico I.2.26). Esta evolução poderá refletir alterações dos critérios de concessão de crédito por parte das instituições, assim como uma melhoria da estrutura financeira das SNF, bem como fatores conjunturais associados aos desenvolvimentos económicos favoráveis nos últimos anos.

⁸⁵ Por instituição doméstica considera-se uma instituição que não consolida numa instituição de crédito ou empresa de investimento fora de Portugal, ou seja, são instituições que não integram grupos internacionais.

Gráfico I.2.24 • Empréstimos novas operações – Taxa de variação homóloga mensal | Em percentagem

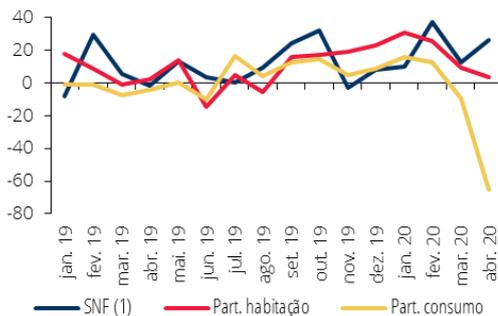
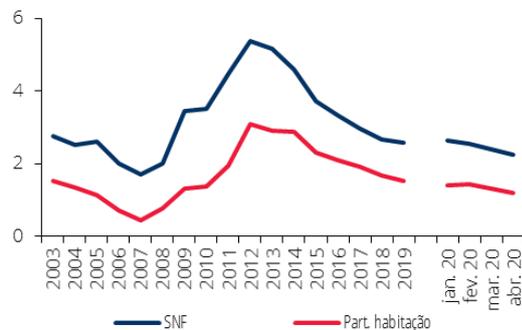


Gráfico I.2.25 • Diferencial da taxa de juro das novas operações face à Euribor a 6 meses | Em pontos percentuais



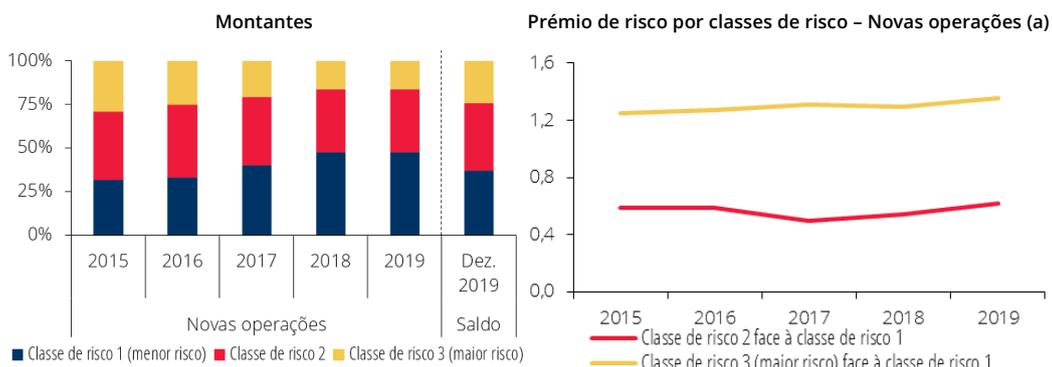
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (1) - O fluxo bruto anualizado de cada novo empréstimo foi obtido multiplicando o montante do empréstimo, caso este tenha um prazo inferior a um ano, pelo respetivo prazo anualizado (quociente entre o número de dias do empréstimo e 365).

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Taxas médias anuais (e mensais) ponderadas pelos montantes de novas operações. As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal.

A evolução acima descrita, ao nível dos fluxos, tende a ter um impacto positivo sobre a distribuição por classe de risco da carteira de empréstimos. Todavia, no final de 2019, o saldo de empréstimos concedidos a SNF mantinha uma preponderância das classes de maior risco (superior à observada nos fluxos). Adicionalmente, com a degradação das perspetivas económicas, poderá observar-se uma deterioração da solvabilidade das SNF, levando a um aumento do risco associado, o que propiciará a subida do peso das classes de maior risco no *stock* de empréstimos.

Em 2019, à semelhança dos anos anteriores, considerando os sete maiores grupos bancários, observou-se um aumento da diferenciação dos *spreads* dos empréstimos a SNF de acordo com o risco de crédito associado. Estima-se que o prémio de risco da classe 2 face à classe 1 tenha aumentado 8 pb, para 0,6 pp, enquanto o prémio da classe 3 face à classe 1 aumentou 6 pb, para 1,4 pp (Gráfico I.2.26).

Gráfico I.2.26 • Empréstimos concedidos a SNF por classe de risco



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A atribuição de informação de risco a cada empresa segue a metodologia de Antunes, A. et.al (2016), "Firm default probabilities revisited", *Revista de Estudos Económicos*, Banco de Portugal. Os pesos de cada classe de risco, assim como a série do montante total de novas operações, consideram 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%. (a) Considera as novas operações de empréstimos concedidos pelos sete maiores grupos bancários a operar em Portugal.

Desde a entrada em vigor da Recomendação macroprudencial do Banco de Portugal, o perfil de risco dos mutuários associado aos empréstimos a consumidores tem melhorado, refletindo o cumprimento por parte das instituições dos limites máximos recomendados para o LTV, *debt service-to-income* (DSTI)⁸⁶ e maturidades associados aos contratos celebrados. As novas operações com LTV superior a 90% apresentam uma expressão reduzida, o que contrasta com um peso de 22% em julho de 2018, e as operações com DSTI⁸⁷ superior a 60% reduziram-se, representando menos de 4% do total, desde março de 2019 (15% em julho de 2018). A maturidade média do crédito à habitação tem diminuído cifrando-se em 32,6 anos em dezembro de 2019, o que compara com 33,4 anos, em julho de 2018.⁸⁸ Ainda assim, o LTV médio tem aumentado ao longo dos últimos anos, tendo estabilizado em 2019. Quando feita uma decomposição da carteira por *Loan-to-Value* e *Loan-service-to-income*, não se observa uma diferenciação significativa do *spread* associado aos novos empréstimos à habitação por nível de risco do mutuário⁸⁹.

2.5 Liquidez e financiamento

Na última década, a estrutura de financiamento do sistema bancário alterou-se significativamente, tornando-se menos sensível a alterações abruptas da perceção de risco dos investidores internacionais

As alterações observadas na estrutura de financiamento do sistema bancário português, ao longo da última década, refletem um maior recurso a fontes de financiamento mais estáveis e, portanto, menos suscetíveis de ser impactadas por alterações abruptas da perceção de risco dos investidores internacionais. Paralelamente, registou-se um aumento substancial de ativos de elevada liquidez no balanço dos bancos, o que contribuiu, também, para que o sistema bancário apresentasse uma posição de liquidez mais robusta no final de 2019, por comparação com o período que antecedeu a crise financeira de 2008. Estes desenvolvimentos evidenciam, assim, uma maior capacidade das instituições para suportar choques adversos, o que pode assumir particular importância tendo em conta o impacto económico-financeiro decorrente da pandemia de COVID-19.

No tocante à estrutura de financiamento do sistema bancário, o peso das responsabilidades representadas por títulos de dívida e, em menor grau, os depósitos de outras instituições de

⁸⁶ Rácio entre o montante total das prestações mensais associadas a todos os empréstimos detidos pelo mutuário e o seu rendimento mensal líquido de impostos e contribuições obrigatórias à Segurança Social.

⁸⁷ O rácio DSTI é calculado considerando subidas de taxa de juro em função da maturidade e choques sobre o rendimento quando a idade do mutuário for superior a 70 anos na maturidade do contrato e ainda não se encontrar em situação de reforma.

⁸⁸ Ver *Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores* em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/acompanhamento_recomendacao_macroprudencial_2020.pdf.

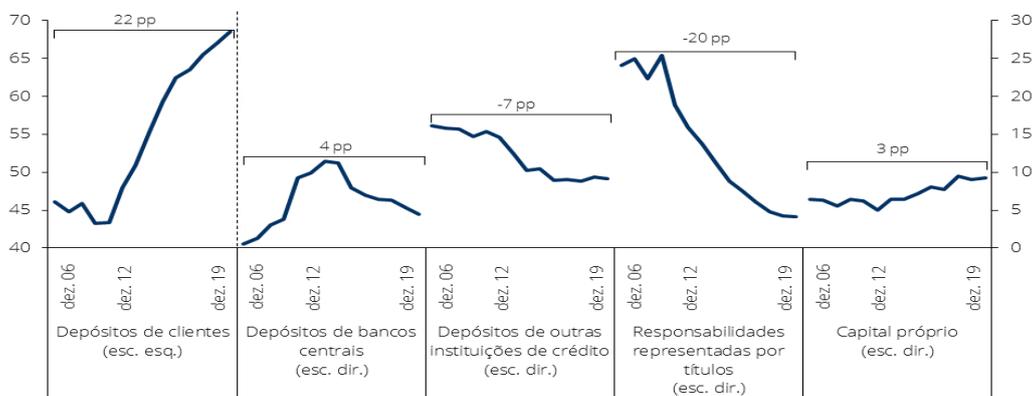
⁸⁹ O nível de risco implícito toma em consideração os valores de *Loan-service-to-income* (LSTI) e *Loan-to-value* (LTV) como forma de identificar o risco do mutuário. Risco reduzido: LSTI≤15% e LTV≤80%; Risco elevado: LSTI>30% ou LTV>90%; Risco intermédio: restantes casos.

crédito reduziram-se de forma muito significativa (20 pp e 7 pp entre 2006 e 2019, respetivamente), tendo o financiamento através de títulos de dívida atingido 4% do ativo em 2019, por comparação a 25,4% em dezembro de 2009 – altura em que iniciou uma trajetória decrescente (Gráfico I.2.27). Apesar desta evolução, assinala-se que, desde o início de 2020, foram efetuadas algumas emissões de títulos por parte das instituições, em particular de instrumentos de dívida elegíveis para o cumprimento de requisitos de capital e de MREL (Secção 1.1). A este respeito, e na sequência da pandemia de COVID-19, o Conselho Único de Resolução (na sigla inglesa, SRB) anunciou, no dia 1 de abril de 2020, um conjunto de medidas que contemplam uma maior flexibilização das exigências regulatórias associadas ao MREL, quer no que diz respeito a reportes e prestação de informação, quer relativamente aos períodos de transição e objetivos intermédios⁹⁰ para a emissão em mercado de instrumentos elegíveis para o cumprimento deste requisito.

Ainda no contexto da crise atual, três das principais agências de *rating* (*Fitch*, *S&P* e *DBRS*) reviram em baixa os *outlooks* para alguns bancos portugueses, sinalizando potenciais descidas dos *ratings*, o que poderá fazer subir, também por esta via, os custos de financiamento de mercado. Contudo, atendendo à alteração da estrutura de financiamento do sistema bancário português, conjugada com as decisões do Conselho Único de Resolução, o impacto daqui decorrente para os bancos portugueses será muito limitado.

Por contraponto da já mencionada relevância decrescente de fontes de financiamento menos estáveis, os depósitos de clientes registaram um aumento muito expressivo na última década, representando cerca de 69% do balanço, em 2019, o que compara com 67% no final de 2018, e com um peso médio de 51% entre 2000 e 2007. Em 2019, o crescimento dos depósitos de clientes teve subjacente um contributo maioritário da atividade doméstica, em particular, dos depósitos de particulares e de sociedades não financeiras (4,3% e 6,6%, respetivamente), e, em termos de tipologia de depósitos, dos depósitos à ordem. Isto ocorre num quadro em que os depósitos com prazo acordado continuam a diminuir, refletindo o baixo custo de oportunidade da detenção de depósitos à ordem.

Gráfico I.2.27 • Financiamento do sistema bancário | Em percentagem do ativo



Fonte: Banco de Portugal | Nota: Por clientes entendem-se particulares, sociedades não financeiras, administrações públicas e outras sociedades financeiras (exclui as instituições de crédito).

⁹⁰ O MREL terá objetivos intermédios a partir de janeiro de 2022 e terminará o período de transição em janeiro de 2024.

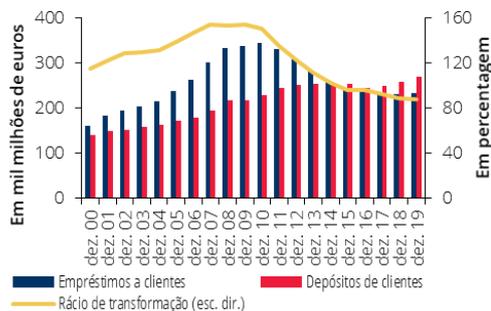
Num contexto de reforço significativo dos depósitos de clientes, e atendendo também à forte desalavancagem realizada pelo sistema bancário nos últimos dez anos, o rácio de transformação⁹¹ reduziu-se de forma muito significativa (Gráfico I.2.28). No final de 2019, este indicador situava-se em 87,1%, o que traduz uma redução de 1,9 pp face a 2018 e de 65,8 pp face a 2008. Apesar do aumento dos empréstimos a clientes líquidos de imparidades no último ano (2%), o crescimento dos depósitos de clientes (4%) foi, à semelhança do observado nos últimos anos, determinante para a evolução do rácio (contributo de 3,5 pp).

Por sua vez, o financiamento obtido junto do Eurosistema, que aumentou de forma relevante no período pós- crise financeira internacional encontra-se, atualmente, em valores bastante mais reduzidos, e mais próximos dos valores pré- crise. Concretamente, o financiamento junto do banco central diminuiu 15% ao longo de 2019, para 4,4% do ativo do sistema bancário, o que representa uma queda de 8,2 pp face ao máximo histórico observado em junho de 2012. Contudo, importa salientar que a relevância desta fonte de financiamento aumentou no início de 2020, em resultado dos desafios associados à pandemia de COVID-19, tendo o BCE adotado medidas adicionais com o objetivo de assegurar o normal fluxo de financiamento à economia e, em particular, às pequenas e médias empresas. Neste contexto, refira-se que o BCE anunciou, no dia 12 de março de 2020, condições mais favoráveis para as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas III (TLTRO-III), em todas as operações em vigor entre junho de 2020 e junho de 2021, tendo, no dia 30 de abril, anunciado a recalibração destas mesmas operações. Adicionalmente, foi comunicada a realização de um conjunto de operações de refinanciamento de longo prazo, LTRO-A e PELTRO, de modo a garantir liquidez imediata aos bancos e salvaguardar as condições do mercado monetário durante o período da pandemia. No final de maio, o montante total das operações já referidas, em conjunto com as operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO) e as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas II (TLTRO-II), ascendia a cerca de 21 mil milhões de euros. Deste montante, cerca de um quarto corresponde a novas operações em resposta à pandemia.⁹² Refira-se ainda que, de acordo com o BLS, três dos cinco maiores bancos do sistema bancário português pretendem participar nas futuras TLTRO-III, sendo os atrativos custos de financiamento apontados como a principal razão para a sua participação. Adicionalmente, os bancos antecipam utilizar a liquidez proporcionada por estas operações essencialmente para substituição do financiamento proporcionado pelas TLTRO-II, e para a concessão de empréstimos ao setor privado não financeiro. Acrescente-se que as medidas anunciadas pelo BCE podem revelar-se fundamentais, num quadro de potencial desvalorização do colateral (Secção 1.1). No seu conjunto, as medidas do BCE serão, também, importantes dados os novos desafios para a liquidez das instituições, associados, quer à introdução de moratórias, quer à possibilidade de recurso acrescido a linhas de crédito previamente contratualizadas.

⁹¹ Rácio entre empréstimos a clientes líquidos de imparidades e os depósitos de clientes. Por clientes entendem-se particulares, sociedades não financeiras, administrações públicas e outras sociedades financeiras (exclui as instituições de crédito).

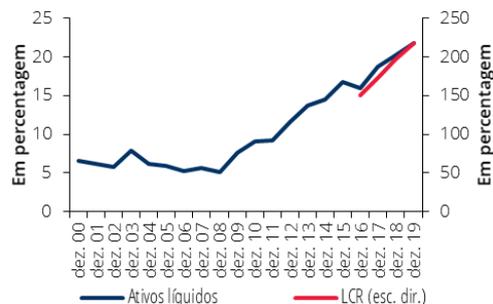
⁹² Mais detalhe em https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430_1-477f400e39.en.html.

Gráfico I.2.28 • Rácio de transformação



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A informação anterior a 2008 é referente ao agregado das outras instituições monetárias que representa mais de 98% do ativo do sistema bancário após 2008.

Gráfico I.2.29 • Ativos líquidos e Rácio de cobertura de liquidez (LCR)



Fonte: Banco de Portugal | Notas: A informação anterior a 2008 é referente ao agregado das outras instituições monetárias que representa mais de 98% do ativo do sistema bancário após 2008. Os ativos líquidos são definidos como a soma de caixa e disponibilidades/aplicações em bancos centrais e de títulos de dívida pública, em percentagem do ativo.

As medidas adotadas até ao momento para mitigar o impacto da pandemia de COVID-19 deverão contribuir para evitar restrições de liquidez no sistema bancário, promovendo o financiamento da economia

Conforme referido anteriormente, a posição de liquidez do sistema bancário tem vindo a melhorar desde o eclodir da crise financeira internacional, observando-se um aumento de 16,7 pp do peso dos ativos mais líquidos em balanço (Gráfico I.2.29). Note-se, contudo, que esta evolução não pode ser dissociada do aumento da exposição a dívida pública observada no mesmo período, situação que coloca outro tipo de riscos para o setor, não obstante a existência de mitigantes no atual contexto (Secção 2.3).

Em 2019, o rácio de cobertura de liquidez⁹³ (na sigla inglesa, LCR) aumentou 22 pp, para 218,3%, tendo sido acompanhado por um aumento da dispersão das instituições no que toca a esta mesma variável. Refira-se, contudo, que no atual quadro da pandemia, e atendendo aos consequentes impactos sobre o rendimento das famílias e atividade das empresas, importa assegurar condições para que os bancos continuem a garantir o financiamento da economia. Assim, e em linha com o anunciado pelo BCE/SSM no dia 12 de março de 2020, bem como pelo Banco de Portugal, os bancos poderão operar temporariamente com níveis de liquidez inferiores ao requisito do LCR (100%)⁹⁴. Não obstante, note-se que, no final de 2019, 95% das instituições do sistema bancário registaram valores para este rácio acima de 110%. Adicionalmente, refira-se

⁹³ 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 (i.e. num cenário de uma saída significativa de fundos num período de 30 dias).

⁹⁴ Ver comunicado do BCE em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312-43351ac3ac.en.html> e Carta Circular do Banco de Portugal n.º CC/2020/00000017.

que o valor deste rácio se situava, em setembro de 2019, cerca de 46 pp acima da mediana da área do euro.

A evolução do LCR refletiu, essencialmente, a variação da reserva de liquidez (i.e. dos ativos de elevada liquidez disponíveis), que registou um aumento de 16,1%, passando a representar 19,5 % do ativo do sistema bancário. As componentes de dívida pública e de reservas em bancos centrais foram as principais responsáveis pelo dinamismo da reserva de liquidez (contributos de 8 pp e 8,2 pp, respetivamente). Estas rubricas passaram a representar, após a aplicação de *haircuts*, 67% e 25% desta reserva (o que compara com 70% e 21% no final de 2018). Refira-se que estas rubricas estão sujeitas a *haircuts* próximos de zero, sendo contabilizadas praticamente na totalidade para o cálculo da reserva de liquidez. Adicionalmente, o aumento das reservas em bancos centrais ocorreu após a introdução de um sistema de *tiering*⁹⁵ para as reservas excedentárias que veio mitigar o impacto negativo da remuneração associada à taxa da facilidade de depósito sobre a rentabilidade das instituições.⁹⁶

O rácio de ativos onerados⁹⁷ diminuiu 2,4 pp face a dezembro de 2018, cifrando-se em 15,1%. A evolução do rácio de ativos onerados traduziu a redução de 11,8% dos ativos onerados e colateral recebido e reutilizado para obtenção de liquidez, e, em menor grau, o aumento de 2,3% dos ativos e colaterais disponíveis para oneração. Entre os ativos não onerados e disponíveis para oneração, a fração elegível para operações de política monetária aumentou 1,4 pp, para 25,8%. Por sua vez, a oneração de ativos relativa ao financiamento junto do banco central tem ganho importância, correspondendo a cerca de 44% do financiamento obtido com recurso a colateral. Pelo contrário, a oneração de ativos associada ao financiamento de mercado tem vindo a reduzir-se gradualmente nos últimos anos, traduzindo-se na diminuição de potenciais canais de contágio associados à variação do valor do colateral. A este respeito, é de referir que, na sequência da pandemia de COVID-19, o BCE anunciou uma extensão do pacote temporário de menor restritividade dos critérios de avaliação do colateral.⁹⁸

⁹⁵ Sistema de dois níveis para a remuneração de reservas excedentárias das instituições de crédito, no âmbito do qual parte destas reservas fica isenta da taxa de juro negativa aplicada à facilidade permanente de depósito. O multiplicador aplicado para cálculo do montante isento foi fixado em seis vezes o valor das reservas obrigatórias.

⁹⁶ De facto, de acordo com o BLS, quatro dos cinco maiores bancos do sistema bancário português afirmam que o sistema de dois níveis aplicado pelo Eurosistema para a remuneração das reservas excedentárias de liquidez contribuiu ligeiramente para um aumento da rentabilidade global.

⁹⁷ O rácio de ativos onerados mede a proporção do total do ativo e do colateral recebido que está a ser utilizada como colateral para a obtenção de liquidez.

⁹⁸ Em particular, o uso de direitos de crédito como colateral, a redução dos *haircuts* aplicados na valorização, um *waiver* à utilização de títulos de dívida soberana grega como colateral, e a elegibilidade, até setembro de 2021, de títulos de dívida que eram elegíveis antes de 7 de abril de 2020 e que foram subsequentemente classificadas abaixo do nível de investimento. Para mais detalhes ver comunicado do BCE de 7 de abril de 2020 em <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200407~2472a8ccda.en.html>, e comunicado do BCE de 22 de abril de 2020 em https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200422_1~95e0f62a2b.en.html.

2.6 Capital

O nível dos rácios de capital do sistema bancário português no final de 2019 era muito superior ao existente no período pré-crise financeira internacional, o que constitui um fator de resiliência

Em 2019, o sistema bancário português manteve a trajetória de reforço dos rácios de capital, tendo o rácio de fundos próprios totais⁹⁹ atingido 16,9%, 1,8 pp acima do observado no final de 2018. Esta evolução deveu-se, essencialmente, à variação dos fundos próprios totais, que registaram um aumento de 11,3%, num quadro em que os ativos ponderados pelo risco diminuíram ligeiramente.

A clara tendência de aumento da solvabilidade do sistema, medida pela evolução deste indicador, pode ser observada desde 2008 – altura em que se iniciou a crise financeira internacional – sugerindo uma maior capacidade por parte das instituições para fazer face a eventuais perdas decorrentes de choques adversos (Gráfico I.2.30), facto particularmente relevante atendendo à conjuntura económica atual muito negativa. Esta evolução teve lugar no contexto do reforço quantitativo e qualitativo dos requisitos de capital observado no período pós-crise, por via do acordo de Basileia III.¹⁰⁰ Acrescente-se que a tendência registada desde 2008 assentou, principalmente, na redução dos ativos ponderados pelo risco, reflexo do processo de ajustamento do nível de endividamento das empresas e particulares, particularmente após o início do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). É de destacar que a desalavancagem observada nestes anos seguiu-se a um período prolongado de forte aumento do crédito bancário concedido a empresas e particulares. Assim, o rácio de fundos próprios totais situava-se, no final de 2019, 7,6 pp acima do observado em dezembro de 2008, tendo a evolução do denominador contribuído com 6,3 pp para este aumento.

Em 2019, o aumento dos fundos próprios totais traduziu o crescimento dos fundos próprios principais de nível 1 (no acrónimo inglês, CET 1¹⁰¹) – que representam cerca de 84,5% dos fundos próprios totais – e, em menor grau, o crescimento dos fundos próprios adicionais de nível 1 (na sigla inglesa, AT1) e dos fundos próprios de nível 2 (na sigla inglesa, T2), resultante, maioritariamente, das emissões de instrumentos elegíveis concretizadas em 2019 (Gráfico I.2.31). O BPI e o BCP colocaram no mercado instrumentos elegíveis para AT1 no valor de 275 milhões de euros e 400 milhões de euros, respetivamente. No que diz respeito aos fundos próprios de nível 2, destacam-se as emissões realizadas pelo BCP e pela Caixa Económica Montepio Geral, no valor de 450 milhões de euros e 100 milhões de euros, respetivamente. Adicionalmente, é de referir o impacto positivo em Tier 2 resultante da emissão de instrumentos no valor de 830 milhões de zlotis (o que corresponde a aproximadamente 183 milhões de euros) por parte da subsidiária polaca do BCP, em janeiro de 2019. Estas emissões são relevantes para o reforço dos fundos próprios das instituições, mas também para o cumprimento dos requisitos de MREL. Note-se,

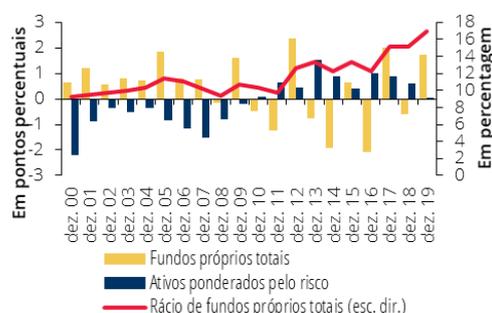
⁹⁹ Rácio entre os fundos próprios totais e os ativos ponderados pelo risco.

¹⁰⁰ Para mais detalhes, Tema em destaque “A experiência de política macroprudencial na União Europeia: principais desafios da interação entre instrumentos macroprudenciais” (Junho 2019).

¹⁰¹ O rácio CET 1 corresponde ao rácio entre os fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1*) e os ativos ponderados pelo risco.

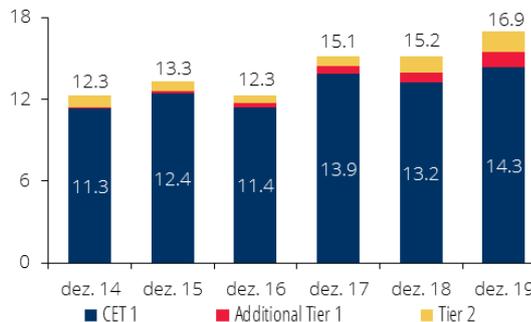
contudo, que, como referido na Secção 2.5, e na sequência da pandemia de COVID-19, o SRB anunciou, no dia 1 de abril de 2020, uma maior flexibilização das exigências regulatórias associadas ao MREL.

Gráfico I.2.30 • Contributos para a evolução do rácio de fundos próprios totais



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico I.2.31 • Composição do rácio de fundos próprios totais | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A soma dos três rácios corresponde ao rácio de fundos próprios totais, presente no topo das barras.

Relativamente ao rácio CET 1, registou-se uma subida de 1,1 pp face a dezembro de 2018, para 14,3%. Apesar da melhoria deste rácio ter sido observada de forma transversal pelas instituições, foi todavia acompanhada por um aumento da heterogeneidade entre instituições (Gráfico I.2.32). Refira-se, contudo, que o rácio de CET 1 médio se encontra entre os mais baixos da área do euro (cerca de 3 pp abaixo da mediana observada em setembro de 2019), num quadro em que o ponderador médio de risco se apresenta como um dos mais elevados da área do euro, como referido mais à frente nesta secção.

O aumento do rácio CET 1 assentou, essencialmente, na geração orgânica de capital (contributo de 0,94 pp), tendo os resultados retidos evoluído em linha com a rentabilidade do setor em 2018, refletindo o desfasamento temporal que existe no reconhecimento de resultados positivos em fundos próprios¹⁰² (Gráfico I.2.33). O outro rendimento integral acumulado contribuiu em 0,21 pp para a redução do rácio de CET 1, refletindo perdas atuariais associadas a fundos de pensões de benefício definido, parcialmente compensadas por ganhos com ativos financeiros avaliados a valor de mercado. Adicionalmente, refira-se que a rubrica de ativos por impostos diferidos registou um contributo positivo de 0,21 pp para a evolução do rácio.

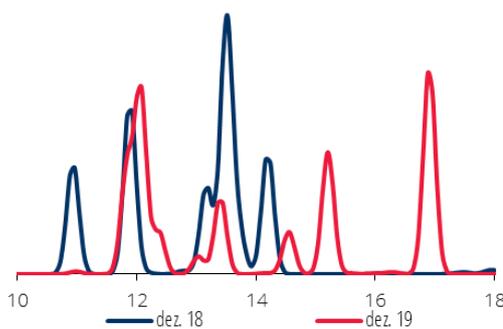
Na sequência da pandemia de COVID-19, o Banco de Portugal e o BCE/SSM decidiram recomendar às instituições a não distribuição de dividendos relativamente aos exercícios de 2019 e 2020, de modo a promover o seu desempenho no financiamento à economia e a capacidade de absorção de potenciais perdas. Atendendo, por um lado, aos impactos económicos decorrentes da crise pandémica, especialmente intensos em 2020, e, por outro, ao aumento da rentabilidade do sistema em 2019, esta recomendação assume particular importância para o exercício de 2019.

¹⁰² Este facto decorre das disposições regulamentares, que preveem que, quando os resultados são negativos, sejam reconhecidos em fundos próprios no período corrente e, quando os resultados são positivos, que seja cumprido um conjunto de condições para o reconhecimento dos mesmos em fundos próprios, nomeadamente a aprovação das contas em assembleia geral e pelo auditor (artigo 26 n.º 2 do CRR).

Embora em alguns casos esta distribuição estivesse programada, as principais instituições do sistema optaram pela sua suspensão, reforçando a sua capacidade para responder aos exigentes desafios num contexto de elevada incerteza. Não obstante, prevê-se que a capacidade de geração orgânica de capital nos próximos anos seja condicionada por uma deterioração da rendibilidade do sistema bancário, que, caso seja negativa, poderá mesmo levar à diminuição dos níveis de capital.

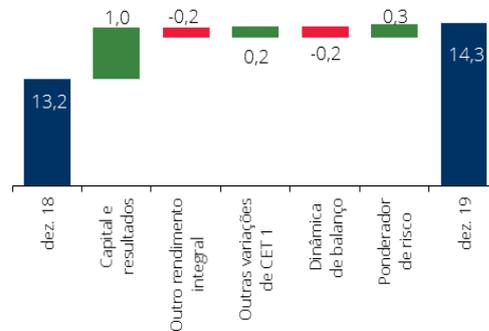
Neste contexto, destaca-se a importância de várias medidas tomadas pelo BCE e pelo Banco de Portugal no sentido de salvaguardar a estabilidade financeira. Nomeadamente, a possibilidade de as instituições poderem operar temporariamente com níveis de capital abaixo da recomendação de fundos próprios (P2G) e da reserva combinada de fundos próprios.¹⁰³ Estas medidas totalizam 1260 milhões de euros e 5539 milhões de euros (0,7 pp e 3,0 pp do rácio de fundos próprios totais, com referência a dezembro de 2019), respetivamente. De destacar que estas reservas foram constituídas no seguimento das alterações regulatórias que sucederam a anterior crise financeira internacional com o objetivo de mitigar uma atuação procíclica por parte das instituições, conferindo também uma maior capacidade para fazer face a situações de materialização de risco (Secção 1.2). Na sua globalidade, estas medidas totalizam 6821 milhões de euros¹⁰⁴. A este montante acresce a reserva voluntária de fundos próprios totais, isto é, a parcela do rácio de fundos próprios totais que as instituições possuem para além dos requisitos regulatórios, que totalizava, no final de 2019, 6407 milhões de euros (3,4 pp do rácio de fundos próprios totais, com referência a dezembro de 2019). Como explicado no Tema em destaque “Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira” são vários os fatores que poderão fazer com que as instituições optem por manter parte destas reservas, entre eles a capacidade de absorver perdas potenciais no futuro e questões estratégicas ou de disciplina de mercado.

Gráfico I.2.32 • CET 1 – Distribuição empírica
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Gráfico I.2.33 • CET 1 – rácio e contributo para a variação
| Em percentagem e pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal.

¹⁰³ Ver Carta Circular do Banco de Portugal n.º CC/2020/00000017.

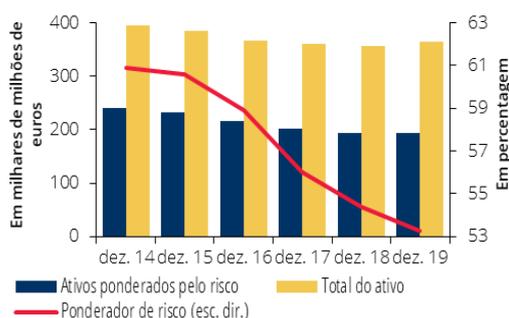
¹⁰⁴ Este montante inclui também o impacto que resulta do regime de reciprocidade inerente à reserva contracíclica (Secção 1.2).

Os ativos ponderados pelo risco (RWA) diminuíram 0,3% em 2019, estando esta diminuição maioritariamente associada ao método de notações internas (na sigla inglesa, IRB) – particularmente, à redução de posições em risco sobre ações – e, em menor grau, ao método padrão. No que respeita a este último, observou-se uma alteração da composição das diferentes classes de risco¹⁰⁵, com as posições em incumprimento e as outras posições em risco a diminuir, por contraponto do aumento das exposições a retalho e a elementos associados a riscos particularmente elevados¹⁰⁶.

A redução dos ativos ponderados pelo risco ocorreu num quadro em que o ativo total do sistema bancário aumentou 2% e a exposição a títulos de dívida pública¹⁰⁷ subiu cerca de 3%, resultando numa diminuição de 1,1 pp no ponderador médio de risco¹⁰⁸ face ao final de 2018, para 53,3% (Gráfico I.2.34). Deste modo, o ponderador médio de risco prosseguiu a tendência de decréscimo observada nos últimos anos, apesar de permanecer como um dos mais elevados da área do euro em setembro de 2019 (Gráfico I.2.35).

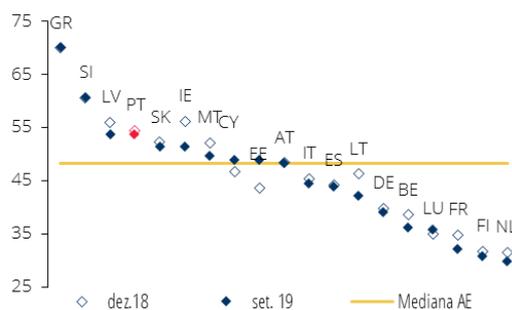
No final de 2019, o rácio de alavancagem prudencial¹⁰⁹ aumentou 0,6 pp, para 7,9%, refletindo o já referido aumento dos fundos próprios de nível 1, superior ao aumento da exposição total do sistema bancário. Este rácio situa-se 0,9 pp acima da mediana da área do euro e encontra-se acima do mínimo de referência definido pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia (3%), o qual se tornará um requisito de cumprimento obrigatório a partir da data de início de aplicação do novo CRR (28 de junho de 2021).

Gráfico I.2.34 • Ponderador médio de risco – Contributos



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: O ponderador médio de risco corresponde ao rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total.

Gráfico I.2.35 • Ponderador médio de risco – Comparação internacional | Em percentagem



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*). | Nota: O ponderador médio de risco corresponde ao rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total.

¹⁰⁵ As exposições para as quais se calculam requisitos de fundos próprios são organizadas em classes de risco estabelecidas no artigo 112º do Regulamento 575/2013 da UE (*Capital Requirements Regulation – CRR*).

¹⁰⁶ Estas exposições têm um ponderador de risco de 150%.

¹⁰⁷ Os títulos de dívida pública emitidos por países membros da área do euro, emitidos em moeda nacional, têm um ponderador de risco de zero.

¹⁰⁸ O ponderador médio de risco corresponde ao rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total.

¹⁰⁹ O rácio de alavancagem prudencial corresponde ao rácio entre fundos próprios de nível 1 e a exposição total.

Caixa 1 • A importância da introdução de moratórias de crédito no contexto da pandemia de COVID-19

A pandemia de COVID-19 constitui um choque sem precedentes para as economias portuguesa, europeia e mundial. A quebra abrupta da faturação das empresas, num período muito curto, e a redução do rendimento disponível das famílias, quer por aumento dos níveis de desemprego, quer em resultado da diminuição remuneratória associada a processos de *layoff* simplificado¹¹⁰, teve um impacto muito significativo no seu nível de liquidez, representando uma ameaça ao regular cumprimento das suas obrigações creditícias.¹¹¹ Assim, e na ausência de medidas adequadas, poderia assistir-se a uma materialização do risco de crédito para o sistema financeiro de um conjunto muito significativo de mutuários, podendo pôr assim em causa a estabilidade financeira.

O Gráfico C1.1 apresenta os resultados de um exercício de projeção simples que, a partir do *stock* de crédito em situação regular¹¹² no final de março de 2020, estima as necessidades de liquidez associadas à amortização regular de capital e juros entre o início de abril e o final de março de 2021, para particulares¹¹³ e sociedades não financeiras (SNF). No segmento dos particulares, a necessidade de liquidez estimada ascende a 12,2 mil milhões de euros, repartida entre crédito à habitação e crédito para consumo e outros fins. No segmento das SNF, o valor estimado cifra-se em 17,3 mil milhões de euros, estando as maiores necessidades de liquidez associadas a empresas de menor dimensão, às empresas com menor risco de crédito e aos setores do comércio e indústria.

Regime de moratória pública

Neste contexto, e atendendo ao nível de severidade e materialidade dos riscos envolvidos, o Governo português, à semelhança do observado noutros países europeus, criou um regime de moratória pública, definido no Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março (adiante designado por Decreto-Lei). Este regime, que vigora entre 27 de março de 2020 e 31 de março de 2021¹¹⁴, estabelece um conjunto de medidas extraordinárias para proteção dos devedores e credores, nomeadamente:

(i) a prorrogação, nos mesmos termos e com todos os elementos associados ao contrato de crédito, por um período igual ao prazo de vigência da medida de moratória, dos créditos com pagamento de capital no final do contrato, vigentes à data de entrada em vigor do Decreto-Lei; (ii) a suspensão, relativamente a créditos com reembolso parcelar de capital ou com vencimento parcelar de outras prestações pecuniárias, durante o período em que vigorar a medida, do pagamento do capital, das rendas e dos juros com vencimento previsto até ao término desse

¹¹⁰ O *layoff* simplificado consiste na redução temporária dos períodos normais de trabalho ou suspensão dos contratos de trabalho efetuada por iniciativa das empresas. Durante o período de redução ou suspensão do contrato os trabalhadores recebem dois terços do seu salário líquido, caso este esteja compreendido entre um (limite inferior foi estabelecido em 635 euros) e três salários mínimos mensais (limite superior foi estabelecido em 1905 euros). Neste sentido, os trabalhadores com salários mais elevados poderão registar, em termos absolutos e em termos relativos, uma redução salarial muito significativa.

¹¹¹ Ver *Boletim Económico* de maio de 2020, Tema em destaque “O impacto económico da crise pandémica”, para uma análise sobre o impacto da pandemia sobre a situação financeira das empresas e das famílias no curto prazo.

¹¹² No âmbito deste exercício estimou-se o serviço de dívida regular associado ao *stock* de empréstimos disponível na CRC a 31 de março de 2020, não tendo sido tomado em consideração o eventual recurso a linhas de crédito já contratualizadas mas por utilizar à data. Foram também excluídos todos os empréstimos com crédito vencido.

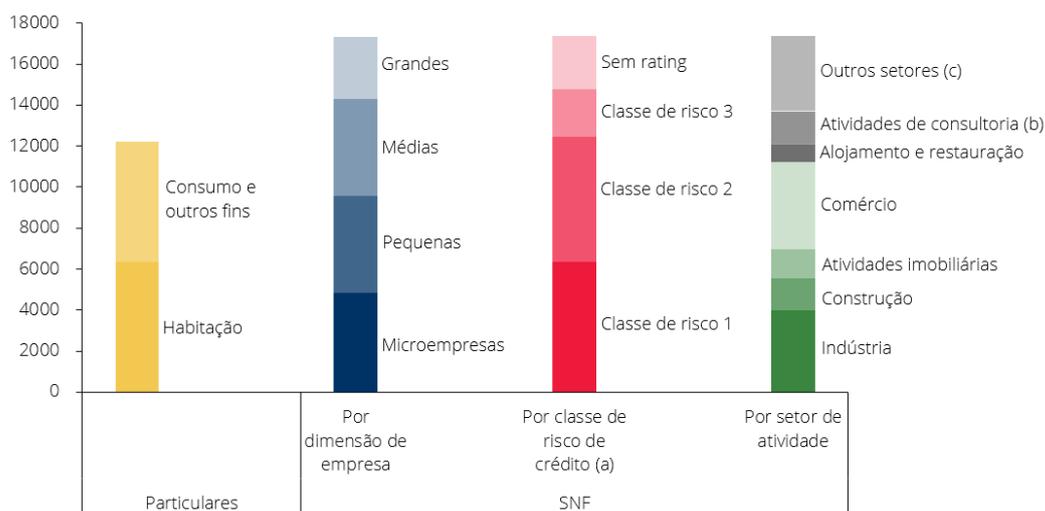
¹¹³ Estão incluídos no setor dos particulares, em linha com o normativo de contas nacionais, as famílias e os empresários em nome individual.

¹¹⁴ O termo da moratória pública, que originariamente terminava a 30 de setembro de 2020, foi estendido por via do Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho. As entidades beneficiárias aderentes podem, contudo, opor-se à prorrogação (de outro modo automática) dos efeitos da moratória até 20 de setembro de 2020. Por outro lado, consagra-se a data de 30 de junho como data-limite de adesão por novas entidades beneficiárias, com possibilidade de prorrogação.

período¹¹⁵; (iii) a proibição da revogação das linhas de crédito contratadas e de empréstimos concedidos nos montantes contratados à data de entrada em vigor do Decreto-Lei.

Este regime é aplicável aos contratos de crédito celebrados por pessoas singulares (residentes e não residentes¹¹⁶) e por pessoas coletivas que tenham sede ou que exerçam a atividade em Portugal, incluindo empresários em nome individual ou entidades da economia social, mas que não integrem o setor financeiro. No caso das pessoas singulares, a moratória pública, originariamente aplicável apenas aos contratos de crédito para habitação própria permanente, passou, com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho, a abranger todos os contratos de crédito hipotecário, os contratos de locação financeira de imóveis destinados à habitação e os contratos de crédito ao consumo para finalidade de educação.

Gráfico C1.1 • Projeção de amortização regular de capital e juros de particulares e SNF entre o início de abril e o final de março de 2021 | Em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Nos particulares, o cálculo de juros e capital por amortizar (em base regular) foi estimado a partir dos dados das estatísticas monetárias e financeiras (dados do sistema bancário), tendo sido aplicados fatores de escala de forma a permitir fazer uma extrapolação para o universo total (sistema financeiro). Na estimação da componente de juros, foram utilizadas as taxas de juro médias de saldos, publicadas pelo Banco de Portugal. Nas empresas, a estimativa foi efetuada com base na informação sobre empréstimos (não titulados) disponível na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Para efeitos deste exercício, foram excluídos todos os empréstimos com crédito vencido. As prestações vincendas de capital foram estimadas apenas para os empréstimos que apresentam uma estrutura de pagamentos definida. (a) O risco de crédito tem por base notações de crédito disponíveis no Banco de Portugal, as quais foram estimadas seguindo a metodologia apresentada no artigo de Antunes, Gonçalves e Prego (2016) "Revisitando probabilidades de incumprimento de empresas", Banco de Portugal, *Revista de Estudos Económicos*, vol. II, n.º 2, abril de 2016. A classe de menor risco (classe de risco 1) inclui as empresas cuja probabilidade de incumprimento (PD) a um ano é inferior a 1%; a classe de risco 2 abrange as empresas cuja PD a um ano é superior a 1% e inferior a 5% e, finalmente, a classe de maior risco (classe de risco 3) inclui as empresas com PD a um ano superior a 5%. (b) Inclui as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (Secção M) e as atividades administrativas e dos serviços de apoio (Secção N). (c) Inclui todos os outros setores não apresentados individualmente no gráfico.

O acesso à moratória depende do cumprimento cumulativo de um conjunto de requisitos por parte dos devedores definidos no artigo 2.º, n.ºs 1 e 2, do Decreto-Lei. A aplicação do regime de

¹¹⁵ O Decreto-Lei prevê que o plano contratual de pagamento das parcelas de capital, rendas, juros, comissões e outros encargos seja estendido automaticamente por um período idêntico ao da suspensão e que os juros que se vençam durante o período da moratória serão capitalizados no valor do empréstimo com referência ao momento em que são devidos à taxa do contrato em vigor, salvo se o cliente bancário tenha solicitado que apenas os reembolsos de capital sejam suspensos.

¹¹⁶ Inicialmente limitada às pessoas singulares residentes, a aplicação da moratória pública foi estendida a não residentes, na sequência de alteração pelo Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho.

moratória implica um tratamento prudencial específico (v. *infra* Implicações prudenciais dos regimes de moratórias públicas e privadas).

O regime de moratória pública portuguesa assemelha-se a regimes adotados por outros países da União Europeia, nomeadamente Itália e Espanha (Quadro C1.1).

Regime das moratórias privadas

Paralelamente à moratória pública, e no âmbito de iniciativas por parte de associações setoriais, várias entidades habilitadas a conceder crédito têm adotado medidas no sentido de facilitar e flexibilizar o cumprimento das obrigações contratuais dos seus clientes nas operações de crédito não abrangidas pela moratória pública – as denominadas moratórias privadas.

Quadro C1.1 • Características dos regimes de moratória pública em Portugal, Espanha e Itália

	Portugal	Itália	Espanha	
Objeto	Créditos		Créditos hipotecários	Créditos não hipotecários
Âmbito subjetivo	Empresas e pessoas singulares	Pequenas e Médias Empresas	Pessoas singulares	Empresas e pessoas singulares
Entrada em vigor	27/03/2020	17/03/2020	18/03/2020	01/04/2020
Vigência da moratória	12 meses	6 meses	18 meses	3 meses
	Suspensão de prestações de capital e juros ou só de capital		Suspensão de prestações de capital e juros	
Caraterísticas	Solicitação pelo mutuário			
	Sem garantia pública	Com garantia pública parcial	Sem garantia pública	

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Informação apresentada sobre as características dos regimes de moratória pública em Espanha e Itália baseou-se essencialmente na informação disponibilizada no *site* do Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB) relativa a medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19.

À data da presente publicação encontram-se em vigor três moratórias de iniciativa privada, destinadas apenas a pessoas singulares e de adesão voluntária, as quais foram promovidas, respetivamente, pela APB – Associação Portuguesa de Bancos (doravante “moratória APB”), pela ASFAC – Associação de Instituições de Crédito Especializado (doravante “moratória ASFAC”) e pela ALF – Associação Portuguesa de *Leasing, Factoring e Renting* (doravante “moratória ALF”).

Estas moratórias privadas foram criadas tendo presente o contexto decorrente da emissão das Orientações da Autoridade Bancária Europeia (doravante “EBA”) relativas a moratórias legislativas (moratórias públicas) e não-legislativas (moratórias privadas) sobre pagamentos de empréstimos aplicadas à luz da crise da COVID-19 (EBA/GL/2020/02, doravante também “Orientações”), visando o alinhamento das suas características com o disposto naquelas Orientações e assim assegurar um tratamento prudencial e contabilístico favorável quanto aos créditos abrangidos pelas moratórias (v. *infra* Capítulo V). Neste sentido, a adesão a estas moratórias não está limitada às instituições associadas¹¹⁷, permitindo-se desta forma refletir um maior nível de representatividade do respetivo segmento-alvo de devedores e/ou exposições.

Subjaz a estas moratórias o propósito de complementaridade com a moratória pública, patente tanto nas características que as diferenciam, sintetizadas seguidamente de forma não exaustiva, como no alinhamento (mas não absoluta coincidência) com determinadas características da

¹¹⁷ A lista de instituições aderentes a cada moratória encontra-se divulgada nos *sites* da APB e da ASFAC.

moratória pública, v.g. em torno das condições de elegibilidade dos mutuários¹¹⁸ e das medidas de apoio às exposições creditícias.¹¹⁹ Em acréscimo, sem prejuízo do respetivo início de vigência ulterior, as referidas moratórias privadas reportam-se a operações de crédito contratadas o mais tardar¹²⁰ até à data de publicação originária do regime de moratória pública.

O Protocolo¹²¹ da APB prevê dois tipos de moratórias, consoante incidam sobre créditos hipotecários ou não hipotecários (estes últimos com montante inicial inferior a 75 000 euros). A duração difere em função da referida tipologia.¹²² Consagra uma moldura de condições de elegibilidade dos mutuários, residentes ou não residentes, idêntica para ambas as tipologias¹²³ e de teor semelhante¹²⁴ à prevista para o regime da moratória pública.¹²⁵

A moratória promovida pela ASFAC visa abranger as tipologias contratuais pertencentes ao segmento de crédito pessoal¹²⁶, não abrangidos pelo regime da moratória pública. É extensível à situação em que seja o cônjuge¹²⁷ do mutuário a estar abrangido por alguma das medidas de proteção social previstas no regime de moratória pública, com impacto significativo na economia financeira familiar.¹²⁸ O mutuário pode solicitar a aplicação da respetiva moratória por um prazo inferior ao da sua vigência¹²⁹. Diversamente da moratória pública, ficou consagrada a possibilidade de o mutuário optar por manter o valor da prestação mensal semelhante ao valor “pré-moratória”, estendendo o prazo de vencimento do contrato por um período de tempo superior ao da duração da moratória.

A moratória da ALF incide por sua vez sobre contratos de locação financeira, tanto imobiliária, como mobiliária¹³⁰, não abrangidos pelo regime de moratória pública, celebrados por mutuários residentes e não residentes. O leque de condições alternativas de elegibilidade que visam acautelar a situação económica ou social desfavorável do mutuário assemelha-se (embora não

¹¹⁸ Concretamente, e sem prejuízo das respetivas especificidades, constituem condições de elegibilidade transversais às moratórias privadas, o mutuário não se encontrar em situação de incumprimento, tendo por base os critérios estabelecidos para a moratória pública, no artigo 2.º, n.º 1, alínea c) do Decreto-Lei e tanto o próprio, como o membro do seu agregado familiar, preencher alguma das medidas de proteção social, enunciadas no n.º 2 do mesmo artigo, enquanto condições de elegibilidade destinadas a acautelar a situação profissional ou social desfavorável dos mutuários derivada do contexto pandémico. O Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho, introduziu como requisito alternativo a quebra comprovada de pelo menos 20% do rendimento global do agregado familiar, em alinhamento com a moldura de elegibilidade vigente em sede das moratórias privadas no contexto da anterior redação do Decreto-Lei.

¹¹⁹ Em termos genéricos, a suspensão do pagamento do capital ou, mediante opção do mutuário aderente, também de juros (acarretando a sua capitalização), rendas ou garantias vencidos durante o mesmo período e o conseqüente alargamento do prazo de duração do empréstimo inicialmente contratado por um período idêntico ao da suspensão/prorrogação.

¹²⁰ I.e., operações de crédito contratadas até 26 de março de 2020 ou, no caso da moratória ASFAC, até 18 de março de 2020 (sem prejuízo de, em sede da moratória APB serem admitidos pedidos de adesão formulados pelos mutuários a partir desta última data).

¹²¹ Produz efeitos a partir de 15 de abril de 2020 e vigora até ao termo do prazo mais longo dos tipos de moratórias previstos.

¹²² No crédito hipotecário o fim do período de vigência coincide com o da moratória pública, enquanto para créditos não hipotecários ocorre 12 meses após a respetiva contratação.

¹²³ Diferentemente, nos créditos hipotecários para habitação própria e permanente são expressamente elegíveis os mutuários que não se encontrem abrangidos pelo regime de moratória pública, por não preencherem alguma das condições de elegibilidade aí consagradas.

¹²⁴ O decréscimo de 20% do rendimento, enquanto requisito de elegibilidade autónomo, respeita apenas ao mutuário ou ao membro do seu agregado familiar e não (necessariamente) o rendimento global do agregado, conforme exigido em sede da moratória pública – v. *supra* nota-de-rodapé 118.

¹²⁵ A sujeição opera de forma automática ou mediante comprovação da situação tributária e contributiva regularizada, consoante o mutuário se encontrasse ou não abrangido pelo regime de moratória pública relativamente a outras operações elegíveis.

¹²⁶ V.g., os contratos de crédito pessoal, crédito automóvel, cartão de crédito, linhas de crédito, desde que contratados fora do âmbito da atividade profissional (cláusulas 3.ª e 4.ª da moratória ASFAC).

¹²⁷ Ou membro do agregado familiar em condição equivalente.

¹²⁸ Este impacto no rendimento do agregado familiar não se encontra quantificado, por contraposição ao regime da moratória pública – v. *supra* nota-de-rodapé 118.

¹²⁹ A moratória da ASFAC vigora entre 10 de abril de 2020 e 30 de setembro de 2020.

¹³⁰ Dando origem a dois documentos distintos. Ambas entraram em vigor em 11 de maio de 2020.

integralmente¹³¹) ao previsto na moratória pública. Em linha com a moratória da ASFAC, vigora até 30 de setembro de 2020 e prevê, se bem que em moldes distintos, um enquadramento flexível dos ajustamentos ao plano de pagamentos decorrentes da sua aplicação, tanto ao nível da respetiva duração, como do valor das prestações.¹³²

Com a subsequente entrada em vigor, a 17 de junho de 2020, do citado Decreto-Lei n.º 26/2020, as operações, relativas aos tipos de créditos que passaram a estar incluídos no regime da moratória pública, que até a esta data estivessem abrangidas por alguma das moratórias privadas, passaram a estar sujeitas ao regime da moratória pública, no pressuposto do preenchimento das respetivas condições de elegibilidade.

Implicações prudenciais dos regimes de moratórias públicas e privadas

A EBA publicou, no dia 2 de abril de 2020, as “Orientações relativas a moratórias legislativas e não-legislativas sobre pagamentos de empréstimos aplicadas à luz da crise da COVID-19”, sendo aplicáveis a partir da mesma data.

Estas Orientações estabelecem os termos e condições em que a prorrogação de prazos de pagamentos inerentes a operações de crédito, associada a uma moratória pública ou privada (doravante “Moratórias Gerais de Pagamento” ou “MGP”) deve cumprir para não reconduzir à verificação de uma situação de incumprimento (“*default*”) do devedor, nem à verificação do conceito de medida de reestruturação (“*forbearance measure*”). Neste âmbito, os regimes de moratórias devem ter sido criados ou acordados como medida de resposta ao contexto pandémico e aplicados antes de 30 de setembro de 2020¹³³ (sendo abrangidos pelas Orientações os regimes já em vigor a 2 de abril de 2020). O universo de beneficiários deve corresponder a um conjunto alargado de devedores, incluindo segmentos amplos de mutuários ou de exposições. Sendo certo que a análise creditícia dos mutuários não poderá constituir critério de seleção de beneficiários, tão-pouco devem as MGP visar exclusivamente devedores que já estivessem em dificuldades financeiras antes do surto pandémico. De entre os diferentes elementos contratuais, apenas o prazo e montante das prestações de capital e/ou juros das exposições abrangidas são passíveis de ser alterados pelo regime de moratória e desde que essas alterações sejam propostas de forma uniforme para todos os beneficiários-alvo da MGP.

A recondução de uma moratória pública ou privada ao conceito de Moratória Geral de Pagamento evitará a identificação imediata de exposições cobertas por essa moratória como *default* e/ou *forborne exposures* se não tivessem antes essa classificação, na medida em que estas moratórias foram introduzidas como resposta à pandemia de COVID-19 e não são específicas a determinados mutuários, aplicando-se a um universo alargado de clientes ou de tipos de crédito. Porém, se a um conjunto amplo de exposições, mesmo que identificadas atualmente como produtivas, lhes for aplicável um regime de moratória que não cumpra os requisitos constantes das Orientações, o impacto no balanço dos bancos, e respetivos fundos próprios, é passível de ser significativo.

Por Carta Circular n.º CC/2020/00000022 o Banco de Portugal sublinhou a importância de as instituições supervisionadas¹³⁴ darem adequado cumprimento às Orientações e que as mesmas

¹³¹ Sendo o membro do agregado familiar (e não o mutuário) o visado pelas condições de elegibilidade destinadas a acautelar a situação profissional ou social desfavorável do mutuário derivada do contexto pandémico, apenas são relevadas, entre as medidas de proteção social/profissional previstas no artigo 2.º, n.º 2 do Decreto-Lei, a situação de isolamento ou de assistência e a redução temporária de rendimentos em mais de 20%, embora não do agregado como um todo, mas do mutuário ou de membro do seu agregado familiar individualmente considerados – v. *supra* nota-de-rodapé 118.

¹³² Podendo o mutuário optar por manter inalterada a duração inicialmente contratada ou ajustar o valor da prestação por via da ampliação do prazo de pagamento (esta última opção em linha com a moratória ASFAC), por um período mínimo equivalente à duração da moratória até a um máximo de 12 meses.

¹³³ A obrigatoriedade de aplicação dos regimes de moratória antes de 30 de setembro de 2020 não prejudica o período de vigência de uma moratória. De referir que, aquando da publicação das Orientações, foi fixado o prazo de 30 de junho, mas este foi recentemente estendido pela EBA para 30 de setembro de 2021 (<https://eba.europa.eu/eba-extends-deadline-application-its-guidelines-payment-moratoria-30-september>).

¹³⁴ Tanto instituições de crédito, como as entidades elencadas no artigo 1.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 11/2014.

seriam tidas em consideração na interpretação das disposições legais e regulamentares aplicáveis para efeitos de verificação do respetivo cumprimento.

Recurso às moratórias

De acordo com dados preliminares, recolhidos pelo Banco de Portugal ao abrigo da Instrução n.º 13/2020, entre 27 de março e 31 de maio de 2020 as declarações de adesão ao regime de moratória pública (antes da publicação do Decreto-Lei n.º 26/2020, que alargou o âmbito de aplicabilidade da moratória pública) abrangiam cerca de 195 mil contratos de crédito a particulares e cerca de 211 mil contratos de crédito a empresas. Destes contratos, cerca de 94% estavam abrangidos por alguma medida de apoio. Na larga maioria dos contratos de crédito foi requerida a suspensão total do pagamento de capital e juros (medida solicitada em cerca de 90% dos contratos de crédito a particulares e em cerca de 70% nos contratos de crédito a empresas). A adesão às moratórias privadas abrangeu cerca de 302 mil contratos de crédito, dos quais cerca de 174 mil referentes a crédito ao consumo e o remanescente associado a crédito hipotecário. A maior parte dos mutuários requereu, em ambas as categorias de crédito, a suspensão do pagamento de capital, ou de capital e juros, com extensão do prazo contratual. De referir, no entanto, que no crédito ao consumo a maior parte dos mutuários optou pela suspensão do pagamento de capital e juros, enquanto no crédito hipotecário a opção mais frequente foi a suspensão apenas da componente relativa a capital.

A informação fornecida pelos oito maiores grupos bancários¹³⁵ a atuar em Portugal permite concluir que a exposição destes bancos a créditos objeto de adesão a regimes de moratórias (pública e privadas), até ao dia 18 de junho, ascendia a cerca de 39 mil milhões de euros (cerca de 22% da carteira total de crédito a empresas e particulares). Os dados revelam ainda que, em termos relativos, a adesão às moratórias no segmento do crédito a empresas (cerca de 29% da carteira de crédito) superou a adesão registada no segmento do crédito a particulares (cerca de 17% da carteira de crédito). De acordo com estimativas dos próprios bancos, as prestações associadas a estes créditos, até 30 de setembro de 2020, totalizam cerca de 2,8 mil milhões de euros, no segmento de crédito a empresas, e 0,6 mil milhões no segmento de crédito a particulares.

Conclusão

As Moratórias Gerais de Pagamento são um importante instrumento na mitigação do risco de liquidez, fornecendo uma janela temporal de proteção aos mutuários e, por essa via, ao sistema financeiro. Não obstante, o risco para o setor financeiro, quando não existe uma garantia pública associada, como é o caso de Portugal, não se reduz. Assim, se, num primeiro momento, a adesão a um regime de moratória contribui para preservar a situação creditícia da generalidade dos mutuários, sempre que estes cumpram com os critérios de adesão previstos nas Orientações, num segundo momento, e em particular findo o período da moratória, a análise da viabilidade económico-financeira das empresas e a capacidade de pagamento dos particulares voltam a destacar-se como indicadores relevantes na avaliação do risco de crédito. Acresce que para muitas empresas, dívida poderá não ser a forma mais adequada de financiamento.

As consequências económicas e financeiras desta pandemia poderão prolongar-se muito para além do fim previsto do período de vigência dos regimes de moratórias, pelo que, após o seu término, poderá ocorrer um aumento do incumprimento das obrigações de crédito tanto dos particulares, como das empresas. Neste sentido, é fundamental que os regimes de moratória sejam acompanhados por outras medidas de apoio à liquidez e solvabilidade dos diferentes agentes económicos e de relançamento da economia.

¹³⁵ Os oito maiores grupos bancários a atuar em Portugal são: BCP, BPI, Caixa Económica Montepio Geral, CGD, EuroBic, Grupo Caixa Agrícola, Novo Banco e Santander Totta.

Caixa 2 • Exposição dos bancos aos setores mais sensíveis ao impacto da pandemia de COVID-19

Nos últimos meses, a economia mundial tem sido significativamente afetada pela pandemia de COVID-19. No contexto do necessário e difícil equilíbrio entre a gestão da crise sanitária e os seus efeitos económicos adversos, observou-se uma forte queda da atividade económica, sem paralelo histórico nas últimas décadas, não obstante um vasto e diversificado conjunto de medidas públicas.

Neste contexto, as sociedades não financeiras enfrentam significativos desafios para assegurar os seus compromissos no curto prazo, dada a forte queda da sua atividade e, por conseguinte, dos seus *cash-flows*. A dimensão desse desafio dependerá de um conjunto de características das empresas, sendo que uma das mais relevantes estará associada à rigidez da sua estrutura de custos, ou seja, da maior ou menor proporção de despesas que a empresa tem de liquidar independentemente do seu nível de atividade. Esta dimensão deverá assumir uma natureza estrutural ao nível dos setores de atividade, apesar da dimensão idiossincrática associada à gestão e ao modelo de negócio de cada empresa. Igualmente relevantes para determinar o desafio que se depara às empresas são as questões relacionadas com a sua estrutura financeira, seja ao nível da liquidez ou da solvabilidade/endividamento, que pode determinar a maior ou menor facilidade em obter/renovar financiamento junto do sistema bancário. No seu conjunto, estas dimensões – setor de atividade, liquidez e solvabilidade – são assim muito relevantes para avaliar o nível de risco que os bancos têm nas suas carteiras de crédito a sociedades não financeiras, no quadro do surgimento da pandemia.

Setores mais sensíveis no curto prazo ao impacto da pandemia de COVID-19

Alguns setores têm sido identificados como mais sensíveis no curto prazo ao impacto da pandemia de COVID-19. Na ausência de uma identificação única, consideram-se nesta Caixa duas classificações, oriundas de diferentes fontes. Em primeiro lugar, a do Banco Central Europeu (BCE), que se baseou em indicadores de reação do mercado de capitais, identificando seis setores. Depois, complementa-se a identificação do BCE com a da Organização Internacional do Trabalho (OIT), que se baseou em dados económicos e financeiros em tempo real, identificando cinco setores com maior impacto e outros dois com impacto médio-alto.¹³⁶

Tendo como ponto de partida a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas – CAE - Rev.3¹³⁷, é possível constatar que existe um elevado grau de sobreposição entre os setores que são identificados nas duas fontes (Quadro C2.1). As diferenças situam-se a dois níveis. Por um lado, as indústrias extrativas (B) não são consideradas pela OIT. Esta discrepância surge mitigada pela diminuta importância que este setor assume nos países europeus considerados nesta caixa. Por outro lado, a OIT acrescenta dois setores, atividades imobiliárias (L) e atividades administrativas e dos serviços de apoio (N). Estes dois setores, e em particular o primeiro, assumem nas carteiras dos bancos uma importância muito superior à das indústrias extrativas. Assim, para efeitos de avaliação da exposição do setor bancário aos setores mais sensíveis, a análise seguinte vai basear-se primeiramente na identificação avançada pelo BCE, sendo a mesma complementada pelos setores adicionais que a OIT considera. Esta escolha origina uma identificação total de setores sensíveis que é, no caso de Portugal, globalmente consistente com os resultados do Inquérito

¹³⁶ A classificação considerada pelo BCE surge no seu *Relatório de Estabilidade Financeira* de maio 2020. A classificação considerada pela Organização Internacional do Trabalho surge no ILO Monitor: *COVID-19 and the world of work*. Second edition, Updated estimates and analysis, 7 April 2020, disponível em https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_740877.pdf.

¹³⁷ Esta classificação é equiparada à classificações de atividades económicas da União Europeia – NACE-Rev.2.

Rápido e Excepcional às Empresas (IREE) – COVID-19 (Banco de Portugal e INE), legitimando a análise específica ao setor bancário português apresentada à frente.¹³⁸

Quadro C2.1 • Setores mais sensíveis no curto prazo ao impacto da pandemia de COVID-19

CAE Rev.3	Setor	BCE	OIT
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	A		
Indústrias extrativas	B	X	
Indústrias transformadoras	C	X	1
Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	D		
Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	E		
Construção	F		
Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	G	X	1
Transporte e armazenagem	H	X	2
Alojamento, restauração e similares	I	X	1
Atividades de informação e de comunicação	J		
Atividades financeiras e de seguros	K		
Atividades imobiliárias	L		1
Atividades de consultadoria, científicas, técnicas e similares	M		
Atividades administrativas e dos serviços de apoio	N		1
Administração Pública e Defesa, Segurança Social Obrigatória	O		
Educação	P		
Atividades de saúde humana e apoio social	Q		
Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	R	X	2
Outras atividades de serviços	S		

Fontes: BCE e Organização Internacional do Trabalho. | Nota: Na classificação da OIT estão assinalados com “1” os setores identificados com impacto alto e com “2” os setores com impacto médio-alto. A organização identifica 3 categorias adicionais, com menor impacto.

Exposição dos bancos europeus por via de empréstimos a sociedades não financeiras dos setores mais sensíveis ao impacto da pandemia de COVID-19¹³⁹

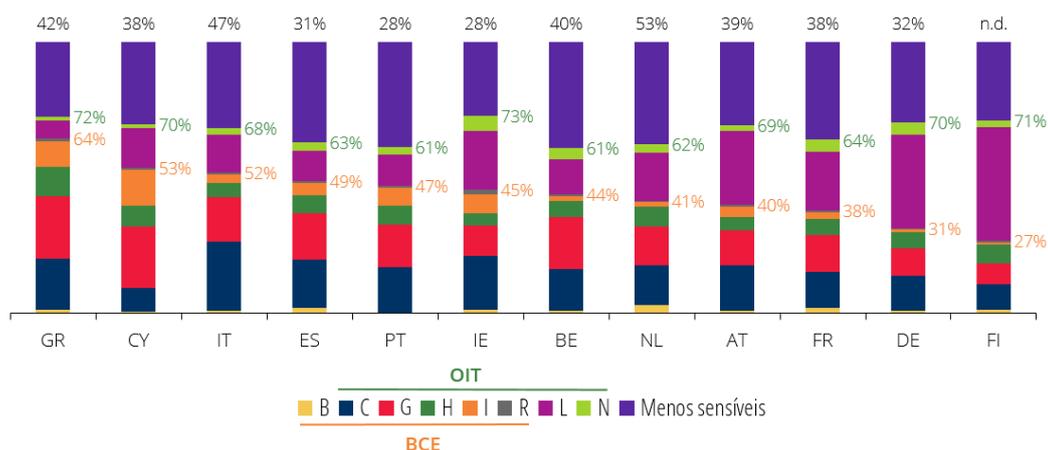
Em 2018, a exposição através de empréstimos aos setores mais sensíveis identificados pelo BCE estava concentrada na indústria transformadora (C) e no comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos (G) (Gráfico C2.1). Observa-se também uma significativa dispersão entre países quanto ao peso desses setores no total da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras. O valor máximo verifica-se na Grécia, onde esse peso

¹³⁸ Será importante ter presente que a agregação considerada pode ser, em alguma medida, excessivamente simplificadora. De facto, ao nível de alguns setores, subsiste considerável heterogeneidade no impacto da pandemia entre subsectores. Por exemplo, os dados do IREE ilustram que ao nível da indústria transformadora (C), os impactos reportados têm sido substancialmente diferentes entre subsectores. Essa heterogeneidade entre subsectores tenderá a ser menor no alojamento, restauração e similares (I).

¹³⁹ Nesta secção são considerados dados obtidos no âmbito dos reportes de supervisão (FINREP), que consideram atividade consolidada, englobando assim atividade não doméstica. Com a exceção de Portugal, os dados disponíveis mais recentes relativos a esta repartição setorial dos empréstimos para os países da área do euro são relativos a 2018, sendo esta informação de frequência anual. Note-se no entanto que a estrutura das carteiras de empréstimos deverá ser, por princípio, relativamente estável, pelo que estes dados deverão permitir uma boa caracterização da situação mais recente. Por outro lado, a consideração da atividade internacional não deverá constituir um obstáculo à legitimidade da análise efectuada a nível setorial, atendendo ao caráter global da pandemia e à similitude dos comportamentos adoptados pela generalidade das autoridades nacionais na vertente sanitária.

se situava em 64%. Segue-se um conjunto de outros países que partilham a característica de ter sido particularmente afetados pela crise da dívida soberana. Para Portugal o referido peso situava-se em 47%. No outro extremo da distribuição, situam-se França, Alemanha e Finlândia (com pesos de 38%, 31% e 27%, respetivamente).

Gráfico C2.1 • Empréstimos a SNF em 2018 – repartição por CAE e peso no total dos ativos ponderados pelo risco | Em percentagem



Fonte: BCE | Notas: No topo de cada coluna, o peso da exposição aos oito setores mais sensíveis em percentagem dos ativos ponderados pelo risco. Ao lado de cada coluna, os pesos, na carteira de empréstimos a SNF, dos seis setores (BCE) e dos oito setores (BCE+OIT) identificados como mais sensíveis aos efeitos da pandemia de COVID-19. Países ordenados pelo peso dos seis setores identificados pelo BCE na carteira de empréstimos. n.d.: não disponível.

No entanto, quando se consideram adicionalmente os setores mais sensíveis identificados só pela OIT, e em particular o das atividades imobiliárias (L), a distribuição do indicador entre países torna-se mais homogénea, passando a estar compreendida entre 61%, valor registado em Portugal, e 73% (Irlanda).¹⁴⁰

Atenta a estrutura da carteira de empréstimos a SNF, importa também avaliar a importância destas exposições no total dos ativos ponderados pelo risco dos diferentes sistemas bancários. É possível constatar que o peso da exposição aos setores mais sensíveis apresenta também significativa dispersão entre os países considerados. Num extremo da distribuição, este indicador situa-se em 53% para os Países Baixos, apesar do peso relativamente reduzido dos setores sensíveis identificados pelo BCE no total da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras (41%), e mesmo do conjunto total dos setores sensíveis (62%). Também com exposição relevante aos ativos ponderados pelo risco encontram-se a Itália (47%) e a Grécia (42%), sendo que estes

¹⁴⁰ Para alguns países europeus, o setor das atividades imobiliárias assume uma importância claramente acrescida, o que poderá estar associado a especificidades do mercado imobiliário nesses países, nomeadamente na forma de fornecimento do serviço de habitação (e.g. pela maior importância do mercado de arrendamento ou de habitação social). Na Finlândia, o setor imobiliário assume uma importância claramente maior no total da economia (<https://www.bofbulletin.fi/en/2018/2/the-finnish-real-estate-investment-market/>) e existe um peso significativo da habitação social (<http://www.housingeurope.eu/resource-1323/the-state-of-housing-in-the-eu-2019>). Para Alemanha, Áustria e França haverá a assinalar o peso claramente menor da propriedade de casa própria (*homeownership ratio* https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201807_02.en.html#toc6).

países são dos que apresentam maior concentração aos setores mais sensíveis identificados pelo BCE (64 e 52%, respetivamente).

Para Portugal, a exposição aos oito setores mais sensíveis em percentagem dos ativos ponderados pelo risco situava-se em 28%, valor mínimo no conjunto dos países considerados. No final de 2018, a carteira de empréstimos a SNF representava 38% da carteira total de empréstimos a clientes¹⁴¹.

Para além de refletir diferentes composições nas suas exposições através de empréstimos a SNF (entre setores mais sensíveis e menos sensíveis ao efeito da pandemia), a dispersão entre países nesta métrica refletirá também, em alguma medida, diferentes ponderadores médios de risco. Apesar de ter verificado uma tendência de decréscimo nos últimos anos, o ponderador médio de risco para o sistema bancário português permanece como um dos mais elevados da área do euro (Secção 2.6).

A situação em Portugal¹⁴²

Conforme referido, apesar de inferior à observada na generalidade dos outros países da área do euro considerados, a exposição do setor bancário português a SNF por via de empréstimos aos setores mais sensíveis aos efeitos da pandemia é significativa. Quando considerada a atividade doméstica, a exposição total por via de empréstimos aos seis setores identificados pelo BCE ascende a 53% da carteira, fortemente concentrada nas indústrias transformadoras (C, 19%), no comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (G, 18%). Seguem-se os transportes e armazenagem (H) e o alojamento, restauração e similares (I), ambos próximos de 7,5% da carteira. Os outros dois setores identificados pelo BCE representam uma fração mínima da carteira. Considerando os dois setores identificados adicionalmente pela OIT, a exposição a setores sensíveis é acrescida em cerca de 15%, principalmente por via das atividades imobiliárias (L, 13%). Dos restantes setores, e apesar de considerado como não sensível, destaca-se claramente o setor da construção (F), que representa 11% da carteira total.

A magnitude do impacto da pandemia sobre os diferentes setores de atividade dependerá também da situação financeira das SNF que os integram. Uma dimensão que assume particular importância no atual contexto é a liquidez, que será avaliada recorrendo ao rácio entre os saldos de Caixa e depósitos e o de Financiamento de curto prazo¹⁴³. Esta métrica permite avaliar a capacidade da empresa para cumprir com as responsabilidades de curto prazo na ausência de liquidez adicional que decorra do desenvolvimento regular da sua atividade. Valores mais reduzidos do rácio significam que a empresa está mais sensível, em termos de liquidez, ao prolongamento da pandemia e dos seus efeitos adversos sobre a geração de *cash-flows*. Note-se, porém, que este cálculo não considera o surgimento de novas necessidades de liquidez que decorrerão, por exemplo, de a margem bruta se tornar insuficiente para suportar os custos fixos da exploração, onde se destacam os custos com o pessoal.¹⁴⁴

Considerando a totalidade das SNF residentes com financiamentos de curto prazo, calculam-se os percentis 25, 50 e 75 da distribuição do rácio de liquidez, respetivamente 0,10, 0,73 e 4,91. Os valores obtidos apontam para que uma parte muito significativa das SNF residentes apresenta

¹⁴¹ Esta carteira inclui empréstimos a SNF, particulares, administrações públicas e outras sociedades financeiras.

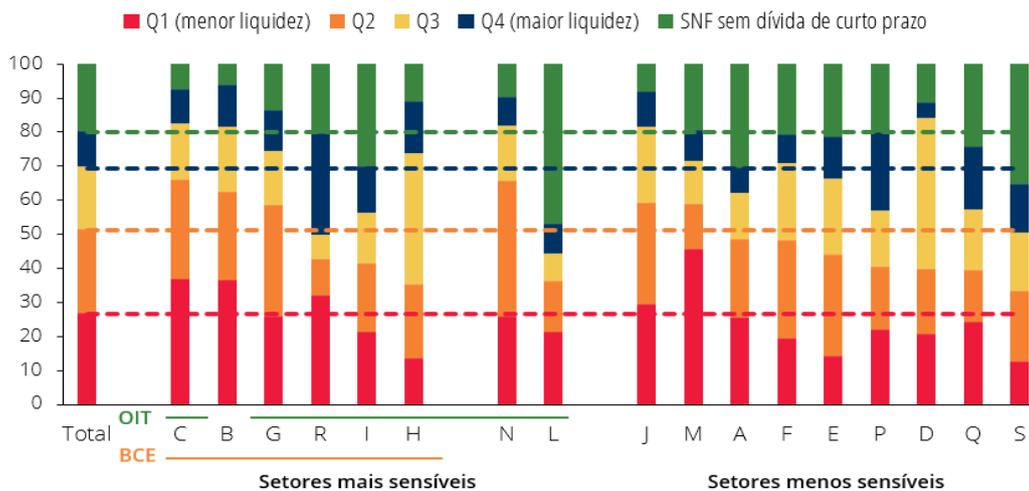
¹⁴² Esta análise baseia-se nos dados da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), relativa a dezembro de 2019, e da Informação Empresarial Simplificada (IES), relativa a 2018, que permitem uma análise focada na atividade doméstica e nas características das SNF residentes.

¹⁴³ O conceito de financiamento de curto prazo considera as responsabilidades das SNF com empréstimos e títulos de dívida, com prazo residual inferior a 1 ano.

¹⁴⁴ Sobre este canal de impacto sobre as SNF, ver a parte 2 do Tema em destaque “O impacto económico da crise pandémica”, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, maio 2020.

uma situação de vulnerabilidade de liquidez, apesar do progresso que o setor apresentou no decurso dos últimos anos, conforme referido em anteriores edições do *Relatório de Estabilidade Financeira*. A título ilustrativo, em 2010, metade das empresas tinham um rácio de liquidez não superior a 0,35, representando 65% do montante total de empréstimos a SNF residentes. Com base nesses momentos da distribuição, avalia-se a estrutura de montantes de empréstimo registados na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) por classe de liquidez da SNF, e excluindo os créditos vencidos (Gráfico C2.2).

Gráfico C2.2 • Distribuição por quartis do rácio de liquidez e por SNF sem dívida de curto prazo | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal (CRC e IES). | Notas: A correspondência entre as letras e os setores encontra-se no Quadro C2.1. Setores ordenados pela entidade que identifica os setores (BCE e OIT) e pelo peso conjunto dos 2 primeiros quartis de rácio de liquidez.

A distribuição por quartis de liquidez apresenta considerável heterogeneidade entre os setores de atividade considerados. Tendo por referência o valor mediano do rácio, é de destacar pela positiva os setores dos transportes e armazenagem (H) e das atividades imobiliárias (L). Em situação de maior fragilidade, destacam-se as exposições às indústrias transformadoras (C) e às atividades administrativas e dos serviços de apoio (N). Para alguns setores, a vulnerabilidade é reduzida por incluírem SNF que, apesar de terem crédito bancário, não apresentam responsabilidades de curto prazo. Casos mais relevantes a este nível são encontrados para SNF nos setores das atividades imobiliárias (L) e do alojamento, restauração e similares (I).

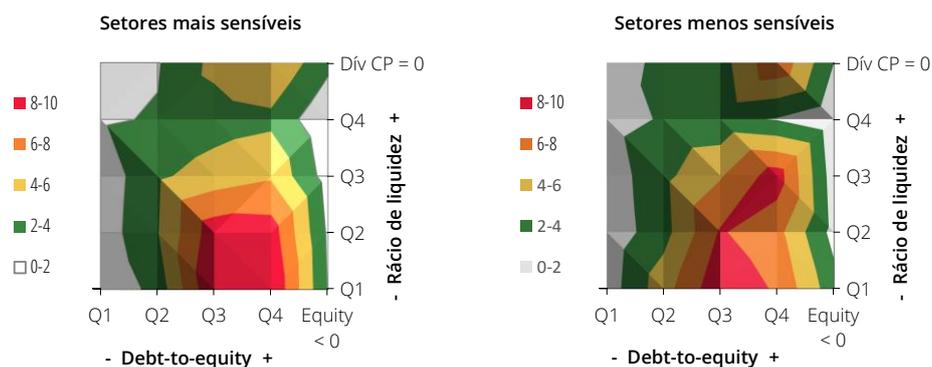
Conforme já referido, uma situação de liquidez mais frágil poderá ser ultrapassada caso a SNF tenha acesso a financiamento adicional. Neste contexto, uma outra dimensão a avaliar está associada à solidez da posição de capital da empresa. *Ceteris paribus*, empresas melhor capitalizadas estarão em melhor posição para obter financiamento bancário e assim colmatar debilidades (de curto prazo) ao nível da sua liquidez. Esta dimensão será avaliada recorrendo ao rácio entre dívida financeira e capital (*debt-to-equity*).

As distribuições conjuntas das duas dimensões de análise surgem no Gráfico C2.3, para os dois grupos de SNF, o que engloba os oito setores identificados como mais sensíveis aos efeitos da pandemia e o agregado dos restantes.

Considerando as SNF dos setores mais sensíveis ao efeito da pandemia, constata-se que existe uma significativa concentração de empréstimos a empresas que simultaneamente se situam em pior situação de liquidez (quartis 1 e 2) e de capital (quartis 3 e 4 do rácio *debt-to-equity* e exposições a SNF com *equity* negativo). No conjunto dos empréstimos aos setores mais sensíveis (70% do total de empréstimos a SNF registados na CRC), esta exposição representa 42% da

carteira. Esta evidência suporta um quadro de fragilidade acrescida para uma parte significativa da exposição dos bancos a estes setores. A distribuição para os setores menos sensíveis (30% da carteira de empréstimos a SNF) é mais uniforme, com a exposição aos segmentos identificados como mais vulneráveis (liquidez e capital) a reduzir-se para 36%. Para estes setores, a exposição aos quartis 1 e 2 de *debt-to-equity* representa 21% da exposição total, valor que compara com 19% para os setores sensíveis.

Gráfico C2.3 • Distribuição conjunta rácio de liquidez e *debt-to-equity* | Em percentagem dos empréstimos a SNF registados na CRC



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: As diferentes cores estão associadas à intensidade da exposição na carteira do conjunto de setores identificados. O vermelho está associado a uma maior exposição (entre 8% e 10%), enquanto o cinzento a uma menor exposição (entre 0 e 2%). Por exemplo, para os setores mais sensíveis, as exposições às empresas que se situam nas combinações dos quartis 1 e 2 de liquidez e 3 e 4 de *debt-to-equity* estão compreendidas entre 8% e 10%.

Dado este quadro geral, importa analisar com maior detalhe os setores que representam as maiores quotas da carteira de empréstimos. Entre as exposições aos setores que apresentam a distribuição de liquidez mais desfavorável, as atividades administrativas e dos serviços de apoio (N) e as indústrias transformadoras (C) destacam-se por apresentarem simultaneamente uma concentração mais significativa nos níveis mais elevados de *debt-to-equity*. Para os segmentos identificados, os pesos são de 58 e 55%, respetivamente. Para o comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (G), o peso é de 45%. Pela positiva, assinalem-se os setores das atividades imobiliárias (L), dos transportes e armazenagem (H) e do alojamento, restauração e similares (I), para os quais a conjugação de menor liquidez e maior fragilidade de capital se situa na ordem dos 30%.

Por fim, embora não seja considerado como um dos setores sensíveis no atual contexto, mas dada a materialidade da exposição ao mesmo, é de referir que para a construção (F) o peso das exposições que combinam as piores situações de liquidez e de capital é de 39%, e que as exposições no quarto quartil do rácio de *debt-to-equity* e com *equity* negativo representam 48% do total.

Conclusão

A análise efetuada permite detetar situações de vulnerabilidade associadas aos desenvolvimentos económicos e financeiros de curto prazo da pandemia de COVID-19.

Apesar de os setores mais sensíveis aos efeitos da pandemia representarem uma fração relativamente elevada dos empréstimos bancários totais a SNF em Portugal, quando os mesmos são avaliados em percentagem dos ativos ponderados pelo risco, representam uma exposição relativamente reduzida no panorama europeu.

Todavia, a carteira de empréstimos bancários a SNF apresenta significativa exposição a SNF com baixa liquidez, em particular em alguns dos setores identificados como mais sensíveis.

Adicionalmente, alguns setores caracterizam-se por conjugar fragilidades ao nível da liquidez e do capital, o que tende a potenciar o risco associado aos mesmos. Entre eles, destacam-se as atividades administrativas e dos serviços de apoio (N), as indústrias transformadoras (C) e, em menor grau, o comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (G).

Por fim, será importante notar que a análise apresentada se foca nos setores de atividade que foram identificados como sendo sensíveis, no curto prazo, aos efeitos da pandemia. Porém, esta análise não aborda o tema da potencial geração de défices de liquidez e da degradação de capital que decorre do efeito conjunto da redução de receitas e da rigidez dos custos operacionais. Adicionalmente, a dimensão dos efeitos da pandemia leva a que, mesmo que no curto prazo os efeitos sejam mais intensos em alguns setores de atividade, poderão alargar-se a outros setores das SNF e necessariamente a outros setores institucionais. Neste contexto, importa referir que os bancos estão também expostos através do crédito concedido às famílias, cujo representante está empregado nestes setores (Caixa 3).

Caixa 3 • A situação financeira das famílias portuguesas nos períodos pré- crise

A crise que vivemos atualmente, resultado da necessidade de isolamento e de disrupções empresariais devido à pandemia de COVID-19, tem um impacto profundo na situação financeira das famílias. Uma grande parte dos trabalhadores irá enfrentar (ou já está a enfrentar) uma redução do seu rendimento disponível, devido ao encerramento temporário ou permanente de empresas. A Organização Internacional do Trabalho (OIT) estima uma diminuição das horas trabalhadas de 12,9% na Europa e na Ásia Central no segundo trimestre de 2020, identificando os setores do alojamento e restauração, das atividades imobiliárias e administrativas, da indústria transformadora e do comércio como os setores mais sensíveis aos impactos desta crise.¹⁴⁵

Em Portugal, em finais de Maio, estimava-se que mais de 1,3 milhões de pessoas trabalhavam em empresas que se candidataram ao regime de *layoff* simplificado, com o maior número a laborar na indústria transformadora, comércio e alojamento e restauração. Adicionalmente, cerca de 129 mil trabalhadores solicitaram subsídios de desemprego.¹⁴⁶ As projeções do Banco apontam para um aumento da taxa de desemprego de 6,5% para 10,1% em 2020, ainda bastante aquém do valor máximo de 16,2% atingido durante a última crise.

Não obstante a existência de consequências severas para o bem-estar de uma percentagem substancial das famílias, poderão também existir repercussões na estabilidade financeira se as famílias incumprirem no serviço da dívida. Paralelamente, constatou-se que uma maior vulnerabilidade financeira das famílias amplifica os efeitos negativos na economia de choques nos preços da habitação, e torna menos eficazes choques de crédito expansionistas.¹⁴⁷ Consequentemente, a deterioração da situação financeira das famílias poderá, potencialmente, refletir-se na solvabilidade das instituições bancárias, normalmente os seus principais credores.

Embora a dívida total das famílias tenha diminuído desde o final da crise económica e financeira, este setor continuou a registar uma baixa taxa de poupança.¹⁴⁸ Na medida em que, por detrás dos valores agregados, existe heterogeneidade no rendimento e no endividamento da população, uma análise da vulnerabilidade das famílias com recurso a microdados proporciona uma descrição mais aprofundada do aumento da resiliência das famílias. A análise nesta Caixa faz uso da primeira e terceira edições do *Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF)*¹⁴⁹, realizado em 2010 e 2017, respetivamente, contrastando, assim, a situação financeira antes do desencadear de duas crises de relevo. Acresce que as famílias não serão uniformemente afetadas pela crise, em particular devido aos impactos diferenciados por setor de atividade económica, pelo que esta análise será complementada com a inclusão de detalhe relativo à situação financeira das famílias que laboram em setores potencialmente mais vulneráveis.

¹⁴⁵ ILO Monitor: COVID-19 and the world of work, Organização Internacional do Trabalho, quarta edição, 27 de maio 2020 (https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms_745963.pdf).

¹⁴⁶ A informação respeitante ao *layoff* simplificado considera o período entre 31 de março e 27 de maio, enquanto os pedidos de subsídio de desemprego baseiam-se em informação de 1 de março a 27 de maio, cuja fonte é o Gabinete de Estratégia e Planeamento do Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social.

¹⁴⁷ Couaillier, C. e Scalone, V. (2020) "How does Financial Vulnerability amplify Housing and Credit Shocks?". Banque de France, *Working Paper Series* no. 763, abril de 2020.

¹⁴⁸ Para mais detalhe relativo ao processo de ajustamento efetuado pelo setor dos particulares ver Caixa 3 "A evolução do endividamento do setor privado não financeiro em Portugal e na área do euro nos últimos 30 anos", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, dezembro de 2019.

¹⁴⁹ Os resultados apresentados referem-se a valores extrapolados para a população, ou seja, foram obtidos a partir das respostas ponderadas de cada família da amostra, utilizando como ponderador o número de famílias existente na população com características semelhantes. Existe, no entanto, incerteza subjacente à produção dos dados do inquérito, o que pode resultar em que diferenças subtis entre os resultados das duas edições não sejam estatisticamente significativas. Adicionalmente, as variáveis denominadas em euros estão em valor nominal. Os valores apresentados por diferentes características das famílias com exceção do rendimento (idade, situação laboral, setor de atividade) baseiam-se no indivíduo de referência de cada família, o que não tem em consideração alguma heterogeneidade que possa existir na composição do agregado familiar. Para mais pormenores sobre o inquérito ver <https://www.bportugal.pt/page/inquerito-situacao-financeira-das-familias>.

A situação financeira das famílias em 2010 e 2017

O rácio entre a dívida e o rendimento (DTI, *debt-to-income*) decresceu expressivamente de 224% em 2010 para 133% em 2017 para as famílias endividadas, em linha com o ajustamento da posição financeira das famílias observado nos dados agregados. Observou-se uma diminuição significativa deste rácio em todos os grupos de rendimento, especialmente pronunciada no primeiro e segundo quartis de rendimento, e em todos os grupos etários, em particular para os indivíduos com menos de 35 anos de idade. De igual modo, o rácio entre o serviço da dívida e o rendimento (DSTI, *debt service-to-income*) reduziu-se consideravelmente, de 20% em 2010 para 14% em 2017. Esta diminuição foi transversal a todas as classes de rendimento e etárias, destacando-se a redução de 59% para 35% no quartil de rendimento mais baixo. Apesar da redução observada nestes rácios, a proporção de famílias endividadas manteve-se inalterada, tendo-se fixado em 46% em 2017. No entanto, esta proporção é muito heterogénea entre níveis de rendimento, variando entre 21% e 65% para o quartil mais baixo e mais alto, respetivamente. Com exceção do primeiro quartil de rendimento, os restantes registaram uma redução da proporção de famílias endividadas (Gráfico C3.1). A percentagem de famílias endividadas também diminuiu significativamente para os trabalhadores por conta própria e desempregados, tendo aumentado nas famílias em que o indivíduo de referência se encontra reformado.

O montante mediano de dívida diminuiu significativamente, em particular nos quartis de menor rendimento. A evolução da percentagem de famílias com diferentes tipos de dívida¹⁵⁰ não tem sido uniforme (Gráfico C3.2). A proporção de famílias que apenas tem crédito à habitação diminuiu de 31% em 2010 para 26% em 2017, tendo esta redução sido mais acentuada no segundo quartil de rendimento. Por outro lado, a proporção de famílias que apenas tem crédito ao consumo aumentou de 7% em 2010 para 10% em 2017. Este aumento também foi observado em todos os quartis de rendimento e classes etárias, com um aumento de 9 pontos percentuais na classe de famílias cuja pessoa de referência tem menos de 35 anos, fixando-se em 20% em 2017.

Gráfico C3.1 • Proporção de famílias endividadas e nível de endividamento, por quartil de rendimento | Em percentagem

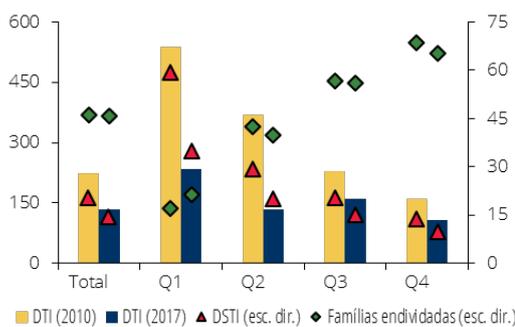
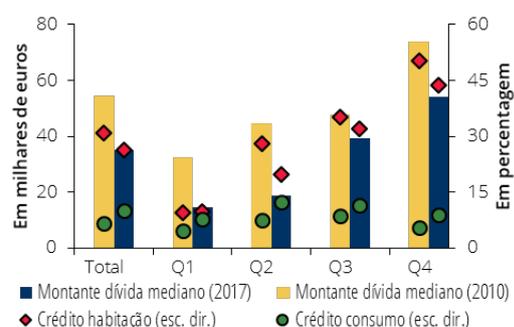


Gráfico C3.2 • Montante de dívida e proporção de famílias endividadas por tipo de dívida e por quartil de rendimento



Fonte: ISFF (2010 e 2017). | Notas: O rácio entre a dívida e o rendimento (DTI - *debt-to-income*) e a percentagem de rendimento afeta ao serviço da dívida (DSTI - *debt service-to-income*) foram obtidos para as famílias endividadas considerando todos os tipos de dívida. Os valores respeitantes ao montante de dívida correspondem ao montante mediano do total de famílias. As categorias 'crédito habitação' e 'crédito consumo' são mutuamente exclusivas, e podem incluir famílias que têm linhas de crédito, facilidades de descoberto e/ou cartões de crédito em conjunto com os tipos de dívida mencionados. A proporção de famílias que tem crédito à habitação e crédito ao consumo (não ilustrada no gráfico) era de 7% em 2010 e de 8% em 2017, tendo aumentado para o 3.º e 4.º quartis de rendimento.

Entre 2010 e 2017 registou-se uma ligeira diminuição do valor mediano do total de ativos detidos pelas famílias, mais pronunciada para os indivíduos com menos de 35 anos e para as famílias

¹⁵⁰ A designação de "crédito à habitação" corresponde a crédito hipotecário para residência principal ou outros imóveis, enquanto "crédito ao consumo" respeita a empréstimos não garantidos por imóveis.

endividadas. A maior parte da variação decorreu de uma diminuição dos ativos reais, transversal aos quartis de rendimento e classes etárias, com exceção das duas classes etárias mais altas. A classe mais jovem registou uma redução tanto dos ativos reais como dos ativos financeiros, com a primeira a refletir o menor número de famílias jovens proprietárias da sua residência principal.¹⁵¹ Por sua vez, a redução da detenção de ativos reais está associada a uma diminuição pronunciada do montante mediano de dívida desta classe etária, uma vez que muitas destas famílias mais jovens não contrataram crédito à habitação (Gráfico C3.3).

O valor mediano de ativos líquidos¹⁵² na posse das famílias permaneceu inalterado entre 2010 e 2017. No entanto, observa-se uma diminuição no quartil de rendimento mais baixo, por oposição a um grande aumento no quartil de rendimento mais elevado. Adicionalmente, as famílias com dívida registaram uma ligeira diminuição no valor dos ativos líquidos que detêm. Os ativos líquidos são mais facilmente mobilizáveis na eventualidade de serem necessários para fazer face a acontecimentos inesperados. De facto, de acordo com o ISFF, a provisão para acontecimentos inesperados é considerado o motivo mais importante para a poupança das famílias que têm capacidade para o fazer, tendo ganho importância entre 2010 e 2017 (de 55% para 70%). Embora motivos como a aquisição de casa própria e a amortização de dívidas tenham diminuído de importância, os motivos para poupança relativos a provisão de velhice e férias aumentaram (Gráfico C3.4).

Gráfico C3.3 • Ativos totais, ativos reais e dívida, por classes de idade | Em milhares de euros

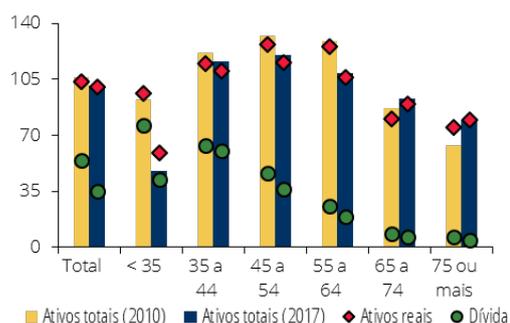
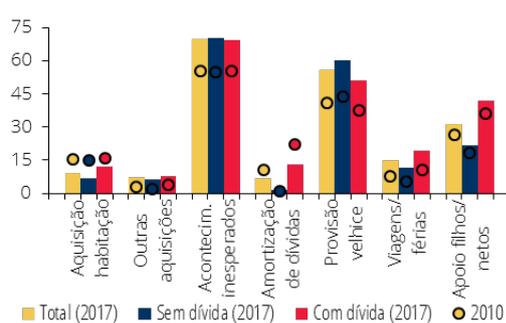


Gráfico C3.4 • Motivos considerados mais importantes para poupar | Em percentagem



Fonte: ISFF (2010 e 2017). | Notas: No gráfico do lado esquerdo, os valores correspondem ao montante mediano dos ativos totais, ativos reais e dívida das famílias. Os valores do gráfico da direita correspondem aos motivos mencionados como mais importantes para poupar por parte das famílias cujas despesas regulares não são mais elevadas que o rendimento. Estes motivos não são mutuamente exclusivos. Outros motivos também considerados relevantes para poupar e que não estão ilustrados no gráfico foram bens legados, investimento em ativos financeiros, criar uma empresa ou financiar investimentos numa empresa já existente, tirar partido de subsídios estatais e outros motivos.

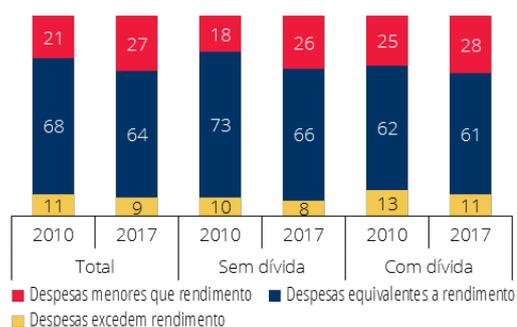
A percentagem de famílias cujas despesas excedem o rendimento (famílias em situação de *stress* financeiro) diminuiu de 11% em 2010 para 9% em 2017. Simultaneamente, a percentagem de famílias cujo rendimento excede as suas despesas regulares aumentou de 21% para 27%. Este aumento foi particularmente pronunciado para as famílias não endividadas (Gráfico C3.5). Enquanto o recurso à poupança acumulada foi o meio mais comum de colmatar a disparidade entre despesas e rendimentos em 2010, a percentagem de famílias em situação de *stress* financeiro a fazê-lo em 2017 era menor (Gráfico C3.6). Esta evolução observa-se tanto nas famílias endividadas como nas não endividadas. Em 2017, a fonte de meios adicionais para fazer face às despesas mais apontada é o recurso a assistência de amigos e familiares, o que poderá ser oneroso se estes perderem a sua capacidade de ajudar as famílias em situação de *stress* financeiro ou se ainda não tiverem recuperado

¹⁵¹ "Inquérito à Situação Financeira das Famílias: resultados de 2017 e comparação com as edições anteriores", *Revista de Estudos Económicos*, Banco de Portugal, Volume VI – n.º 1, janeiro de 2020.

¹⁵² Os depósitos na posse das famílias (contas à ordem e depósitos a prazo, contas de poupança ou outros depósitos deste tipo) foram considerados ativos líquidos.

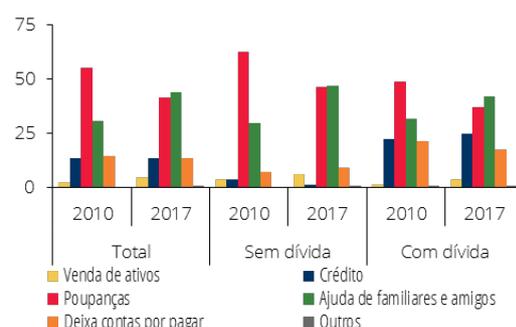
a posição financeira que detinham antes da última crise económica e financeira. Outra alternativa citada pelas famílias para fazer face a uma situação de *stress* financeiro consiste em deixar as contas por pagar. Pese embora esta percentagem se tenha mantido estável ao longo do tempo para o total de famílias com dificuldades financeiras, para as famílias endividadas registou-se uma redução de 4 pontos percentuais.

Gráfico C3.5 • Capacidade de poupança das famílias | Em percentagem



Fonte: ISFF (2010 e 2017).

Gráfico C3.6 • Meios adicionais para fazer face a despesas | Em percentagem



Fonte: ISFF (2010 e 2017). | Nota: Os meios adicionais para fazer face às despesas apresentados no gráfico não são mutuamente exclusivos.

Vulnerabilidades das famílias no contexto da crise atual

A crise atual tem origem na economia real, em virtude da interrupção parcial ou total da atividade das sociedades não financeiras. Esta afeta as famílias através do canal de emprego, sendo particularmente vulneráveis as pessoas que não têm um rendimento estável e/ou trabalham nos setores de atividade mais impactados pela crise. Por conseguinte, esta parte incide sobre a situação financeira das famílias cujo indivíduo de referência está empregado num destes setores, segundo o ISFF de 2017.¹⁵³ Dados do Eurostat indicam que estes setores representavam 60% do emprego em Portugal, em 2018, sendo mais proeminentes a indústria transformadora e o comércio.

A percentagem de famílias endividadas é heterogénea entre setores, sendo de 82% no setor dos transportes e armazenagem e de 51% no setor das atividades artísticas e outros serviços. Todavia, neste último, o rácio entre a dívida e o rendimento (DTI) é o mais elevado de todos os setores. A percentagem de rendimento afeta ao serviço da dívida (DSTI), que em média era de 14% em 2017, varia entre 13% no setor dos transportes e armazenagem e das indústrias e 21% no setor das atividades artísticas e outros serviços. Os setores do alojamento e restauração e das atividades imobiliárias e outras atividades de serviços são os que apresentam o menor e o maior valor mediano de dívida total, respetivamente (Gráfico C3.7).

A composição da dívida varia consideravelmente entre famílias que laboram em diferentes setores. No seu todo, 60% das famílias endividadas apenas têm crédito à habitação, 18% apenas têm crédito ao consumo e 19% têm ambos os tipos de dívida. O setor do alojamento e restauração destaca-se, uma vez que apenas 40% das famílias endividadas só têm crédito à habitação e 28% só têm crédito

¹⁵³ Os setores de atividade em análise considerados como mais sensíveis, com base nas classificações do BCE e OIT (Caixa 2), foram as indústrias extrativas e transformadoras, eletricidade, gás, e água, captação, tratamento e distribuição de água (B-E), comércio (G), transportes e armazenagem (H), alojamento, restauração e similares (I), atividades imobiliárias, de consultoria, administrativas e dos serviços de apoio (L-N) e atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas, outras atividades de serviços, atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e de produção das famílias para uso próprio e atividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais (R-U). Alguns setores são apresentados de forma agregada no ISFF devido a um número limitado de observações. Os setores de atividade foram identificados como o setor onde o indivíduo de referência trabalha para as famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem e como o setor de atividade de uma empresa do agregado familiar quando o indivíduo de referência é um trabalhador por conta própria e apenas existe uma empresa que pertence ao agregado familiar. A percentagem de pessoas que labora nos setores identificados com estes dados é comparável à observada no total da economia.

ao consumo. Este setor apresenta, também, a maior proporção de famílias que apenas têm dívida de linhas de crédito, descobertos e/ou cartões de crédito (Gráfico C3.8). Esta pode ser a razão subjacente ao menor valor mediano de dívida das famílias que trabalham neste setor, em virtude do crédito à habitação ter inerente um montante de dívida superior ao do crédito ao consumo.

O valor mediano do total de ativos detidos pelas famílias cujo indivíduo de referência trabalha em atividades artísticas e outros serviços ou em alojamento e restauração é inferior ao dos restantes setores (Gráfico C3.9). As famílias destes setores têm o valor mais reduzido de rendimento mediano¹⁵⁴ e de ativos líquidos na sua posse. Adicionalmente, as famílias que trabalham em alojamento e restauração parecem ter maiores restrições financeiras, uma vez que 78% dos seus rendimentos são utilizados para fazer face a despesas com alimentação e serviços correntes (*utilities*) (Gráfico C3.10).

Gráfico C3.7 • Proporção de famílias endividadas, nível de endividamento e montante de dívida, por setor de atividade
| Em milhares de euros ou em percentagem

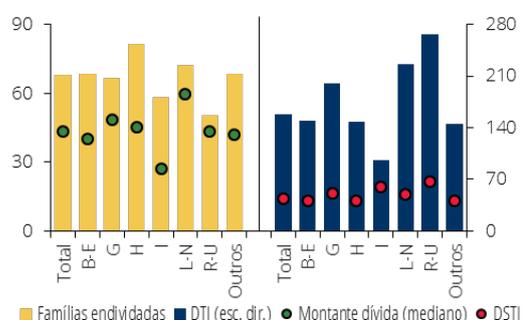
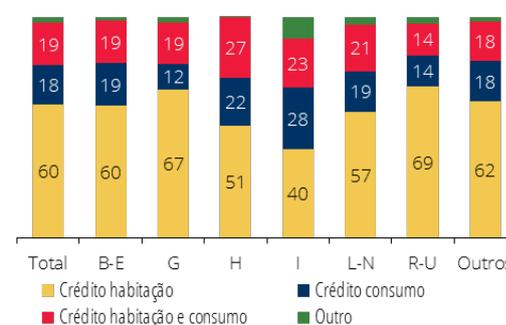


Gráfico C3.8 • Proporção de famílias endividadas por tipo de dívida e setor de atividade | Em percentagem



Fonte: ISFF (2017). | Notas: O total apresentado no gráfico corresponde ao valor para famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem ou conta própria, e para o qual conseguimos identificar o setor de atividade onde trabalha. Os setores menos sensíveis estão incluídos em "Outros". Os valores do montante de dívida correspondem ao valor mediano. As categorias de cada tipo de dívida são mutuamente exclusivas e podem incluir famílias que têm linhas de crédito, facilidades de descoberto e/ou cartões de crédito (se só tiverem este tipo de dívida, são representadas em 'Outro'). No gráfico da esquerda, o eixo direito é incluído por motivos de escala, referindo-se apenas ao DTI.

Gráfico C3.9 • Montante de ativos totais e proporção de ativos reais e financeiros, por setor de atividade

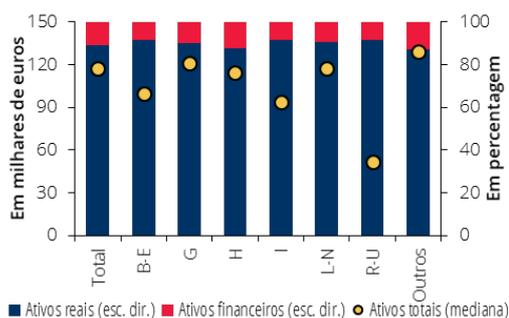
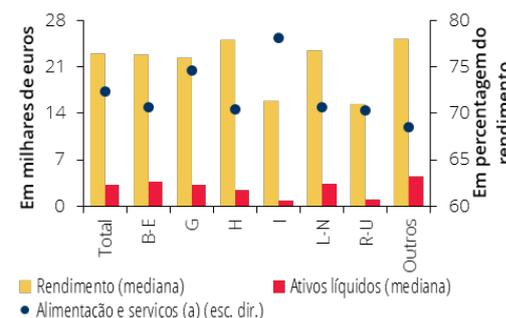


Gráfico C3.10 • Rendimento, despesas básicas e ativos líquidos das famílias, por setor de atividade



Fonte: ISFF (2017). | Notas: O total apresentado no gráfico corresponde ao valor para famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem ou conta própria, e para o qual conseguimos identificar o setor de atividade onde trabalha. Os setores menos sensíveis estão incluídos em "Outros". Os depósitos na posse das famílias (contas à ordem e depósitos a prazo, contas de poupança ou outros depósitos deste tipo) foram considerados ativos líquidos. (a) Corresponde ao rácio médio entre as despesas mensais em alimentação e serviços correntes (*utilities*) e o rendimento.

¹⁵⁴ Não só o rendimento mediano das famílias difere entre setores de actividade sensíveis, mas também a sua estabilidade, pois a percentagem de famílias com contratos permanentes varia entre 57% no setor atividades artísticas e outros serviços e 90% no setor dos transportes e armazenagem. A instabilidade do rendimento torna as famílias ainda mais propensas a dificuldades financeiras na sequência da atual crise.

Efetivamente, este setor possuía a maior percentagem de famílias em situação de *stress* financeiro em 2017, excedendo o valor do total das famílias em 4 pontos percentuais (Gráfico C3.11). Na maior parte dos casos, a percentagem de famílias em situação de *stress* financeiro que trabalha em setores sensíveis é maior do que a que se regista para as famílias que trabalham em setores menos sensíveis. A fonte mais importante de meios adicionais para lidar com a disparidade entre rendimento e despesas para o setor do alojamento e restauração foi a assistência de familiares e amigos (Gráfico C3.12). Adicionalmente, 32% das famílias que laboram neste setor deixavam contas por pagar para fazer face a carências de liquidez. As famílias que trabalham no setor dos transportes e armazenagem recorrem principalmente à poupança e ao crédito, podendo o primeiro meio decorrer do maior rendimento mediano deste setor, enquanto no setor das atividades artísticas e outros serviços uma percentagem significativa de famílias recorre ao apoio de familiares e amigos.

Gráfico C3.11 • Capacidade de poupança das famílias, por setor de atividade
| Em percentagem

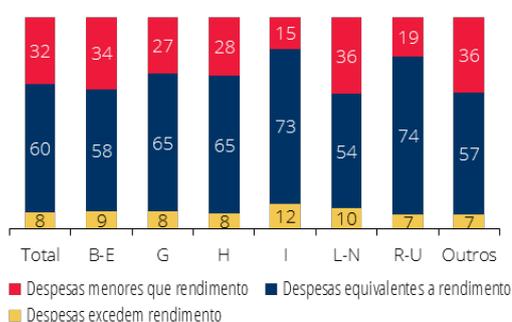
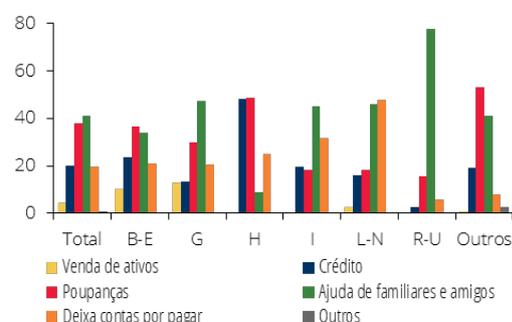


Gráfico C3.12 • Meios adicionais para fazer face a despesas, por setor de atividade
| Em percentagem



Fonte: ISFF (2017). | Notas: O total apresentado no gráfico corresponde ao valor para famílias cujo indivíduo de referência é trabalhador por conta de outrem ou conta própria, e para o qual conseguimos identificar o setor de atividade onde trabalha. Os setores menos sensíveis estão incluídos em "Outros". Os meios adicionais para fazer face às despesas apresentados no gráfico não são mutuamente exclusivos.

Conclusões

No atual contexto económico, as empresas são forçadas a interromper ou reduzir operações, o que resulta numa diminuição da capacidade de pagamento dos salários dos seus trabalhadores. Esta situação está a originar, não obstante medidas governamentais¹⁵⁵, uma redução do rendimento disponível das famílias o que, conjugado com a incerteza subjacente à conjuntura económica futura, repercute-se numa redução do consumo e, conseqüentemente, a um efeito de *feedback*. Similarmente, o número de famílias em situação de pressão financeira deverá aumentar, o que poderá, em última instância, ter impacto no setor financeiro.

Da análise apresentada nesta Caixa conclui-se que a diminuição do endividamento das famílias portuguesas nos últimos anos refletiu a redução do endividamento mediano das famílias e a diminuição dos rácios DSTI e DTI. Porém, um dos fatores que contribuiu para este resultado é a diminuição da dívida em habitação, que se reflete, também, na diminuição da posse de ativos (especialmente ativos reais). Adicionalmente, a proporção de famílias com dificuldades financeiras diminuiu. A nível agregado, as famílias aparentam ter aumentado a sua resiliência em comparação com a sua situação financeira antes da última crise económica e financeira.

¹⁵⁵ "O impacto económico da crise pandémica", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, maio de 2020.

A situação que vivemos atualmente terá um impacto diferenciado nas empresas e nas famílias. Nas economias desenvolvidas, a maioria dos empregos seguros e de remuneração mais elevada pode ser realizada remotamente¹⁵⁶, ao passo que o mesmo não se aplica, em regra, para a maioria dos empregos de baixa remuneração, o que poderá levar a que sejam as famílias mais vulneráveis a choques a suportar os maiores encargos financeiros.¹⁵⁷ Em Portugal, observa-se que a percentagem de famílias em situação de *stress* financeiro que trabalha em setores de atividade mais atingidos pela crise é maior do que a de outros setores. As famílias que trabalham em alojamento e restauração ou em atividades artísticas e outros serviços apresentam o valor mais reduzido de rendimento mediano e de ativos líquidos que possuem, mas têm, também, um nível de endividamento mais baixo. Estas famílias parecem evidenciar maiores restrições financeiras, uma vez que o destino de uma grande percentagem do seu rendimento são despesas em alimentação e *utilities*. Por outro lado, as famílias que trabalham em alguns dos outros setores sensíveis apresentam um maior rendimento mediano e uma menor percentagem de famílias em situação de *stress* financeiro. No entanto, nestes setores observa-se, também, uma maior proporção de famílias com dívida, que poderão enfrentar alguma pressão financeira na eventualidade de uma redução do rendimento. Deste modo, algumas famílias são vulneráveis à presente crise, a qual se espera que tenha um grande impacto negativo no conjunto da economia.

¹⁵⁶ Com referência ao “Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19, Semana de 27 de abril a 1 de maio” do INE e do Banco de Portugal, parece existir uma variação considerável da percentagem de empresas portuguesas que tinham pessoas em teletrabalho por setores de atividade (https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=431948930&DESTAQUESmodo=2&lang=pt).

¹⁵⁷ Sánchez et al. “COVID-19 and Financial Distress: Employment Vulnerability”, Federal Reserve Bank of St. Louis (<https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2020/march/covid-19-financial-distress-employment-vulnerability>).

Caixa 4 • A capitalização das sociedades não financeiras nos períodos pré-crise – a importância da retenção de resultados

A evolução da situação financeira das empresas portuguesas desde 2010

A pandemia de COVID-19 constitui um choque económico extremamente adverso, com efeitos de curto prazo muito significativos sobre a atividade das empresas portuguesas. Adicionalmente, a situação atual caracteriza-se por um elevado grau de incerteza relativamente à duração da pandemia, bem como ao perfil temporal de recuperação económica subsequente, e, desta forma, ao seu impacto económico global. Apesar dos efeitos de curto prazo da pandemia serem mais visíveis ao nível da liquidez das empresas, justificando assim um vasto conjunto de iniciativas públicas e privadas a este nível, a sua capacidade de sobrevivência a contextos desfavoráveis mais prolongados depende também de forma crítica do seu nível de capitalização.

Apesar dos indicadores económico-financeiros das sociedades não financeiras (SNF) portuguesas terem registado uma melhoria muito significativa desde o eclodir da crise da dívida soberana, importa perceber em que medida o setor se encontra, atualmente, mais bem preparado para enfrentar este ambiente desafiante do que no passado. Neste sentido, esta Caixa tem como objetivo comparar a situação financeira das empresas portuguesas no final de 2019, antes do início da pandemia de COVID-19, e em 2010, antes da crise da dívida soberana.

O crescimento contínuo da atividade económica, ao longo dos últimos anos, tem-se refletido em rácios de rentabilidade das SNF historicamente elevados. A rentabilidade dos capitais próprios, definida como o quociente entre o resultado líquido e o capital próprio, permanece acima de 8% desde o terceiro trimestre de 2017, refletindo o dinamismo da atividade económica e a redução dos encargos com juros suportados, num contexto de baixas taxas de juro. No mesmo sentido, a rentabilidade do ativo, definida como o quociente entre o EBITDA¹⁵⁸ e o ativo, superou, em 2019 e pelo quarto ano consecutivo, a respetiva média histórica¹⁵⁹ (7,8% e 7,0%, respetivamente), permanecendo abaixo do valor registado em 2010 (8,7%).¹⁶⁰ A evolução da rentabilidade a nível agregado tem subjacente, no entanto, alguma heterogeneidade por dimensão de empresa. Com efeito, as PME¹⁶¹ registaram um aumento do seu rácio de rentabilidade do ativo desde 2010 (de 5,1% para 7,1% em 2019), enquanto as grandes empresas registaram uma redução (de cerca de 14,5%, em 2010, para 10% em 2019).

A par do aumento da rentabilidade, ocorreu, em termos agregados, uma subida do nível de liquidez (avaliado pelo saldo de numerário e depósitos) das empresas que, no final de 2019, atingiu 23% do PIB (no final de 2010 representava 21% do PIB), o valor máximo desde o início da série em 1994.¹⁶² Tendo como referência o período entre 2010 e 2018 (último ano com informação da IES¹⁶³ disponível), observa-se que este aumento foi transversal à maioria dos setores de atividade. Destaca-se, no entanto, o crescimento registado nos setores das atividades imobiliárias e do alojamento e restauração. Em percentagem do ativo, a liquidez destes setores aumentou de 3,0% e 5,9%, em 2010, para 7,0% e 8,8% em 2018, respetivamente. Apesar desta evolução positiva, no final de 2018, o rácio de liquidez no setor das atividades imobiliárias permanecia abaixo da média das SNF (cerca de 8%). Refira-se, ainda, que o aumento de liquidez foi mais pronunciado nas empresas de menor dimensão. A melhoria da posição de liquidez foi também diferenciada no tempo e em função do nível de endividamento das empresas. Entre 2013 e 2016, o aumento de liquidez beneficiou particularmente as empresas menos endividadas, que

¹⁵⁸ O EBITDA corresponde ao resultado antes de depreciações e amortizações, juros suportados e impostos.

¹⁵⁹ Dados das Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços (Banco de Portugal) disponíveis a partir de 2006.

¹⁶⁰ A rentabilidade do ativo das SNF, em 2010, foi inflacionada por uma operação associada a um grande grupo económico.

¹⁶¹ A designação PME abrange microempresas, pequenas empresas e médias empresas.

¹⁶² O saldo de numerário e depósitos em percentagem do PIB foi obtido a partir de informação das Contas Nacionais Financeiras, disponível até ao quarto trimestre de 2019. Os dados de natureza mais granular (por dimensão de empresa ou setor de atividade) utilizados no resto deste parágrafo têm por base a informação da IES, apenas disponível até 2018.

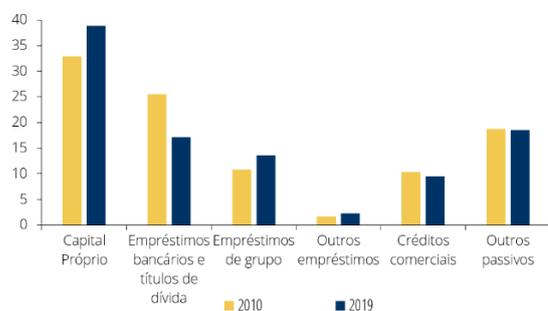
¹⁶³ IES – Informação Empresarial Simplificada.

já registavam, em média, maiores *buffers* de liquidez. No entanto, a partir de 2016 o aumento de liquidez parece ter beneficiado de forma muito significativa as empresas mais endividadas.¹⁶⁴

O contexto de baixas taxas de juros e a progressiva redução do endividamento do setor refletiram-se, também, na maior capacidade das empresas satisfazerem os seus compromissos financeiros. O rácio de cobertura de juros¹⁶⁵ das empresas portuguesas situou-se em 7,4 no final de 2019 (5,1 em 2010), o que corresponde ao valor mais elevado de toda a série.¹⁶⁶ Esta evolução favorável foi registada na maioria dos setores de atividade e, sobretudo, no segmento das PME.¹⁶⁷

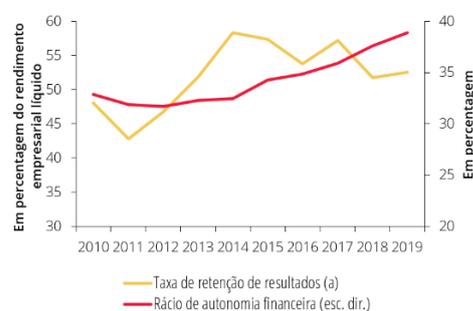
Num contexto marcado pela necessidade de desalavancagem do setor, observou-se, desde 2010, uma recomposição da estrutura de financiamento das SNF portuguesas, favorecendo os capitais próprios e os empréstimos de grupo em detrimento dos capitais alheios (Gráfico C4.1). O rácio de autonomia financeira, definido como o quociente entre capital próprio e ativo, cifrou-se em 38,9%¹⁶⁸ no final de 2019, tendo aumentado cerca de 6 pontos percentuais face a 2010. Por sua vez, o peso dos financiamentos obtidos no ativo situou-se em cerca de 33%, uma redução de 4,9 pontos percentuais face a 2010. Esta evolução foi, em larga medida, explicada pelo contributo das PME, cujo rácio de autonomia financeira aumentou 10,4 pontos percentuais (de 26,9%, em 2010, para 37,3%, em 2018), uma vez que as grandes empresas registaram uma ligeira diminuição da sua autonomia financeira neste período (de 36,5%, em 2010, para 35,4%, em 2018). O aumento do rácio de autonomia financeira das empresas portuguesas beneficiou do significativo aumento da taxa de retenção de resultados que ocorreu durante a crise da dívida soberana, num contexto marcado por grande incerteza em termos globais e por critérios de concessão de crédito mais exigentes por parte do setor financeiro (Gráfico C4.2). Apesar de a taxa de retenção de resultados das empresas portuguesas ter vindo progressivamente a diminuir desde 2014, permanecia, no final de 2019, acima da média histórica.¹⁶⁹

Gráfico C4.1 • Estrutura de responsabilidades das SNF | Em percentagem do ativo



Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços).

Gráfico C4.2 • Taxa de retenção de resultados e rácio de autonomia financeira



Fontes: INE e Banco de Portugal. | Notas: A taxa de retenção de resultados foi apurada a partir dos dados de contas nacionais. O rácio de autonomia tem por base os dados das Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços. (a) A taxa de retenção de resultados das SNF corresponde ao rácio entre os rendimentos não distribuídos das sociedades e o rendimento empresarial líquido. Por sua vez, o rendimento empresarial líquido corresponde ao saldo de rendimentos primários adicionado aos empregos relativos a rendimentos distribuídos de sociedades e a resultados reinvestidos de empresas de IDE estrangeiro (rendimento empresarial) e é líquido de impostos sobre o rendimento e o património.

¹⁶⁴ Ver, a este propósito, *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho e dezembro de 2019.

¹⁶⁵ O rácio de cobertura de juros é definido como o quociente entre o EBITDA (resultado antes de depreciações e amortizações, juros suportados e impostos) e as despesas com financiamento.

¹⁶⁶ Dados das Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços (Banco de Portugal) disponíveis a partir de 2006.

¹⁶⁷ Para mais detalhe, ver *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

¹⁶⁸ Segundo dados da central de balanços, disponíveis a partir de 2006, o rácio de autonomia atingiu, em 2019, o valor mais elevado de toda a série histórica.

¹⁶⁹ A taxa de retenção média, desde 1995, situou-se em 51,5%.

A redução da alavancagem e a distribuição de resultados

A redução do endividamento e o aumento do capital próprio traduziu-se, também, numa redução do rácio de alavancagem das empresas portuguesas, avaliado com base no rácio entre o passivo e a soma do passivo com o capital próprio. Analisando a informação contabilística, disponível na base de dados BACH¹⁷⁰ para vários países europeus, é possível decompor os contributos para a variação do rácio de alavancagem entre 2010 e 2018.¹⁷¹

A variação do capital próprio pode ser atribuída a três componentes: a) resultado líquido do exercício; b) variação da conta de reavaliações, ajustamentos em investimentos financeiros e outro rendimento integral; e c) outras variações de capital. Esta última componente pode ser interpretada como uma *proxy* da injeção líquida de capital por parte dos acionistas. Neste sentido, a distribuição de resultados e a compra de ações próprias pela empresa constituem uma injeção líquida de capital negativa, contribuindo para uma maior alavancagem, enquanto um aumento de capital resulta numa injeção líquida positiva e, assim, contribui para uma menor alavancagem. Os contributos para a variação do passivo podem ser repartidos em: a) dívida financeira¹⁷² e b) dívida não financeira.¹⁷³

O Gráfico C4.3 apresenta os contributos para a variação do rácio de alavancagem em Portugal, Espanha e Itália. O fator que mais contribuiu para a redução da alavancagem das SNF, nos três países analisados, foi o resultado líquido do exercício. A dívida financeira contribuiu para a redução do rácio de alavancagem em Portugal e Espanha, e para um aumento em Itália. Os resultados mostram também que, apesar do aumento da taxa de retenção referido anteriormente, Portugal foi o país em que os acionistas usufruíram de maior distribuição de resultados em termos líquidos (injeção líquida de capital mais negativa), o que contribuiu mais negativamente para a redução da alavancagem das empresas portuguesas, quando comparado com os outros dois países em análise.

O processo de desalavancagem das empresas portuguesas evidencia alguma heterogeneidade quando analisado por dimensão de empresa (Gráfico C4.4). As empresas de média e grande dimensão caracterizam-se por terem resultados líquidos positivos e injeções líquidas de capital negativas (distribuição de resultados). As grandes empresas registaram mesmo um ligeiro aumento do seu rácio de alavancagem no período analisado, com a distribuição de resultados (líquida de injeções de capital) a superar os resultados líquidos gerados. Por outro lado, as micro e pequenas empresas registaram uma injeção líquida de capital positiva (o reforço de capital pelos acionistas superou a distribuição de resultados em termos líquidos) e um contributo negativo da entrada líquida de empresas (a entrada de novas empresas, tipicamente menos alavancadas do que as que saem do mercado, contribuiu para a redução da alavancagem). Finalmente, importa referir que, apesar da redução registada entre 2010 e 2018, a alavancagem das SNF em Portugal continua significativamente acima do observado na maioria dos países da área do euro.¹⁷⁴

Na maior parte dos setores de atividade analisados, o resultado líquido positivo foi o fator que mais contribuiu para a redução do rácio de alavancagem, e a distribuição de resultados (líquida de injeções de capital) o fator que mais contrariou o aprofundamento do processo de desalavancagem (Gráfico C4.5). Os setores do alojamento e restauração, construção e atividades imobiliárias, duramente afetados pela crise da dívida soberana, constituem exceções. Com efeito, nestes três setores, assistiu-se a uma injeção líquida de capital pelos acionistas, que compensou os resultados líquidos negativos, e contribuiu para uma redução do rácio de alavancagem. A dívida

¹⁷⁰ Esta base de dados agrega informação relativa aos balanços e contas das empresas de 13 países europeus, incluindo Portugal. A informação microeconómica desta base de dados relativa a Portugal e Itália tem uma representatividade elevada (cerca de 100% das empresas). Embora a representatividade seja menor, incluiu-se a Espanha na análise pela ligação que tem à economia portuguesa.

¹⁷¹ A decomposição da variação do rácio de alavancagem apresentada nesta caixa segue a metodologia utilizada na Caixa 6 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2018.

¹⁷² A dívida financeira está sujeita ao pagamento de juros e inclui empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos.

¹⁷³ A dívida não financeira não está sujeita ao pagamento de juros e corresponde a todos os passivos não considerados como dívida financeira.

¹⁷⁴ A este propósito, ver Gráfico I.3.31 do *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2019.

financeira contribuiu para a redução do rácio de alavancagem em todos os setores de atividade, com exceção da indústria transformadora, atividades imobiliárias e alojamento e restauração. O aumento do endividamento nestes setores está relacionado com o grande dinamismo evidenciado ao longo dos últimos anos. No setor da construção, é de destacar os contributos significativos da redução dívida financeira e da saída de empresas (entrada líquida negativa).

Gráfico C4.3 • Contributos para a variação do rácio de alavancagem entre 2010 e 2018
| Em pontos percentuais

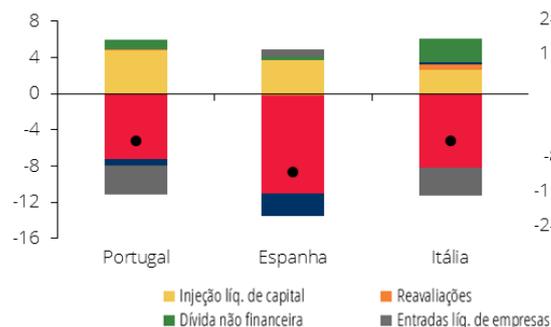
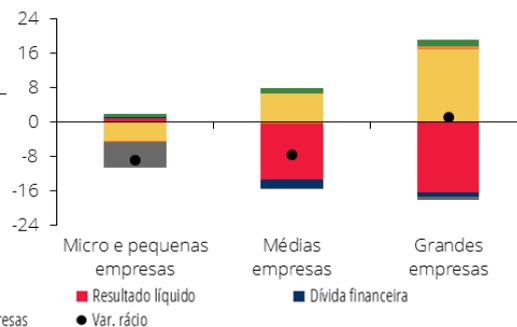
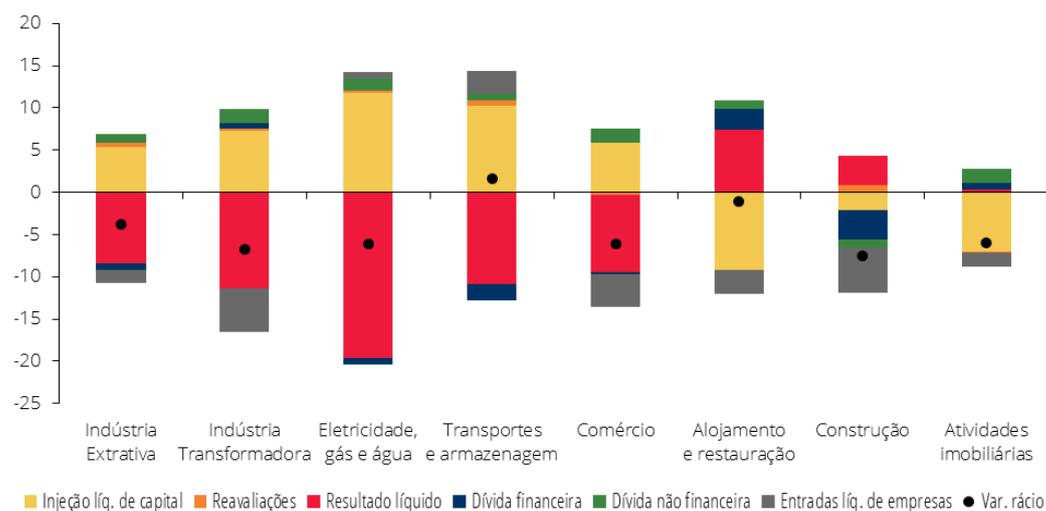


Gráfico C4.4 • Contributos para a variação do rácio de alavancagem entre 2010 e 2018, por dimensão de empresa (em Portugal)
| Em pontos percentuais



Fonte: BACH (cálculos do Banco de Portugal).

Gráfico C4.5 • Contributos para a variação do rácio de alavancagem entre 2010 e 2018, por setor de atividade (em Portugal)
| Em pontos percentuais



Fonte: BACH (cálculos do Banco de Portugal).

Distribuição de resultados num contexto de grande incerteza

A redução da atividade económica e, por conseguinte, a diminuição da geração de *cash-flows* representa um desafio à capacidade das empresas assegurarem os seus compromissos, já no curto prazo. Num contexto de elevadas necessidades de liquidez, a robustez financeira de uma empresa é um fator determinante da capacidade de absorver potenciais perdas que se possam vir a registar no futuro e também na obtenção/renovação de financiamento junto do setor financeiro ou do mercado. Refira-se que, em 2018, cerca de metade das empresas que

distribuíram dividendos tinham dívida bancária.¹⁷⁵ Apesar destas empresas apresentarem um rácio de alavancagem inferior às empresas que não distribuíram dividendos (54%, nas primeiras, e 64% nas segundas), o seu *buffer* de liquidez, avaliado com base no rácio entre o saldo de numerário e depósitos e o financiamento de curto prazo,¹⁷⁶ era significativamente inferior (54%, nas empresas que distribuíram dividendos face a 76% nas que não distribuíram).

Conclusão

A recuperação da atividade económica, o contexto de baixas taxas de juro e a redução do nível de endividamento propiciaram um aumento da rentabilidade, liquidez, capitalização e, em última instância, da sustentabilidade da dívida das empresas portuguesas. A maior robustez financeira das sociedades não financeiras portuguesas na conjuntura atual, comparativamente com 2010, reflete, em larga medida, a maior capacidade de geração e retenção de resultados (apesar de ficarem aquém do observado noutros países, como Espanha, por exemplo). As empresas portuguesas evidenciam, neste sentido, uma maior resiliência do que no passado recente para enfrentar o choque económico adverso decorrente do contexto atual. Não obstante, as consequências da pandemia de COVID-19 sobre o setor das SNF serão, em larga medida, determinadas pela severidade e duração do choque económico.

O contexto de grande incerteza e complexidade realça a importância de as empresas gerirem cuidadosamente as suas políticas de distribuição de dividendos, alinhando-as quer com a conjuntura e a sua situação financeira corrente, quer com a promoção da sua sustentabilidade e resiliência de longo prazo, objetivos socialmente desejáveis. Assim, a remuneração dos acionistas deverá ocorrer através do aumento/preservação do valor futuro das empresas, compensando-os, desta forma, de uma eventual menor distribuição de dividendos no momento presente.

¹⁷⁵ Informação referente à deliberação de aplicação dos resultados relativos ao exercício de 2018 (resultados a distribuir em 2019). O ano de 2018 é o último com informação da IES disponível.

¹⁷⁶ O financiamento de curto prazo inclui as responsabilidades das SNF com empréstimos e títulos de dívida, com prazo residual inferior a 1 ano.

Caixa 5 • Interligações no sistema financeiro português

O sistema financeiro é caracterizado por um conjunto de interligações entre os seus diferentes subsectores.¹⁷⁷ Este facto comporta aspetos positivos, como seja o aumento da eficiência da atividade de intermediação financeira, mas também pode potenciar a propagação de riscos pelo sistema.¹⁷⁸ No atual contexto de pandemia e degradação das perspetivas económicas e financeiras, a análise deste tema, com enfoque nos riscos associados, assume importância acrescida.

A presente análise distingue interligações diretas, como sejam as exposições diretas entre instituições financeiras, e interligações indiretas, referentes a exposições das diferentes instituições a riscos comuns. Note-se que a conjugação dos dois tipos de interligações poderá potenciar o impacto dos riscos a elas subjacentes.

Interligações diretas¹⁷⁹

Ao longo dos últimos anos, observou-se uma redução transversal da dimensão dos subsectores do sistema financeiro, medida pelo volume total de ativos financeiros em percentagem do PIB, embora de forma mais intensa no caso dos bancos e dos outros intermediários financeiros. Continua-se a verificar, não obstante, uma diferença significativa entre os subsectores financeiros, com o peso dos bancos a rondar 190% do PIB em 2019, enquanto os restantes subsectores representam, na sua totalidade, 115% do PIB (Gráfico C5.1). O peso dos subsectores do sistema financeiro na economia portuguesa é inferior aos valores médios da área do euro e, em alguns casos, esta diferença tem vindo a aumentar em anos recentes, em particular nos fundos de investimento.

Apesar da exposição¹⁸⁰ do sistema financeiro aos seus subsectores, medida pela dimensão das interligações diretas, se ter vindo a reduzir, em 2019, este tipo de interligação atingiu 20,6% das exposições totais (redução de 8,2 pp face a 2012 e de 2,7 pp face a 2018).

Desde 2012, observou-se a diminuição das interligações diretas, em geral, devido à redução transversal das exposições a bancos que, entre as exposições totais, são as mais significativas no balanço de cada subsector. No caso dos bancos, o peso desta exposição reduziu-se em 3,1 pp, em virtude de uma diminuição de depósitos e da detenção de títulos, associada a uma significativa diminuição do financiamento de mercado deste subsector, contrabalançado pelo aumento dos depósitos detidos pelo setor não financeiro (2.5 Liquidez e financiamento). No caso das sociedades de seguros e fundos de pensões e dos outros intermediários financeiros, a exposição aos bancos, em percentagem dos respetivos ativos, reduziu-se em 17,2 pp e 10,2 pp,

¹⁷⁷ Para efeitos da análise nesta Caixa o sistema financeiro residente exclui o Banco Central, salvo indicação em contrário. Adicionalmente, consideram-se os seguintes subsectores residentes: outras instituições financeiras monetárias (OIFM), outros intermediários financeiros, auxiliares financeiros e instituições financeiras cativas e prestamistas (OIFAF), sociedades de seguros e fundos de pensões (SSFP) e fundos de investimento (FI). As OIFM incluem bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo e fundos do mercado monetário, enquanto os OIFAF incluem, por exemplo, instituições financeiras de crédito, sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de fundos de investimento. Por simplificação, estes grupos de instituições, OIFM e OIFAF, serão doravante designadas por bancos e outros intermediários financeiros, respetivamente. Para mais detalhes sobre esta classificação, ver “Nomenclatura de instrumentos financeiros e desagregação dos setores institucionais” do *Boletim Estatístico*: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/DESNOM_novo.pdf.

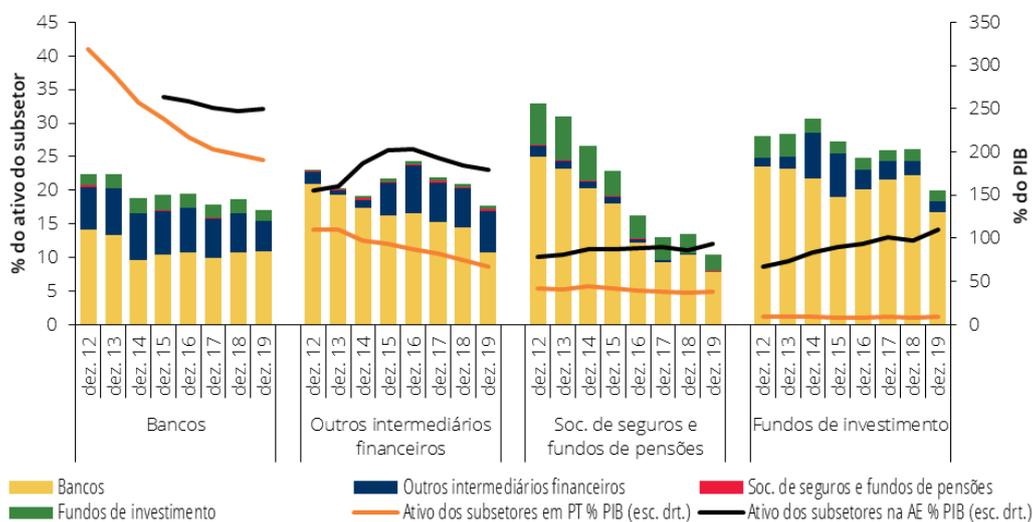
¹⁷⁸ O Tema em destaque “Interligações diretas e indiretas no sistema financeiro nacional”, publicado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2018, inclui uma análise mais detalhada sobre os aspetos positivos e negativos associados a este tipo de interligação.

¹⁷⁹ Para efeitos da análise das exposições diretas, utilizaram-se as seguintes fontes de informação: Contas Nacionais Financeiras e Estatísticas Monetárias e Financeiras do Banco de Portugal.

¹⁸⁰ 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.

respetivamente. Para a diminuição das interligações associadas a bancos contribuiu, ainda, a diminuição da detenção de títulos de dívida emitidos pelos outros intermediários financeiros.

Gráfico C5.1 • Dimensão relativa dos subsectores do sistema financeiro e interligações diretas entre estes



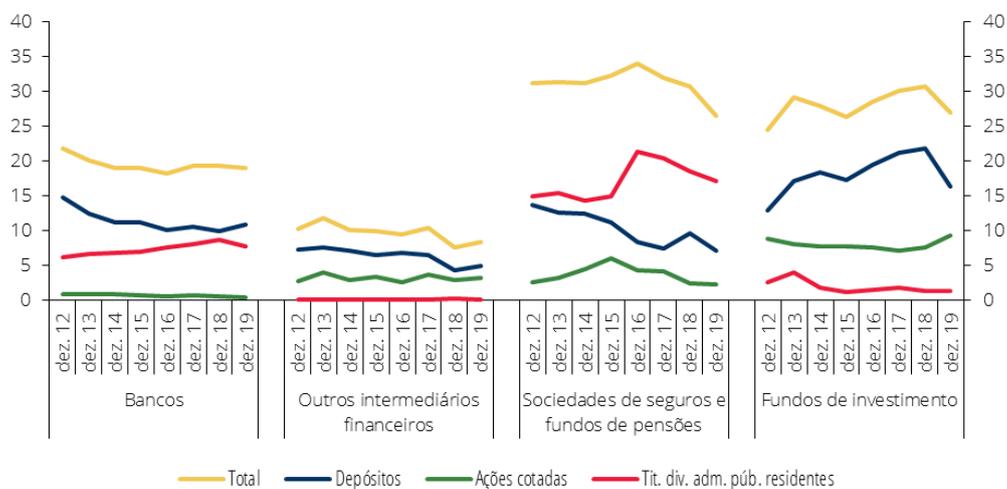
Fontes: Banco de Portugal e Banco Central Europeu (*Quarterly Sector Accounts*). | Notas: Para o cálculo da exposição foram considerados os seguintes ativos financeiros: depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações de fundos de investimento e ações cotadas. Foi ainda considerado o ativo total não consolidado de cada setor.

Num contexto adverso, os riscos associados às interligações diretas podem ser mitigados ou acentuados por determinados fatores, como, por exemplo, a detenção de instrumentos de maior liquidez que permitam fazer face (i) a situações de *stress* nos mercados financeiros (ativos facilmente transacionáveis ou passíveis de ser liquidados no imediato com perdas mínimas) e (ii) a responsabilidades com prazos mais curtos. A partir da informação das contas nacionais financeiras e utilizando uma *proxy* para instrumentos do ativo que apresentam maior liquidez¹⁸¹ procurou-se caracterizar a posição dos subsectores no final de 2019, assim como a evolução do peso destes instrumentos no ativo total, nos últimos anos (Gráfico C5.2).

Os instrumentos do ativo que apresentam maior liquidez assumem um peso significativo no total do balanço na generalidade dos subsectores. Não obstante, entre 2012 e 2019, observou-se uma diminuição da exposição a estes ativos, à exceção dos fundos de investimento. Destaca-se ainda alguma heterogeneidade na sua composição, com os depósitos a apresentarem um peso mais relevante nos bancos, fundos de investimento e outros intermediários financeiros. No caso dos bancos, o decréscimo de instrumentos de ativo de maior liquidez observado entre 2012 e 2019 (diminuição de 2,8 pp para 19,1% do total do ativo) traduziu principalmente a diminuição observada no peso dos depósitos detidos face ao resto do mundo, enquanto se verificou um aumento da exposição à dívida pública doméstica.

¹⁸¹ Neste caso são considerados como instrumentos dos ativos que apresentam maior liquidez, os depósitos, títulos de dívida de administrações públicas residentes e ações cotadas. Esta é uma definição bastante restrita, uma vez que o nível de agregação das contas nacionais financeiras não permite obter o perfil de maturidade de cada instrumento nem a desagregação do resto do mundo por setor de contraparte. Note-se que nas contas nacionais financeiras a nomenclatura dos instrumentos “baseia-se, sobretudo, na liquidez, na negociabilidade e nas características jurídicas dos ativos financeiros e passivos”, *Suplemento ao Boletim Estatístico* de outubro de 2016 sobre Contas Nacionais Financeiras, Banco de Portugal.

Gráfico C5.2 • Ativos que apresentam maior liquidez | Em percentagem do ativo total do subsetor



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Para os instrumentos do ativo que apresentam maior liquidez foram considerados os depósitos, os títulos de dívida de administrações públicas residentes e as ações cotadas. No cálculo dos depósitos foram também incluídas as posições dos subsectores face ao Banco Central. Foi ainda considerado o ativo total não consolidado de cada subsector.

No subsector das sociedades de seguros e fundos de pensões, salienta-se a diminuição do peso dos depósitos, para cerca de metade, no período em análise (redução de 6,6 pp para 7,1% do total do ativo em 2019), contrabalançado pelo aumento da exposição a instrumentos de longo prazo, como títulos de dívida pública doméstica, que representavam 17% do total do ativo em 2019, ou sem prazo definido¹⁸², num contexto de taxas de juro baixas e de pressão sobre a rentabilidade. Relativamente aos outros intermediários financeiros, a redução do peso dos ativos que apresentam maior liquidez (de 1,9 pp, para 8,4%) ficou a dever-se principalmente à evolução dos depósitos, enquanto as restantes rúbricas se mantiveram relativamente estáveis.

No caso dos fundos de investimento, o ajustamento entre 2012 e 2019 nos instrumentos do ativo que apresentam maior liquidez ocorreu principalmente através do aumento de 3,4 pp no peso dos depósitos, para 16,3% do total do ativo, apesar da diminuição significativa verificada no último ano (redução de 5,5 pp face a um peso de 21,8% do total do ativo em 2018). Adicionalmente, no final de 2019, cerca de 98% dos fundos de investimento mobiliário (FIM) e 36% dos fundos de investimento imobiliário (FII) correspondiam a fundos abertos¹⁸³. Este subsector encontra-se particularmente exposto a situações adversas de liquidez no contexto da pandemia de COVID-19 (Secção 1.1). Contudo, em Portugal, e em contraste com a área do euro, não se assistiu a um aumento expressivo do peso relativo dos fundos de investimento, que se situa em níveis modestos, correspondendo a cerca de 9% do PIB em 2019 (diminuição de 0,1 pp *vis-à-vis* 2012¹⁸⁴), enquanto na área do euro representa 110% do PIB (aumento de 43,5 pp face a 2012) (Gráfico C5.1). Ainda que os fundos de investimento não tenham acesso direto a financiamento junto do Eurosistema, o facto da maioria dos FIM e FII abertos pertencer a sociedades gestoras

¹⁸² Em particular outros instrumentos detidos em balanço, como ações e outras participações em fundos de investimento.

¹⁸³ Correspondendo a 68% do total do ativo do subsector dos fundos de investimento. Note-se que o total do ativo deste subsector, no final de 2019, era composto em partes idênticas por fundos de investimento mobiliários e fundos de investimento imobiliários.

¹⁸⁴ Pese embora as variações significativas observadas ao longo do horizonte temporal considerado.

inseridas em grupos bancários (78% e 58% do valor líquido global, respetivamente), poderá atuar como mitigante no caso de desenvolvimentos adversos que possam colocar em causa a liquidez deste subsetor, uma vez que estes grupos poderão, em parte, suportar as necessidades de liquidez destes fundos de investimento. No entanto, num quadro de interligações diretas relevantes, os riscos de conferir apoio a estas entidades do grupo para os bancos poderão também amplificar a propagação de choques no sistema financeiro, ainda que, no atual contexto, este risco seja mitigado pela dimensão relativa dos fundos de investimento face aos bancos e pelo grau acomodatício da política monetária (Secção 2.5).

Exposições indiretas – o exemplo dos títulos de dívida pública¹⁸⁵

Para além das interligações diretas entre instituições financeiras, a similaridade nas estratégias de investimento é outro fator que, ao aumentar as interligações indiretas acima referidas, também poderá potenciar o risco sistémico no sistema financeiro em Portugal. No período após a crise financeira internacional, o ambiente prolongado de baixas taxas de juro, o quadro regulatório e o contexto de elevada liquidez, promoveram uma exposição comum e crescente ao risco soberano que, num quadro de elevado endividamento das administrações públicas, constitui uma vulnerabilidade do sistema financeiro português. Contudo, importa frisar que a política monetária adotada pelo BCE no atual contexto mitiga a probabilidade de ocorrência de um choque abrupto no mercado de dívida soberana (Secção 1.1). De entre as instituições que compõem o sistema financeiro, o aumento da concentração em dívida soberana foi particularmente relevante para os bancos, sociedades de seguros e fundos de pensões. Entre 2013 e 2019, os bancos e as sociedades de seguros e fundos de pensões aumentaram a proporção de títulos de dívida soberana nas suas carteiras¹⁸⁶ em 15,4 pp e 10,8 pp, para 39,3% e para 44,5%, respetivamente (Gráfico C5.3).¹⁸⁷

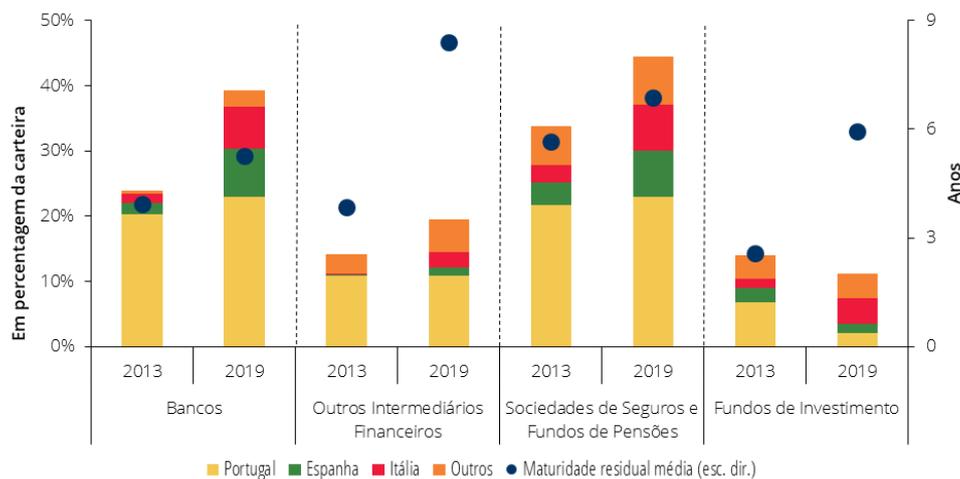
Assistiu-se também a uma maior exposição a títulos de dívida soberana emitidos por outros países europeus e um alargamento das maturidades médias. Embora os agentes financeiros tenham procurado diversificar a base geográfica da dívida soberana, o investimento noutras jurisdições focou-se sobretudo em títulos emitidos por Espanha e Itália (Secção 2.3), cujas *yields* tendem a estar positivamente correlacionadas com a dívida pública doméstica, limitando assim os ganhos potenciais de minimização do risco associados às estratégias de diversificação. Entre 2013 e 2019, observou-se também um aumento da maturidade média da carteira, passando de 4 para 6 anos. Este aumento foi particularmente significativo nas carteiras detidas pelos outros intermediários financeiros e fundos de investimento, com um crescimento de 3,8 para 8,4 anos e de 2,6 para 5,9 anos, respetivamente. Numa menor dimensão, também as sociedades de seguros e fundos de pensões viram a maturidade residual média da sua carteira aumentar de 5,7 em 2013 para 6,9 anos em 2019. Para os bancos, observou-se também um ligeiro aumento da maturidade residual média dos títulos de dívida pública detidos em carteira de 3,9 em 2013 para 5,2 anos em 2019. Deste modo, a similitude nas estratégias de investimento adotadas deixam as carteiras de todas estas instituições mais vulneráveis ao risco de mercado e reforçam o risco sistémico, atendendo a que uma subida abrupta das *yields* poderá implicar uma desvalorização sincronizada e significativa dos ativos detidos em carteira pelas instituições financeiras em Portugal.

¹⁸⁵ Para efeitos da análise das exposições indiretas, utilizou-se como fonte de informação os dados do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET) do Banco de Portugal.

¹⁸⁶ Para o valor total da carteira foram considerados os títulos de dívida pública, títulos de dívida privada, unidades de participação e capital.

¹⁸⁷ Para uma análise temporal do método de valorização da carteira de dívida pública detida pelos bancos, consultar Secção 2. deste Relatório.

Gráfico C5.3 • Peso relativo da dívida pública na carteira de títulos detidos pelo sistema financeiro

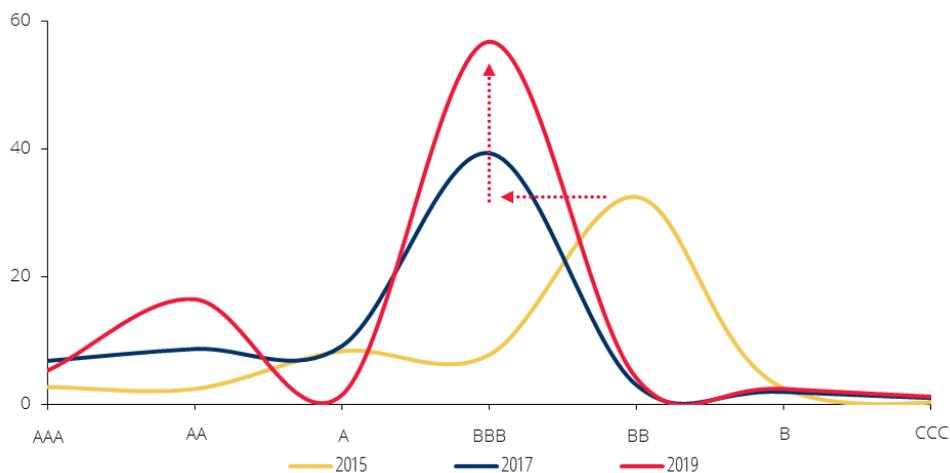


Fontes: Banco de Portugal e Refinitiv.

No decorrer dos últimos cinco anos, o crescimento da economia nacional e internacional contribuiu para a melhoria da qualidade creditícia da dívida pública detida pelo sistema financeiro. Esta tendência resultou também, por um lado, do ajustamento orçamental realizado pelos Estados Membros da área do euro e, por outro lado, da política monetária acomodatória adotada pelo BCE, que permitiu reduzir os custos de financiamento de mercado para estes soberanos. Em conjunto, estes efeitos melhoraram globalmente a avaliação de risco realizada pelas principais agências de notação para o nível de investimento (*investment grade*) o que, por sua vez, facilitou o investimento do sistema financeiro e aumentou a procura externa destes títulos. No entanto, dada a persistência das taxas de juro em níveis historicamente baixos, a pressão sobre a rentabilidade do sistema financeiro promoveu também a concentração em títulos de dívida pública no limiar da categoria de investimento, deixando o setor financeiro, com destaque para os bancos e as sociedades de seguros, particularmente vulnerável a potenciais revisões de *rating* destes títulos (Gráfico C5.4).

Esta vulnerabilidade é particularmente relevante dado o atual contexto de necessidades acrescidas de financiamento do soberano para fazer face aos impactos económicos da crise pandémica e potencial impacto sobre as *yields*. A incerteza que se observa na atual conjuntura associada a aumentos adicionais do endividamento por parte dos soberanos, devido aos estímulos orçamentais adotados na generalidade dos países na área do euro, poderá espoletar comportamentos de aversão ao risco. Os receios em torno da sustentabilidade da dívida pública poderiam materializar-se numa revisão da notação financeira para estes títulos para um nível abaixo da categoria de investimento.

Gráfico C5.4 • Composição histórica da notação de crédito (*rating*) da carteira de dívida soberana detida pelo sistema financeiro em Portugal | Em mil milhões de euros



Fontes: Banco de Portugal e Refinitiv. | Notas: Para o setor financeiro foram considerados os títulos de dívida pública detidos por bancos, sociedades de seguros, fundos de pensões, fundos de investimento, auxiliares financeiros e outros intermediários financeiros. Para efeitos de apresentação a notação de crédito foi convertida para a classificação atribuída pela agência Fitch.

Esta potencial descida, para *non-investment grade*, limitaria a procura destes títulos, podendo levar alguns agentes financeiros, como fundos de pensões e sociedades de seguros, a vender parte das suas posições. Em conjunto, estes efeitos poderiam resultar numa descida abrupta do preço destes títulos e num aumento dos custos de financiamento. Num contexto de elevada proporção de dívida pública com maturidades mais longas, uma revisão de *rating* que gere uma desvalorização significativa destes títulos, poderia ter reflexos sistémicos. A intensidade destes efeitos seria, contudo, heterógena de acordo com a concentração e composição das carteiras destes subsetores (Gráfico C5.5). De facto, um aumento transversal¹⁸⁸ de 100 pontos base nas *yields* associadas a estes títulos seria particularmente relevante para os fundos pensões e sociedades de seguros, onde se estima uma desvalorização das suas carteiras em 8,7% e 4,6%, respetivamente (Gráfico C5.6). No mesmo sentido, mas numa menor dimensão, um choque similar nos custos de financiamento poderia implicar uma desvalorização dos títulos detidos pelos bancos em 4,3%.

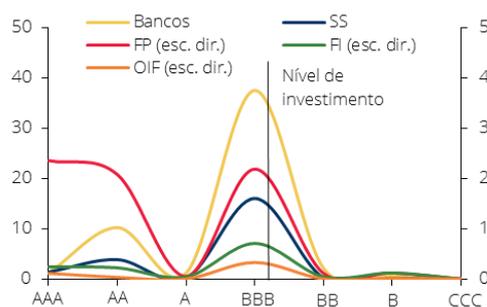
Conclusão

Apesar da redução da dimensão e das exposições cruzadas entre os subsetores do sistema financeiro português observada nos últimos anos, as interligações diretas continuam a ser relevantes para a estabilidade financeira. Refira-se, contudo, que o peso destes subsetores na economia é inferior quando comparado com a média da área do euro, em particular, no caso dos fundos de investimento. Paralelamente, a exposição a títulos de dívida pública aumentou consideravelmente, em particular no caso dos bancos e sociedades de seguros e fundos de pensões, aumentando também a vulnerabilidade do sistema a um aumento de *yields* na dívida soberana, dado também o alongamento de maturidades transversal aos vários subsetores. Este

¹⁸⁸ O exercício pressupõe um cenário de subida dos custos de financiamento transversal a todas as geografias e maturidades (*yield curve*) em todos os títulos de dívida pública.

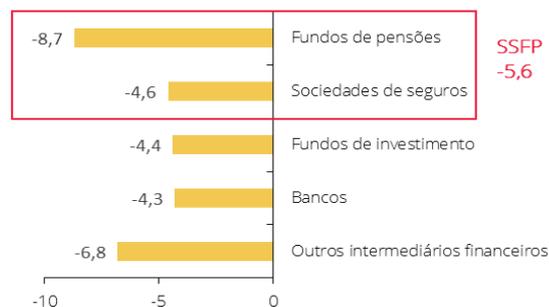
risco surge, contudo, mitigado pelas decisões de política monetária do BCE no atual contexto, as quais contribuem para a redução da fragmentação dos mercados de dívida na área do euro.

Gráfico C5.5 • Composição da carteira de dívida soberana por setor a dezembro de 2019 | Em mil milhões de euros



Fontes: Refinitiv e Banco de Portugal. | Notas: sociedades de seguros (SS), fundos de pensões (FP), fundos de investimento (FI), outros intermediários financeiros (OIF).

Gráfico C5.6 • Impacto de uma subida dos custos de financiamento na carteira de títulos de dívida pública – dezembro de 2019 | Em percentagem da carteira



Fontes: Refinitiv e Banco de Portugal. | Notas: O exercício pressupõe um cenário de subida dos custos de financiamento transversal a todas as geografias e maturidades (*yield curve*) em todos os títulos de dívida pública (100 bps). Os impactos são medidos em proporção da carteira de títulos detidos por cada um dos setores e assume-se que os títulos estão avaliados ao seu valor de mercado. O exercício não assume potenciais estratégias de cobertura de risco.

Caixa 6 • A relevância do ciber-risco no contexto da pandemia de COVID-19

O ciber-risco está intrinsecamente ligado ao processo de digitalização, à integração da tecnologia nos diversos serviços e à crescente dependência entre os sistemas de informação. O atual contexto de pandemia e as medidas tomadas para lhe fazer face acentuaram o recurso às “novas tecnologias” e, concomitantemente, a relevância e criticidade do ciber-risco. A presente caixa aborda este tópico na perspetiva do setor financeiro, com enfoque sobre o setor bancário.

Enquadramento

O ciber-risco consiste na combinação entre a probabilidade de ocorrência de um ciber-incidente e o respetivo impacto.¹⁸⁹ Neste contexto, um ciber-incidente corresponde a um evento, seja ou não resultante de atividade maliciosa, que: (i) compromete a cibersegurança de um sistema de informação ou a informação que o sistema processa, armazena ou transmite; e/ou (ii) viola as políticas ou procedimentos de segurança, ou políticas de utilização aceitável. O impacto pode ocorrer a nível técnico e/ou de negócio, incluindo perdas financeiras, danos de reputação ou disrupção da atividade.

O ciber-risco diferencia-se de outras fontes de risco operacional devido (i) à rapidez de propagação, intensificada por um enquadramento em que a maioria dos sistemas de informação, alguns dos quais automáticos, estão interligados; (ii) à escala de propagação, podendo transpor fronteiras setoriais e geográficas, num contexto de interdependência entre os diferentes sistemas e redes, com o potencial de afetar entidades e/ou sistemas que não constituem o principal alvo do ataque; e (iii) à intenção maliciosa existente na maioria das ações que espoletam um ciber-incidente. Há ainda a referir a natureza mutável e evolutiva do ciber-risco como fator diferenciador de outros riscos, embora esta característica esteja intrinsecamente relacionada com a intenção maliciosa. No contexto da pandemia, muitos ciber-ataques foram efetuados sob a “camuflagem” de avisos e informações sobre a própria pandemia.

No caso do sistema financeiro, o ciber-risco é muito significativo por se verificar a integração da tecnologia em toda a cadeia de valor associada à prestação de serviços financeiros e, adicionalmente, estes serviços serem essenciais ao funcionamento da própria economia, seja por via dos sistemas de pagamentos, dos investimentos financeiros, da concessão de crédito e da constituição de depósitos.

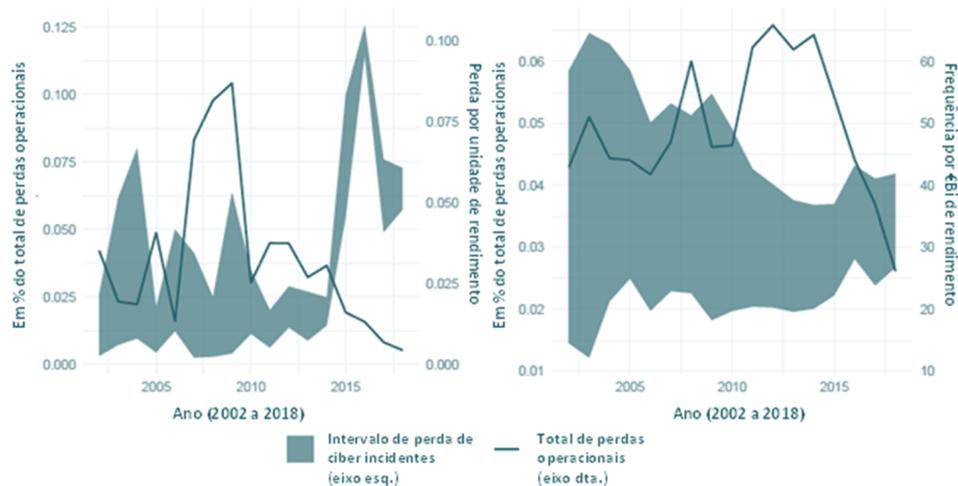
O sistema financeiro tem determinadas características que amplificam o potencial impacto da materialização do ciber-risco. Em primeiro lugar, a elevada interligação e interdependência entre instituições e subsectores do sistema financeiro, também a nível transfronteiriço. Em segundo lugar, a dependência dessas instituições face a fornecedores financeiros e não-financeiros comuns, como os de infraestruturas de serviços de pagamentos, v.g. SWIFT, e os de serviços *cloud*. Em terceiro lugar, a crescente digitalização e elevada dependência/utilização de informação confidencial e de extrema sensibilidade, quer dos clientes de serviços financeiros quer das próprias instituições. As instituições financeiras precisam de assegurar a confidencialidade, integridade e disponibilidade da informação para o desenvolvimento da sua atividade regular, mas também para manter a confiança (e a perceção de fiabilidade) no sistema financeiro. Este ponto assume especial relevância num contexto em que a salvaguarda da confiança no sistema financeiro, e entre os seus participantes, é crucial para o seu funcionamento regular e para a estabilidade financeira.

Numa outra perspetiva, o setor financeiro é também um alvo atrativo para os ciber-ataques em face do potencial ganho monetário e de informação financeira desses ciber-ataques, se forem bem-sucedidos.

¹⁸⁹ Assumindo as definições do ciber-léxico do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB na sigla em inglês) (<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P121118-1.pdf>).

Atualmente, as perdas associadas a ciber-incidentes no setor financeiro são relativamente pequenas comparadas com as associadas ao total de perdas operacionais, embora se observe uma tendência crescente (Gráfico C6.1). Contudo, as perdas associadas a ciber-incidentes poderão representar uma fração mais elevada das perdas operacionais em cenários particularmente adversos.

Gráfico C6.1 • Perdas e frequência de incidentes cibernéticos e operacionais



Fonte: BIS working papers, n.º 840, “Operational and cyber risks in the financial sector”, fevereiro 2020.

Relevância da intervenção das autoridades na gestão/mitigação do ciber-risco

As instituições, consideradas individualmente podem ter alguma limitação, ou mesmo desincentivo, na adoção de medidas de mitigação do ciber-risco. Por um lado, a já referida interligação entre instituições financeiras e os canais de contágio existentes exigem que a mitigação do risco resulte do reforço de segurança de todas as instituições, incluindo as mais pequenas e potencialmente mais frágeis. Neste contexto, poderá existir um “alinhamento por baixo” já que o facto de uma instituição reforçar a sua segurança face ao ciber-risco pode revelar-se insuficiente se as outras instituições não o fizerem. Por outro lado, as instituições tendem a não ter uma perspetiva global que lhes permita identificar vulnerabilidades e/ou dependências comuns, devido, entre outros fatores, ao facto de, por questões reputacionais e concorrenciais, as instituições poderem ter alguma reserva em partilhar informação sobre os ciber-ataques de que são alvo, assim como sobre os seus impactos e medidas de segurança implementadas. Adicionalmente, para uma instituição considerada individualmente, o custo associado ao desenvolvimento de algumas soluções mais complexas de mitigação efetiva do ciber-risco pode ser significativo e superior às perdas potenciais associadas a um ciber-ataque. Pode ainda colocar-se uma questão de *moral hazard* por as instituições financeiras suportarem as perdas dos ciber-incidentes que podem estar associadas a comportamentos menos prudentes dos seus clientes que desta forma não têm incentivos a adotar comportamentos mais cautelosos.

Estas limitações indiciam a relevância de soluções assentes na coordenação e colaboração entre as várias entidades e do papel que as autoridades poderão ter em incentivar o seu desenvolvimento e

aplicação (para além da intervenção que decorre das próprias consequências da materialização de um ciber-risco).¹⁹⁰

Perspetiva microprudencial

Atendendo às já referidas características do ciber-risco e aos fatores que fazem com que o impacto da sua materialização possa ser amplificado, é premente que as instituições financeiras adotem medidas adequadas de gestão do seu nível de ciber-risco e implementem controlos de risco e uma estratégia e organização interna adequadas que contribuam para garantir a sua “resiliência operacional”.

No que respeita à supervisão prudencial, em concreto, o Mecanismo Único de Supervisão (SSM, na sigla inglesa) exorta os bancos a desenvolverem a sua ciber-resiliência, ao nível de recursos humanos e técnicos, com foco, em primeiro lugar, na sensibilização dos colaboradores e clientes bancários para a ameaça real e presente dos ciber-ataques e, num segundo plano, na simplificação da arquitetura tecnológica, mantendo-a constantemente adaptável e atualizada e mitigando os riscos associados, muitas vezes, ao *legacy*.¹⁹¹

O SSM incentiva também que as entidades por si diretamente supervisionadas tenham disponíveis procedimentos de gestão de crises eficientes a fim de assegurar a sua preparação para um *worst-case scenario* decorrente de um ciber-ataque com um impacto relevante na atividade de uma entidade, ou outros eventos com impacto similar.¹⁹²

Mais concretamente, o SSM e o Banco de Portugal desenvolvem a sua atividade de supervisão assente em vários processos e ferramentas, consistentes com o enquadramento legal e regulatório existente, com vista a assegurar um controlo adequado pelas entidades financeiras do seu ciber-risco. Em concreto, os riscos informáticos e cibernéticos têm sido identificados como uma das prioridades de supervisão¹⁹³ o que se tem materializado em iniciativas como: (i) a avaliação anual no âmbito do processo de revisão e avaliação pelo supervisor (SREP), (ii) a realização de ações de inspeção *on-site*, (iii) o desenvolvimento de análises temáticas específicas sobre fatores de risco específicos relevantes, como por exemplo a segurança na utilização de serviços *cloud* e de infraestruturas de mercado, (iv) o reporte de ciber-incidentes¹⁹⁴ e (v) outras iniciativas, com graus de implementação ainda menos avançados, como a realização de testes de intrusão de forma coordenada.

Para além do SSM, outras entidades/autoridades europeias como a Comissão Europeia, a Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sigla inglesa), o Comité de Supervisão Bancária de Basileia e a Europol, têm desenvolvido iniciativas relacionadas com a crescente preocupação em relação ao risco tecnológico associado à atividade financeira.¹⁹⁵ Neste contexto, é relevante salvaguardar a correta articulação e coerência do enquadramento regulamentar.

¹⁹⁰ As fases finais de uma crise sistémica originada por um ciber-incidente poderão ser semelhantes às de uma crise tradicional, i.e. os eventos que originaram a situação são distintos mas as questões que se observam na fase mais aguda da crise (e.g. falta de liquidez) poderão ser idênticas. Nesta perspetiva, mantém-se a relevância da intervenção das autoridades nacionais e internacionais, bem como de outros fatores essenciais na gestão de crises sistémicas como a articulação entre autoridades, a comunicação interna e externa, a clara divisão de tarefas e a disponibilidade de informação.

¹⁹¹ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190213_4.en.html.

¹⁹² https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190515_1.en.html.

¹⁹³ https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/html/ssm.supervisory_priorities2020-b67449d936.pt.html.

¹⁹⁴ Instituições financeiras supervisionadas têm o dever de reportar ciber-incidentes severos ou significativos e também os incidentes de caráter severo relacionados com a prestação de serviços de pagamento (Instruções nº21/2019 e n.º 1/2019 do Banco de Portugal, respetivamente).

¹⁹⁵ Refira-se, a título de exemplo:

- Diretiva (UE) 2016/1148, do Parlamento Europeu e do Conselho, que define medidas destinadas a garantir um elevado nível de segurança das redes e da informação – “NISD”, transposta para o enquadramento jurídico português pela Lei n.º 46/2018, de 13 de agosto.
- G7 Fundamental elements of cybersecurity for the financial sector.
- Orientações da EBA sobre gestão de riscos TIC e de segurança (EBA/GL/2019/04 de 29 de novembro de 2019).
- Propostas legislativas da Comissão Europeia sobre ativos virtuais e resiliência operacional (recentemente em consulta pública).

Ciber-risco enquanto risco sistémico

Na perspetiva macroprudencial é relevante compreender em que circunstâncias, e por que canais, o ciber-risco passa de uma questão operacional, que pode afetar gravemente uma ou várias instituições, para assumir uma natureza sistémica e configurar um risco para a estabilidade financeira.

Neste âmbito o ESRB (sigla inglesa para *European Systemic Risk Board*, Comité Europeu do Risco Sistémico) criou em 2017 um grupo de trabalho focado no ciber-risco enquanto risco sistémico que (i) identificou as principais vulnerabilidades comuns aos vários Estados-Membros, (ii) clarificou conceitos; (iii) avaliou o potencial impacto na estabilidade financeira e na atividade económica tendo por base um modelo conceptual que permite compreender o desenvolvimento de um ciber-risco desde a ocorrência de um incidente isolado até à materialização de uma crise sistémica; e (iv) apresentou uma análise de cenários que procuravam replicar ciber-incidentes recentes, a qual permitiu hierarquizar as vulnerabilidades e os fatores amplificadores do choque.

A fronteira entre o enfoque microprudencial e o risco sistémico é transposta quando o ciber-incidente evolui da esfera operacional e afeta “criticamente” a vertente financeira e de confiança no sistema financeiro e/ou entre instituições financeiras. Designadamente, após o choque inicial, a evolução e ampliação dos impactos subsequentes depende, por um lado, dos fatores amplificadores (e.g. a referida interligação entre instituições financeiras) e dos canais de contágio – operacional, financeiro e de confiança –, e, por outro lado, dos mitigantes sistémicos existentes. Verifica-se um evento sistémico quando as perdas financeiras superam a capacidade de absorção de perdas do sistema financeiro e/ou com a perturbação de funções críticas de apoio à atividade económica. A título de exemplo, refira-se uma situação onde a incerteza quanto à origem, magnitude e duração do ciber-incidente e/ou a falta de confiança na instituição que foi alvo do ciber-ataque leva a que a atividade das restantes instituições financeiras seja também fortemente afetada, com consequências significativas sobre o financiamento à economia.

Neste contexto, o ESRB estabeleceu as bases para um trabalho, agora em desenvolvimento, mais focado no eventual papel da política macroprudencial, de identificação e, se necessário, desenvolvimento de mitigantes sistémicos. Mais concretamente, foram identificadas as áreas de ação seguintes: (i) desenvolvimento da capacidade de análise do ciber-risco sistémico; (ii) monitorização do ciber-risco sistémico; (iii) promoção de ações de colaboração ao nível do setor financeiro, designadamente entre instituições financeiras; (iv) identificação de instrumentos macroprudenciais já existentes que possam ser relevantes no contexto de mitigação do ciber-risco, dos fatores amplificadores e/ou dos canais de contágio; (v) calibração de instrumentos macroprudenciais para um enquadramento que inclua o ciber-risco; e (vi) reforço da comunicação entre instituições financeiras e as autoridades competentes e entre as autoridades a nível nacional e internacional.

Contexto atual: pandemia de COVID-19

Até ao surgimento da pandemia de COVID-19 vinha a observar-se um aumento da frequência, impacto e nível de sofisticação de ciber-incidentes,¹⁹⁶ os quais apresentavam cada vez mais uma natureza política.¹⁹⁷ Adicionalmente, o setor financeiro era alvo de ciber-ataques três vezes mais frequentes do que outros setores. No contexto da pandemia, esta tendência acentuou-se e tem-se verificado um aumento de incidentes¹⁹⁸ e um redirecionamento dos mesmos para o aproveitamento de tópicos e fragilidades relacionadas com a pandemia de COVID-19. Todavia, até

¹⁹⁶ Cf ESRB, *European Systemic Risk Board* (Comité Europeu do Risco Sistémico), *Systemic Cyber Risk*, 2020, ou M. Boer e J. Vazquez, *Cyber Security & Financial Stability: How cyber-attacks could materially impact the global financial system*, 2017, IFF Institute of International Finance. A título de exemplo, estes últimos indicam que um único ciber-ataque pode atingir um custo próximo de USD 6 triliões..

¹⁹⁷ Ver C. Leuprecht, *Mitigating Cyber Risk across the Financial*, 2019, Centre for International Governance Innovation.

¹⁹⁸ O Gabinete de Cibercrime do Ministério Público refere um aumento de ciber crimes na ordem dos 230% em março e que poderá ser superior a 300% em abril (Nota informativa de 17 de abril de 2020 “Covid 19: Cibercrime em tempo de pandemia”).

ao momento, os mesmos não tiveram impacto relevante na atividade das instituições financeiras ou no funcionamento do sistema financeiro.

Neste enquadramento, foram emitidas várias recomendações pelas autoridades europeias e nacionais, incluindo o Banco de Portugal, em matéria de cibersegurança, dirigidas às instituições financeiras e aos clientes de serviços financeiros. Dentro delas destacam-se:

- O Alerta de 17 de março de 2020 do Centro Nacional de Cibersegurança do Gabinete de Segurança,¹⁹⁹ entre outros aspetos, identifica as principais tipologias de ciber-ataques observadas desde o início de fevereiro de 2020 associados à pandemia de COVID-19;
- Os Alertas de 17 de março de 2020 do Gabinete de Cibercrime do Ministério Público, relacionados com situações de utilização de cartões de crédito e outras situações identificadas em instituições de crédito nacionais, alertando os consumidores para a situação e riscos decorrentes;²⁰⁰
- A Carta do Banco Central Europeu enviada às instituições por si supervisionadas, a 3 de março, que recomendam a avaliação do ciber-risco como parte do diagnóstico de preparação operacional para a situação de pandemia de COVID-19, com especial foco na potencial ocorrência de fraudes dirigidas tanto aos clientes como às instituições;²⁰¹
- A declaração da EBA, de 26 de março, sobre a necessidade de as instituições financeiras adotarem medidas de proteção dos consumidores e sobre o funcionamento dos serviços de pagamento na União Europeia, onde se destacam as recomendações para os consumidores relativas à prevenção de eventuais fraudes e outros riscos;²⁰²
- Os comunicados do Banco de Portugal, em 16 e 17 de março de 2020,²⁰³ e a Carta-Circular n.º CC/2020/00000017,²⁰⁴ que contemplam uma série de recomendações às instituições financeiras e aos clientes bancários no sentido de prevenir a ocorrência com sucesso de ciber-ataques, em especial os associados à utilização de serviços de pagamentos e/ou que possam afetar a continuidade da prestação de serviços críticos pelas instituições;
- A Carta-circular n.º C/2020/00000029²⁰⁵ do Banco de Portugal que divulga as Orientações da EBA relativas à gestão dos riscos associados às tecnologias da informação e conhecimento (TIC) e à segurança (EBA/GL/2019/04), reconhecendo, conforme apresentado em comunicado recente da EBA,²⁰⁶ que estas constituem um conjunto de boas práticas cuja observância pelas instituições assume extrema relevância no contexto atual COVID-19 em que a continuidade e segurança das suas TIC são essenciais ao funcionamento e estabilidade do sistema financeiro.

Neste contexto, e apesar de, até ao momento os ciber-ataques não terem tido impacto na atividade das instituições financeiras ou no funcionamento do sistema financeiro, é fundamental que as entidades financeiras, infraestruturas de mercados financeiros, clientes bancários e autoridades competentes continuem a atuar de forma síncrona com vista a garantir a ciber-resiliência do sistema financeiro no contexto atual e, em última instância, a estabilidade financeira.

¹⁹⁹ <https://www.cnsc.gov.pt/recursos/noticias/alerta-covid-19-e-as-ciberameacas/>.

²⁰⁰ <http://cibercrime.ministeriopublico.pt/atividade-mp>.

²⁰¹ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_on_Contingency_preparedness_in_the_context_of_COVID-19.en.pdf?d1c8dc2780e2055243778bedf818efeb.

²⁰² <https://www.bportugal.pt/comunicado/covid-19-autoridade-bancaria-europeia-emite-declaracao-sobre-protecao-dos-consumidores-e>.

²⁰³ <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-medidas-de-resposta-ao-covid-19> e <https://www.bportugal.pt/comunicado/privilegio-pagamentos-sem-contacto-sao-comodos-e-seguros>.

²⁰⁴ https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cartas-circulares/405553872_8.docx.pdf.

²⁰⁵ <https://www.bportugal.pt/cartacircular/cc202000000029>.

²⁰⁶ <https://eba.europa.eu/eba-provides-further-guidance-use-flexibility-relation-covid-19-and-calls-heightened-attention-risks>.

Caixa 7 • Uma análise dos fluxos de crédito a particulares em 2019 com base em microdados

As novas operações de crédito a particulares têm vindo a aumentar desde 2013, contrariando a queda registada entre 2007 e 2012. De acordo com as Estatísticas Monetárias e Financeiras do Banco de Portugal, em 2019 o total de novas operações de crédito à habitação e ao consumo foi de cerca de 10,6 e 5,2 mil milhões de euros, respetivamente. Em contraste, em 2013, o total de novas operações foi de apenas 2,0 mil milhões no crédito à habitação e 2,2 mil milhões no crédito ao consumo. Esta evolução refletiu, até ao final de 2019, um aumento do nível de confiança dos consumidores, motivado pela expectativa de continuação do crescimento do rendimento disponível, num ambiente caracterizado pelo baixo nível das taxas de juro. Simultaneamente o *stock* de crédito à habitação continuou a cair, embora a ritmos cada vez menores, enquanto o *stock* de crédito ao consumo apresentou um crescimento elevado.

Recorde-se que no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de maio de 2018 foi publicada uma caracterização das novas operações e reembolsos de crédito à habitação entre setembro de 2009 e setembro de 2017. Nesta análise concluiu-se que: (i) o dinamismo observado nos reembolsos totais antecipados, entre setembro de 2009 e setembro de 2017, esteve associado a mutuários que não contraíram um novo crédito à habitação nos seis meses seguintes; (ii) a maioria das novas operações de crédito à habitação foi celebrada com mutuários que até à data não detinham nenhuma responsabilidade de crédito à habitação; e, por fim, (iii) os mutuários que reembolsaram antecipadamente e não contraíram um novo empréstimo tinham, geralmente, uma idade superior aos que contraíram um novo empréstimo, existindo portanto heterogeneidade no perfil destes mutuários. Assim, os resultados obtidos sugeriam que uma relativa estabilidade dos saldos agregados da dívida para crédito à habitação escondia uma elevada heterogeneidade da dívida por devedor.

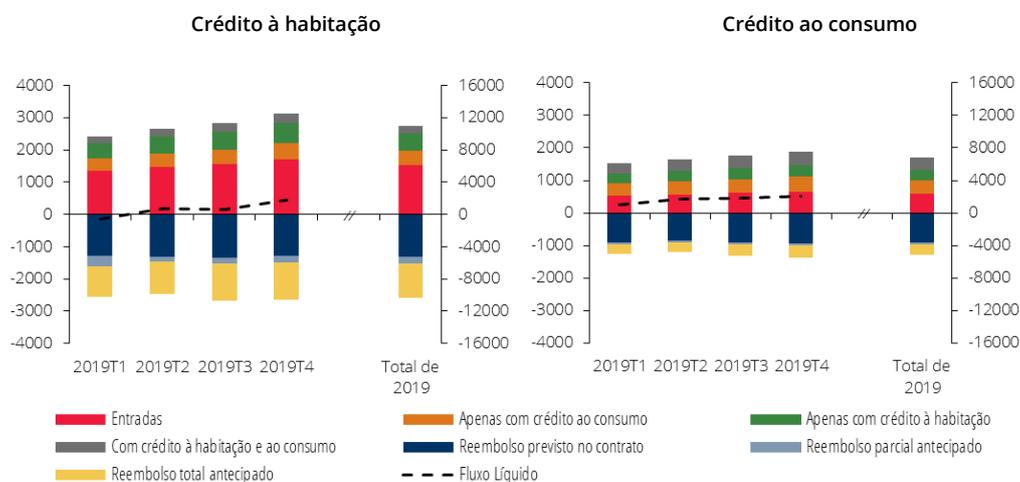
A presente Caixa tem como objetivo analisar os fluxos de crédito a particulares durante 2019, nomeadamente de crédito à habitação e ao consumo. Começa-se por descrever em que medida o volume de novas operações pode ser explicado por crédito concedido a mutuários que realizaram um reembolso total num período próximo da data de celebração da nova operação. Esta situação é comum em casos de troca de casa ou automóvel, ou transferência do crédito para uma nova instituição, sendo que, apesar de contribuírem para o aumento do total de novas operações, o acréscimo de dívida associado é normalmente reduzido ou mesmo nulo. Seguidamente são analisadas as características socioeconómicas dos mutuários que realizaram uma nova operação de crédito em 2019, de forma a complementar a análise da evolução do nível das novas operações com a distribuição do crédito por diversos perfis de mutuários.²⁰⁷

Novas operações e reembolso de crédito a particulares

O Gráfico C7.1 apresenta a evolução dos fluxos de crédito à habitação e ao consumo. Ao longo de 2019 destaca-se o aumento do volume de novos mutuários no segmento de crédito à habitação, que representa cerca de 55% do total de novas operações neste ano. No crédito ao consumo, as novas operações realizadas com mutuários que detinham crédito anteriormente têm maior expressão, representando cerca de 66% em 2019. No que diz respeito aos reembolsos, assume particular relevância o reembolso total antecipado no crédito à habitação (41% do total dos reembolsos registados neste segmento, em 2019). No crédito ao consumo, o reembolso previsto no contrato tem maior expressão (69% do total dos reembolsos verificados neste segmento, em 2019).

²⁰⁷ Utilizou-se a informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC).

Gráfico C7.1 • Novas operações e reembolso de crédito a particulares por tipo de responsabilidade prévia dos mutuários e por tipo de reembolso | Em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os fluxos positivos correspondem a novas operações de crédito e os fluxos negativos a reembolsos²⁰⁸, sendo o fluxo líquido a diferença entre os dois. As novas operações de crédito estão repartidas em operações em que o mutuário entrou no mercado de crédito (“Entradas”) e em operações em que o mutuário: (i) apenas detinha crédito à habitação; (ii) apenas detinha crédito ao consumo; ou (iii) detinha crédito à habitação e ao consumo no momento da celebração do novo crédito. Os reembolsos estão desagregados entre reembolsos previstos no contrato e reembolsos antecipados parciais e totais.

Reembolsos totais antecipados associados a uma nova operação

O Quadro C7.1 apresenta a decomposição do montante de reembolsos totais antecipados em quatro categorias, os que foram efetuados por devedores²⁰⁹ que contraíram um novo empréstimo três meses antes, três meses depois ou no mesmo mês do reembolso total, e os devedores que não realizaram uma nova operação. É também importante referir que os reembolsos totais antecipados têm um peso maior no crédito à habitação do que no crédito ao consumo (41% e 26%, respetivamente). De acordo com estes dados, 46% dos reembolsos totais de crédito à habitação estão associados a um novo crédito à habitação (32%) ou ao consumo (14%). No caso do crédito pessoal e automóvel a percentagem de reembolsos associados a um novo crédito, quer à habitação como ao consumo, aumenta para 60% e 70%, respetivamente.

No Quadro C7.1 verifica-se também que a maior parte dos mutuários que realizaram um reembolso total antecipado de crédito à habitação não contrai um novo empréstimo para o mesmo fim nos três meses anteriores/posteriores. Este perfil repete-se para o crédito automóvel onde 35% dos reembolsos totais antecipados estão associados a um novo crédito automóvel,

²⁰⁸ Os reembolsos previstos correspondem aos pagamentos de capital que devem ser realizados de acordo com o plano financeiro do contrato. Este pagamento conjuntamente com o pagamento de juros constitui a prestação do contrato. Os reembolsos antecipados correspondem a pagamentos de capital extraordinários que originam uma redução da dívida mais rápida do que a prevista no contrato de crédito. Os reembolsos antecipados parciais (quando o valor reembolsado é superior a doze vezes o valor da prestação mensal) correspondem a um pagamento mensal de capital superior ao previsto no contrato. O reembolso total antecipado ocorre quando o mutuário efetua o pagamento total do montante em dívida antes da data de maturidade do contrato. Este tipo de reembolso pode ocorrer quando, por exemplo, o mutuário decide trocar de casa ou de automóvel, em situações de consolidação de créditos, bem como quando o mutuário transfere o empréstimo para outra instituição.

²⁰⁹ Na análise efetuada nesta Caixa optou-se por escolher o mutuário devedor com a data de nascimento mais antiga como o mutuário principal do contrato.

sugerindo que a rotação de ativos não representa o contributo principal para o dinamismo observado nos reembolsos do respetivo tipo de crédito. Já no caso de crédito pessoal é possível verificar que cerca de 49% dos mutuários que reembolsam totalmente um crédito pessoal contratam também um crédito do mesmo tipo.

Quadro C7.1 • Reembolsos totais antecipados | Em percentagem do tipo de crédito reembolsado

Crédito reembolsado	Crédito à habitação	Crédito pessoal	Crédito automóvel
Momento no tempo			
3 meses antes	33	43	47
3 meses após	6	8	8
No mesmo mês	7	9	15
Não existiu novo crédito	54	40	30
Nova operação			
Crédito à habitação	32	8	8
Crédito pessoal	11	49	27
Crédito automóvel	3	3	35
Não existiu novo crédito	54	40	30

Fonte: Banco de Portugal.

Adicionalmente, é possível analisar se os reembolsos totais antecipados que estão associados a uma nova operação de crédito tendem a ocorrer na mesma instituição de crédito ou em instituições diferentes (Quadro C7.2). Observam-se dois padrões distintos. O primeiro está relacionado com o crédito pessoal, em que os mutuários apresentam uma maior propensão para escolher a mesma instituição em que reembolsaram o crédito para celebrar a nova operação (63%). De facto, algumas instituições terão ajustado os seus modelos de negócio, adaptando a sua oferta a produtos que englobam créditos concedidos anteriormente numa única operação com montante e maturidade superiores, designados por créditos consolidados. Assim, este padrão poderá estar associado a consolidações de crédito dentro da mesma instituição ou à fidelização do mutuário à instituição. O segundo padrão está relacionado com o crédito à habitação e automóvel, em que os mutuários usualmente celebram o novo contrato de crédito numa instituição diferente daquela onde efetuaram o reembolso total (72% e 73%, respetivamente). Este comportamento poderá estar associado a uma maior concorrência nestes segmentos de crédito que promove a transferência de créditos por parte dos mutuários entre instituições para obterem condições de financiamento mais favoráveis.

Quadro C7.2 • Reembolsos totais antecipados por instituição de crédito | Em percentagem do tipo de crédito reembolsado

Nova operação	Crédito reembolsado		
	Crédito à habitação	Crédito pessoal	Crédito automóvel
Mesma instituição do reembolso	28	63	26
Crédito à habitação	23	8	0
Crédito pessoal	5	55	3
Crédito automóvel	0	0	23
Instituição diferente do reembolso	72	35	73
Crédito à habitação	47	6	11
Crédito pessoal	19	25	36
Crédito automóvel	6	4	26

Fonte: Banco de Portugal.

Caraterização dos mutuários no momento da contratação de uma nova operação de crédito

As características socioeconómicas de cada mutuário permitem obter um conhecimento mais detalhado do endividamento das famílias e da distribuição do crédito por diversos perfis de mutuários. No Gráfico C7.2 apresenta-se a distribuição do crédito à habitação, pessoal e automóvel por idade do mutuário, situação profissional e habilitações literárias na data de celebração do contrato. Esta análise foi realizada para as novas operações contratadas em 2019 e para o *stock* de crédito em dezembro de 2019²¹⁰, de forma a avaliar eventuais alterações no perfil dos mutuários na originação dos créditos.

É possível observar que cerca de 51% do *stock* de crédito à habitação está concentrado em mutuários com idade inferior a 35 anos na data de celebração do contrato, enquanto a percentagem de crédito celebrado com mutuários com idade entre 35 e 45 anos era cerca de 35%. Em 2019, observa-se uma alteração deste perfil, com uma maior percentagem das novas operações de crédito à habitação celebradas com mutuários com idade entre 35 e 45 anos (42%) em detrimento dos mutuários com idade inferior a 35 anos (34%)²¹¹. De facto, a idade média dos mutuários no momento de celebração do crédito à habitação é 36 anos no *stock* e 39 anos nas novas operações em 2019. Por fim, é de realçar a imaterialidade do crédito à habitação concedido a mutuários com mais de 55 anos, tanto no *stock* como nas novas operações.

A distribuição do *stock* de crédito pessoal e automóvel por idade do mutuário no momento da celebração do contrato está também mais concentrada nos intervalos de idade mais baixos, em mutuários com idade inferior a 45 anos (54% e 61%, respetivamente). Porém, verifica-se uma maior percentagem de crédito nos intervalos de idade superiores comparativamente ao crédito à habitação, o que está associado ao facto das maturidades dos créditos ao consumo serem muito mais baixas do que as do crédito à habitação. De facto, cerca de 22% e 17% do crédito pessoal e do crédito automóvel, respetivamente, foi celebrado com mutuários com idade compreendida entre 55 e 75 anos. Esta distribuição reflete-se na idade média dos mutuários no momento de celebração do contrato, que é cerca de 44 anos no crédito pessoal e 42 anos no crédito automóvel, quer no *stock* quer nas novas operações em 2019. Desta forma, não existe evidência de que o perfil de idade dos mutuários na originação do crédito ao consumo se tenha alterado significativamente no período mais recente.

Em relação à situação profissional no momento da celebração dos contratos, tanto o *stock* de crédito à habitação, como de crédito pessoal e automóvel, estão predominantemente concentrados em trabalhadores por conta de outrem, com destaque para o primeiro (66%, 54% e 50%, respetivamente). Esta categoria tenderá a corresponder a um perfil de risco mais baixo, dado que existe, em princípio, um menor grau de incerteza em relação aos rendimentos futuros do mutuário, o que contribui para uma maior resiliência face a uma potencial deterioração das condições económicas ou aumento das taxas de juro, neste último caso com particular impacto nas operações de crédito à habitação. A distribuição do montante de novas operações por situação profissional é relativamente semelhante à do *stock*.

Em relação às habilitações literárias, é possível verificar que a maioria do *stock* de crédito à habitação na originação do contrato está concentrado em mutuários com ensino superior (cerca de 47%). Já em relação ao *stock* de crédito pessoal e automóvel a categoria com maior peso é a relativa a mutuários com ensino secundário (48% e 42%, respetivamente). Ao analisar a

²¹⁰ O *stock* de crédito em dezembro de 2019 contém contratos com uma antiguidade de 49 anos.

²¹¹ Na Caixa 3 é possível verificar que as condições financeiras dos mutuários mais jovens sofreram alterações significativas após 2010, o que poderá justificar a menor percentagem de crédito concedido a estes mutuários em 2019.

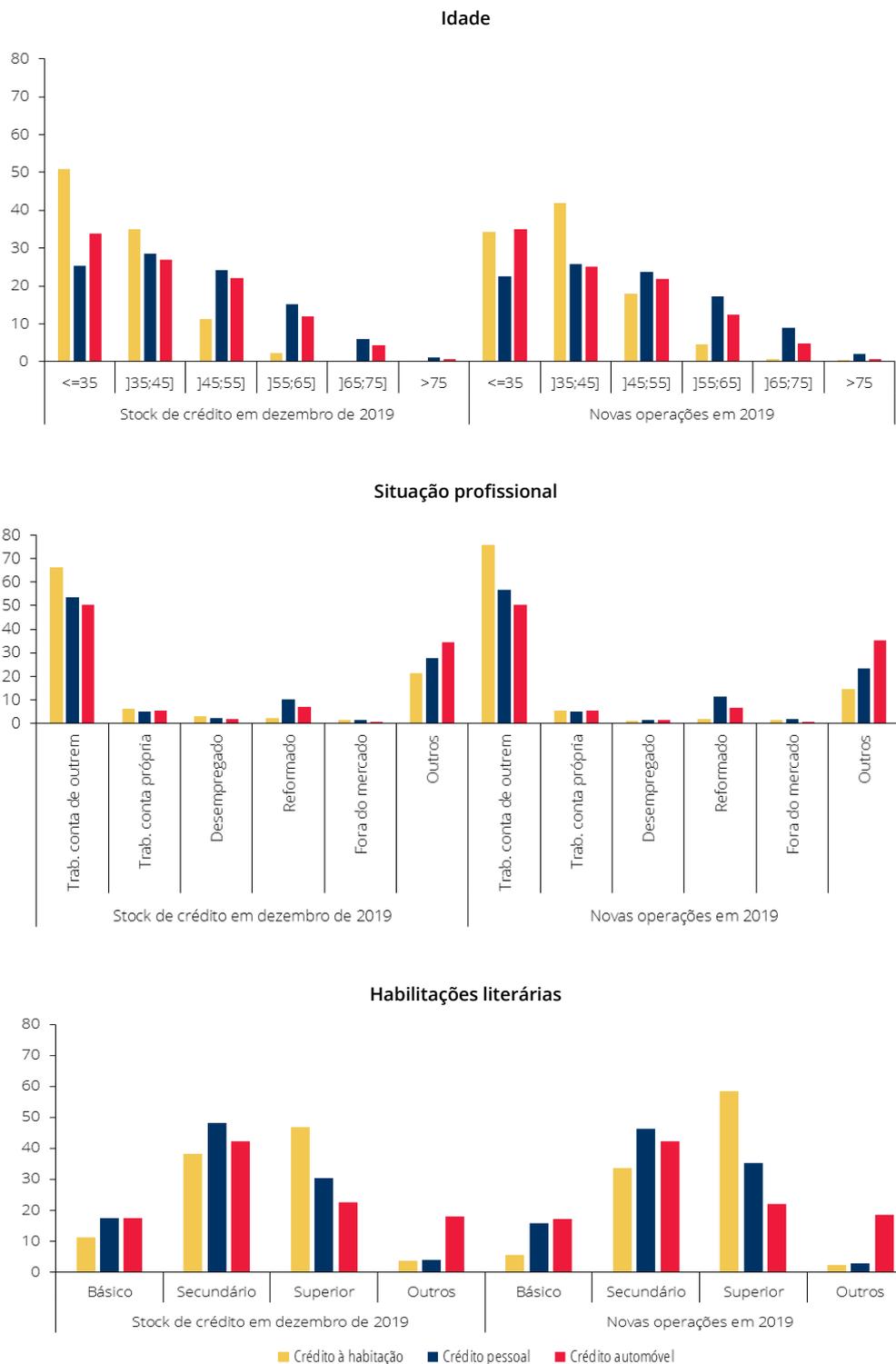
distribuição do montante de novas operações em 2019, é possível observar um aumento do crédito à habitação concedido a mutuários com nível de educação superior (cerca de 59%), face ao observado no *stock* (47%), mantendo-se o perfil da distribuição de crédito ao consumo relativamente inalterado. Dado que o nível de rendimento tende a estar positivamente correlacionado com as habilitações literárias (Gráfico C7.3), a tendência observada parece refletir uma melhoria no perfil de risco dos mutuários que celebraram uma nova operação de crédito à habitação em 2019.

Para as novas operações de crédito realizadas em 2019, é possível analisar o rendimento mensal líquido²¹² dos mutuários e o rácio DSTI (acrónimo na língua inglesa para *debt service-to-income*) associado ao contrato de crédito de forma a aferir o perfil de risco dos mutuários que celebraram uma nova operação. Nesta análise, o rácio DSTI corresponde ao efetivo, ou seja, não considera subidas de taxa de juro em função da maturidade e choques sobre o rendimento. Para o cálculo do rácio DSTI foram incorporadas todas as prestações ativas, quer de crédito à habitação quer ao consumo, do(s) mutuário(s) no momento de celebração do novo contrato. No Gráfico C7.4 é possível verificar que a proporção de crédito com rácio DSTI acima de 30% é superior nos intervalos de rendimento mais baixos, o que sugere que o serviço da dívida tem um maior peso para estes mutuários. O peso das operações com rácio DSTI superior a 30% é cerca de 27% no crédito à habitação e 50% no crédito ao consumo. Esta diferença reflete os perfis distintos entre os dois tipos de crédito. No crédito à habitação, a modalidade da taxa de juro é sobretudo variável, enquanto no crédito ao consumo a taxa de juro é predominantemente fixa. Adicionalmente, a maturidade do crédito à habitação é muito superior à do crédito ao consumo. De facto, considerando que no momento de avaliação de solvabilidade dos mutuários deve ser assegurada a capacidade de serviço da dívida ao longo de todo o horizonte temporal do contrato, a adoção de critérios de concessão de crédito prudentes traduz-se num rácio DSTI relativamente mais baixo no crédito à habitação (rácio de DSTI médio é cerca de 24% no crédito à habitação, por oposição a 32% no crédito pessoal e 30% no crédito automóvel, Gráfico C7.5). O aumento das taxas de juro implica a subida dos custos com o serviço da dívida que podem tornar-se in comportáveis e colocar em causa a capacidade de pagamento do crédito por parte de consumidores mais endividados e/ou com menor rendimento, podendo assim aumentar o incumprimento nas suas responsabilidades de crédito²¹³. Este risco é maior quando o nível de endividamento das famílias é elevado. Importa ainda assinalar que o montante de novas operações em 2019 com rácio de DSTI superior a 30% e cujo rendimento dos mutuários é inferior a 1200 € representa cerca de 4% do total de crédito à habitação e 19% do total de crédito ao consumo. Desta forma, existe evidência da reduzida concessão de crédito a mutuários cujas características tendem a estar associadas a uma probabilidade de incumprimento mais elevada.

²¹² Considere-se rendimento líquido o montante anual recebido pelo(s) mutuário(s), líquido de impostos e de contribuições obrigatórias à Segurança Social, de acordo com a última declaração de rendimentos para fins tributários e/ou com informação relativa ao rendimento obtido nos três meses anteriores ao momento da avaliação da solvabilidade, de acordo com o disposto no artigo 7.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 4/2017, de 22 de setembro.

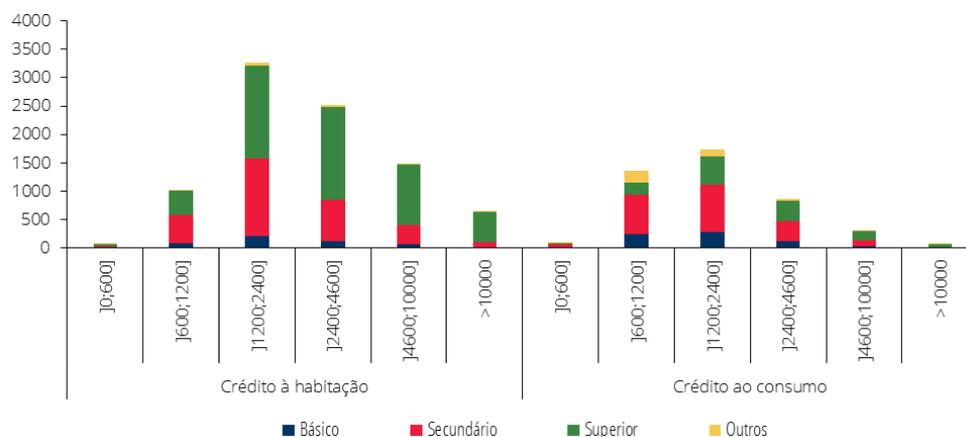
²¹³ De facto, a Recomendação define que o rácio DSTI utilizado para aferir a solvabilidade dos mutuários no momento de concessão de crédito deverá considerar subidas de taxa de juro em função da maturidade e choques sobre o rendimento quando a idade do mutuário for superior a 70 anos na maturidade do contrato e ainda não se encontra em situação de reforma. Adicionalmente, devem ser consideradas no cálculo as prestações dos contratos de crédito já celebrados e as prestações do novo contrato de crédito. Note-se que o valor do rácio DSTI que os consumidores irão efetivamente enfrentar será inferior a este, pois é calculado com base nas taxas de juro em vigor e no nível do rendimento mensal líquido atual. A título de exemplo, admitindo um mutuário de 35 anos, com um rendimento mensal líquido de impostos e contribuições obrigatórias à Segurança Social, de 1500 euros, e que não contraiu no passado outros empréstimos, para um contrato de crédito com uma maturidade de 40 anos, taxa de juro variável, indexante de -0,25% e *spread* fixo e igual a 2,25 pp, ao longo do período de vigência do contrato, o rácio DSTI efetivamente suportado pelo mutuário é de 31%, equivalente ao rácio DSTI de 50%, tendo em conta um aumento do indexante em 3 pp para contratos com prazo superior a 10 anos.

Gráfico C7.2 • Estrutura do crédito concedido por características dos mutuários no momento da contratação da operação | Em percentagem



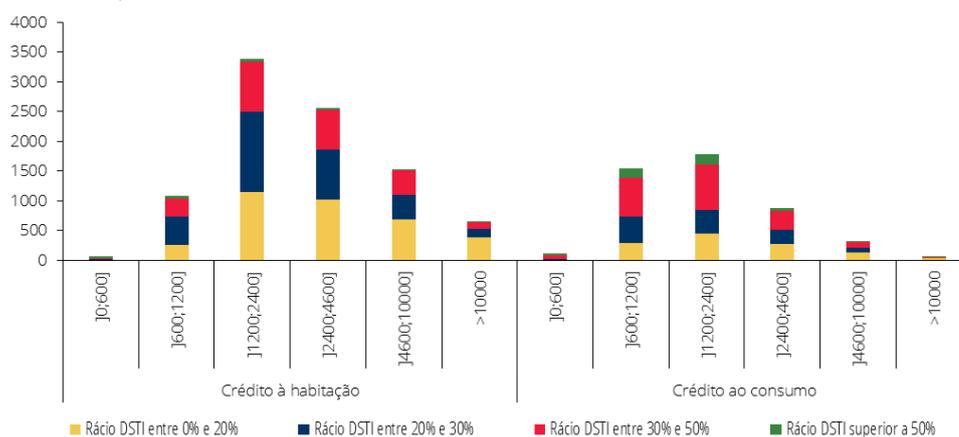
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C7.3 • Crédito concedido por intervalo de rendimento e habilitações literárias |
Em milhões de euros



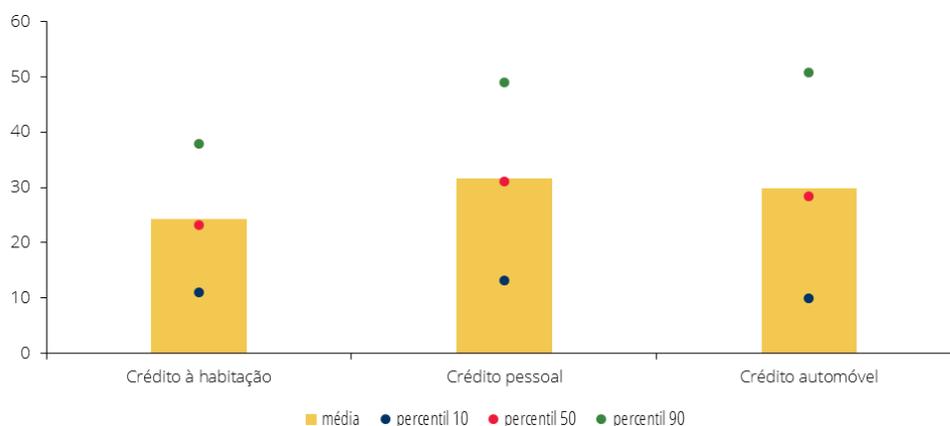
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C7.4 • Novas operações em 2019 por intervalo de rendimento mensal líquido e rácio DSTI | Em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C7.5 • Distribuição do rácio DSTI associado às novas operações em 2019 por tipo de crédito | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

Os Gráficos C7.4 e C7.5 permitem observar que mais de 50% do montante de crédito à habitação está concentrado em mutuários que recebem rendimento mensal líquido superior a 2400 €, existindo ainda um volume significativo de crédito concedido a mutuários cujo rendimento mensal líquido se encontra num intervalo entre 1200 € e 2400 € (36%). Em contraste, a distribuição do crédito ao consumo apresenta mutuários com rendimento mensal líquido mais baixo (35% para mutuários com um rendimento mensal líquido inferior a 1200 €), refletindo uma maior facilidade no acesso a este tipo de crédito.

Conclusão

A presente Caixa analisa os fluxos de crédito a particulares durante 2019 e permite concluir que a maioria das novas operações de crédito à habitação estão associadas à entrada de novos mutuários no mercado de crédito. Em contraste, a maioria das operações de crédito ao consumo neste período foram realizadas com mutuários que já detinham algum tipo de crédito anteriormente. Verifica-se também que a percentagem de reembolsos totais antecipados é superior no crédito à habitação quando comparado com o crédito ao consumo. No caso do crédito à habitação, a maioria dos mutuários que realizaram um reembolso total não celebraram um novo crédito à habitação num período próximo da data de reembolso. Em contraste, no caso do crédito ao consumo, a maioria dos reembolsos totais antecipados estão associados a um novo crédito ao consumo. As conclusões relativas ao crédito à habitação estão em linha com as publicadas no *Boletim Económico* de maio de 2018.

Adicionalmente, os reembolsos totais antecipados associados a uma nova operação tendem a ocorrer em instituições de crédito diferentes. No caso de crédito à habitação e automóvel, o mutuário apresenta uma maior propensão a celebrar o novo crédito numa instituição diferente daquela onde efetuou o reembolso. Este comportamento poderá estar associado a uma maior concorrência nestes segmentos que promove a transferência de créditos por parte dos mutuários para obterem condições de financiamento mais favoráveis. Em contraste, no caso do crédito pessoal parece existir uma maior preferência em escolher a mesma instituição em que se reembolsou o crédito para celebrar a nova operação.

Conclui-se ainda que para as novas operações de crédito realizadas em 2019, mais de 50% do crédito à habitação está concentrado em mutuários que recebem rendimento mensal líquido superior a 2400€, existindo ainda um volume significativo de crédito concedido a mutuários cujo rendimento mensal líquido se encontra num intervalo entre 1200€ e 2400€ (36%). A distribuição do crédito ao consumo apresenta uma maior concentração em mutuários com rendimento mensal líquido relativamente mais baixo, refletindo uma maior facilidade no acesso a este tipo de crédito.

Por fim, ao analisar a distribuição das novas operações de crédito em 2019 pelas características socioeconómicas dos mutuários, verifica-se um aumento da percentagem de crédito associado a mutuários com um perfil de risco mais baixo, comparativamente à distribuição do *stock* de crédito. Em particular, destaca-se a maior percentagem de crédito à habitação e ao consumo concedido a trabalhadores por conta de outrem e a mutuários com um nível de educação mais elevado e rendimentos mensais líquidos mais elevados.



II Temas em destaque

Medidas de política em resposta
à pandemia de COVID-19 com relevância
para a estabilidade financeira

Interação entre os requisitos
mínimos regulamentares
e as reservas de fundos próprios

Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira

[Este Tema em destaque foi elaborado com a informação disponível a 19 de junho de 2020]

1 Introdução

A 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a existência de uma pandemia global de casos de infeção pelo novo coronavírus, denominado COVID-19. Esta declaração acelerou a tomada de medidas pelos diversos países, com o intuito de mitigar a propagação da doença, as quais levaram à suspensão de diversas atividades e a uma acentuada perturbação da atividade económica em geral. Este choque agudo afetou a generalidade das economias a nível mundial, as quais enfrentam expectativas de forte deterioração em termos de produção e rendimento.¹ Contrastando com a anterior crise, com início em 2007/2008, este choque é exógeno ao sistema financeiro e não está diretamente relacionado com a acumulação anterior de desequilíbrios macroeconómicos e/ou financeiros.

Com alguma heterogeneidade entre os diferentes Estados-Membros da União Europeia (UE), o contexto económico e financeiro internacional no momento imediatamente anterior à ocorrência deste choque era caracterizado por (i) um ainda elevado nível de endividamento das empresas e famílias; (ii) um ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas, incentivador de comportamentos de *search-for-yield*; (iii) sinais de sobrevalorização no mercado de valores mobiliários e no mercado imobiliário, (iv) um crescimento acelerado do setor financeiro não bancário, nalguns casos acompanhado do aumento dos seus níveis de alavancagem; e (v) um elevado nível de confiança dos agentes económicos suportado por expectativas de continuação do crescimento do rendimento disponível, potenciando a procura de crédito, embora já se observasse em alguns países europeus uma redução dos índices de confiança.

Desde a anterior crise financeira que tinham vindo a ser adotadas normas regulamentares e práticas de supervisão, a nível nacional e internacional, conducentes a um aumento na resiliência do setor financeiro. No caso de setor bancário, estas traduziram-se, entre outros aspetos, num reforço dos rácios de capital e da posição de liquidez.

¹De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, divulgadas no *Boletim Económico* de junho de 2020, em Portugal, a contração do PIB em 2020 será de 9,5%, com uma recuperação dos níveis do produto de 2019 entre 2021 e 2022, com taxas de crescimento previstas de, respetivamente, 5,2% e 3,8%. Na área do euro, de acordo com as projeções do BCE, divulgadas a 4 de junho de 2020, prevê-se uma contração do PIB de 8,7% em 2020 e uma recuperação em 2021 e 2022, com taxas de crescimento estimadas de 5,2% e 3,3%, respetivamente. Destaca-se, no entanto, o elevado grau de incerteza associado a estas projeções, decorrente simultaneamente, da evolução da pandemia e das medidas adotadas pelas autoridades.

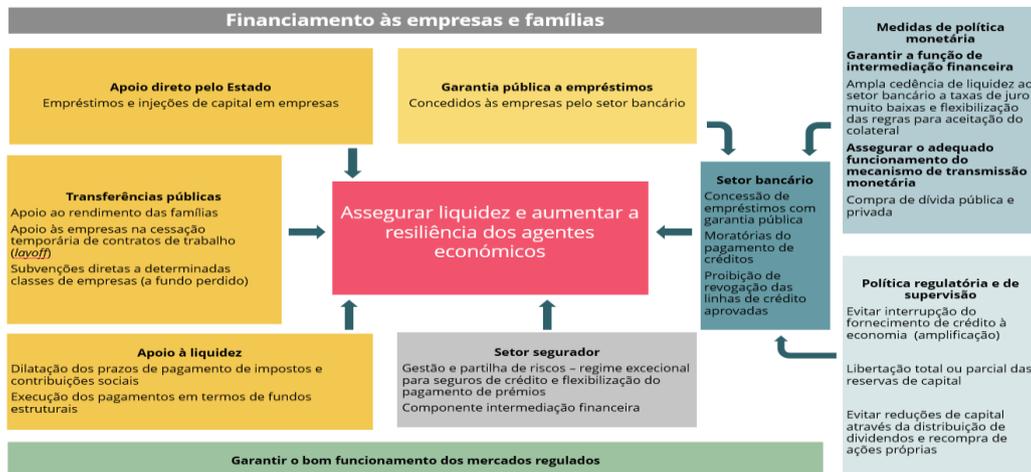
No início de 2020, a quebra das cadeias de produção e distribuição, devido ao surto de COVID-19 na China, propagou-se à escala global, constituindo um choque adverso com impacto na oferta e na procura, sendo ainda significativa a incerteza relativamente à duração e magnitude do mesmo e quanto ao perfil de recuperação da atividade económica. Para além das “medidas sanitárias” acima referidas, observou-se a adoção generalizada de medidas de mitigação do impacto económico e financeiro desse choque pelas autoridades nacionais e internacionais.

A análise desenvolvida pretende colocar em perspetiva a forma como se articulam e complementam os diversos tipos de medidas, bem como comparar as características e a dimensão das respostas implementadas em diversos países europeus. Avalia-se, ainda, de que forma as medidas adotadas propiciam a recuperação da atividade económica e identificam-se potenciais situações de *unlevel playing field* a nível europeu, decorrentes das próprias medidas que estão a ser tomadas. Por último, equacionam-se princípios para a retirada gradual das medidas (*phasing-out*), a fim de evitar que esta constitua um risco adicional.

2 Medidas de mitigação dos impactos da pandemia

Numa primeira fase, as diversas medidas adotadas pelos governos dirigiram-se aos agentes económicos imediata e diretamente afetados pelas medidas sanitárias de contenção da pandemia.² Por um lado, ao nível das empresas, procurando minimizar a destruição de capacidade produtiva de forma permanente e a perda de emprego.³ Por outro lado, no caso dos particulares, evitando a redução abrupta de rendimento e os respetivos impactos em termos de consumo (Figura 1). Mas a natureza da crise associada à COVID-19 obrigou à tomada de medidas por um conjunto alargado de autoridades.

Figura 1 • Interação entre os diversos tipos de medidas adotadas^(a)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: (a) Esta abordagem esquemática não pretende ser exaustiva, mas exemplificativa das medidas que serão detalhadas no remanescente do texto.

² O Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS) tem vindo a compilar semanalmente uma base de dados contendo as medidas adotadas a nível dos vários Estados-Membros e pelas diversas autoridades a nível europeu. Encontra-se disponível em <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>. O resumo das medidas tomadas a nível nacional e aprovadas pela Comissão Europeia no âmbito do Enquadramento Temporário de Auxílios de Estado encontra-se disponível em https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/State_aid_decisions_TF_and_107_2_b_and_107_3_b.pdf.

³ As estimativas do Banco de Portugal, divulgadas no *Boletim Económico* de junho de 2020, apontam para uma taxa de desemprego de 10,1% para Portugal em 2020, prevendo-se a sua redução para 8,9% em 2021. Na área do euro, de acordo com as projeções do BCE, divulgadas a 4 de junho de 2020, a taxa média de desemprego na área do euro será de 9,8% em 2020, aumentando para 10,1% em 2021.

As próximas subsecções descrevem as medidas tomadas por várias instituições/autoridades europeias bem como a nível nacional, na medida em que se relacionem com o objetivo de garantir níveis de liquidez adequados aos agentes económicos e de assegurar que o sistema financeiro continua a desempenhar a sua função de intermediação financeira.

2.1 Enquadramento ao nível da UE

A resposta inicial da Comissão Europeia (CE) assentou em dois pilares, designadamente, a mobilização de recursos financeiros do orçamento comunitário, mediante alterações à legislação comunitária, e a flexibilização das normas comunitárias, compreendendo um regime temporário para as regras de auxílio estatal e a suspensão dos limites constantes no Pacto de Estabilidade e Crescimento (Quadro 1).

No que toca ao enquadramento temporário das regras em matéria de auxílios estatais no contexto da pandemia de COVID-19, é permitido aos Estados-Membros concederem auxílios diretos às empresas, incluindo através de subvenções diretas a fundo perdido ou de garantias públicas a empréstimos concedidos pelo setor bancário, até dezembro de 2020.⁴ Posteriormente, a CE alargou este enquadramento a medidas de recapitalização de empresas e sob a forma de dívida subordinada, estabelecendo um conjunto de regras a que estas operações terão que obedecer.⁵ Nos dois casos, as ajudas deverão ser atribuídas a empresas que não se encontrassem em dificuldade a 31 de dezembro de 2019 (Figura 2). O quadro temporário alterado estará em vigor até ao final de dezembro de 2020, no entanto, uma vez que os problemas de solvência podem só vir a materializar-se numa fase posterior, a CE alargou este período até ao final de junho de 2021, no que respeita às medidas de recapitalização.

⁴ Comunicações da CE disponíveis em [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020XC0320\(03\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020XC0320(03)&from=EN) e [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404(01)&from=EN).

⁵ Disponível em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_20_838. Alteração à Comunicação da CE disponível em [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0513\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0513(01)&from=EN).

Figura 2 • Condições estabelecidas no regime temporário para as regras de auxílio estatal

Regimes de subvenções diretas (ou benefícios fiscais), garantias estatais sobre empréstimos bancários e concessão de empréstimos públicos e privados a taxas de juro bonificadas	Medidas de recapitalização e concessão de dívida subordinada
<ul style="list-style-type: none"> ■ Apoios até 800 mil euros por empresa ■ Prazo máximo: 6 anos ■ Período de carência até 18 meses ■ O custo do empréstimo é crescente com a respetiva maturidade e discrimina positivamente as PME 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Auxílio superior a 250 milhões de euros <ul style="list-style-type: none"> • Avaliado individualmente pela CE (notificação separada) ■ Necessidade, adequação e dimensão <ul style="list-style-type: none"> • O apoio só pode ser concedido se não existir outra alternativa ■ Remuneração <ul style="list-style-type: none"> • O Estado deve ser remunerado pelos riscos que assume ao recapitalizar as empresas • Devem existir incentivos à devolução do apoio ■ Estratégia de saída <ul style="list-style-type: none"> • Os Estados-Membros devem planear uma estratégia de saída, em especial no caso de grandes empresas • Até seis anos para empresas cotadas e até sete anos no caso de outras empresas ■ Governação <ul style="list-style-type: none"> • Proibição de pagamento de dividendos e de recompra de ações ■ Proibição de subvenções cruzadas e de aquisições ■ A dívida subordinada não pode ser convertida em capital próprio <ul style="list-style-type: none"> • A sua remuneração deve ser superior à dos outros empréstimos

Fonte: Banco de Portugal e CE.

A adoção de medidas de política orçamental por parte dos vários Estados-Membros, em complemento ao funcionamento dos estabilizadores automáticos, implicará necessariamente uma redução do saldo orçamental e um aumento da dívida pública. Assim, e apesar de a suspensão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento⁶ evitar procedimentos por défice excessivos enquanto se encontrar em vigor, persiste a questão relativamente à forma como vão ser financiados os custos com o relançamento da atividade económica e sobre os impactos das políticas adotadas em termos da evolução das contas públicas e, conseqüentemente, do acesso dos soberanos aos mercados de dívida num prazo mais alargado. Adicionalmente, neste momento, não se encontra definida a data para a reativação destas regras. Esta questão interage também com as decisões tomadas ao nível de outras políticas, designadamente a política monetária.

⁶ De acordo com a declaração dos ministros das Finanças da UE de 23 de março de 2020, na sequência da proposta da CE, ficaram reunidas as condições para a ativação da cláusula de derrogação geral do quadro orçamental da UE, ou seja, a existência de uma recessão económica grave na UE. Disponível em <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>.

Relacionado com o ponto anterior, de destacar que no passado dia 23 de abril de 2020⁷, o Conselho Europeu aprovou a proposta do Eurogrupo no que concerne a recursos adicionais ao orçamento comunitário, concretizando-se num conjunto de iniciativas para resposta imediata à crise, totalizando um montante potencial de 540 mil milhões de euros, entretanto já operacionalizadas (Quadro 1).

Quadro 1 • Medidas adotadas ao nível da UE

Comissão Europeia (CE)	Mobilização de recursos financeiros do orçamento comunitário: ^(a) 0,6% do PIB da UE em 2019	<i>Coronavirus Response Initiative</i> – Fundos consignados à política de coesão (37 000 milhões de euros); Fundos estruturais do programa 2014-2020 (48 000 milhões de euros); Verbas do Fundo Europeu de Solidariedade aos países mais atingidos pela pandemia de COVID-19 (800 milhões de euros).
	Flexibilização das normas comunitárias	Regime temporário para as regras de auxílio estatal (<i>State Aid</i>), em vigor para empréstimos concedidos (até 31 de dezembro de 2020) e para a recapitalização de empresas (até junho de 2021); Suspensão dos limites aos rácios do défice e da dívida dos Estados-Membros, constantes no Pacto de Estabilidade e Crescimento.
Banco Europeu de Investimento (BEI)	Empréstimos a empresas de pequena e média dimensão (PME): 1,7% do PIB da UE em 2019	Empréstimos de curto prazo até ao montante de 40 mil milhões de euros; Reforço da capacidade do BEI em 200 mil milhões de euros.
Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE)	Linhas de crédito até 240 mil milhões de euros, englobadas na <i>Enhanced Conditions Credit Line</i> (ECCL): ^(b) 1,7% do PIB da UE em 2019	Financiamento de despesas com a saúde; Até 2% do PIB de cada Estado-Membro.
Programa SURE	Empréstimos temporários para financiar mecanismos de apoio ao emprego e à formação: ^(c) 0,7% do PIB da UE em 2019	Até 100 mil milhões de euros.

Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal. | Nota: Detalhes disponíveis em: (a) https://ec.europa.eu/regional_policy/en/newsroom/coronavirus-response/; (b) <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/05/08/eurogroup-statement-on-the-pandemic-crisis-support> e https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/european-stability-mechanism-esm_en. (c) Este apoio irá funcionar mediante a concessão de empréstimos aos Estados-Membros em condições favoráveis, a fim de financiar mecanismos de apoio ao emprego como o *layoff* temporário.

⁷ <https://www.consilium.europa.eu/pt/meetings/european-council/2020/04/23/>.

Saliente-se, ainda, o acordo quanto à criação de um fundo de recuperação com magnitude proporcional à crise pandémica e “direcionado para os setores e zonas geográficas da Europa mais afetados”⁸. Tendo em conta o mandato recebido do Conselho, a 27 de maio, a CE divulgou uma proposta de criação de um instrumento de apoio financeiro no âmbito das consequências económicas do COVID-19 (denominado “*Next Generation EU*”), inserido no orçamento plurianual da UE para 2021-2027 e a ser financiado com base na emissão de um montante muito significativo de dívida pela própria Comissão⁹. De acordo com a proposta, a dívida deverá ser paga após 2027 e o mais tardar até 2058, recorrendo às contribuições nacionais e a possíveis novos impostos de âmbito europeu. Ainda de acordo com a proposta da CE, este apoio financeiro, no montante global de 750 mil milhões de euros, assumiria a natureza de subvenções (dois terços) e empréstimos (um terço). No entanto, esta proposta, incluindo a forma como os fundos serão distribuídos pelos Estados-Membros, terá ainda que ser discutida a nível do Conselho Europeu, onde terá que ser negociada até ser possível a aprovação por unanimidade. Adicionalmente, o quadro financeiro plurianual revisto ao nível do Conselho terá também que ser aprovado no Parlamento Europeu e a adoção da decisão relativa aos recursos próprios ratificada por todos os Estados-Membros, em conformidade com as respetivas normas constitucionais. De acordo com o calendário disponibilizado pela CE, em janeiro de 2021 teria início a execução deste quadro financeiro plurianual, não se colocando de lado a possibilidade de alguns fundos deste novo instrumento proposto pela CE serem afetados aos Estados Membros ainda em 2020.

2.2 Medidas governamentais dirigidas às empresas e famílias adotadas em Portugal

Face à paragem súbita e abrupta de diversas atividades económicas, bem como dos fluxos financeiros a estas associados, as medidas governamentais adotadas a nível nacional visam numa perspetiva imediata assegurar alguma liquidez aos agentes económicos mais afetados, assim como minimizar a destruição de capacidade produtiva, evitando que a paragem de atividade das empresas se traduza na sua inviabilidade económica e financeira. Adicionalmente, apresentam uma natureza excecional e temporária (Figura 3).

Posteriormente, foi promulgado em pacote de medidas adicionais, denominado Programa de Estabilização Económica e Social (PEES)¹⁰, o qual tem como objetivo a recuperação da atividade económica. Por um lado, as medidas adotadas na fase inicial foram prolongadas (caso da moratória de pagamento de créditos), reforçadas (por exemplo, o montante de créditos garantidos pelo Estado, as medidas de apoio ao rendimento das famílias e o âmbito da moratória de pagamento de créditos e dos seguros de crédito garantidos pelo Estado) ou reformuladas (no caso do *layoff* simplificado). Por outro lado, foram traçadas medidas adicionais como a operacionalização e o alargamento das funções do Banco de Fomento (incluindo a gestão do fundo de capitalização de empresas), a constituição de um veículo financeiro cujo objetivo é facilitar o acesso das PME ao mercado de capitais, o lançamento de obras públicas e a alteração do período de referência para o cálculo de prestações sociais, procurando que estes valores reflitam os impactos causados pela pandemia.

⁸ Comunicação disponível em <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2020/04/23/conclusions-by-president-charles-michel-following-the-video-conference-with-members-of-the-european-council-on-23-april-2020/>.

⁹ Ver mais informação em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_940.

¹⁰ Conforme a Resolução do Conselho de Ministros n.º 41/2020, disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/135391594>. Versão sucinta disponível em <https://pees.gov.pt/>.

Figura 3 • Medidas governamentais dirigidas às empresas e às famílias

<p>Regimes de garantias públicas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regime temporário de auxílio Estatal: Aprovados 13 000 milhões de euros (6% do PIB em 2019) • Linhas de crédito operacionalizadas em Portugal, através de Fundos de Garantia : 6600 milhões de euros • Reforço do montante de seguros de crédito garantidos pelo Estado (países extra OCDE)
<p>Regime de <i>layoff</i> simplificado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Minimizar a destruição de emprego • Custos partilhados entre o empregador, a Segurança Social e o trabalhador • Regime inicial prolongado até julho; Regime modificado até dezembro de 2020, para empresas que sofreram maior quebra de faturação
<p>Flexibilização do pagamento de impostos e contribuições sociais</p> <ul style="list-style-type: none"> • Retenções na fonte de IRC e IRS • Entregas de IVA • Pagamentos por conta • Diferimento do pagamento de contribuições sociais
<p>Programa Portugal 2020</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aceleração do pagamento de incentivos às empresas e diferimento das prestações de incentivos reembolsáveis
<p>Moratórias públicas e privadas do serviço de dívida</p> <ul style="list-style-type: none"> • Moratória pública: Créditos de empresas, crédito hipotecário a particulares - prolongado até março de 2021 • Moratórias privadas: Créditos à habitação, Crédito ao consumo; Leasing mobiliários e imobiliário
<p>Flexibilização do pagamento de prémios de seguro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Acordo voluntário favorável ao segurado; ou • Seguros obrigatórios: a cobertura é mantida na sua integralidade por 60 dias após o vencimento do prémio, mantendo-se a obrigação de pagamento deste pelo segurado
<p>Resgate sem penalizações dos Fundos Poupança Reforma (PPR)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Famílias particularmente afetadas pela pandemia de COVID-19 • Até ao limite mensal do indexante dos apoios sociais • Regime excecional em vigor até ao final de setembro 2020
<p>Apoio excecional à família</p> <ul style="list-style-type: none"> • Calculado em função do número de dias de aulas em que as escolas ou creches estão encerradas. Filhos até 12 anos
<p>Apoio extraordinário à redução da atividade económica de trabalhadores independentes</p>
<p>Regime de apoio a arrendatários</p>

Fontes: Banco de Portugal e *sites* de internet das entidades responsáveis pela implementação das medidas.

No âmbito das medidas de apoio à liquidez das empresas, a CE autorizou, a 4 de abril¹¹, ao abrigo do acima referido regime temporário para auxílios estatais, um montante máximo global de 13 mil milhões de euros de empréstimos garantidos pelo Estado português, os quais incluem 3 mil milhões de euros autorizados anteriormente pela CE para apoiar pequenas e médias empresas em setores particularmente atingidos pela crise (decisão da CE de 22 de março¹²). No mesmo processo foram ainda autorizados apoios diretos do Estado (subsídios) até um limite indicativo de 1,6 mil milhões de euros.

No que toca aos empréstimos garantidos pelo Estado, respeitando as regras deste quadro temporário, as medidas de apoio não podem exceder seis anos (exceto em situações excecionais definidas na alteração da Comunicação da CE publicada em 4 de abril¹³). Tendo já em conta a aprovação do PEES, o Governo português autorizou, na totalidade, a concessão de 13,4 mil

¹¹ Divulgação no *site* da CE em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_599.

¹² Divulgação no *site* da CE em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_506.

¹³ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404(01)&from=EN).

milhões de euros¹⁴ de linhas de crédito com garantia pessoal do Estado, dos quais 13 mil milhões de euros foram aprovados no quadro das decisões da CE acima referidas, correspondendo assim ao limite máximo aprovado. As garantias são emitidas pelas Sociedades de Garantia Mútua, podendo ir até 90% do montante em causa, configurando uma garantia autónoma à primeira solicitação e beneficiando de uma contragarantia, por parte do Fundo de Contragarantia Mútuo, de 100%.^{15,16} Com o intuito de apoiar as empresas exportadoras, o governo reforçou ainda o montante disponível das linhas de seguros de crédito com garantia pública, já existentes, e que cobrem transações com países que não são membros da OCDE. (Quadro 1 do Anexo). Adicionalmente, o Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho, vem introduzir ajustamentos ao regime especial de concessão de garantias pessoais prestadas pelo Estado a abranger os seguros de crédito, nas transações entre empresas, no mercado interno, que assumem uma função essencial quer para a dinamização do mercado interno, quer na manutenção da capacidade exportadora das empresas nacionais.

De forma a minimizar as dificuldades de liquidez foram adotadas medidas adicionais, que compreendem o adiamento do pagamento de impostos e contribuições sociais, o recebimento antecipado de fundos comunitários e a suspensão por 12 meses da devolução dos mesmos, assim como a suspensão das execuções por falta de pagamento de impostos e contribuições. Em termos dos pagamentos especiais por conta, o Programa de Estabilização Económica e Social (PEES) divulgado a 4 de junho¹⁷, prevê que empresas com quebras de faturação acentuada beneficiem de uma isenção total ou parcial do mesmo (Quadro 2 do Anexo).

Refira-se, no entanto, que apenas em casos muito excecionais o Estado português concede apoios a fundo perdido, destinando-se estas medidas a facilitar a gestão de tesouraria das empresas. Tal contrasta com medidas de política económica adotadas por outros países da UE, que optaram por subsidiar diretamente as empresas, sobretudo as de pequena ou média dimensão.¹⁸

Por último, até setembro de 2020, a falta de pagamento das rendas das empresas encerradas por motivos sanitários, incluindo restaurantes, não constitui motivo para a cessação do contrato de arrendamento. Desta forma, o arrendatário e o senhorio devem estabelecer um acordo de pagamento das rendas em atraso que poderá prolongar-se até junho de 2021¹⁹.

As empresas que tiverem sido afetadas de forma particularmente severa pela pandemia de COVID-19 podem recorrer ao regime simplificado de suspensão temporária dos contratos de trabalho (*layoff*). Este regime reduz as despesas com salários e procura mitigar o aumento do desemprego. Por um lado, as empresas que recorrerem a este regime não podem despedir trabalhadores abrangidos pelo mesmo nos 60 dias seguintes ao respetivo término, mediante processos de despedimento coletivo ou extinção do posto de trabalho. No regime em vigor de

¹⁴ Detalhes disponíveis em <https://www.iapmei.pt/Paginas/COVID-19-Medidas-de-Apoio-as-Empresas-Financia.aspx>. Nos 13,4 mil milhões incluem-se as Linhas de Crédito Capitalizar COVID-19, com uma dotação de 400 milhões de euros.

¹⁵ Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março, o qual estabelece medidas excecionais de proteção dos créditos das famílias, empresas, instituições particulares de solidariedade social e demais entidades da economia social, bem como um regime especial de garantias pessoais do Estado, no âmbito da pandemia da doença COVID-19. Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/130779509>.

¹⁶ Caracterização disponível em <https://www.spgm.pt/pt/catalogo/linha-de-apoio-a-economia-covid-19/>, https://www.spgm.pt/fotos/produos_documentos/20200504_documento_divulgacao_linha_de_apoio_a_economia_covid_19_21176266825eb045724d25e.pdf e https://www.pmeininvestimentos.pt/wp-content/uploads/2020/04/Documento-de-Divulgacao-Linha-Credito-Capitalizar-2018_v12.pdf.

¹⁷ Detalhes disponíveis em <https://pees.gov.pt/>.

¹⁸ Detalhes adicionais disponíveis na base de dados coligida pelo CERS, contendo as medidas adotadas a nível dos vários Estados-Membros e pelas diversas autoridades a nível europeu. Encontra-se disponível em <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>.

¹⁹ Conforme a Lei 4-C/2020, disponível em <https://dre.pt/application/file/a/131193534>, atualizada pela Lei 17/2020, disponível em <https://dre.pt/application/file/a/134605068>.

abril a julho de 2020, os trabalhadores colocados em regime de *layoff* recebem 2/3 do salário, sendo 70% do custo suportado pelo Estado e 30% suportado pela empresa. No final do período de *layoff*, as empresas recebem um incentivo financeiro extraordinário para apoio à normalização da atividade da empresa, no montante de um salário mínimo por trabalhador (635 euros). Este apoio encontra-se limitado a empresas que, no final de 2019, tenham a sua situação fiscal e contributiva regularizada. Adicionalmente, foram estabelecidas limitações à distribuição de lucros pelas empresas abrangidas.²⁰

No âmbito do PEES, o regime de *layoff* simplificado foi prolongado até julho de 2020 e modificado no que concerne ao período de agosto a dezembro de 2020. Esta reformulação estratifica o apoio recebido de acordo com o período em que se aplica (agosto-setembro e outubro-dezembro), a quebra de faturação da empresa e a percentagem de horas trabalhadas. O novo regime visa incentivar o regresso à atividade das empresas e aumentar, face ao regime em vigor até julho de 2020, o rendimento auferido pelos trabalhadores, assegurando que as horas trabalhadas são efetivamente pagas pelo empregador. O incentivo financeiro extraordinário para apoio à normalização da atividade da empresa foi alterado, podendo as empresas optar entre o recebimento imediato de um salário mínimo por trabalhador que deixa de se encontrar em *layoff* ou o recebimento de dois salários mínimos de forma faseada ao longo de seis meses. Mantêm-se as condicionalidades no que diz respeito à proibição de despedimentos coletivos e à extinção de postos de trabalho. Note-se ainda que esta medida será parcialmente financiada pelo mecanismo SURE da CE, referido acima. Por último é de referir que os alguns trabalhadores abrangidos pelo *layoff* irão receber uma compensação parcial pelo rendimento perdido. Assim, os trabalhadores abrangidos pelo *layoff* simplificado entre abril e junho (cerca de 800.000), cujo salário base se situe entre um e dois salários mínimos (635 a 1270 euros mensais), irão receber o chamado complemento de estabilização, ou seja, o recebimento de um subsídio único, entre 100 e 351 euros, no montante da perda de rendimento de um mês de *layoff*. Este complemento é igualmente financiado pelo SURE.

Em Portugal, foi ainda instituído um regime público de moratórias de crédito para empresas e consumidores²¹, que irá vigorar até 31 de março de 2021, podendo os mutuários comunicar a sua intenção às instituições mutuantes até ao dia 30 de junho de 2020. Este regime de aplicação obrigatória por parte das instituições destina-se a mutuários cujo rendimento ou atividade

²⁰ A suspensão da prestação de trabalho pode ser total ou parcial, sendo acionada pela empresa. O enquadramento legal encontra-se disponível no Decreto-Lei n.º 10-G/2020, de 26 de março, o qual estabelece uma medida excecional e temporária de proteção dos postos de trabalho, no âmbito da pandemia de COVID-19 (disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/130779506>). A atualização introduzida pelo PEES pode ser consultada em <https://pees.gov.pt/>.

²¹ A moratória pública de créditos foi introduzida no Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março, o qual estabelece medidas excecionais de proteção dos créditos das famílias, empresas, instituições particulares de solidariedade social e demais entidades da economia social, bem como um regime especial de garantias pessoais do Estado, no âmbito da pandemia da doença COVID-19. Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/130779509> e posteriormente foi alterada pela implementação do PEES (Decreto-Lei n.º 26/2020). No momento da respetiva introdução, a moratória pública de créditos destinava-se apenas a mutuários residentes em Portugal, no entanto, o PEES veio alargar o universo de beneficiários, o qual passa a incluir as pessoas singulares que não tenham residência em Portugal. De acordo com o regime em vigor entre 27 de março e 16 de junho de 2020, a moratória pública de crédito a pessoas singulares aplicava-se apenas a crédito à habitação própria e permanente. Na sequência da implementação do PEES, a moratória pública passou a incluir todos os créditos garantidos por hipoteca, a locação financeira de imóveis destinados a habitação e o crédito ao consumo destinado a financiar despesas com educação, incluindo a formação académica e profissional. Também decorrente da introdução do PEES, as situações de perda de rendimento invocadas para requerer a moratória de pagamento de créditos podem agora verificar-se quanto ao mutuário ou quanto a um outro membro do seu agregado familiar. Para além das situações de quebra de rendimentos referidas atrás podem igualmente aceder à moratória pública os mutuários que sofram uma perda temporária de, pelo menos, 20% do rendimento global do respetivo agregado familiar em consequência da pandemia de COVID-19. Detalhes adicionais disponíveis na página de internet do Banco de Portugal, em <https://www.bportugal.pt/comunicado/covid-19-alteracoes-moratoria-publica-aplicavel-operacoes-de-credito>.

tenham sido diretamente afetados pelas medidas de contenção da pandemia, *inter alia*, com os créditos e a respetiva situação fiscal e contributiva, regularizados no momento imediatamente anterior. O mesmo regime (i) impede a cessação das linhas de crédito previamente contratadas; (ii) prevê a prorrogação dos créditos com pagamento de capital no final do contrato; e (iii) institui a suspensão dos pagamentos de capital, juros e outras cláusulas de expressão pecuniária. Posteriormente, foram criadas moratórias privadas por iniciativa das associações do setor.²²

Adicionalmente foi aprovado um regime de flexibilização do pagamento de prémios de seguro²³, até 30 de setembro, admitindo que seja convencionado entre as partes um regime mais favorável ao tomador do seguro²⁴. Na falta de convenção, e perante a falta de pagamento do prémio ou fração na respetiva data do vencimento, a cobertura dos seguros obrigatórios é mantida na sua integralidade por 60 dias após o vencimento do prémio, mantendo-se a obrigação de pagamento deste pelo segurado. Por fim, no caso de o segurado ter sofrido uma redução ou eliminação significativa do risco coberto pelo seguro, porque foi forçado a interromper ou reduzir substancialmente a sua atividade profissional como efeito direto ou indireto das medidas adotadas em resposta à pandemia, este regime legal permite que o segurado solicite à seguradora uma redução do prémio e do pagamento do mesmo em prestações.

Diversas medidas de apoio às famílias foram também implementadas, designadamente o apoio excecional à família²⁵, dado o encerramento das escolas determinado pelo Governo a partir de 16 de março; o apoio extraordinário à redução da atividade económica de trabalhadores independentes; e, o regime a aplicar em caso de baixa médica devido à COVID-19 ou em caso de isolamento profilático (Quadro 3 do Anexo).

Ainda para fazer face à quebra de rendimento das famílias foi lançado um regime de apoio a arrendatários, aplicável às famílias com uma quebra de rendimentos igual ou superior a 20%, cuja despesa com a renda exceda 35% do rendimento disponível (após a redução), complementado por um regime de apoio aos senhorios, em caso de falta de pagamento por parte dos arrendatários.²⁶ Os despejos por falta de pagamento ficam suspensos até setembro de 2020.²⁷

O PEES veio alterar alguns destes mecanismos de apoio, reforçando-os ou prolongando-os e criando apoios complementares face aos já existentes. Assim, foi a decidida a prorrogação

²² Para mais detalhes ver Caixa 1 deste Relatório.

²³ Enquadramento legal no Decreto-Lei n.º 20-F/2020 de 12 de maio, o qual estabelece um regime excecional e temporário relativo aos contratos de seguro. disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/133491341>.

²⁴ Podem ser convencionados, designadamente, o pagamento do prémio em data posterior à do início da cobertura dos riscos, o afastamento da resolução automática ou da não prorrogação em caso de falta de pagamento, o fracionamento do prémio, a prorrogação da validade do contrato de seguro, a suspensão temporária do pagamento do prémio e a redução temporária do montante do prémio em função da redução temporária do risco. Na ausência de acordo, em caso de falta de pagamento do prémio ou fração na data do respetivo vencimento, em seguro obrigatório, o contrato é automaticamente prorrogado por um período de 60 dias a contar da data do vencimento do prémio ou da fração devida. O segurador deve informar o tomador do seguro deste regime obrigatório.

²⁵ Decreto-Lei n.º 10-A/2020, de 13 de março.

²⁶ O Instituto da Habitação e Reabilitação Urbana (IHRU) irá conceder empréstimos sem juros às famílias com uma quebra de rendimentos igual ou superior a 20%, cuja despesa com a renda exceda 35% do rendimento disponível (após a redução). Em alternativa, os arrendatários poderiam não pagar as rendas sem enfrentar despejo até um mês após o final do estado de emergência, podendo nesse caso os senhorios solicitar apoio ao IHRU.

²⁷ Conforme a Lei 4-C/2020, disponível em <https://dre.pt/application/file/a/131193534>, atualizada pela Lei 17/2020, disponível em <https://dre.pt/application/file/a/134605068>.

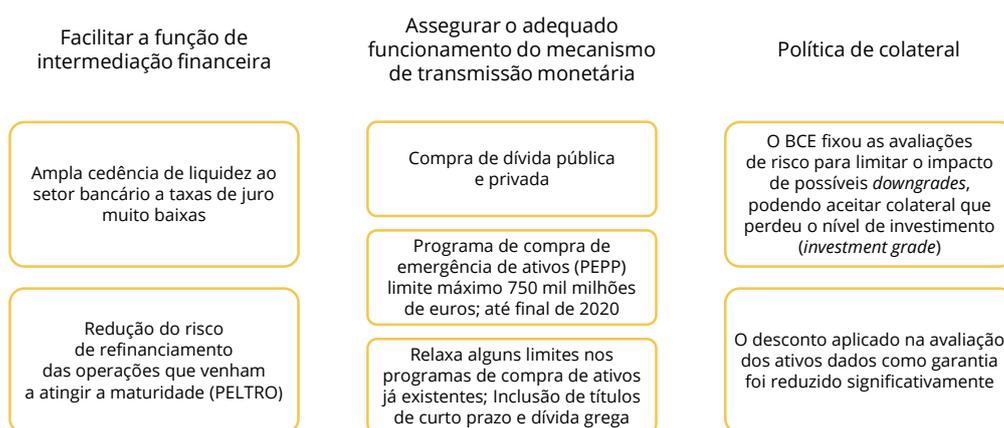
automática do subsídio social de desemprego até dezembro de 2020 e foram criados diversos mecanismos de apoio e incentivo à formação de trabalhadores.

Foi também introduzido um mecanismo extraordinário de proteção de trabalhadores independentes e informais em situação de desproteção social, que prevê o pagamento de 438,81 euros (correspondendo ao Índice de Apoio Social - IAS), entre julho e dezembro 2020, e a sua integração no sistema de segurança social, com vinculação por 36 meses ao regime de proteção. De igual forma, foi criada uma linha de apoio social aos profissionais da cultura que não sejam trabalhadores por conta de outrem. Adicionalmente, será paga, em setembro 2020, uma prestação adicional do abono de família, para os escalões correspondentes aos rendimentos mais baixos.

2.3 Medidas de política monetária

O Banco Central Europeu (BCE) adotou medidas extraordinárias de política monetária²⁸, em adição às previamente existentes. Por um lado, assegurou o amplo acesso a liquidez ao setor bancário da área do euro, mediante novas operações de política monetária e melhoria das condições das operações existentes,²⁹ e, por outro, lançou uma nova operação de compra muito significativa de dívida pública e privada, alargando os programas já existentes neste âmbito (Figura 4).

Figura 4 • Medidas extraordinárias de política monetária



Fontes: Banco de Portugal e BCE.

Em termos das operações de cedência de liquidez, a fim de permitir às contrapartes de operações de política monetária uma ampla participação, foram tomadas várias medidas de alargamento do quadro de ativos de garantia. O desconto aplicado na avaliação destes foi substancialmente reduzido e foram flexibilizados os critérios de aceitação de ativos não transacionáveis. Para efeitos de aceitação de ativos transacionáveis, o BCE fixou, ainda, as avaliações de risco (*ratings*), para limitar o impacto de possíveis *downgrades* no futuro, podendo aceitar ativos de garantia que

²⁸ Encontra-se disponível em <https://www.bportugal.pt/page/como-politica-monetaria-esta-ajudar-combater-os-efeitos-da-pandemia>, uma súmula das medidas adotadas. Ver também <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>.

²⁹ Foram introduzidas operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO) adicionais, com frequência semanal e vencimento na data da TLTRO III de junho, à taxa da facilidade de depósito (-0,50%), com satisfação integral da procura. Os termos das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO III) foram alterados, nomeadamente com a redução em 50 pb da taxa a aplicar a estas operações entre junho de 2020 e junho de 2021, permitindo que a taxa a aplicar possa ficar em -1% para os bancos que atinjam os objetivos de concessão de crédito. Simultaneamente, foi aumentado o montante máximo disponível para cada banco, que passa a corresponder a 50% dos créditos elegíveis.

perderam o nível de investimento (*investment grade*), desde que o novo *rating* cumpra com um nível mínimo de qualidade. O BCE anunciou ainda, entre outras medidas, uma nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado associadas à emergência pandémica, denominado PELTRO (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*), a fim de garantir liquidez suficiente no sistema financeiro da área do euro e assegurar a estabilidade das condições do mercado monetário durante o período da pandemia.³⁰

Ao nível da aquisição de títulos de dívida, o programa de compra de emergência de ativos denominado PEPP (sigla inglesa para *Pandemic Emergency Purchase Programme*) tem como limite máximo 1350 mil milhões de euros e duração prevista até pelo menos junho de 2021, estando previsto o reinvestimento dos montantes vencidos. Além do montante e do prazo, este programa adota uma abordagem flexível e relaxa alguns limites nos programas de compra de ativos já existentes.³¹ Estas medidas mitigam o risco de uma potencial fragmentação nos mercados de títulos de dívida pública da área do euro, similar ao que se observou durante a crise de dívida soberana em 2010/2012, que perturbou o mecanismo de transmissão da política monetária.

As alterações sucessivas ao quadro de política monetária refletem a adaptação do Eurosistema em termos da resposta aos impactos económicos da crise pandémica, ao aumentar a dimensão dos seus programas de compra de ativos, ajustar a sua composição e duração e explorar as opções disponíveis dentro do respetivo mandato.

Regra geral, as autoridades monetárias de outras jurisdições têm também respondido à pandemia através da implementação de medidas de política monetária expansionistas, quer descendo as taxas de juro, quer intensificando e alargando o âmbito das compras de ativos (como por exemplo, a Reserva Federal Norte-Americana, o Banco do Japão e o Banco de Inglaterra). As medidas de disponibilização de liquidez ao sistema financeiro incluíram ainda uma ação coordenada entre os principais bancos centrais internacionais, incluindo a Reserva Federal dos Estados Unidos, o Banco do Japão e o Banco de Inglaterra, entre outros, para a cedência de dólares com uma taxa de juro mais baixa do que o habitual.

Adicionalmente, no Reino Unido³², o Tesouro e o Banco de Inglaterra anunciaram a possibilidade de estender a linha de crédito já existente. Esta facilidade permite o financiamento temporário do Tesouro, evitando a necessidade de recorrer ao mercado de dívida pública em momentos de potencial iliquidez, embora com uma natureza de curto prazo, com a obrigação de que a conta se encontre saldada no final de cada ano.

Em suma, as autoridades responsáveis pela condução da política monetária atuaram de forma célere e significativa, assegurando uma ampla cedência de liquidez ao setor bancário a taxas de juro muito baixas e promovendo o funcionamento e a não fragmentação dos mercados de dívida privada e pública e o financiamento da economia.

2.4 Medidas de política prudencial e de supervisão no setor bancário

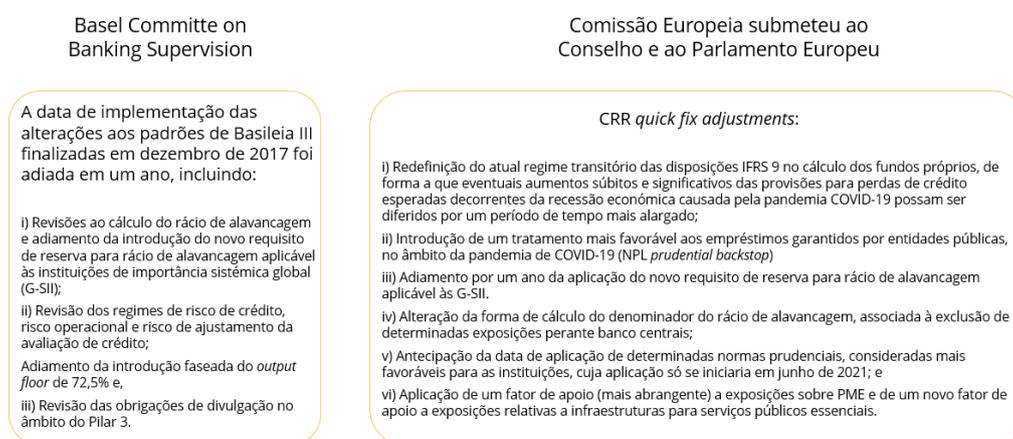
Como reação à materialização de riscos provocada pela pandemia, as autoridades de regulação e supervisão têm vindo a implementar diversas medidas para promover que os bancos assegurem o fluxo de crédito à economia e que mantenham a capacidade de absorver perdas (Figura 5).

³⁰ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200430-1eaa128265.pt.html>.

³¹ Além de dívida de médio e longo prazos, os bancos centrais nacionais passaram a poder adquirir títulos de curto prazo e títulos de dívida grega. Adicionalmente, apesar de as aquisições serem feitas tendo por base a chave de capital de cada país no BCE, permite-se que, ao longo do programa, existam desvios entre jurisdições e classes de ativos e também se decidiu que não se aplicam os limites que vigoravam para a compra de dívida pública e que impediam a compra de mais de 33% de uma emissão ou da dívida total emitida por um determinado Estado. Em termos do programa de compra de dívida do setor privado, este foi alargado, passando a incluir a aquisição de títulos de curto prazo, ou seja, papel comercial.

³² <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/april/hmt-and-boe-announce-temporary-extension-to-ways-and-means-facility>.

Figura 5 • Alterações ao enquadramento regulatório



Fontes: Banco de Portugal, BCBS e CE.

Ao nível das orientações internacionais, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (na sigla inglesa, BCBS – *Basel Committee on Banking Supervision*) anunciou o adiamento da adoção das revisões aos Acordos-Quadro de Basileia III pelo período de um ano, em particular, as revisões ao cálculo do rácio de alavancagem e a do novo requisito de reserva para rácio de alavancagem aplicável às instituições de importância sistémica global (G-SII); a revisão dos regimes de risco de crédito, risco operacional e risco de ajustamento da avaliação de crédito; a introdução do *output floor* de 72,5%; e as obrigações de divulgação no âmbito do Pilar 3.³³ Consequentemente, a data prevista para a entrada em vigor destas revisões passa a ser 1 de janeiro de 2023, enquanto a introdução do *output floor*, terá lugar de forma faseada até 1 de janeiro de 2028.

O BCBS emitiu também orientações para aliviar o impacto associado à pandemia de COVID-19, incluindo o tratamento prudencial de algumas medidas adotadas pelos Governos com impacto sobre o setor bancário e o cálculo da perda esperada.³⁴

No dia 28 de abril, a CE submeteu ao Conselho e ao Parlamento Europeu uma proposta de Regulamento³⁵, visando alterar o enquadramento regulatório europeu (CRR – acrónimo em inglês para *Capital Requirements Regulation*)³⁶, de forma bastante circunscrita, no sentido de tomar um conjunto de medidas em resposta à pandemia de COVID-19 (“*CRR quick fix adjustments*”).

A proposta tem como principal objetivo maximizar a capacidade das instituições de crédito para concederem empréstimos e absorverem as perdas relacionadas com a pandemia de COVID-19, preservando, simultaneamente, a sua resiliência, aplicando-se aos seguintes domínios: (i) redefinição do atual regime transitório do CRR para redução do impacto das disposições da Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (IFRS 9) no cálculo dos fundos próprios, de modo a assegurar que eventuais aumentos súbitos e significativos das provisões para perdas de crédito

³³ Comunicação do Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS) do Comité de Basileia disponível em <https://www.bis.org/press/p200327.htm>.

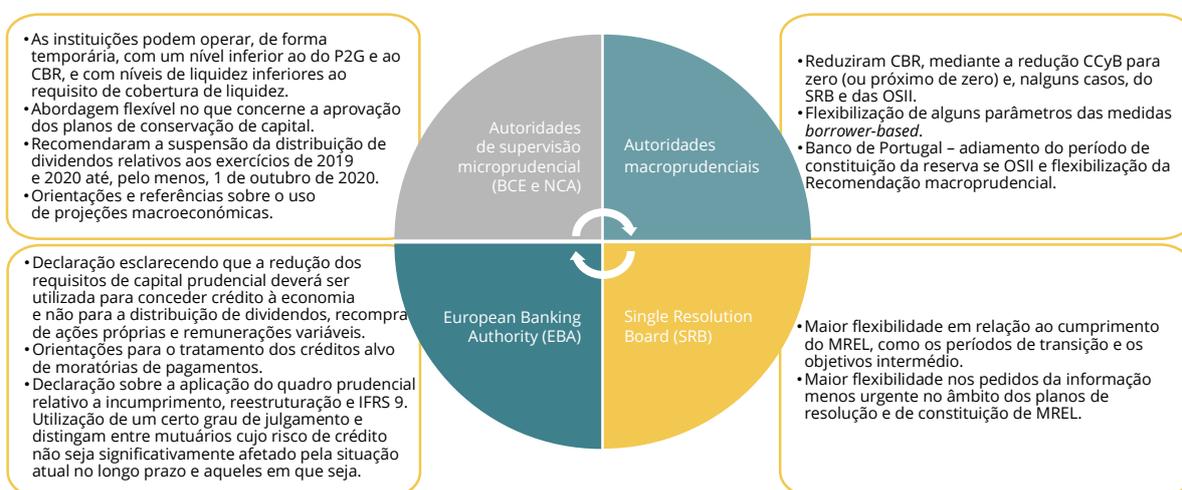
³⁴ Disponíveis em <https://www.bis.org/bcbpubl/d498.htm>.

³⁵ Comunicação disponível em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/qanda_20_757.

³⁶ A proposta inclui alterações ao Regulamento (UE) n.ºs 575/2013 e 876/2019 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativos aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento.

esperadas decorrentes da recessão económica causada pela pandemia de COVID-19 possam ser diferidos por um período de tempo mais alargado; (ii) introdução de um tratamento mais favorável aos empréstimos garantidos por entidades públicas, no âmbito da pandemia de COVID-19, no contexto das deduções a fundos próprios associadas a exposições não produtivas, habitualmente designada como NPL *prudential backstop*; (iii) adiamento por um ano da data de aplicação do novo requisito de reserva para rácio de alavancagem aplicável às G-SII, em linha com a decisão do BCBS; (iv) alteração da forma de cálculo do denominador do rácio de alavancagem associado à exclusão de determinadas exposições perante bancos centrais, com vista a aumentar a eficácia da transmissão das medidas de política monetária; (v) antecipação da data de aplicação de determinadas normas prudenciais, consideradas mais favoráveis para as instituições, cuja aplicação só se iniciaria em junho de 2021, designadamente a isenção de determinado tipo de *software* das deduções aos fundos próprios e a aplicação de um ponderador de risco preferencial para determinados empréstimos garantidos por pensões ou salários; e (vi) aplicação de um fator de apoio (mais abrangente) a exposições sobre PME e de um novo fator de apoio a exposições relativas a infraestruturas para serviços públicos essenciais.

Figura 6 • Medidas das autoridades de supervisão e resolução



Fontes: Banco de Portugal, BCE, EBA e SRB.

No que concerne às autoridades de supervisão microprudencial, o BCE, no caso das instituições significativas sob sua supervisão direta, e o Banco de Portugal, no que concerne às instituições menos significativas sujeitas à sua supervisão, permitem que estas operem, de forma temporária, com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios (*Pillar 2 Guidance*) e ao da reserva combinada de fundos próprios, e com níveis de liquidez inferiores ao requisito de cobertura de liquidez.³⁷ Adicionalmente, as autoridades de supervisão microprudencial comunicaram publicamente a respetiva intenção de adotar uma abordagem flexível no que concerne a aprovação dos planos de conservação de capital das instituições, reforçando os incentivos para

³⁷ As medidas adotadas pelo BCE encontram-se disponíveis em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>, o comunicado do Banco de Portugal pode ser consultado em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-medidas-de-resposta-ao-covid-19>.

que estas usem a reserva combinada de fundos próprios³⁸. De forma complementar, recomendaram a todas as instituições de crédito do respetivo perímetro de supervisão que suspendessem a distribuição de dividendos relativos aos exercícios de 2019 e 2020 até, pelo menos, 1 de outubro de 2020.³⁹ Por fim, o BCE comunicou a antecipação da entrada em vigor de uma norma prevista na CRD V, que permite às instituições significativas, sob a sua supervisão direta, o cumprimento do requisito específico de fundos próprios determinado pelo supervisor (*Pillar 2 Requirement*) através do uso parcial de instrumentos de capital que não qualificam como CET 1. A entrada em vigor desta norma estava, anteriormente, prevista para janeiro de 2021. No caso das instituições não significativas, sob supervisão direta do Banco de Portugal, esta norma já se encontra em vigor (Figura 6).

Em termos dos créditos alvo de moratórias de pagamentos, a EBA divulgou Orientações⁴⁰, seguidas pelo Banco de Portugal⁴¹, relativamente ao tratamento prudencial destas operações. As referidas Orientações estabelecem os termos e as condições que a prorrogação de prazos de pagamentos inerentes a operações de crédito, associada a moratórias públicas ou privadas criadas no contexto da pandemia de COVID-19, deve cumprir para não reconduzir à verificação de uma situação de incumprimento do devedor, nem à verificação do conceito de medida de reestruturação, nos termos e para os efeitos do disposto no CRR e das Orientações da EBA relativas, designadamente, à aplicação da definição de incumprimento nos termos do artigo 178.º do CRR.

De referir que a publicação destas orientações foi precedida por uma declaração da EBA sobre a aplicação do quadro prudencial relativo a incumprimento, reestruturação e IFRS 9. Nesta declaração a EBA também destaca que, ao aplicarem a IFRS 9, se espera que as instituições usem um certo grau de julgamento e distingam entre mutuários cujo risco de crédito não seja significativamente afetado pela situação atual no longo prazo e aqueles em que seja.⁴² Pretende-se, desta forma, mitigar o potencial comportamento procíclico das regras de constituição de provisões imbuído nesta norma contabilística. Esta recomendação encontra-se alinhada com a orientação mais geral do BCBS, acima referida, relativamente à importância de, na estimativa das perdas esperadas, não aplicar de forma mecânica as indicações dos enquadramentos contabilísticos.

Ainda sobre este aspeto assumem também relevância as comunicações efetuadas pelo BCE (SSM), disponibilizando às instituições sob sua supervisão orientações e referências sobre o uso de projeções macroeconómicas para evitar a utilização de pressupostos demasiado procíclicos na determinação de perdas de crédito esperadas durante o período abrangido pela pandemia de COVID-19. Esta medida tem em consideração o contexto atual de maior incerteza e de

³⁸ A 20 de março de 2020, nas FAQ publicadas no respetivo site, o BCE reiterou que “(...) *in these difficult times, all capital buffers including the CCB may be used to withstand potential stress, in line with the initial intentions of the international standard setter on the usability of the buffers further specified that (...)*” and further specified that “*the ECB will take a flexible approach to approving capital conservation plans that banks are legally required to submit if they breach the combined buffer requirement.*” Ver https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320_FAQs-a4ac38e3ef.en.html e <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320-4cdbbc466.en.html>.

³⁹ Comunicado disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-recomendacao-de-nao-distribuicao-de-dividendos> e <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200327-d4d8f81a53.en.html>.

⁴⁰ EBA/GL/2020/02, de 2 de abril de 2020. Disponíveis no *site* da EBA.

⁴¹ Carta-Circular n.º CC/2020/0000022 que implementa as Orientações EBA relativas a moratórias públicas e privadas aplicadas a operações de crédito no contexto da pandemia de COVID-19, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cartas-circulares/408296740_3.docx.pdf.

⁴² Ver <https://www.bportugal.pt/comunicado/covid-19-autoridade-bancaria-europeia-emite-declaracao-sobre-aplicacao-do-quadro> e <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-banks-consumers-application-prudential-framework-light-covid-19-measures>.

disponibilidade muito limitada de informação prospetiva razoável e sustentável sobre o impacto da pandemia.⁴³

Ao nível da política macroprudencial, algumas autoridades reduziram o requisito de reserva combinada de fundos próprios, mediante a redução da reserva contracíclica de fundos próprios para zero (ou próximo de zero) e, nalguns casos, também das reservas para risco sistémico e para instituições de importância sistémica a nível doméstico.⁴⁴ O Banco de Portugal manteve a reserva contracíclica de fundos próprios em zero e decidiu adiar o período de implementação gradual da reserva de fundos próprios para outras Instituições de importância sistémica. Assim, o requisito previsto para 1 de janeiro de 2021 será igual ao requisito em vigor desde de 1 de janeiro de 2020.⁴⁵

Em linha com algumas medidas acima referidas, tendo como objetivo fornecer a provisão liquidez às famílias, o Banco de Portugal decidiu incluir uma adenda à Recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos aos consumidores no âmbito da pandemia de COVID-19. Assim, os créditos pessoais com maturidades até 2 anos e que sejam devidamente identificados como destinados a mitigar situações de insuficiência temporária de liquidez por parte das famílias no atual contexto deixam de ter de cumprir um limite ao rácio de DSTI, ficando também dispensados de observar a recomendação de pagamento regular de capital e juros. Esta medida aplica-se a novos créditos pessoais concedidos a partir de 1 de abril e até 30 de setembro de 2020, data em que o Banco de Portugal irá proceder a uma reavaliação desta alteração. Esta adenda é complementar aos elementos de flexibilidade já disponíveis, que poderão ser utilizados num cenário de *stress*.⁴⁶

Ressalve-se ainda que a utilização das reservas de capital poderá ser condicionada pela existência de outros requisitos paralelos, como o rácio de alavancagem, de cumprimento obrigatório como requisito mínimo a partir de junho de 2021 e do requisito de capitais próprios e ativos elegíveis no âmbito do enquadramento relativo à resolução bancária (no acrónimo inglês MREL – *Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities*)⁴⁷. Neste sentido, o *Single Resolution Board* (SRB) anunciou um conjunto de medidas de apoio, incluindo uma maior flexibilidade em relação ao cumprimento do MREL, como os períodos de transição e os objetivos intermédios, em linha com as medidas de flexibilização de capital adotadas por outras entidades europeias (e.g., BCE), bem como dos pedidos da informação menos urgentes no âmbito dos planos de resolução e de constituição de MREL.⁴⁸

Tendo em conta a decisão da EBA de adiar o exercício europeu de testes de esforço de 2020⁴⁹, o BCE e o Banco de Portugal suspenderam os trabalhos da mesma natureza que estavam em curso, no que toca às instituições nos respetivos perímetros de supervisão.⁵⁰ O BCE referiu também

⁴³ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320-4cbbcf466.en.html> e https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID-19_pandemic.en.pdf?b543f9408a8480e04748a3b0185d8cf3.

⁴⁴ No enquadramento regulatório em vigor na UE, o requisito combinado das reservas para risco sistémico e para outras instituições de importância sistémica a nível doméstico é o maior dos dois. Assim, nalguns países foi necessário tomar em linha de conta os dois requisitos de forma articulada a fim de reduzir o requisito combinado de reservas.

⁴⁵ Esta medida macroprudencial é detalhada na Secção de Política Macroprudencial deste Relatório. O comunicado do Banco de Portugal encontra-se disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-o-adiamento-do-periodo-de-implementacao-gradual-da>.

⁴⁶ Para mais detalhes, consultar a informação disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

⁴⁷ Conforme analisado no Tema em destaque “Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios” deste Relatório.

⁴⁸ Detalhes disponíveis em: <https://srb.europa.eu/en/node/966>.

⁴⁹ <https://eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector>.

⁵⁰ <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-medidas-de-resposta-ao-covid-19> e <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312-43351ac3ac.en.html>.

que as orientações relativas aos planos de redução de exposições não produtivas (NPL) de cada instituição contém elementos de flexibilidade e os planos podem ser adaptados às circunstâncias excepcionais causadas pela pandemia. Foram também adiadas iniciativas presenciais relacionadas com a atividade de supervisão, bem como prorrogados prazos para as instituições entregarem reportes e responderem a reclamações de clientes.

Para assegurar a disponibilização permanente de serviços bancários, bem como preservar a estabilidade financeira, as instituições estão obrigadas, nos termos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), a manterem planos de contingência e de continuidade de negócio, que devem assegurar a capacidade de operar numa base contínua e de conter perdas, caso se verifique uma perturbação grave de atividade. Neste quadro, o BCE no que toca às instituições significativas, e o Banco de Portugal, relativamente às instituições menos significativas, solicitaram que estas instituições adotassem medidas preventivas adequadas para assegurar a continuidade das suas operações e a contenção de perdas financeiras em situação de pandemia, devendo ser também imediatamente comunicadas deficiências relevantes em resultado dos procedimentos de verificação do seu estado de preparação para lidar com as atuais circunstâncias, bem como a ocorrência de eventos relacionados com a COVID-19 com impacto negativo relevante para a instituição.⁵¹

2.5 Medidas de política de supervisão no segmento não bancário do setor financeiro

Em linha com as medidas descritas nos pontos anteriores, a nível europeu, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (sigla inglesa, *European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) recomendou às empresas de seguros que avaliem a possibilidade de empresas e famílias em situação de dificuldade de liquidez poderem adiar os pagamentos dos prémios sem suspender o seguro e sem colocar em risco a solvência das empresas de seguros. Em Portugal, foi estabelecida uma moratória que flexibiliza o pagamento dos prémios de seguros, tal como descrito anteriormente.⁵²

Adicionalmente, o Governo decidiu permitir o resgate sem penalizações dos Fundos Poupança Reforma (PPR) às famílias particularmente afetadas pela pandemia de COVID-19, até ao limite mensal de 429 euros, correspondente ao valor do índice de apoio social (IAS).⁵³ Esta possibilidade encontra-se em vigor até 30 de setembro de 2020.

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos e Pensões (ASF) recomendou também que as companhias de seguros e as gestoras de fundos de pensões se abstivessem de distribuir dividendos ou tomar outras decisões de gestão que pudessem levar à redução dos capitais próprios e da capacidade de absorção de perdas. Adicionalmente, a ASF flexibilizou os calendários de reporte e disponibilização pública de informação, recomendou às empresas de seguros que ajustassem os respetivos planos de contingência de forma a assegurar a respetiva capacidade operacional e suspendeu todas as inspeções calendarizadas para 2020. No que toca aos Fundos

⁵¹ O conjunto de medidas adotadas pelo BCE-SSM e pela EBA estão disponíveis, respetivamente, em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html#item3> e <https://eba.europa.eu/coronavirus>.

⁵² Os detalhes desta moratória de pagamento encontram-se na Secção 2.2 deste Tema em destaque.

⁵³ Lei n.º 7/2020, de 10 de abril – Estabelece regimes excepcionais e temporários de resposta à epidemia SARS-CoV-2, e procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 10-I/2020, de 26 de março, e à quarta alteração à Lei n.º 27/2007, de 30 de julho; Artigo 7.º – Resgate de Plano Poupança Reforma.

de Pensões, a ASF recomendou que os regates fossem particularmente monitorizados e que os clientes fossem informados das penalizações em caso de resgate antecipado.⁵⁴

A nível da UE, algumas autoridades nacionais de supervisão dos mercados de valores mobiliários suspenderam temporariamente as vendas a descoberto de determinados títulos, como forma de limitar a queda dos índices de preços, tendo sido reduzido o limiar de reporte destas operações pela Autoridade Europeia de Mercados de Valores Mobiliários (sigla inglesa, European Securities and Markets Authority – ESMA).⁵⁵ No que concerne à aplicação da IFRS, a ESMA emitiu uma declaração com orientações adicionais sobre as implicações contabilísticas das medidas de apoio económico e de mitigação adotadas pelos Estados-Membros da UE em resposta à crise decorrente da pandemia de COVID-19.⁵⁶

Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) emitiu recomendações aos emitentes sobre a adoção de princípios de qualidade da informação financeira prestada, bem como recomendações relativas à sustentabilidade das políticas de dividendos e remunerações e resiliência operacional⁵⁷.

2.6 Medidas do Comité Europeu de Risco Sistémico

Face aos impactos económico-financeiros da crise pandémica de COVID-19, o Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS) definiu e comunicou⁵⁸ as áreas que considera prioritárias no âmbito do respetivo mandato, ou seja, a preservação da estabilidade financeira a nível Europeu e de cada Estado-Membro. As cinco áreas consideradas prioritárias pelo CERS correspondem: (i) às implicações para o sistema financeiro das garantias públicas associadas à concessão de crédito e outras medidas governamentais para apoiar a economia; (ii) à iliquidez de mercado e suas implicações para os gestores de ativos e sociedades de seguros; (iii) ao impacto nos mercados e nas entidades emitentes das descidas de *rating* generalizadas de obrigações; (iv) às limitações à distribuição de dividendos, compra de ações próprias e outras formas de remuneração dos acionistas; e v) aos riscos de liquidez provocados pelo aumento dos requisitos de margem nas transações de derivados, quer sujeitas a compensação central, quer em mercados de balcão (OTC).

O CERS divulgou posteriormente as medidas de política entretanto adotadas com o objetivo de dar cumprimento a este mandato⁵⁹.

No que toca às implicações para o sistema financeiro das garantias públicas associadas a linhas ou concessão de crédito e outras medidas governamentais para apoiar a economia, o CERS considera fundamental o diálogo entre os governos e as autoridades macroprudenciais numa fase precoce do desenho e implementação destas medidas, a fim de ser possível adequá-las ao objetivo último de preservar a estabilidade financeira, tendo enviado uma carta aos Ministros das

⁵⁴ No que toca às Empresas de Seguros, ver Carta-Circular 2/2020 da ASF, disponível em https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/E4435E9E-5587-4F1E-A6AC-977452D4D638/0/CartaCircular2_2020de30demar%C3%A7o.pdf. No que se refere a Fundos de Pensões, consultar Carta-circular 4/2020, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/58DAE1BA-D274-4C2D-87C5-ED043E9A0784/0/CartaCircularnr42020.pdf>.

⁵⁵ O conjunto de medidas adotadas pela ESMA encontra-se disponível em <https://www.esma.europa.eu/node/90557>, incluindo as orientações temporárias da ESMA no âmbito das operações de vendas a descoberto (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf), bem como as ações de mitigação adotadas pelas autoridades nacionais.

⁵⁶ disponível em <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-guidance-accounting-implications-covid-19>.

⁵⁷ Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Pages/20200414b.aspx>.

⁵⁸ Comunicação disponível em <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409-a26cc93c59.en.html>.

⁵⁹ <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200514-bb1f96a327.en.html> e <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>.

Finanças da UE, via ECOFIN, a fim de motivar e promover esse diálogo.⁶⁰ A oito de junho de 2020, o CERS emitiu uma Recomendação relativa à monitorização das implicações para a estabilidade financeira das medidas adotadas neste âmbito, estabelecendo uma partilha mínima de informação, com base num reporte comum.⁶¹

Em termos das implicações da iliquidez de mercado para os gestores de ativos e sociedades de seguros, o CERS remeteu uma recomendação à ESMA, no sentido de, em conjunto com as autoridades de supervisão nacionais de mercados, aferir a resiliência dos intermediários financeiros mais expostos a este risco.⁶² Neste âmbito, o CERS divulgou também uma declaração pública na qual enfatiza a importância de os gestores de fundos de investimento utilizarem de forma atempada os instrumentos de gestão de liquidez ao seu dispor.⁶³ Entre as recomendações do CERS à ESMA e às autoridades nacionais competentes (acompanhadas e apoiadas pela ESMA e pela CMVM) destacam-se, pela relevância que têm para os mercados de capitais, as seguintes relacionadas com os riscos de liquidez dos fundos de investimento⁶⁴: (i) coordenação de ações de supervisão pelas autoridades competentes nacionais, e ao nível da Europa pela ESMA, sobre a exposição e as vulnerabilidades dos fundos de investimento à dívida privada e ao mercado imobiliário; (ii) apoio à agilização de mecanismos de gestão de liquidez pelas entidades mais expostas a ativos com menor liquidez, em particular das entidades gestoras de ativos e de fundos de investimento; (iii) avaliação de impactos a nível europeu de uma descida de *ratings* nos vários segmentos do sistema financeiro, um trabalho coordenado pelo CERS em cooperação com as Autoridades Europeias de Supervisão.⁶⁵

O CERS emitiu também uma Recomendação relativa às restrições na distribuição de dividendos, compra de ações próprias e outras formas de remuneração dos acionistas, a qual abrange bancos, algumas empresas de investimento, empresas de seguros e resseguros e contrapartes centrais, tendo em conta o papel desempenhado por estas instituições no suporte à economia, através de atividades de intermediação financeira e suporte às mesmas.⁶⁶ O objetivo desta Recomendação é assegurar uma abordagem uniforme a estas restrições, quer ao nível da UE, quer em termos dos diversos subsectores financeiros.

Em termos dos riscos de liquidez provocados pelo aumento dos requisitos de margem nas transações de derivados, quer sujeitas a compensação central, quer em mercados de balcão (OTC), o CERS emitiu uma Recomendação⁶⁷ que engloba diversos ângulos desta questão, designadamente, i) a necessidade de limitar os efeitos de precipício (*cliff effects*) decorrentes de aumentos bruscos de colateral, quer em termos dos membros das contrapartes centrais, quer dos seus clientes; ii) uma sub-recomendação dirigida à ESMA, no sentido de que os testes de esforço a que as contrapartes centrais são sujeitas incluam cenários que permitam avaliar as

⁶⁰ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.letter200514_ESRB_work_on_implications_to_protect_the_real_economy-e67a9f48ca.en.pdf.

⁶¹ Recomendação disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200608_on_monitoring_financial_implications_of_fiscal_support_measures_in_response_to_the_COVID-19_pandemic_3-c745d54b59.en.pdf.

⁶² https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200514_ESRB_on_liquidity_risks_in_investment_funds-4a3972a25d.en.pdf.

⁶³ https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/shared/pdf/esrb.publicstatement200514_on_the_use_of_liquidity_management_tools_by_investment_funds_with_exposures_to_less_liquid_assets.en.pdf.

⁶⁴ Recomendação o CERS de 6 de maio de 2020, disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200514_ESRB_on_liquidity_risks_in_investment_funds-4a3972a25d.en.pdf.

⁶⁵ Documento de análise das questões colocadas pelas descidas de *rating* generalizadas disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200514_issues_note-ff7df26b93.en.pdf.

⁶⁶ Disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200608_on_restriction_of_distributions_during_the_COVID-19_pandemic_2-f4cdad4ec1.en.pdf.

⁶⁷ Disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200608_on_liquidity_risks_arising_from_margin_calls-41c70f16b2.en.pdf.

necessidades futuras de liquidez destes; iii) orientações no sentido de limitar dificuldades relacionadas com os pedidos de margem intradiários por parte das contrapartes centrais; e iv) o desenvolvimento de orientações internacionais que limitem a prociclicidade em termos da oferta de serviços de compensação aos clientes das contrapartes centrais e de operações de financiamento através de valores mobiliários (*securities financing transactions* – SFT).

3 Impactos e mecanismos de transmissão das medidas adotadas ao nível governamental

Tal como descrito nos pontos anteriores, num período muito curto, um leque diversificado de medidas complementares, com impactos e mecanismos de transmissão diferenciados, quer ao nível das empresas e das famílias, quer indiretamente sobre o setor financeiro, têm vindo a ser adotadas.

A eficácia do conjunto de medidas de política adotadas depende não só da dimensão das mesmas, mas também de fatores qualitativos como as condições de acesso, os custos associados à utilização dos apoios e o prazo dessas medidas, incluindo a respetiva possibilidade de extensão ou renovação. Adicionalmente, as condições operacionais definidas podem colocar constrangimentos à velocidade de implementação, que é fulcral nas circunstâncias atuais.

Sendo certo que é ainda prematuro aferir a eficácia das medidas implementadas em diversos países europeus é possível comparar a dimensão e a natureza das mesmas. Por um lado, face às características e aos mecanismos de transmissão das políticas adotadas, podem existir aspetos conducentes a situações de *unlevel playing field* entre países da UE, que se podem traduzir no agravamento das desigualdades pré-existentes entre os diversos países. Por outro lado, é também importante aferir que restrições poderão existir à implementação das medidas, tendo em conta as potenciais consequências ao nível das finanças públicas de cada Estado-Membro. Estes aspetos serão analisados nesta Secção.⁶⁸

2.1 Características das medidas e repartição de custos entre agentes económicos

Uma parte das medidas adotadas pelos governos europeus configura uma redistribuição dos custos entre o Estado e os outros agentes económicos (famílias, empresas e setor financeiro), tendo um impacto direto em termos do saldo orçamental das Administrações Públicas⁶⁹. No âmbito da política orçamental, para além do impacto dos estabilizadores automáticos⁷⁰, os governos introduziram medidas extraordinárias de apoio ao rendimento das famílias⁷¹ e de suporte às empresas, as quais incluem, em alguns países, subsídios diretos a determinadas classes de empresas e, de forma mais generalizada, a partilha dos encargos relativos à cessação temporária dos contratos de trabalho (*layoff*) ou à redução do tempo de trabalho efetivo (Figura 7).

⁶⁸ A análise encontra-se circunscrita a medidas com relevância para a estabilidade financeira adotadas na UE.

⁶⁹ No remanescente deste texto, a designação Estado será utilizada no sentido alargado de Administrações Públicas, o que é particularmente relevante nos casos em que a intervenção pública é operacionalizada por institutos públicos ou entidades da Administração Regional ou Local. No entanto, a decisão é tomada e financiada a nível centralizado, pelo Estado.

⁷⁰ Assim designados porque, na ausência de medidas de política adicionais, têm uma função de mitigadores das flutuações cíclicas: a redução da atividade económica e o aumento do desemprego levam de forma automática a uma redução dos impostos e contribuições sociais pagas ao Estado e a um aumento das prestações sociais (como o subsídio de desemprego). Desta forma, a redução da atividade económica, por esta via, leva a uma deterioração do saldo orçamental.

⁷¹ As quais incluem, em alguns países, a atribuição de um apoio direto a todas as famílias. É o caso dos Estados Unidos da América e da Coreia do Sul.

As transferências públicas para empresas e famílias constituem uma partilha efetiva de custos entre o Estado e os restantes agentes económicos. No entanto, encontram-se limitadas pela capacidade orçamental do soberano, o que se torna particularmente pertinente em casos onde o rácio da dívida pública face ao PIB já era elevado antes da crise pandémica. É, assim, fundamental aferir o impacto estabilizador destas medidas sobre a atividade económica em diferentes horizontes temporais, dadas as repercussões para a sustentabilidade da dívida pública, no médio prazo.

Por seu turno, a concessão de um empréstimo direto ou a aquisição de participações de capital em empresas, por parte do Estado, embora não tenham impacto direto no défice, caso satisfaçam determinadas condições, levam a um aumento do rácio da dívida pública face ao PIB. Acresce que as injeções diretas de capital colocam desafios em termos de operacionalização, em particular no que respeita à forma legal de implementação desta medida, ao grau de intervenção do Estado na gestão da empresa e à conotação política que por vezes acarretam. Por outro lado, a concessão de empréstimos diretos leva ao aumento do endividamento das empresas, devendo ter subjacente a avaliação da capacidade creditícia das mesmas, uma função que não é habitualmente desempenhada pelo Estado.

Figura 7 • Impacto e mecanismo de transmissão das diversas medidas de apoio ao setor privado não financeiro tomadas a nível governamental



Fonte: Banco de Portugal.

As medidas de suporte de liquidez têm vindo a ser desenhadas como um mecanismo de apoio de caráter temporário. No entanto, num horizonte temporal mais dilatado, no caso de não se observar uma recuperação célere da atividade económica, as dificuldades de liquidez podem

transformar-se em problemas de solvência e, nesses casos, poderão acarretar perdas para o Estado e/ou para o setor financeiro. Neste contexto, salienta-se a importância de definir condições de acesso que limitem as situações de seleção adversa na concessão do apoio, sendo fulcral aferir a capacidade de pagamento da dívida por parte dos particulares e a viabilidade económica e financeira das empresas. No que toca às empresas, dados os níveis de endividamento que muitas delas já acumularam, os apoios sob a forma de empréstimo poderão não ser o instrumento de financiamento mais adequado.

2.2 Impactos económicos decorrentes da concessão de garantias públicas a empréstimos bancários

A concessão de garantias públicas a empréstimos bancários permite, no momento inicial, ultrapassar os condicionalismos da capacidade orçamental do Estado e leva a que a avaliação da qualidade creditícia do mutuário envolva instituições especializadas nesta função. De facto, a concessão de garantias como forma de apoiar as empresas apresenta diversas vantagens. Desde logo, o Estado assume parte do risco, reduzindo a probabilidade de as instituições de crédito virem a necessitar de apoio posteriormente. De igual forma, a concessão de garantias permite a concessão de crédito a empresas a um custo relativamente controlado. Adicionalmente, estas exposições irão beneficiar de um requisito de capital regulamentar significativamente mais baixo, libertando assim capital que permitirá ao setor bancário continuar a disponibilizar crédito à economia e/ou a absorver perdas potenciais. Adicionalmente foram introduzidas medidas de política monetária que incentivam a concessão de crédito à economia com taxas de financiamento mais baixas. Desta forma, as linhas de crédito com garantias do Estado poderão potenciar os efeitos da política monetária. Por fim, e como acima referido, ao canalizar o crédito através das instituições de crédito garante-se o envolvimento, neste processo, de instituições especializadas em avaliar a qualidade creditícia dos mutuários.

De facto, as instituições de crédito estão sujeitas a um conjunto harmonizado de normas e recomendações internacionais ao nível dos procedimentos de avaliação de risco de crédito, que foram aliás reforçadas na sequência da anterior crise económica e financeira, dada a sua relevância para evitar aumentos significativos de ativos não produtivos no futuro. Em particular, aquando da concessão de novo crédito, as instituições devem efetuar uma avaliação rigorosa da qualidade creditícia dos mutuários, utilizando critérios de avaliação robustos e prudentes, que, não descurando as garantias e colateral que possam estar associados a esse crédito, tenham essencialmente em conta a capacidade de o mutuário reembolsar, no futuro, o montante em dívida. De salientar, ainda, que as recentes medidas adotadas, no sentido de explorar a flexibilidade existente na regulação prudencial e nas normas contabilísticas, para fazer face ao impacto da pandemia de COVID-19 (descritas no ponto 2.4 acima), não colocam de todo em causa as normas e recomendações acima referidas, cuja aplicação continuará a ser monitorizada pelas autoridades de supervisão competentes.

No entanto, não obstante o potencial impacto positivo sobre a atividade económica, estes créditos com garantia pública não deixam de constituir uma responsabilidade contingente do Estado, de valor incerto. Acresce que esta forma de apoio traduz-se num aumento do endividamento das empresas e, potencialmente, no incremento da sua vulnerabilidade financeira, sobretudo num contexto de grande incerteza quanto à duração da pandemia e, conseqüentemente, quanto à recuperação da atividade económica e à capacidade das empresas virem a gerar rendimentos suficientes para servir a dívida. É, assim, crucial avaliar, *ex ante*, a viabilidade económica e financeira das empresas, bem como selecionar os instrumentos mais adequados de financiamento das empresas: capital ou crédito.

Em termos futuros, rácios de endividamento excessivos tendem a limitar o investimento, penalizando o crescimento económico. Adicionalmente, o término das garantias públicas coloca desafios em termos de transição (*cliff effects*), podendo algumas empresas não conseguir renovar os seus créditos num contexto de ausência de garantia pública. Adicionalmente, as instituições de

crédito poderão ter incentivos para acionar as garantias no momento anterior à maturidade dos contratos, com impacto súbito e pronunciado na situação orçamental do soberano.⁷²

O contexto de acentuada incerteza aumenta o risco de o Estado vir a ter de assumir perdas significativas, no futuro, o que influencia a sustentabilidade das finanças públicas e poderá condicionar o acesso a financiamento do soberano nos mercados de dívida pública. Constatam-se também que a concessão de garantias públicas leva ao aumento donexo entre o soberano e o setor financeiro, o que pode traduzir-se num aumento dos riscos para a estabilidade financeira, quer pela desvalorização da carteira de obrigações de dívida pública e títulos de Tesouro detida pelo setor financeiro, quer pela menor capacidade do soberano em apoiar o setor financeiro, caso seja necessário. A materialização destes riscos estará muito dependente da eficácia das linhas de crédito com garantia pública em estimularem a recuperação económica.

Por outro lado, uma diminuta intervenção por parte dos Governos em termos deste tipo de empréstimos, com garantia pública, poderá levar à necessidade de intervenções futuras diretamente sobre o setor financeiro, num contexto regulamentar a nível europeu bastante restritivo. A este propósito será de frisar que a flexibilização, por parte das instituições europeias, sobre medidas de apoio público direto no setor financeiro foi muito escassa⁷³. Adicionalmente, empresas localizadas em países com menores apoios do Estado, podendo ficar aquém do necessário do ponto de vista da preservação da capacidade produtiva, tenderão a ter menor capacidade de se manterem viáveis, o que, a médio prazo, pode contagiar o setor financeiro e aumentar os riscos para a estabilidade financeira.

O balanço final dependerá, em grande medida, do perfil de recuperação da economia e da capacidade de limitar o risco moral de excessiva tomada de risco por parte das instituições de crédito, bem como a seleção adversa no momento da concessão do empréstimo com garantia pública. O regime temporário de auxílios de Estado tem em conta este aspeto ao limitar o apoio a empresas que fossem viáveis no momento anterior ao início da pandemia, tal como descrito anteriormente.⁷⁴

2.3 Breve comparação internacional das medidas adotadas por cada país

A combinação específica de medidas adotadas por cada país tenderá a ser função não só das respetivas opções de política, mas também potencialmente da capacidade orçamental do Estado. Importa, assim, aferir como estes condicionalismos poderão ter afetado as medidas tomadas no contexto da crise pandémica. Para esse efeito foi escolhida uma amostra de diversos países da área do euro, designadamente a Alemanha, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Itália e Portugal, (Quadro 2).

Observa-se que todos os países considerados implementaram apoios à manutenção do emprego e outros subsídios, adiamento do pagamento de impostos e contribuições sociais e empréstimos com garantias públicas. As moratórias, sobre capital e juros, aplicadas a empréstimos não foram definidas da mesma forma em todos os países considerados. Na Bélgica e França não existem

⁷² <https://voxeu.org/article/unintended-effects-loan-guarantees>.

⁷³ Ver parágrafos 6 e 7 da Comunicação da CE de 20 de março disponível em [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0320\(03\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0320(03)&from=EN).

⁷⁴ Em Portugal, as condições a que estão sujeitas as linhas de crédito garantido excluem créditos que tenham como finalidade a reestruturação financeira, a substituição de créditos já existentes ou o investimento. Adicionalmente, as empresas beneficiárias necessitam de apresentar situação líquida positiva no último balanço aprovado ou em balanço intercalar, até à data da respetiva candidatura, não podem apresentar incidentes de crédito não regularizados e devem ter regularizada a sua situação fiscal e contributiva, à data de 1 de março de 2020. A existência de contragarantias das sociedades de garantia mútua e a necessidade da avaliação prévia de risco por parte da Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua poderão mitigar os riscos de seleção adversa e de excessiva tomada de risco por parte das instituições financeiras. Por fim, lembre-se o que já foi referido sobre os requisitos relativos à avaliação de risco de crédito seguidos pelos intermediários financeiros, independentemente dos empréstimos beneficiarem ou não de garantia pública.

moratórias públicas, mas sim iniciativas de âmbito privado. A concessão de empréstimos diretamente pelo Estado e as medidas de recapitalização de empresas não financeiras não têm sido adotadas por todos os países. Contudo, a inclusão destas operações no regime temporário de auxílios de Estado poderá alterar esta situação.

Quadro 2 • Combinação de medidas adotadas por cada país

País	Tipo de medida						
	Transferências Públicas			Empréstimos ^(b)	Adiamento do pagamento de impostos e contribuições sociais	Garantias públicas ^(c)	Moratória de créditos pública ^(d)
	Apoio ao emprego ^(a)	Outros subsídios	Capital				
Alemanha	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bélgica	✓	✓			✓	✓	✓
Espanha	✓	✓		✓	✓	✓	✓
Finlândia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
França	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Itália	✓	✓			✓	✓	✓
Portugal	✓	✓		✓	✓	✓	✓

Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI). | Notas: (a) Incluindo apoio às empresas e famílias na cessação temporária de contratos de trabalho (*layoff*). (b) Empréstimos concedidos diretamente por entidades das Administrações Públicas. (c) Garantias públicas a empréstimos concedidos pelo setor bancário. (d) Moratórias, sobre capital e juros, aplicadas a empréstimos.

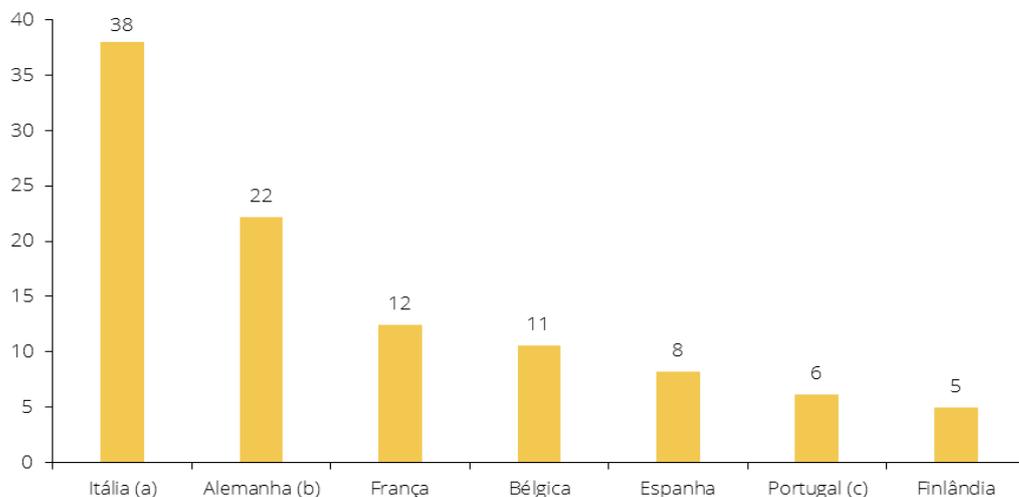
Saliente-se, ainda, que mesmo para as medidas que foram adotadas simultaneamente em vários Estados-Membros da UE, existem diferenças significativas na definição das mesmas. De acordo com dados disponibilizados pela CE⁷⁵, até 3 de junho, o total de medidas de auxílio estatal adotadas ao abrigo das recentes Comunicações da CE totalizavam 2,19 triliões de euros, dos quais uma proporção significativa estavam associadas à Alemanha. No entanto, a comparação quantitativa torna-se particularmente difícil para medidas como o apoio à manutenção do emprego, o adiamento do pagamento de impostos e contribuições sociais, os regimes de moratória de créditos ou os empréstimos com garantia pública, uma vez que não existem ainda dados completos relativamente à respetiva execução e encontram-se disponíveis apenas algumas estimativas.

No que concerne aos empréstimos bancários com garantia pública, é possível comparar o montante máximo aprovado, para cada país, o qual varia entre 38 e 576 em percentagem do PIB, respetivamente, na Itália e na Finlândia, apresentando Portugal um dos rácios mais reduzidos, de seis por cento do PIB (Gráfico 1). Adicionalmente, podem apontar-se disparidades significativas (i) em termos da cobertura da garantia; (ii) no montante máximo concedido por empresa; (iii) na maturidade máxima da mesma; e (iv) no custo da garantia.

⁷⁵ https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/State_aid_decisions_TF_and_107_2_b_and_107_3_b.pdf.

⁷⁶ Esta percentagem corresponde ao montante de empréstimos garantidos aprovados pela CE ao abrigo do Regime Temporário de Ajuda Estatal, o que facilita a comparação com os restantes países considerados na amostra. Até ao momento presente, o Governo Português operacionalizou 6,2 mil milhões de euros, no âmbito deste regime, sob a forma de linhas de crédito garantidas, os quais correspondem a 3% do PIB português em 2019. Adicionalmente, foram também aprovadas linhas de crédito de 400 milhões de euros, ao abrigo do Programa Capitalizar 2018 – COVID-2019, direcionados a micro, pequenas e médias empresas. (Quadro 1 do Anexo).

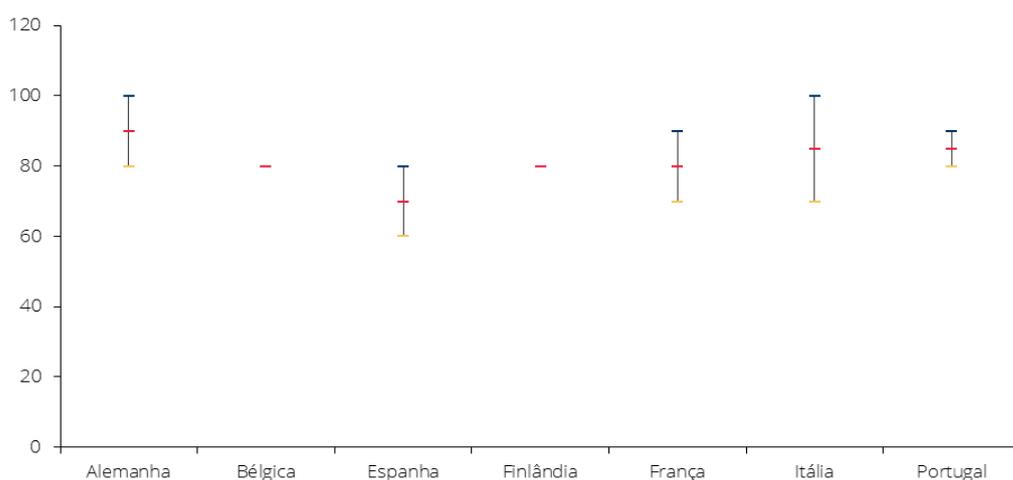
Gráfico 1 • Linhas de crédito com garantia pública | Em percentagem do PIB (2019)



Fontes: *ECB Statistical Data Warehouse*, FMI e CE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: (a) No caso de Itália não foi considerada a garantia de 33% relativamente a moratórias, sobre capital e juros, aplicadas a créditos bancários. (b) No caso da Alemanha, não existe um limite efetivo às garantias públicas, no entanto, para possibilitar a comparação foi utilizado o montante publicado pelo FMI no *Fiscal Monitor* de abril de 2020. (c) A CE autorizou, ao abrigo do regime temporário para auxílios estatais, um montante máximo global de 13 mil milhões de euros de empréstimos garantidos pelo Estado português.

A taxa de cobertura da garantia pública, em percentagem do crédito concedido a empresas, irá influenciar de forma determinante a partilha do risco entre as instituições crédito e o Estado, bem como o custo em termos de capital regulamentar que estas exposições acarretam para as instituições de crédito. Verifica-se que, na amostra de países considerados, a cobertura varia entre 60 e 100% e que, ao nível do mesmo país, se observa uma amplitude de coberturas, na maior parte dos casos definida em função da dimensão da empresa (Gráfico 2).

Gráfico 2 • Grau de cobertura pela garantia pública | Em percentagem do empréstimo concedido ao abrigo deste regime



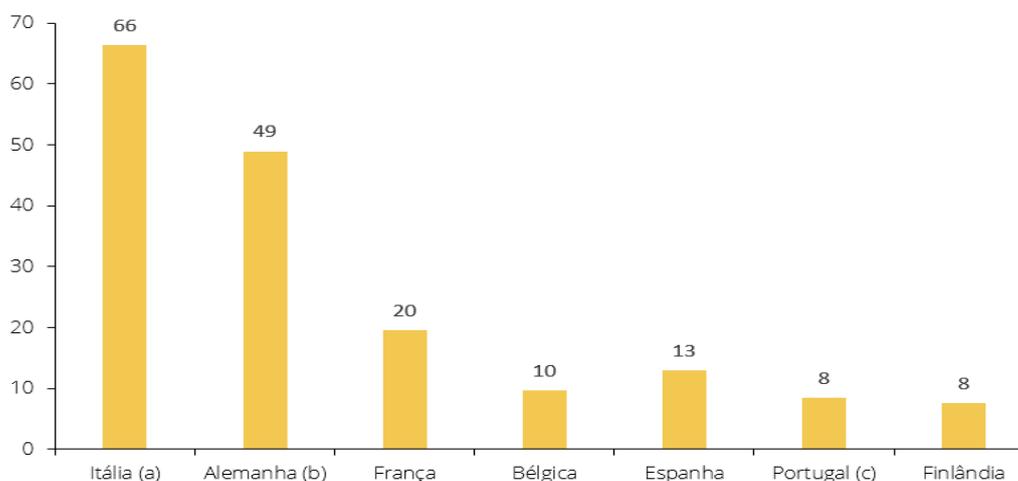
Fontes: FMI e CE (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: No mesmo país, as percentagens de cobertura variam de acordo com a linha de crédito específica ou características de beneficiário da garantia, como a dimensão ou o setor de atividade. Assim, a barra de cada país ilustra a variação da percentagem garantida pelo Estado.

Em termos do prazo máximo da garantia pública, o regime temporário de regras de auxílio estatal⁷⁷, estabelece um limite máximo de seis anos (exceto em situações excecionais definidas na alteração da Comunicação da CE de 4 de abril⁷⁸). De facto, não obstante a generalidade dos programas verificar aquele limite máximo de maturidade, existem, no caso alemão, programas com prazo máximo de 10 anos, enquanto no caso belga o programa das garantias tem um prazo máximo de apenas 12 meses. No caso português, as linhas de crédito operacionalizadas no âmbito do enquadramento temporário de auxílios de Estado da Comissão Europeia (6,2 mil milhões de euros) têm um prazo máximo de seis anos, com período de carência máximo de 18 meses.

De acordo com o enquadramento em vigor na UE, o prémio de garantia mínimo varia de acordo com a margem de risco de crédito, a qual é estabelecida de acordo com o destinatário do empréstimo⁷⁹ e, também, como uma função crescente da maturidade do empréstimo. Em Portugal, na linha de crédito com um montante associado mais significativo (Linha COVID-19 – Apoio à Atividade Económica, com limite de 4,5 mil milhões de euros), o custo da garantia compreende um *spread* variável em função da maturidade, (entre 1% e 1,5% face à Euribor a 1, 3, 6 ou 12 meses), uma comissão de gestão fixa de 0,25% e uma comissão de garantia dependente do tipo de beneficiário e do prazo do empréstimo.⁸⁰

A comparação entre países com base no total de empréstimos concedidos a empresas continua a evidenciar discrepâncias significativas. Efetivamente, as discrepâncias acentuam-se e o montante de empréstimos potencialmente cobertos por garantia pública aprovado em Itália corresponde a cerca de dois terços do montante de empréstimos em dezembro de 2019, o que compara com um limite potencial de 49% na Alemanha e 8% em Portugal e na Finlândia (Gráfico 3).

Gráfico 3 • Linhas de crédito com garantia pública | Em percentagem do total de empréstimos a SNF (dezembro de 2019)



Fontes: *ECB Statistical Data Warehouse*, FMI e CE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: (a) No caso de Itália não foi considerada a garantia de 33% moratórias, sobre capital e juros, aplicadas a empréstimos. (b) No caso da Alemanha, não existe um limite efetivo às garantias públicas, no entanto, para possibilitar a comparação foi utilizado o montante publicado pelo FMI no *Fiscal Monitor* de abril de 2020. (c) A CE autorizou, ao abrigo do regime temporário para auxílios estatais, um montante máximo global de 13 mil milhões de euros de empréstimos garantidos pelo Estado português.

⁷⁷ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0320\(03\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0320(03)&from=EN).

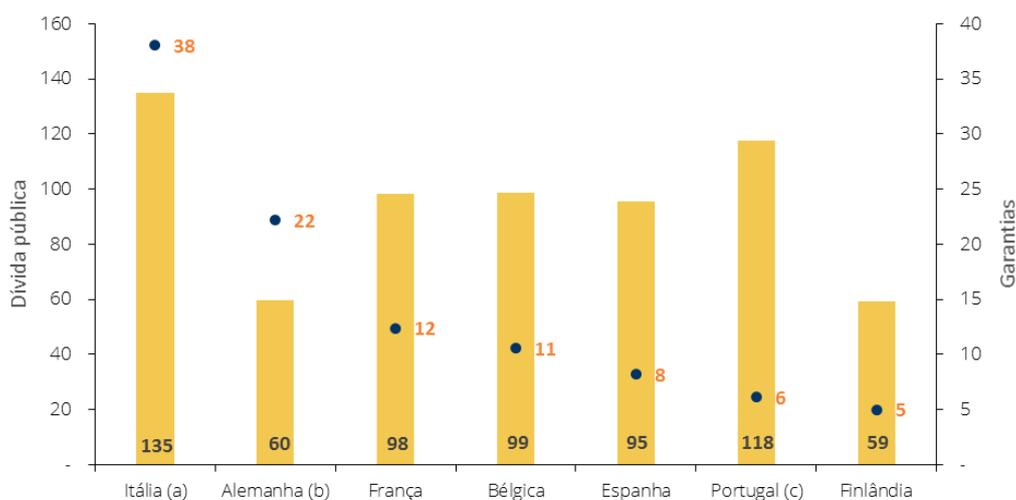
⁷⁸ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0404(01)&from=EN).

⁷⁹ Tendo, para todos os prazos, uma grande empresa o dobro da margem de risco de crédito mínima de uma PME.

⁸⁰ <https://financiamento.iapmei.pt/inicio/home/produto?id=e2919f1c-71a9-4a98-8b83-b3874b597bcc>.

Uma forma de aferir, de forma simplificada, se efetivamente a capacidade orçamental está a condicionar o montante de linhas de crédito cobertas por garantias públicas disponibilizadas é a comparação entre estas e o rácio da dívida pública, ambos face ao PIB (Gráfico 4). Com base nesta análise, não é possível concluir pela existência de uma relação direta entre estas duas grandezas. Por um lado, no caso da Alemanha, verifica-se que as garantias públicas disponibilizadas são elevadas, o que pode refletir a capacidade orçamental evidenciada pelo baixo rácio da dívida pública face ao PIB. Por outro lado, no caso de Itália, apesar do endividamento muito elevado do soberano, observam-se garantias públicas ainda mais elevadas.

Gráfico 4 • Dívida pública (barras, escala da esquerda) e Linhas de crédito com garantia pública (pontos, escala da direita) | Em percentagem do PIB (dezembro de 2019)



Fontes: *ECB Data Warehouse* (PIB), FMI e CE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: (a) No caso de Itália não foi considerada a garantia de 33% moratórias, sobre capital e juros, aplicadas a créditos bancários. (b) No caso da Alemanha, não existe um limite efetivo às garantias públicas, no entanto, para possibilitar a comparação foi utilizado o montante publicado pelo FMI no *Fiscal Monitor* de abril de 2020. (c) A CE autorizou, ao abrigo do regime temporário para auxílios estatais, um montante máximo global de 13 mil milhões de euros de empréstimos garantidos pelo Estado português.

É provável que o choque agudo associado à pandemia de COVID-19 e as medidas de confinamento adotadas tenham impactos permanentes em diversos setores económicos, os quais terão ritmos de ajustamento e de recuperação diferenciados. O perfil de recuperação encontra-se condicionado pelos diferentes pontos de partida, pela profundidade do choque inicial e pela capacidade de ajustamento subsequente, também, pela eficácia das medidas de política adotadas.

Dado o contexto de elevada incerteza, será necessário continuar a avaliar se as medidas adotadas em Portugal são apropriadas e suficientes para mitigar os impactos económicos da crise pandémica, promovendo a continuidade da atividade das empresas, garantindo a sustentabilidade das finanças públicas e minimizando perdas futuras para as instituições de crédito.

4 Possíveis desenvolvimentos futuros

A causa desta crise não é específica de uma economia, mas transversal. De igual forma, não tem origem em desequilíbrios macroeconómicos ou financeiros acumulados previamente num determinado país ou conjunto de países e é exógena ao setor financeiro.

Inicialmente, as medidas de mitigação adotadas foram sobretudo de natureza governamental. Essas medidas, privilegiando os setores mais afetados, constituem, no contexto desta crise, um mitigador da amplificação do efeito de contágio das empresas e das famílias ao sistema financeiro. Observa-se, também, que uma proporção significativa das medidas assenta na partilha de riscos entre o Estado e os restantes agentes económicos, verificando-se ainda que existe bastante heterogeneidade entre diferentes jurisdições europeias, relativamente ao montante de ajudas, à forma legal das mesmas e aos setores discriminados positivamente pela política governamental.

No desenho e na articulação entre as políticas orçamental (ou mais genericamente governamental), monetária, regulatória e de supervisão deverão ser ponderadas quatro dimensões: (i) a continuidade da atividade das empresas depois da crise sanitária (evitando que problemas de tesouraria em empresas viáveis resultem em insolvências); (ii) a limitação da quebra de rendimento disponível das famílias e do consumo privado; (iii) a salvaguarda da capacidade de financiamento da economia por parte do sistema bancário e do sistema financeiro em geral; e (iv) a sustentabilidade das finanças públicas.

As políticas dirigidas ao setor financeiro visam promover essencialmente a sua capacidade de intermediação financeira. A política monetária, por sua vez, tem vindo a assegurar liquidez em larga escala ao sistema financeiro e, ao nível da área do euro, proporcionando condições favoráveis de financiamento à economia. A política micro e macroprudencial, de forma articulada, promovem a utilização das reservas de capital⁸¹ previamente constituídas por parte dos bancos, reduzindo num primeiro momento o risco de uma quebra abrupta no fluxo de crédito à economia (*credit crunch*), isto é, de os bancos adotarem comportamentos de aversão ao risco exacerbados e não fornecerem liquidez aos agentes económicos. Para tal terá também contribuído as iniciativas adotadas no sentido de explorar a flexibilização, prudencial e contabilística, da regulação europeia aplicável ao setor bancário. Todas estas políticas são complementares, garantindo que as instituições de crédito têm os incentivos adequados para continuarem a desempenhar o seu papel de intermediação na economia, têm capacidade para absorver perdas e procuram ainda assegurar o acesso ao crédito com um preço adequado ao risco. No entanto, a incerteza quando à magnitude e duração deste choque não permite afirmar que serão suficientes. E esta questão poderá obviamente ter implicações significativas para a sustentabilidade das finanças públicas, especialmente em países cuja dívida pública era já elevada antes da pandemia. Neste contexto, e enfatizando uma vez mais as características desta crise, acima enunciadas, assumem especial relevância soluções de financiamento a nível europeu que permitam aos Estados-Membros fazer face à atual crise sem colocar em causa a sustentabilidade das finanças públicas.

Contudo, não se pode tomar como um dado que os bancos irão utilizar a totalidade das reservas de capital para conceder crédito à economia. Por questões de estratégia, de necessidade de garantir níveis de capital capazes de cobrir perdas no futuro ou de disciplina de mercado, os bancos podem optar por não utilizar as reservas de capital ou liquidez.

⁸¹ Englobando-se nesta designação as reservas de capital acima dos requisitos mínimos regulatórios de capital, incluindo as reservas macroprudenciais, a orientação de fundos próprios específica da instituição (*Pillar 2 Guidance*) e as reservas voluntárias.

O sistema financeiro tem um papel crítico a desempenhar, não apenas em evitar que dificuldades temporárias de tesouraria das empresas e das famílias se transformem em situações de insolvência, mas também em absorver potenciais perdas. Subsiste uma grande incerteza relativamente ao momento e à extensão em que a atual crise de liquidez se poderá transformar numa crise de solvabilidade das empresas ou das famílias. A gravidade da situação afetará certamente o sistema financeiro, com potenciais consequências negativas na estabilidade financeira. À medida que a crise se prolonga, a existência de problemas de solvabilidade nas empresas e nas famílias torna-se mais provável, sendo de antecipar que o setor financeiro se possa tornar exacerbadamente avesso ao risco, colocando em causa o financiamento de projetos viáveis e penalizando o crescimento económico. No entanto, é também de ter em conta que, em consequência da revisão do enquadramento regulamentar e de medidas de supervisão que têm vindo a ser adotadas, as instituições de crédito encontram-se num ponto de partida mais favorável face à anterior crise financeira, com níveis consideravelmente superiores de capital e de liquidez.

As autoridades de supervisão divulgaram orientações no sentido de clarificarem que permitem que as instituições de crédito operem, de forma temporária, com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios e ao da reserva combinada de fundos próprios, bem como a recomendação de não distribuição de dividendos e outras operações que se traduzam na redução do capital, atenuando a ligação entre a utilização da reserva combinada de fundos próprios e as penalizações daí advindas.

Como já referido, a combinação de medidas adotadas por cada país e a respetiva dimensão é heterogénea a nível europeu. Assim, a partilha de custos e de risco entre o Estado e o setor privado encontra-se condicionada *a priori* e pode não corresponder ao ótimo do ponto de vista económico. Afigura-se, em particular, crucial que as medidas de apoio de liquidez às famílias e às empresas sejam retiradas só depois destes agentes económicos terem restabelecido as suas fontes de rendimento, evitando um aumento generalizado de situações de incumprimento. De facto, o término das moratórias sobre capital e juros numa fase precoce da recuperação da economia levará a que parte destes mutuários não tenham condições para assegurar o serviço de dívida, levando a reestruturações de dívida e incumprimentos, com impacto total no setor bancário, uma vez que estes créditos não beneficiam de garantia pública. De forma análoga, a impossibilidade de concessão de crédito com garantia pública poderá levar a que determinadas empresas percam o acesso ao crédito bancário.

Caso as medidas de apoio governamental ao setor privado não financeiro não sejam de dimensão adequada e suficiente face à duração e magnitude da crise pandémica ou sejam retiradas de forma extemporânea, o acréscimo de incumprimento (materialização do risco de crédito) pode espoletar a necessidade de intervenção direta sobre o setor financeiro. Como referido anteriormente, o enquadramento regulamentar a nível europeu para este tipo de intervenção é bastante restritivo, não apenas a nível das regras de auxílio de Estado, mas também da *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD, sigla inglesa para Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias). A probabilidade de intervenção direta sobre o setor financeiro depende não apenas na magnitude e duração da crise, como da própria dimensão e eficácia das medidas de apoio a empresas e famílias que estão neste momento a ser tomadas. No caso de estas se revelarem insuficientes e a estabilidade financeira puder ficar em causa, será crucial aferir possíveis ajustamentos ao atual enquadramento regulamentar a nível europeu que possibilitem a intervenção direta sobre as instituições financeiras sem que essa intervenção coloque, ela própria, desafios adicionais à estabilidade financeira. Neste contexto, importa também reanalisar o enquadramento aplicável à possível criação de *asset management companies* para as quais se possam vir a transferir ativos do balanço dos bancos que se tornem não produtivos devido ao impacto da crise pandémica. Uma vez mais, será muito relevante, também nessa fase, distinguir, com o máximo de rigor possível, situações de empresas insolventes de situações de empresas viáveis embora em dificuldades financeiras, na sequência da crise pandémica. Mas não se poderá afastar, desde já, que soluções deste tipo possam vir a ser necessárias e os riscos são

especialmente elevados numa situação caracterizada por uma União Monetária e uma União Bancária incompletas, que carecem de mecanismos de partilha de risco a nível europeu.

A maior parte das medidas até agora adotadas para apoiar as empresas mais afetadas, em particular as moratórias sobre capital e juros, aplicadas a créditos bancários, e as linhas de crédito com garantia pública não consubstanciam uma maior capacidade de absorção de perdas para as empresas. Assim, importa também equacionar iniciativas que passem pela recapitalização das empresas (consideradas viáveis).

A recente alteração do enquadramento temporário de auxílios de Estado, relativamente à recapitalização direta de empresas e empréstimos subordinados, estabelece condições comuns a nível europeu. Não obstante, estas condições poderão não ser suficientes para assegurar situações equitativas entre os diversos países europeus, face à heterogeneidade existente. Caso as medidas adicionais adotadas para relançar a atividade económica permaneçam quase exclusivamente na esfera nacional, o apoio recebido por cada empresa irá depender da respetiva localização geográfica, levando a que a velocidade de recuperação económica seja também muito diferenciada, com impactos também diferenciados em termos de estabilidade financeira. Assim, seria importante desenvolver, a nível europeu, um mecanismo de capitalização de empresas que neutralize este aspeto e torne equitativas as condições de acesso e remuneração, de acordo com o risco idiossincrático da empresa e não do país.⁸² A este propósito será de referir a proposta da CE, no âmbito da apresentação do *Next Generation EU*, de criação de um instrumento (*Solvency Support Instrument*) com vista a promover a capitalização das empresas. De acordo com a proposta da CE este instrumento tem como objetivo mobilizar 300 mil milhões de euros para investimentos no capital de empresas viáveis, através do já existente *European Fund for Strategic Investments*.

Adicionalmente, se o plano de relançamento da atividade económica que está a ser desenvolvido a nível da UE vier a ter uma dimensão adequada e configurar uma solução de partilha de custo e de risco entre os diversos países apropriada a uma crise de natureza global, pode perspetivar-se uma recuperação equilibrada, com sinergias entre os desenvolvimentos nos diversos países, tendo em conta o elevado grau de integração económico existente.

Em suma, o desenho, a calibração e a articulação das diversas medidas adotadas para mitigar o impacto económico da pandemia deve facilitar que ocorra um perfil de recuperação da crise o mais célere possível. A fim de evitar que a retirada das medidas constitua um risco adicional para essa recuperação, importa ainda que na respetiva implementação sejam adotadas medidas de limitação do risco moral, em particular que as medidas de apoio à liquidez sejam concedidas apenas a empresas e particulares que não estivessem já em dificuldade no momento anterior à crise. No caso das empresas, a recapitalização pode revelar-se necessária e é também fulcral que, a nível da UE, o apoio atribuído não dependa do país de origem. O momento de retirada das medidas e o eventual gradualismo da mesma devem ser definidos com o objetivo de minimizar os efeitos disruptivos no acesso a financiamento que podem provocar. A dimensão e eficácia das medidas até agora adotadas, associada à natureza, magnitude e duração da crise pandémica, podem tornar ainda mais relevantes visitar o enquadramento regulamentar associado a intervenções diretas sobre o setor financeiro e a reforçar mecanismos de partilha do risco a nível europeu que garantam a sustentabilidade das finanças públicas dos vários Estados-Membros e, em última instância, o próprio processo de integração europeia.

⁸² Relativamente a este aspeto ver, também, Arnoud Boot, Elena Carletti, Hans-Helmut Kotz, Jan Pieter Krahnem, Lorian Pelizzon, Marti Subrahmanyam, "Implementing a European Pandemic Equity Fund", 25 April 2020; "Try equity: Coronavirus and financial stability", 3 April 2020; "Coronavirus and financial stability 2.0: Act jointly now, but also think about tomorrow", 25 March 2020, disponíveis em: <https://voxeu.org/>.

Bibliografia

- Aldasoro, I., Fender, I., Hardy, B., e Tarashev, N. (2020). "Effects of Covid-19 on the banking sector: the market's assessment". *BIS Bulletin*, No 12.
- Anderson, J., Taglieapietra, S. e Wolf, G., "Rebooting Europe: a framework for a post COVID-19 economic recovery". *Policy Brief 2020/21*, Bruegel.
- Banerjee, R., Illes, A., Kharroubi, E., e Serena, J. (2020). "Covid-19 and corporate sector liquidity". *BIS Bulletin*, No 10.
- Baudino, P. (2020). "Public guarantees for bank lending in response to the Covid-19 pandemic". *FSI Briefs*, No 5.
- Blanchard, O., Philippon, T., e Pisani-Ferry, J., (2020). "A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns". Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief 20-8*.
- Boissay, F., e Rungcharoenkitkul, P., Macroeconomic effects of Covid-19: an early review". *FSI Briefs*, No 7.
- Boot, A., Carletti, E., Kotz, E., Krahnén, J., Pelizzon, L., e Subrahmanyam, M., et. al. (2020). "The Coronavirus and Financial Stability", *SAFE Policy Letter* No. 78.
- Boot, A., Carletti, E., Kotz, E., Krahnén, J., Pelizzon, L., e Subrahmanyam, M., et. al. (2020). "Coronavirus and financial stability 2.0: Act jointly now, but also think about tomorrow", *SAFE Policy Letter* No. 79.
- Boot, A., Carletti, E., Kotz, E., Krahnén, J., Pelizzon, L., e Subrahmanyam, M., et. al. (2020). "Corona and Financial Stability 3.0: Try equity - risk sharing for companies, large and small", *SAFE Policy Letter* No. 81.
- Boot, A., Carletti, E., Kotz, E., Krahnén, J., Pelizzon, L., e Subrahmanyam, M., et. al. (2020). "Corona and Financial Stability 4.0: Implementing a European Pandemic Equity Fund", *SAFE Policy Letter* No. 84.
- Borio, C. e Restoy, F. (2020). "Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic". *FSI Briefs*, No 1.
- Brunnermeier, M. e Krishnamurthy, A. COVID-19 SME evergreening proposal. *Inverted economics*. Mimeo.
- Drehmann, M, M Farag, N Tarashev and K Tsatsaronis (2020). "Buffering Covid-19 losses – the role of prudential policy", *BIS Bulletin*, No 9.
- Gobbi, G. e Palazzo, F. e Segura, A. (2020). "Unintended effects of loan guarantees during the Covid-19 crisis". VoxEU.org, 15 abril.
- Lewrick, U., Schmieder, C., Sobrun, I. e Takáts, E. "Releasing bank buffers to cushion the crisis – a quantitative assessment". *BIS Bulletin*, No 11.
- Wenqian, H., e Takáts, E. The CCP-bank nexus in the time of Covid 19. *BIS Bulletin*, No 13.
- Yong, J. (2020). "Insurance Regulatory measures in response to Covid-19". *FSI Briefs*, No 7.

ANEXO

Informação mais detalhada das medidas adotadas pelo Governo português

Quadro 1 • Empréstimos e garantias do Estado português

Descrição	Beneficiários	Limite (10 ⁶ €)	Data	
Programa de Estabilização Económica e Social (PEES) - Empréstimos garantidos pelo Estado, através do Fundo de Contragarantia Garantia Mútuo (FCGM) ⁸³	Micro e pequenas empresas	1000 Empréstimos até 50 000 euros	04-06-2020 Divulgação	-
Reforço em 6800 milhões de euros do montante de créditos garantidos pelo Estado	PME e MidCaps ⁸⁴	5800	Não foram ainda disponibilizados dados relativos à operacionalização destes montantes adicionais de créditos com garantia pública.	
Elegíveis empresas de todos os setores de atividade				
Empréstimos garantidos pelo Estado, através do FCGM⁸⁵	Apoio à Atividade Económica –	4500	30-03-2020 Divulgação	-
Garantia máxima de 90% para as micro e pequenas empresas e de 80% para as médias	Elegíveis empresas de todos os setores de atividade		13-04-2020 – O montante limite passou de 1,3 para 4,5 mil milhões de euros	
Prazo máximo: 6 anos			Alargamento dos beneficiários elegíveis	
Período máximo de carência: 18 meses			Aumento do prazo máximo e do período de carência	
A taxa de juro pode ser fixa ou variável, acrescida de um <i>spread</i> que varia de acordo com a maturidade dos empréstimos ⁸⁶				
Exclusivamente para o financiamento de necessidades de tesouraria				
As empresas têm que fazer prova de situação líquida positiva no final de 2019, além da situação fiscal e contributiva regularizada em 1 de março de 2020	Empreendimentos e alojamentos	900	30-03-2020 Divulgação	-
	Apoio a Empresas da Restauração e Similares	600	13-04-2020 Aumento do prazo	-

⁸³ Detalhes disponíveis em <https://pees.gov.pt/empresas/>.

⁸⁴ Uma empresa que, pelo facto de estar integrada num grupo com mais de 250 trabalhadores, não seja uma PME, mas tenha, ela própria, individualmente, 500 ou mais trabalhadores e menos de 3000 trabalhadores, é uma Mip Cap.

⁸⁵ Fontes: Site do IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação, I. P., (IAPMEI) e da Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SPGM).

⁸⁶ Até um ano o *spread* é de 1%, nos créditos até três anos é 1,25% e 1,5% para maturidades até seis anos.

Descrição	Beneficiários	Limite (10 ⁶ €)	Data
Compromisso de manutenção dos postos de trabalho até 31 dezembro 2020 Aprovação até 31 dezembro 2020 O montante máximo por empresa depende da dimensão da empresa ⁸⁷	Apoio a Agências de Viagem, Animação Turística, Organizadores de Eventos e Similares	200	máximo e do período de carência
Programa Capitalizar 2018 – COVID-2019 Extensão da linha até maio 2020 e aumento do montante disponível – o qual foi esgotado a 6 de abril Linha de crédito garantida pelo Estado, através do Fundo de Garantia Mútuo Garantia máxima de 80% Prazo Máximo: 3 anos Amortização com início em 2021 Spread variável, com limite máximo entre 1,928% e 3,278% Destina-se a financiar necessidades de fundo de maneio e de tesouraria	Micro, pequenas e médias empresas	400	12-03-2020 Divulgação
Turismo de Portugal ⁸⁸ Linha de apoio à tesouraria para microempresas do turismo PEES - Extensão do apoio financeiro e conversão parcial em apoio a fundo perdido Limite máximo de 20 000 euros por empresa, calculado com base no número de trabalhadores (750 euros por cada) Não serão cobrados juros Prazo: 3 anos Período de carência: 12 meses	Micro empresas no setor do turismo Menos de 10 trabalhadores e menos de 2 mil de euros de ativos	100	19-03-2020 04-06-2020 (divulgação do PEES)

⁸⁷ Microempresas - 50 milhões de euros; Pequenas empresas – 500 milhões de euros; Médias empresas – 1,5 mil milhões de euros; *Small Mid Cap* e *Mid Cap* – 2 mil milhões de euros (conforme certificação pelo IAPMEI). Adicionalmente, não pode exceder o dobro da massa anual da empresa (incluindo encargos sociais, os custos com o pessoal que trabalha nas instalações da empresa, mas que, formalmente, consta da folha de pagamentos de subcontratantes) em 2019 ou no último ano disponível. Para empresas criadas em ou após 1 de janeiro de 2019, o montante máximo do empréstimo não pode exceder a massa salarial anual dos dois primeiros anos de exploração; ou 25% do volume de negócios total em 2019; ou necessidades de liquidez nos próximos 18 meses.

⁸⁸ Despacho normativo n.º 4/2020, disponível em https://dre.pt/web/guest/home/-/dre/130600838/details/maximized?serie=II&parte_filter=31&day=2020-03-25&date=2020-03-01&dreId=130600835.

Descrição	Beneficiários	Limite (10 ⁶ €)	Data
<p>Linha de apoio aos setores da pesca e aquicultura⁸⁹</p> <p>Prazo: 5 anos</p> <p>Linha de crédito garantida pelo Estado, permitindo a contratação de empréstimos e a renegociação de eventuais dívidas, com o pagamento dos respetivos juros pelo Estado</p>	Setores da pesca e aquicultura	20	20-03-2020
Seguros de crédito para transações com países não membros da OCDE ⁹⁰	Setores metalúrgicos, metalomecânico e moldes	100	08-05-2020
Aumento do montante disponível em linhas já existentes, com garantia pública	Seguro de caução para obras no exterior e outros fornecimentos,	100	
	Seguro de crédito à exportação de curto prazo	50	

⁸⁹ Conforme comunicado do Ministério do Mar, disponível em <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc22/comunicacao/comunicado?i=covid-19-apoio-ao-setor-da-pesca-e-aquicultura>.

⁹⁰ Conforme o Lei n.º 13/2020, disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/133250481>.

Quadro 2 • Medidas no âmbito dos impostos, contribuições sociais e fundos estruturais

Âmbito	Descrição	Beneficiários
Flexibilização do pagamento de impostos ⁹¹	Relativamente às prestações devidas no segundo trimestre de 2020, as empresas e os trabalhadores independentes abrangidos podem:	No caso do IRC todas as empresas são elegíveis
Retenções na fonte de IRC e IRS		No que concerne aos outros impostos, são automaticamente elegíveis as:
Entregas de IVA	i) Pagar os valores devidos à autoridade tributária em três prestações mensais sem juros; ou	Pequenas empresas (vendas até 10 milhões de euros em 2018)
Pagamentos especiais por conta	ii) Pagar seis prestações mensais, que vencem juros nas últimas três	Empresas e trabalhadores independentes estabelecidos recentemente (a partir de 1 de janeiro de 2019)
	No âmbito do PEES, as empresas com quebras de receita superiores a 40% podem adiar a totalidade do pagamento especial por conta em 2020, configurando uma transferência da receita de IRC entre 2020 e 2021	Empresas que integrem os setores que foram encerrados por decisão das autoridades de saúde ⁹² ou os setores da aviação e turismo
		Empresas e trabalhadores independentes que demonstrem uma quebra na atividade superior a 20% ⁹³
Diferimento do pagamento de contribuições sociais	Redução para um terço das contribuições devidas no segundo trimestre de 2020	Trabalhadores independentes
	Pagamento dos dois terços remanescentes em julho, agosto e setembro ou de julho a dezembro	Pequenas empresas (até 50 trabalhadores)
	Sem encargos de juros	Empresas até 249 trabalhadores que observem uma quebra na atividade superior a 20% ⁹⁴
		Empresas com um número de trabalhadores superior a 250, que observem uma quebra na atividade superior a 20% e que integrem os setores que foram encerrados por decisão das autoridades de saúde ou os setores da aviação e turismo
		Empresas e trabalhadores independentes que demonstrem uma quebra na atividade superior a 20%

⁹¹ Decreto-Lei n.º 10-F/2020, de 26 de março.

⁹² Nos termos do Decreto n.º 2-A/2020, de 20 de março, na sua redação atual.

⁹³ Média dos três meses anteriores ao mês em que exista esta obrigação, face ao período homólogo do ano anterior.

⁹⁴ Média dos três meses anteriores ao mês em que exista esta obrigação, face ao período homólogo do ano anterior.

Âmbito	Descrição	Beneficiários
Programa Portugal 2020 ⁹⁵	<p>Aceleração do pagamento de incentivos às empresas</p> <p>Diferimento por 12 meses das prestações de incentivos reembolsáveis caso estas vençam até 30 de setembro, sem encargos de juros ou outras penalidades</p> <p>Elegibilidade para reembolso das despesas suportadas em iniciativas ou ações canceladas ou adiadas por razões relacionadas com a COVID-19</p> <p>A reprogramação de projetos devido aos impactos negativos decorrentes da COVID-19 não é imputável aos beneficiários, podendo levar ao ajustamento da duração do programa e da sua programação financeira</p>	<p>Todas as empresas</p> <p>Projetos afetados devido à pandemia de COVID-19</p>

Quadro 3 • Medidas de apoio ao rendimento dos particulares

Âmbito	Descrição	Beneficiários	Limites
<p>Apoio excecional à família</p> <p>Calculado em função do número de dias de aulas em que as escolas ou creches estão encerradas.</p>	<p>Subsídio correspondente a dois terços da remuneração mensal, sendo um terço suportado pelo empregador e um terço suportado pela Segurança Social</p> <p>Subsídio correspondente um terço da remuneração média mensal dos últimos três meses, suportado pela Segurança Social</p>	<p>Trabalhadores por conta de outrem</p> <p>– Um dos cuidadores de crianças até 12 anos</p> <p>Trabalhadores independentes</p> <p>– Um dos cuidadores de crianças até 12 anos</p>	<p>Mínimo: 635 euros (1x salário mínimo)</p> <p>Máximo: 1905 mil euros (3x salário mínimo)</p> <p>Mínimo: 439 euros (1x IAS)</p> <p>Máximo: 1097 mil euros (3x IAS)</p>

⁹⁵ Detalhes disponíveis em: <https://www.iapmei.pt/Paginas/COVID-19-Medidas-de-Apoio-as-Empresas-PT2020.aspx>.

Âmbito	Descrição	Beneficiários	Limites
Apoio extraordinário à redução da atividade económica de trabalhadores independentes	Apoio financeiro com duração de um mês, prorrogável mensalmente, até um máximo de seis meses, caso de verifique a paragem total de atividade ou a quebra abrupta e acentuada de, pelo menos, 40 % da faturação no período de trinta dias anterior ao do pedido	Trabalhadores independentes e sócios gerentes de empresas sem trabalhadores por conta de outrem	Remuneração registada Máximo: 439 euros (1x IAS) para remuneração inferior a 1,5 x IAS Ou 635 euros (salário mínimo) para remuneração superior a 1,5 x IAS)
PEES	Prorrogação automática do subsídio social de desemprego até dezembro de 2020		
	Subsídio no montante da perda de rendimento de um mês de <i>layoff</i>	Trabalhadores abrangidos pelo <i>layoff</i> simplificado entre abril e junho, cujo salário se situe entre um e dois salários mínimos (635 a 1270 euros mensais)	Entre 100 e 351 euros - Perda de rendimento de um mês de <i>layoff</i> Este complemento é financiado pelo SURE
	Mecanismo extraordinário de proteção de trabalhadores independentes e informais	Trabalhadores independentes e informais em situação de desproteção social, que prevê a sua integração no sistema de segurança social, com vinculação por 36 meses	Um IAS (438,81 euros), entre julho e dezembro 2020
	Linha de apoio social aos profissionais da cultura que não sejam trabalhadores por conta de outrem	Artistas, autores, técnicos e outros profissionais das artes não sejam trabalhadores por conta de outrem	A prestação é paga em julho e setembro O valor total corresponde ao apoio equivalente pago aos trabalhadores independentes (3x IAS)
	Prestação adicional do abono de família	Escalões correspondentes aos rendimentos mais baixos	Esta prestação é paga em setembro

Interação entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios

1 Introdução

No final de 2016, a Comissão Europeia publicou as alterações ao quadro regulamentar do setor bancário¹, o qual, por sua vez, havia transposto para o quadro regulamentar europeu as alterações propostas pelo acordo de Basileia III, em resposta à crise financeira que eclodiu em 2007-2008. O novo quadro regulamentar introduz novos requisitos e revê alguns dos já implementados, com os objetivos de: (i) reforçar a resiliência das instituições de crédito e empresas de investimento (doravante “instituições”) e do sistema bancário da União Europeia (UE) a eventuais choques futuros e (ii) mitigar a interligação existente entre as instituições e os soberanos. Os diplomas legais que compõem este novo pacote legislativo são a CRD V², o CRR II³, a BRRD II⁴ e o SRMR II⁵.

Este pacote legislativo define, entre outros, três tipos de requisitos regulamentares, estabelecidos com diferentes objetivos, os quais devem ser cumpridos em simultâneo, assim que entrem em vigor, pelas instituições abrangidas: (i) os requisitos de fundos próprios baseados no risco (doravante RW, sigla na língua inglesa utilizada para *Risk Weighted*); (ii) os requisitos relativos ao rácio de alavancagem (doravante LR, sigla na língua inglesa utilizada para *Leverage Ratio*); e (iii) os requisitos

¹ Uma súmula das alterações introduzidas encontra-se no Tema em destaque “Revisão da CRD IV-CRR: o que há de novo?”, *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, dezembro de 2018 e no Tema em destaque “Revisão do regime de resolução: o que há de novo?”, *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, junho de 2019.

² Sigla inglesa para a Diretiva (UE) 2019/878 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de maio de 2019 que altera a Diretiva 2013/36/UE no que se refere às entidades isentas, às companhias financeiras, às companhias financeiras mistas, à remuneração, às medidas e poderes de supervisão e às medidas de conservação dos fundos próprios (Diretiva Requisitos de Fundos Próprios)

³ Sigla inglesa para o Regulamento (UE) 2019/876 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de maio de 2019 que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito ao rácio de alavancagem, ao rácio de financiamento estável líquido, aos requisitos de fundos próprios e passivos elegíveis, ao risco de crédito de contraparte, ao risco de mercado, às posições em risco sobre contrapartes centrais, às posições em risco sobre organismos de investimento coletivo, aos grandes riscos e aos requisitos de reporte e divulgação de informações, e o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (Regulamento Requisitos de Fundos Próprios).

⁴ Sigla inglesa para a Diretiva (UE) 2019/879 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de maio de 2019 que altera a Diretiva 2014/59/UE no respeitante à capacidade de absorção de perdas e de recapitalização das instituições de crédito e empresas de investimento (Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias).

⁵ Sigla inglesa para o Regulamento (UE) 2019/877 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de maio de 2019 que altera o Regulamento (UE) n.º 806/2014 no que diz respeito à capacidade de absorção de perdas e de recapitalização das instituições de crédito e das empresas de investimento (Regulamento Mecanismo Único de Resolução).

de fundos próprios e de passivos elegíveis⁶ (doravante MREL, acrónimo na língua inglesa utilizado para *Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities*), no âmbito da resolução bancária.

A simultaneidade dos três tipos de requisitos regulamentares confere alguma complexidade à forma como se processa a sua interação. O facto de o mesmo montante de fundos próprios concorrer para o cumprimento de mais do que um requisito regulamentar pode, em determinados casos, afetar a eficácia de alguns instrumentos, designadamente os de natureza macroprudencial (no caso das reservas de fundos próprios) e microprudencial (no caso das orientações para fundos próprios adicionais), quando a interação entre esses requisitos regulamentares reduz a flexibilidade dos instrumentos, condicionando a sua usabilidade em situações adversas. Contudo, existem requisitos regulamentares com regras específicas para evitar esta dupla contagem dos fundos próprios para o cumprimento de mais do que um requisito, como será analisado nas secções seguintes (como por exemplo no caso do MREL em que o montante de fundos próprios destinados à constituição das reservas não pode ser utilizados para fazer face aos requisitos mínimos do MREL baseado no risco).

Este Tema em destaque irá focar-se na interação entre os diferentes requisitos regulamentares, bem como na usabilidade das reservas, isto é, o montante das reservas de fundos próprios que pode ser utilizado pelas instituições para absorver perdas, sem que haja um incumprimento de outros requisitos mínimos regulamentares, que atuam em paralelo.⁷ Pretende-se, em particular, descrever a interação entre os três requisitos regulamentares (RW, LR e MREL), com recurso a exemplos estilizados, que expõem de que forma é que o cumprimento simultâneo dos requisitos mínimos regulamentares poderá afetar a usabilidade das reservas de fundos próprios, bem como de alguns requisitos de natureza microprudencial, de acordo com o novo pacote legislativo.

A usabilidade das reservas tem vindo a assumir especial relevância no atual contexto, de emergência de saúde pública, causada pela pandemia de COVID-19, em que várias autoridades de supervisão, incluindo o Banco de Portugal, flexibilizaram a utilização dos requisitos de fundos próprios, quer de natureza microprudencial, quer de natureza macroprudencial. Não é expectável que, no curto prazo, as medidas de flexibilização temporária nos requisitos de fundos próprios exigidos às instituições sejam impactadas pelo cumprimento de outros requisitos mínimos regulamentares que, quando forem implementados, atuarão em paralelo, tendo em consideração, designadamente, que (i) o requisito mínimo de alavancagem só entrará em vigor em junho de 2021, com projeto de alteração legislativa da Comissão Europeia no sentido de alterar o mecanismo que permite às instituições excluir temporariamente as reservas nos Bancos Centrais da medida de exposição total, facilitando o cumprimento do LR⁸ e (ii) o Conselho Único de Resolução, anunciou que se encontra disponível para proporcionar às instituições a flexibilidade necessária para implementar as expectativas de MREL de forma casuística, sendo que o período de transição para a constituição do MREL irá prolongar-se até 1 de janeiro de 2024.

O Quadro 1 identifica as datas de entrada em vigor dos requisitos regulamentares e assim, a partir de que momento é que passam a ser relevantes para as interações abordadas neste Tema em destaque.

⁶ Instrumento utilizado no contexto do planeamento da resolução com o propósito de assegurar a resolubilidade das instituições de crédito e empresas de investimento, garantindo que, em resolução, as instituições dispõem de passivos suficientes para absorver os seus prejuízos e proceder à sua recapitalização.

⁷ A usabilidade das reservas distingue-se, assim, da libertação total ou parcial de uma reserva de fundos próprios a qual depende da decisão da autoridade macroprudencial.

⁸ Adicionalmente, de acordo com a decisão do BCBS GHOS (sigla na língua inglesa utilizada para *Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision do Basel Committee on Banking Supervision*) a data de implementação da reserva LR para G-SII foi adiada para 1 de janeiro de 2023. Este adiamento foi corroborado no projecto de alteração legislativa da Comissão Europeia no mesmo sentido.

Quadro 1 • Quadro síntese das datas de entrada em vigor dos requisitos regulamentares

Requisito regulamentar	Entrada em vigor
Requisito mínimo de alavancagem	Junho 2021
Reserva para o rácio de alavancagem	Janeiro 2022 (proposta legislativa para adiar para janeiro 2023)
MREL	Janeiro 2022 (objetivos intermédios)
MREL	Janeiro 2024 (fim do período de transição)

Nota: A lista de requisitos regulamentares por entrar em vigor não é exaustiva.

O Tema em destaque está organizado da seguinte forma: na secção 2 proceder-se-á a uma breve descrição dos requisitos regulamentares (requisitos mínimos, reservas de fundos próprios, orientações para fundos próprios adicionais, rácios de alavancagem e MREL). A secção 3 descreve a interação entre os requisitos regulamentares em análise, com recurso a exemplos estilizados, e a secção 4 apresenta as conclusões.

2 Descrição dos requisitos regulamentares

Os requisitos regulamentares para fins prudenciais (CRD V/CRR II) aplicáveis às instituições, têm como objetivo principal assegurar a resiliência de cada instituição e do sistema bancário da UE como um todo, enquanto os requisitos para fins de resolução (BRRD II/SRMR II) têm como principal objetivo assegurar que as instituições estabelecidas na UE dispõem de suficiente capacidade de absorção de perdas e de recapitalização para, em caso de resolução: (i) garantir a continuidade das funções críticas, (ii) evitar efeitos negativos significativos na estabilidade financeira, (iii) proteger as finanças públicas, limitando o recurso a apoios financeiros públicos extraordinários e (iv) proteger os depositantes⁹.

O regime prudencial em vigor encontra-se estruturado em três pilares: Pilar 1 – Requisitos Mínimos de Fundos Próprios; Pilar 2 – Processo de Supervisão e Gestão de Risco, abrangendo os riscos que não se encontram incluídos nos requisitos de Pilar 1 ou que se encontram incluídos apenas parcialmente, nomeadamente o risco de concentração e o risco de taxa de juro da carteira bancária; e Pilar 3 – Disciplina de Mercado, introduzindo requisitos de divulgação de informação pelas instituições ao público.

Os requisitos de fundos próprios baseados no risco consubstanciam-se na determinação de um montante mínimo de fundos próprios que uma instituição tem de manter, em permanência, correspondente a uma percentagem do montante total das posições ponderadas pelo risco¹⁰. Tal tem como objetivo impedir as instituições de assumirem mais risco para aumentarem a sua rentabilidade, sem disporem de um nível de fundos próprios adequado à cobertura desse mesmo

⁹ Objetivos da resolução de acordo com o n.º 2 do artigo 31.º da BRRD.

¹⁰ Em língua inglesa, *Total Risk Exposure Amount*, comumente designado por *Risk Weighted Assets*, e calculado nos termos dos n.ºs 3 e 4 do artigo 92.º do CRR.

risco. Por outro lado, os requisitos relativos ao rácio de alavancagem são expressos em percentagem da medida da exposição total¹¹, a qual inclui ativos em balanço e elementos extrapatrimoniais não ponderados pelo risco¹². Os requisitos relativos ao rácio de alavancagem foram introduzidos pelo BCBS dado que, nos anos que antecederam a crise financeira, verificou-se um aumento generalizado da alavancagem das instituições, que nem sempre foi adequadamente captado pelos requisitos regulamentares em vigor, situação que fragilizou essas instituições e o próprio sistema financeiro. A introdução de um mínimo regulamentar para o rácio de alavancagem atua, assim, como uma medida complementar aos requisitos de fundos próprios baseados no risco, limitando a acumulação de alavancagem excessiva na fase expansiva do ciclo. Adicionalmente, o requisito relativo ao rácio de alavancagem permite mitigar riscos que possam decorrer da subestimação de requisitos de fundos próprios apurados através do uso de metodologias internas (por exemplo modelos IRB, sigla na língua inglesa utilizada para *Internal ratings-based*).

No que diz respeito aos requisitos para fins de resolução, o MREL, instrumento utilizado no contexto do planeamento da resolução com o propósito de assegurar a resolubilidade das instituições, tem como objetivo permitir que as instituições e entidades sejam capazes de absorver as perdas esperadas em caso de resolução ou no momento em que deixem de ser viáveis, conforme aplicável, e sejam recapitalizadas após a aplicação das medidas previstas no plano de resolução ou após a resolução do grupo alvo de resolução^{13,14}. O MREL deverá ser cumprido¹⁵ através de fundos próprios e passivos elegíveis, e deverá ser expresso em dois rácios que deverão ser cumpridos em simultâneo: (i) em percentagem do montante total das posições em risco (doravante MREL-RW) e (ii) em percentagem da medida da exposição total (doravante MREL-LR)¹⁶.

Cada um dos três requisitos regulamentares abaixo é composto por requisitos de Pilar 1, aplicados a todas as instituições, ou a um subconjunto de instituições, no caso do MREL, e requisitos de Pilar 2 (doravante P2R, sigla na língua inglesa utilizada para *Pillar 2 Requirements*) específicos da instituição. Os requisitos de Pilar 1 e P2R são requisitos mínimos, que têm de ser cumpridos permanentemente¹⁷, incluindo em situações adversas.

¹¹ Em língua inglesa, *Total Exposure Measure*, utilizada como denominador do rácio de alavancagem e calculada de acordo com o n.º 4 do artigo 429.º, do CRR.

¹² Em janeiro de 2014, o Comité de Basileia publicou a atual definição do rácio de alavancagem. De acordo com esta definição, o rácio de alavancagem é calculado como o rácio entre os fundos próprios de nível 1 e a medida da exposição total. A medida da exposição total compreende (i) ativos em balanço (excluindo derivados financeiros e operações de financiamento através de valores mobiliários (SFT – *Securities Financing Transactions*, acrónimo da designação na língua inglesa); (ii) ativos extrapatrimoniais, cuja exposição é calculada de acordo com a respetiva probabilidade de serem convertidos em ativos patrimoniais; (iii) derivados financeiros, incluindo o custo de substituição e a exposição potencial futura e (iv) SFT, que compreendem posições patrimoniais e o risco de crédito da contraparte. A compensação entre ativos e passivos não é autorizada, não sendo consideradas técnicas de mitigação do risco (por exemplo colateral).

¹³ Para mais detalhes, ver Caixa “Requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis inerentes ao novo enquadramento de resolução”, *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, novembro de 2015.

¹⁴ Para um maior detalhe sobre a revisão do regime de resolução ver Tema em destaque “Revisão do regime de resolução: o que há de novo?”, *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, junho de 2019.

¹⁵ As consequências de qualquer incumprimento do MREL devem ser tratadas como disposto no artigo 45.º-K da BRRD II.

¹⁶ De acordo com o n.º 2 do artigo 45.º da BRRD II.

¹⁷ Se não forem cumpridos, as autoridades microprudenciais podem considerar intervir, incluindo através da aplicação de medidas de intervenção precoce (artigo 27.º BRRD) e medidas de supervisão (artigo 104.º CRD V). Adicionalmente, um incumprimento dos requisitos mínimos de fundos próprios pode conduzir à avaliação da instituição como “em risco ou em situação de insolvência” (na língua inglesa, *failing or likely to fail*) (de acordo com os n.º 1 do artigo 18.º do SRMR e n.º 1 e n.º 4 alínea a) do artigo 32.º, da BRRD) e, no caso extremo, à revogação da autorização da atividade (de acordo com alínea d do artigo 18.º, da CRD V).

Quadro 2 • Quadro síntese dos requisitos regulamentares

Requisito regulamentar	Objetivo	Denominador do rácio do requisito
Requisitos de fundos próprios baseados no risco (RW)	Impedir as instituições de assumirem mais risco com o objetivo de aumentarem a sua rentabilidade, sem disporem de um nível de fundos próprios adequado à cobertura desse risco	Montante total das posições ponderadas pelo risco
Requisitos relativos ao rácio de alavancagem (LR)	Limitar a acumulação de alavancagem excessiva na fase expansiva do ciclo e mitigar os riscos que possam decorrer da subestimação de requisitos de fundos próprios apurados através do uso de metodologias internas	Medida da exposição total
Requisitos de fundos próprios e de passivos elegíveis (MREL)	Permitir que as instituições e entidades absorvam as perdas esperadas em caso de resolução ou no momento em que deixem de ser viáveis, conforme aplicável, e sejam recapitalizadas após a aplicação das medidas previstas no plano de resolução	Montante total das posições em risco (MREL-RW) e medida da exposição total (MREL-LR)

Requisitos mínimos baseados no risco

Relativamente aos requisitos de Pilar 1, que visam fazer face a risco de crédito¹⁸ e contraparte, de mercado¹⁹ e operacional²⁰, as instituições devem respeitar permanentemente os seguintes rácios de fundos próprios, em percentagem do montante total das posições em risco: (i) rácio de fundos próprios principais de nível 1²¹ (doravante CET1, acrónimo na língua inglesa utilizado para *Common Equity Tier 1*) de 4,5%. Estes elementos de fundos próprios correspondem à componente de fundos próprios com maior capacidade de absorção de perdas; (ii) rácio de fundos próprios de nível 1 (doravante T1, sigla na língua inglesa utilizada para *Tier 1*) de 6%²², em que o T1 corresponde à soma entre o CET1 e os fundos próprios adicionais de nível 1 (doravante AT1, sigla na língua inglesa utilizada para *Additional Tier 1*) e; (iii) rácio de fundos próprios totais de 8%^{23 24}. Os fundos

¹⁸ Riscos referentes à capacidade futura dos devedores fazerem face a compromissos de crédito estabelecidos com a instituição.

¹⁹ Riscos referentes à ocorrência de perdas resultantes da flutuação de valores de mercado das posições detidas pelas instituições. Engloba riscos cambiais, de taxas de juro, preços de ações e mercadorias.

²⁰ Riscos referentes à ocorrência de perdas resultantes de processos internos inadequados ou mal sucedidos, das pessoas, dos sistemas ou ainda da ocorrência de eventos externos desfavoráveis.

²¹ De acordo com o n.º 1 do artigo 26.º do CRR, os elementos de fundos próprios principais de nível 1 são constituídos por: (i) instrumentos de fundos próprios, desde que estejam preenchidas as condições estabelecidas no artigo 28.º ou, se aplicável, no artigo 29.º, (ii) prémios de emissão relacionados com os instrumentos de fundos próprios a que se refere a alínea (i), (iii) resultados retidos, (iv) outro rendimento integral acumulado, (v) outras reservas e (vi) fundos para riscos bancários gerais.

²² De acordo com o artigo 51.º do CRR, os elementos de fundos próprios adicionais de nível 1 são constituídos por: (i) instrumentos de fundos próprios, caso estejam previstas as condições estabelecidas no n.º 1 do artigo 52.º e (ii) prémios de emissão relacionados com os instrumentos a que se refere a alínea (i).

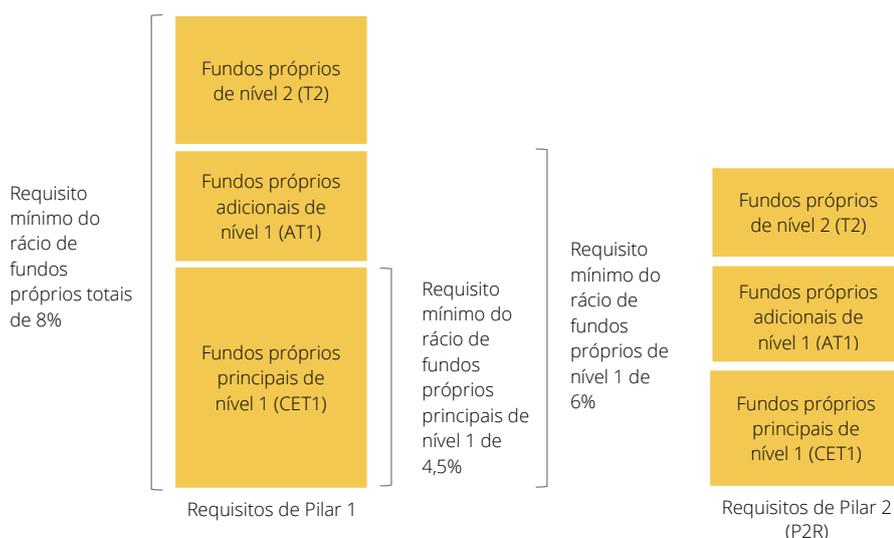
²³ De acordo com o artigo 62.º do CRR, os elementos de fundos próprios de nível 2 são constituídos por, nomeadamente, (i) instrumentos de fundos próprios e empréstimos subordinados, caso estejam preenchidas as condições estabelecidas no artigo 63.º e (ii) prémios de emissão relacionados com os instrumentos a que se refere a alínea (i).

²⁴ N.º 1 do artigo 92.º, do CRR.

próprios totais correspondem à soma entre CET1, AT1 e fundos próprios de nível 2 (doravante T2, sigla na língua inglesa utilizada para *Tier 2*). Para a determinação do P2R, as autoridades microprudenciais avaliam os riscos específicos da instituição e os respetivos mecanismos de controlo implementados e, com base nessa avaliação, podem decidir impor medidas específicas à instituição, incluindo requisitos adicionais de fundos próprios. Com a implementação da CRD V, o P2R deverá ser cumprido com pelo menos 75% de T1, em que este deverá ser constituído com pelo menos 75% de CET1, sendo consistente com os requisitos de Pilar 1.

Na Figura 1 é apresentada uma visão esquemática dos requisitos mínimos de fundos próprios (Pilar 1 e P2R), no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios baseados no risco.

Figura 1 • Requisitos mínimos de fundos próprios baseados no risco (Pilar 1 e P2R)



Nota: A escala não é real.

Reservas de fundos próprios

As reservas de fundos próprios têm como finalidade aumentar a capacidade de absorção de perdas do sistema financeiro, com o objetivo de preservar a estabilidade financeira. Para o cumprimento deste propósito, as reservas podem ser usadas para absorver perdas em períodos adversos²⁵. São cinco as reservas de fundos próprios previstas, que no total formam o requisito combinado de reservas de fundos próprios (doravante CBR, sigla na língua inglesa utilizada para *Combined Buffer Requirement*):

- A reserva de conservação de fundos próprios (doravante CCoB, sigla na língua inglesa utilizada para *Capital Conservation Buffer*), corresponde a um montante de fundos próprios, acima dos requisitos mínimos na ordenação de fundos próprios²⁶ (*stacking order* na língua inglesa), de 2,5% do montante total das posições em risco. Esta reserva é constante ao longo do tempo e tem por objetivo acomodar perdas subjacentes a um cenário potencialmente adverso, permitindo às instituições manter um fluxo de financiamento estável à economia.

²⁵ Em períodos adversos, como o aumento de fundos próprios ou passivos elegíveis por parte das instituições é mais difícil, estas poderão optar por cumprir os requisitos mínimos regulamentares através da redução da concessão de crédito à economia, aumentando a prociclicidade da situação adversa.

²⁶ A ordenação de fundos próprios (*stacking order* na língua inglesa) reflete a hierarquia dos requisitos de fundos próprios e do P2G, não devendo ser confundida com a ordem pela qual as componentes de fundos próprios absorvem perdas.

- As reservas de G-SII (acrónimo na língua inglesa utilizado para designar as *Global Systemically Important Institutions*) e O-SII (acrónimo na língua inglesa utilizado para designar as *Other Systemically Important Institutions*), têm como objetivo mitigar o risco sistémico estrutural proveniente da atuação deste tipo de instituições, reduzindo as externalidades decorrentes da tomada de risco excessivo pelas instituições de importância sistémica e do risco moral associado (habitualmente referidas como "*too big to fail*" na língua inglesa). Em relação às O-SII, as autoridades macroprudenciais podem aplicar uma reserva de fundos próprios que poderá vir a ascender a 3% do montante total das posições em risco²⁷, não existindo limite máximo para o caso das G-SII. No presente, não existem instituições identificadas como G-SII em Portugal e, para as identificadas como O-SII, a reserva aplicada encontra-se atualmente entre 0,188% e 0,75% do montante total das posições em risco, dependendo da importância sistémica da instituição, sendo aumentará para uma reserva entre 0,25% e 1% do montante total das posições em risco a partir de 1 de janeiro de 2022.
- A reserva contracíclica de fundos próprios (doravante CCyB, sigla na língua inglesa utilizada para *Countercyclical Capital Buffer*) tem como objetivo aumentar a resiliência do setor bancário nos períodos em que o risco sistémico cíclico aumenta, devido a um crescimento excessivo do crédito, sendo definida com base na análise de um conjunto de indicadores macroeconómicos e financeiros, que fornecem informação sobre a evolução do risco sistémico cíclico. Quando os riscos se materializam ou diminuem, esta reserva de fundos próprios garante que o setor bancário tem maior capacidade para absorver perdas, e permanecer solvente, sem interromper a concessão de crédito à economia. O valor desta percentagem encontra-se num intervalo entre 0% e 2,5% do montante total das posições em risco, podendo, em situações devidamente justificadas, ultrapassar 2,5%, valor a partir do qual não é exigido o reconhecimento obrigatório por outras autoridades macroprudenciais da UE²⁸. Atualmente, esta reserva é de 0% do montante total das posições em risco, aplicável às exposições a contrapartes nacionais.
- A reserva para risco sistémico (doravante SyRB, sigla na língua inglesa utilizada para *Systemic Risk Buffer*) poderá ser aplicada a fim de prevenir e reduzir os riscos macroprudenciais ou sistémicos não abrangidos por outros instrumentos macroprudenciais do CRR e da CRD. A percentagem da reserva para risco sistémico poderá passar a aplicar-se a todas as posições em risco ou a um subconjunto de posições em risco, havendo assim a possibilidade de aplicar o SyRB de forma setorial, a todas as instituições ou a um ou mais subconjuntos dessas instituições. A autoridade macroprudencial pode fixar a reserva em intervalos de ajustamento de 0,5 pontos percentuais ou de múltiplos desse valor. À data, esta reserva não foi aplicada em Portugal.

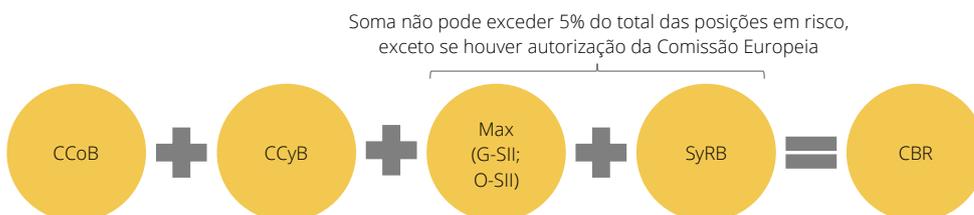
As cinco reservas que formam o requisito combinado de reservas de fundos próprios continuarão a ter que ser cumpridas com CET1, de forma cumulativa, dado que na CRD V é explicitamente referido que as reservas devem ser usadas para absorver perdas resultantes de riscos disjuntos (com exceção da reserva de O-SII e da reserva de G-SII, caso em que se aplica a maior das duas percentagens de reserva)²⁹. No entanto, é estabelecido um limite máximo para o valor agregado das reservas G-SII/O-SII e do SyRB de 5% do total das posições em risco, o qual só poderá ser excedido mediante autorização da Comissão Europeia.

²⁷ Uma reserva de O-SII superior a 3% do montante total das posições em risco poderá ser exigida mediante autorização da Comissão Europeia.

²⁸ Para um maior detalhe sobre a reserva contracíclica de fundos próprios ver caixa "Reserva Contracíclica de Fundos Próprios", *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, novembro de 2016.

²⁹ No que se refere às filiais da União Europeia, o requisito de O-SII não poderá exceder o mínimo entre (i) a reserva G-SII ou a reserva O-SII aplicada a esse grupo numa base consolidada, adicionado de 1%; e (ii) 3% do montante total das posições em risco da filial, ou a percentagem que a Comissão Europeia autorizou que se aplicasse ao grupo em base consolidada.

Figura 2 • Ilustração do requisito combinado de reservas de fundos próprios



As instituições que não cumprem o requisito combinado de reservas de fundos próprios (CBR) estão sujeitas a restrições automáticas de distribuição de resultados^{30,31}, até que o cumprimento seja restabelecido de acordo com um plano de conservação de fundos próprios³² devidamente autorizado pela autoridade de supervisão microprudencial. As restrições automáticas de distribuição de resultados são calculadas com base no montante máximo distribuível³³ (doravante MDA, sigla na língua inglesa utilizada para *Maximum Distributable Amount*), em percentagem dos resultados, de acordo com o quartil do CBR a que corresponde o CET1 mantido pela instituição, disponível para o cumprimento deste requisito, tal como representado na Quadro 3³⁴.

Quadro 3 • Cálculo do MDA

CET1	1.º quartil	2.º quartil	3.º quartil	4.º quartil
MDA (%)	0	20	40	60

Uma característica importante das diversas reservas de fundos próprios disponíveis passa pela distinção entre as que são passíveis de serem libertadas (total ou parcialmente) e as que não são passíveis de serem libertadas, ainda que em ambos os casos as reservas possam ser utilizadas pelas instituições para absorver perdas, como acima referido. Uma reserva de fundos próprios passível de ser libertada significa que as autoridades macroprudenciais podem formalmente reduzir ou remover esse requisito, permitindo assim, pelo menos num primeiro momento, a libertação de fundos próprios das instituições. Esta possibilidade está prevista no caso da reserva contracíclica de fundos próprios e da reserva para risco sistémico, se os riscos que conduziram à introdução da última já não se observarem³⁵. Pelo contrário, uma reserva de fundos próprios que não é passível de ser libertada significa que a autoridade macroprudencial não tem poder para reduzir ou remover o requisito da reserva. Assim, ainda que estas reservas possam ser utilizadas pelas instituições para absorver perdas, aceitando as restrições automáticas de distribuição de resultados resultantes do cálculo do MDA, não está prevista a possibilidade de as autoridades macroprudenciais reduzirem ou removerem formalmente os requisitos das reservas quando o risco se materializa. A reserva de conservação de fundos próprios é a única que não pode ser libertada, total ou parcialmente, pelas autoridades macroprudenciais. De referir, ainda, que a libertação de um determinado requisito de reserva de fundos próprios só é efetiva se esse

³⁰ De acordo com os artigos 141.º, 141.º-A e 141.º-B da CRDV.

³¹ Definição de CBR de acordo com o artigo 128.º n.º 6 da CRD IV.

³² Elaboração e apresentação de um plano de conservação de fundos próprios de acordo com o n.º 1 do artigo 142.º da CRD V.

³³ De acordo com os artigos 141.º, 141.º-A e 141.º-B da CRDV.

³⁴ Por exemplo, no caso de uma instituição apresentar um rácio CET1 que cumpra os requisitos de Pilar 1 e P2R, dispondo de uma margem adicional de apenas 3% do montante total das posições em risco, para o cumprimento de um CBR de 4,5%, esta instituição encontra-se entre o 2.º e o 3.º quartil (3/4,5=0,67). Assim, o MDA é de 40%.

³⁵ A CRD V exclui a possibilidade da reserva para risco sistémico ser aplicada para fazer face a riscos já cobertos pela reserva contracíclica de fundos próprios.

montante de fundos próprios libertado não for necessário para o cumprimento de um outro requisito mínimo regulamentar (designadamente para efeitos do LR e MREL-LR).

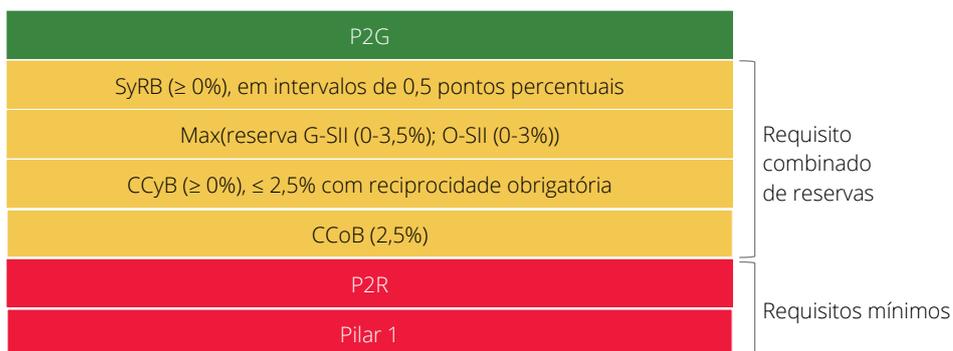
Orientações para fundos próprios adicionais

Num patamar acima dos requisitos prudenciais baseados no risco podem ainda ser definidas orientações para fundos próprios adicionais (doravante P2G, sigla na língua inglesa utilizada para *Pillar 2 Guidance*), que correspondem a uma expectativa por parte do supervisor sobre fundos próprios adicionais que as instituições deverão deter (Figura 3). O P2G é aditivo aos requisitos de Pilar 1, ao P2R e ao CBR.

As orientações para fundos próprios adicionais³⁶ constituem uma “margem de segurança” sobre os requisitos prudenciais, que é apurada tendo em consideração a expectável redução dos fundos próprios no caso de um determinado cenário adverso se materializar, caracterizado por uma baixa probabilidade de ocorrência, mas por um choque de magnitude elevada. No caso de incumprimento do P2G, a instituição fica sujeita a uma atenção redobrada por parte da autoridade microprudencial^{37,38}, não tendo, porém, o mesmo tipo de consequências inerentes ao incumprimento dos requisitos mínimos e das reservas de fundos próprios. No entanto, se a instituição incumprir repetidamente o P2G, a autoridade microprudencial poderá adotar medidas adicionais, incluindo a conversão das orientações num requisito adicional de fundos próprios, no âmbito do P2R.

Na Figura 3 é apresentada uma visão esquemática dos requisitos mínimos, reservas de fundos próprios e orientações para fundos próprios adicionais (P2G).

Figura 3 • Requisitos mínimos, reservas de fundos próprios e P2G baseados no risco



Notas: A escala não é real. A *stacking order* das reservas de fundos próprios da Figura não é real, uma vez que o cumprimento ou a utilização das reservas ocorre em bloco, constituindo, no seu conjunto, o denominado CBR. A subcategoria mais elevada atualmente ocupada pelas G-SII é de 2,5% e, de acordo com o enquadramento regulamentar, à subcategoria mais baixa é atribuída uma reserva de G-SII de 1% do montante total das posições em risco. Legenda: CBR – Requisito combinado de reservas de fundos próprios; CCoB – Requisito de conservação de fundos próprios; G-SII – Instituições de importância sistémica global; O-SII – Outras instituições de importância sistémica; CCyB – Reserva contracíclica de fundos próprios; SyRB – Reserva para risco sistémico; P2R – Requisitos Pilar 2; P2G – Orientações para fundos próprios adicionais.

³⁶ De acordo com o artigo 104.º-B da CRD V.

³⁷ Quando uma instituição deixe, ou é provável que deixará, de cumprir o P2G, ficará sujeita a um intenso diálogo com a autoridade microprudencial, em que é esperado que a instituição prepare e comunique à autoridade um conjunto de ações com o objetivo de repor o cumprimento do P2G.

³⁸ Ou seja, não reduzem o montante que as instituições podem distribuir aos detentores de capital e dívida (MDA).

Rácio de alavancagem

O objetivo do requisito mínimo de alavancagem é a introdução de uma barreira para evitar situações em que a otimização e consequente redução dos ponderadores de risco possa conduzir a uma potencial subcapitalização das instituições³⁹. Tal como no caso dos requisitos de fundos próprios baseados no risco, o requisito mínimo de alavancagem inclui as componentes de Pilar 1 e de P2R.

O Pilar 1 corresponde ao nível mínimo do requisito para o rácio de alavancagem de 3%, em percentagem da medida da exposição total (incluindo os ativos em balanço e elementos extrapatrimoniais), e deverá ser cumprido com fundos próprios de nível 1⁴⁰. Adicionalmente, as instituições deverão cumprir o requisito para o rácio de alavancagem de P2R (doravante P2R-LR), específico da instituição, que a autoridade de supervisão microprudencial venha a determinar⁴¹. No que diz respeito ao requisito regulamentar relativo ao rácio de alavancagem, é requerido para além dos requisitos mínimos de rácio de alavancagem (Pilar 1 e P2R-LR), que as G-SII mantenham uma reserva para o rácio de alavancagem expressa em termos da exposição total, resultante de 50% da reserva de G-SII expressa em percentagem do montante total das posições em risco. As G-SII deverão cumprir o requisito de reserva para rácio de alavancagem com fundos próprios de nível 1. Tal como no que concerne aos requisitos de fundos próprios baseados no risco, o supervisor poderá igualmente introduzir uma orientação para o rácio de alavancagem (P2G-LR).

MREL

O requisito de MREL tem como objetivo, no caso de uma instituição entrar em situação de resolução ou insolvência, assegurar uma capacidade mínima de absorção de perdas e, no caso de resolução, também assegurar a sua recapitalização após a execução das medidas previstas no plano de resolução, devendo ser cumprido em permanência a partir da data em que o mesmo passe a ser exigido. O MREL permite assim proteger as funções críticas de uma instituição, limitando o recurso a apoios financeiros públicos extraordinários, e promover a estabilidade financeira.

Na BRRD II, é efetuada uma distinção entre vários tipos de instituições, estando sujeitas a diferentes requisitos e calendários de aplicação de MREL, em linha com o princípio da proporcionalidade: (i) G-SII, (ii) bancos de nível superior (na língua inglesa *top-tier banks*)⁴², (iii) bancos de menor dimensão, mas considerados, pelas autoridades de resolução, como suscetíveis de constituir um risco sistémico em situação de insolvência (*fished banks*, na língua inglesa)⁴³, e (iv) todas as outras instituições.

³⁹ Dada a decisão do BCBS GHOS (sigla na língua inglesa utilizada para *Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision* do *Basel Committee on Banking Supervision*), em 27 de março de 2020, a data de implementação dos padrões de Basileia III finalizados em dezembro de 2017 foi adiada em 1 ano, para 1 de janeiro de 2023. Inclui a introdução de alterações à forma de cálculo do requisito mínimo de alavancagem e a introdução da reserva para o rácio alavancagem para as G-SII.

⁴⁰ De acordo com a alínea (d) do artigo 92.º, n.º 1 e o n.º 3 do artigo 429.º da CRR II.

⁴¹ A composição do fundos próprios para o cumprimento do rácio de alavancagem P2R encontra-se no n.º 4 do artigo 104.º-A da CRD V.

⁴² De acordo com o n.º 5 do artigo 45.º-C da BRRD II, bancos de nível superior (*top tier banks*) representam entidades alvo de resolução, que não G-SII, que façam parte de grupos de resolução cujos ativos totais excedam 100 mil milhões de euros.

⁴³ De acordo com o n.º 6 do artigo 45.º-C, da BRRD II e n.º 5 do artigo 12.º-D do SRMR II, os intitulados *fished banks* são entidades alvo de resolução que façam parte de grupos de resolução de menor dimensão (cujos ativos totais sejam inferiores a 100 mil milhões de euros) consideradas como suscetíveis de constituir um risco sistémico em situação de insolvência, podendo ser sujeitos aos mesmos requisitos que os bancos de nível superior por decisão da autoridade de resolução, depois de consultar a autoridade competente.

Como objetivos intermédios a cumprir de forma vinculativa, aquelas instituições que sejam G-SII ou filiais de G-SII devem respeitar, até ao final de 2021, os requisitos mínimos de MREL de Pilar 1 que correspondem a 16% do montante total das posições em risco e a 6% da medida de exposição total. A partir de 1 de janeiro de 2022, os requisitos mínimos de MREL de Pilar 1 passam para 18% do montante total das posições em risco e 6,75% da medida de exposição total⁴⁴. No caso de entidades de resolução⁴⁵ que sejam bancos de nível superior ou *fished banks*, prevê-se, a partir de 2022, que os requisitos mínimos de MREL de Pilar 1 sejam pelo menos iguais a 13,5% do montante total das posições em risco e a 5% da medida de exposição total. Adicionalmente, as instituições supracitadas devem cumprir com requisitos MREL de Pilar 2⁴⁶. Contudo, como referido anteriormente, o Conselho Único de Resolução encontra-se disponível para proporcionar às instituições a flexibilidade necessária para implementar as expectativas de MREL de forma casuística.

Para as instituições que não sejam G-SII, *top-tier banks* e *fished banks*, os requisitos de MREL de Pilar 1 não são aplicáveis, mas sim o MREL-RW de Pilar 2 que, por sua vez, consiste na soma: (i) do montante das perdas a absorver (doravante LAA, sigla na língua inglesa utilizada para *loss absorption amount*) em resolução, que corresponde ao rácio de fundos próprios totais de 8% (requisito de Pilar 1), acrescido do P2R, e (ii) de um montante de recapitalização (doravante RCA, sigla na língua inglesa utilizada para *recapitalisation amount*)⁴⁷ que permita à instituição resultante do processo de resolução, restabelecer o cumprimento dos requisitos relativos ao Pilar 1 e P2R baseados no risco, após a execução da estratégia de resolução⁴⁸, e assim, manter a autorização para o exercício da atividade, após a resolução. O RCA inclui ainda a reserva para efeitos de confiança dos mercados (doravante MCC, sigla na língua inglesa utilizada para *market confidence charge*), definida por referência ao CBR, deduzido da reserva contracíclica de fundos próprios. Adicionalmente, os requisitos MREL-LR de Pilar 2 aplicados a estas instituições consistem na soma: (i) do montante das perdas a absorver em resolução (requisito de Pilar 1 para o rácio de alavancagem de 3%), e (ii) de um montante de recapitalização que permita à instituição resultante da resolução restabelecer o cumprimento do requisito de Pilar 1 para o rácio de alavancagem após a execução da estratégia de resolução⁴⁹.

Se o plano de resolução prever a liquidação da entidade ao abrigo de um processo normal de insolvência (doravante NIP, acrónimo na língua inglesa utilizado para *normal insolvency proceeding*) ou de outro processo nacional equivalente, a autoridade de resolução deverá analisar se se justifica limitar o MREL para essa entidade para que não exceda um montante suficiente para absorver as perdas (LAA)⁵⁰. Se for este o caso, o MREL será coberto unicamente pelos fundos próprios que a instituição utilizar para cumprir com os requisitos de fundos próprios, não havendo necessidade de emitir outros instrumentos adicionais.

Na Figura 4 é apresentada uma visão esquemática de cada um dos três tipos de requisitos regulamentares supracitados.

⁴⁴ Segundo o artigo 92.º-A da CRR II.

⁴⁵ Entidades de resolução são as instituições relativamente às quais a autoridade de resolução prevê que possam vir a ser resolvidas (e não necessariamente liquidadas).

⁴⁶ O MREL de Pilar 2 para G-SII, *top-tier banks* e *fished banks* corresponde a um requisito adicional ao MREL de Pilar 1 que permita atingir um montante de MREL igual à soma do montante para absorção de perdas e o montante de recapitalização.

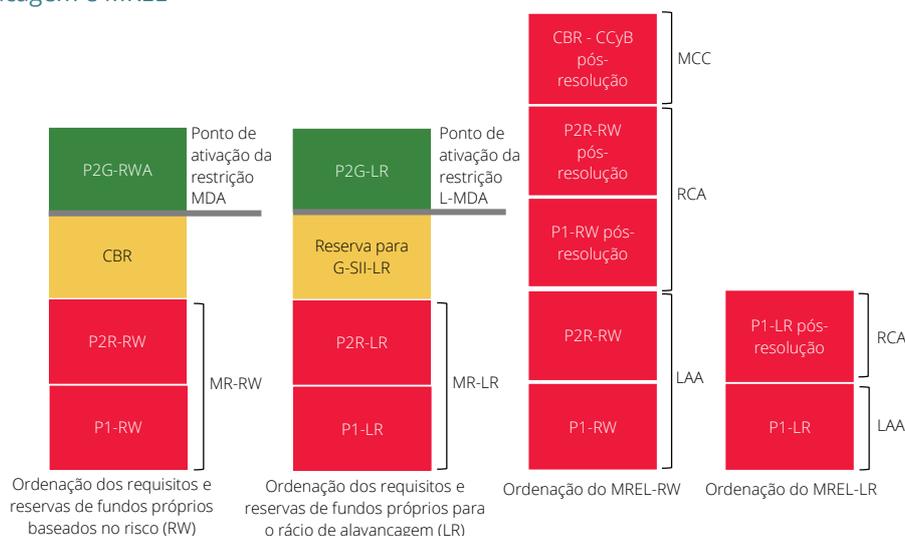
⁴⁷ Tanto o montante de absorção de perdas como o montante de recapitalização são definidos por referência aos requisitos prudenciais de Pilar 1, fixados na alínea c) do n.º 1 do artigo 92.º do CRR, e de Pilar 2, referidos no artigo 104.º-A da CRD.

⁴⁸ De acordo com os n.º 3(a) e n.º 7(a) do artigo 45-C da BRRD II.

⁴⁹ De acordo com os n.º 3(b) e n.º 7(b) do artigo 45-C da BRRD II.

⁵⁰ Para as instituições cujo plano de resolução prevê a liquidação, a fórmula-padrão é requisitos de Pilar 1 e P2R para o MREL-RWA, de acordo com o n.º 3(a) e n.º 7(a), do artigo 45.º-C em conjugação com o n.º 2 do artigo 45.º-C da BRRD II. A fórmula-padrão para o MREL-LR corresponde aos requisitos de Pilar 1, de acordo com os n.º 3(b) e n.º 7(b) do artigo 45.º-C em conjugação com o n.º 2 do artigo 45.º-C da BRRD II.

Figura 4 • Requisitos de fundos próprios baseados no risco, requisitos relativos ao rácio de alavancagem e MREL



Nota: A escala não é real. O exemplo estilizado corresponde aos requisitos prudenciais de uma instituição G-SII. Os fundos próprios usados para cumprir com o MREL-RW não podem ser usados simultaneamente para cumprir o CBR. Esta *stacking order* entre o MREL-RW e do CBR, obriga as instituições a darem cumprimento ao requisito do MREL antes de poderem cumprir o CBR. Legenda: G-SII – Instituições de Importância Sistémica Global; RW – *risk weighted*; LR – *leverage ratio*; P2G – Orientações para fundos próprios adicionais de Pilar 2; P2R – Requisitos Pilar 2; MDA – Montante Máximo Distribuível; CBR – Requisito Combinado de Reservas de Fundos Próprios.

3 Interação entre requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios

Esta secção apresenta, com recurso a exemplos estilizados, a forma como os requisitos mínimos regulamentares acima analisados poderão afetar a eficácia das medidas adotadas pelas autoridades de supervisão (como, por exemplo, uma situação em que a autoridade designada decide libertar, total ou parcialmente, uma reserva de fundos próprios e a instituição não pode refletir isso nos seus requisitos totais) ou a usabilidade das reservas de fundos próprios por parte das instituições.

Interação entre o CBR e o LR

A CRD V e o CRR II permitem que a mesma unidade de fundos próprios possa ser utilizada para cumprir, em simultâneo, os requisitos de fundos próprios baseados no risco e os requisitos relativos ao rácio de alavancagem⁵¹. Neste caso, a usabilidade das reservas de fundos próprios pela instituição é condicionada pela diferença entre os montantes de fundos próprios necessários para o cumprimento dos requisitos mínimos relativos ao rácio de alavancagem (MR-LR) e os requisitos mínimos de fundos próprios baseados no risco (MR-RW).

A Figura 5 compara as *stacking orders* dos fundos próprios no que se relaciona com a absorção de perdas no caso dos requisitos de fundos próprios baseados no risco, representado pela barra RW, e dos requisitos relativos ao rácio de alavancagem, representado pela barra LR. Entre os

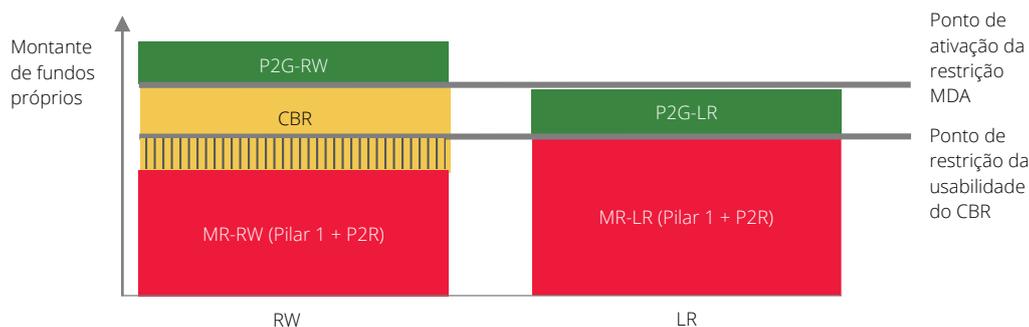
⁵¹ O requisito de rácio de alavancagem pode ser cumprido com as mesmas unidades de fundos próprios que as que constituem os requisitos de fundos próprios baseados no risco (exceto os fundos próprios de nível 2 que não podem ser usados para cumprir o rácio de alavancagem).

requisitos baseados no risco (RW) e os requisitos relativos ao rácio de alavancagem (LR), aquele que irá exigir um maior montante de fundos próprios dependerá da estrutura do balanço da instituição, em particular dos ponderadores de risco atribuídos a cada ativo. Verifica-se que há um ponderador de risco médio específico para o qual ambos os requisitos impõem o mesmo montante de fundos próprios, designado como valor crítico do ponderador de risco médio (CARW, acrónimo na língua inglesa utilizado para *Critical Average Risk Weight*). Se uma determinada instituição apresentar um ponderador de risco médio inferior ao CARW, o LR será o requisito regulamentar que exigirá um maior montante de fundos próprios (particularmente relevante para instituições que utilizem metodologias internas em vez do método padrão para a determinação dos ponderadores de risco).

A situação em que o montante de fundos próprios para o cumprimento do MR-RW é inferior ao do MR-LR encontra-se representada na Figura abaixo. Nesse caso, admitindo que a instituição tem um montante reduzido de fundos próprios adicionais de nível 1 (AT1), caso a autoridade macroprudencial decida reduzir uma das reservas de fundos próprios incluída no CBR, assiste-se a uma limitação parcial da usabilidade daquelas, no montante representado na Figura a amarelo tracejado. Tal ocorre porque a instituição que usar uma parte dos fundos próprios do CBR para, em simultâneo, cumprir o MR-LR, terá uma sobreposição parcial entre o total das reservas de fundos próprios e o MR-LR. De notar que as instituições com menor usabilidade de reservas serão aquelas que apresentam ponderador de risco médio mais baixo, caracterizadas por um menor montante (em termos relativos) de fundos próprios para cumprir com os requisitos de fundos próprios baseados no risco (com exceção dos fundos próprios de nível 2 que não podem ser usados para cumprir o rácio de alavancagem).

Desse modo, o montante de fundos próprios do CBR representado na Figura a amarelo tracejado está limitado no seu propósito de absorver perdas, podendo a sua utilização levar a um incumprimento do MR-LR. Neste caso, o montante de fundos próprios disponível para absorver perdas sem que haja um incumprimento de requisitos mínimos regulamentares corresponde ao montante de fundos próprios representado na Figura a verde (P2G), e a amarelo não tracejado (parte do CBR).

Figura 5 • Interação entre os requisitos baseados no risco e os relativos ao rácio de alavancagem – Limitação da usabilidade do CBR causado pelo MR-LR



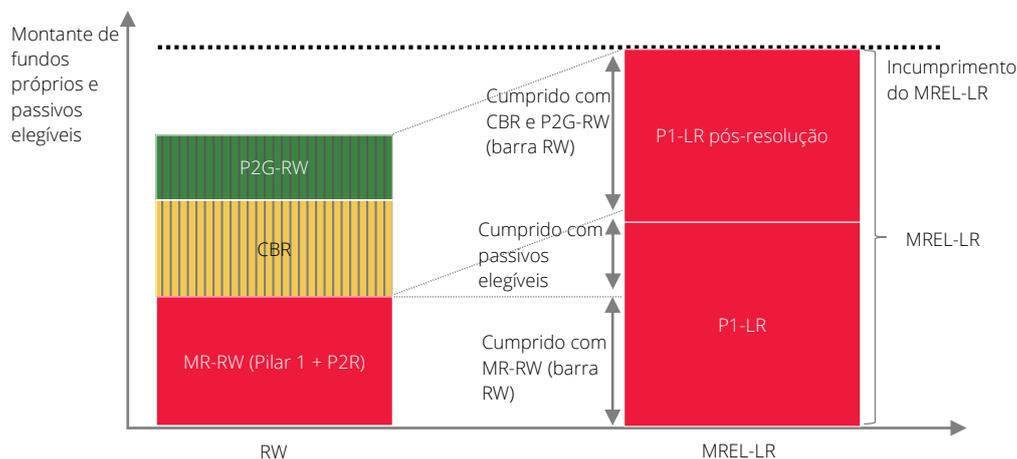
Nota: A escala não é real, correspondendo a um exemplo estilizado de uma instituição que não seja uma G-SII. | Legenda: CBR – requisito combinado de reservas de fundos próprios; G-SII – Instituições de Importância Sistémica Global; RW – *risk weighted*; LR – *leverage ratio*; P2G – Orientações para fundos próprios adicionais de Pilar 2; P2R – Requisitos Pilar 2; MDA – Montante Máximo Distribuível; MR – Requisitos mínimos. A constituição dos requisitos mínimos de fundos próprios baseados no risco (Pilar 1 e P2R) encontra-se na Figura 1.

No cenário inverso, em que o montante de fundos próprios para o cumprimento do MR-RW é superior ao do MR-LR, não se verificaria limitação da usabilidade do CBR.

Interação entre o CBR e o MREL-LR

A Figura 6 expõe a situação de uma instituição, cujo plano de resolução prevê medidas de resolução, em que o MREL-LR é o requisito mínimo mais elevado e a instituição não opera com fundos próprios ou passivos elegíveis acima dos necessários para o cumprimento do MREL-LR.

Figura 6 • Visão esquemática da interação entre o MREL-LR e os requisitos baseados no risco



Nota: A escala não é real, correspondendo a exemplo estilizado. | Legenda: CBR – requisito combinado de reservas de fundos próprios; G-SII – Instituições de Importância Sistêmica Global; RW – *risk weighted*; LR – *leverage ratio*; P2G – Orientações para fundos próprios adicionais de Pilar 2; P2R – Requisitos Pilar 2; MR – Requisitos mínimos. A constituição dos requisitos mínimos de fundos próprios baseados no risco (Pilar 1 e P2R) encontra-se na Figura 1.

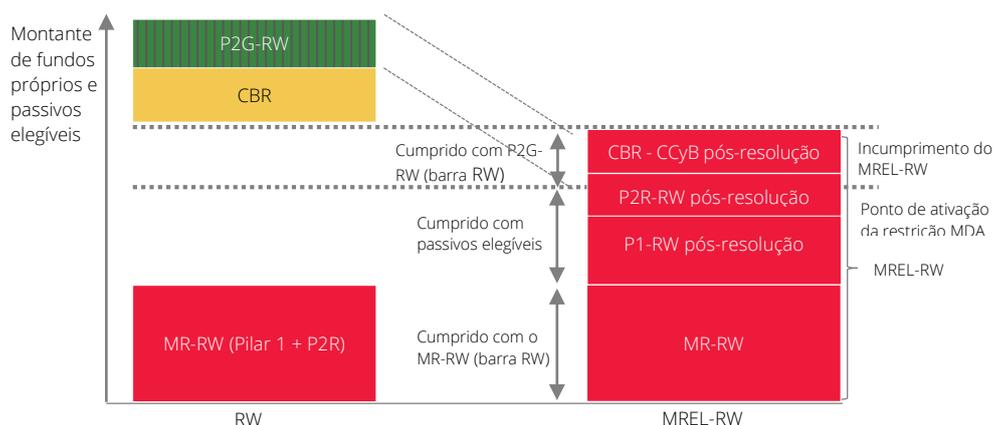
Todos os fundos próprios necessários para o cumprimento dos requisitos baseados no risco (barra RW), representados pelas cores verde, amarelo e vermelho, podem ser utilizados para o cumprimento do MREL-LR (barra MREL-LR), sendo o remanescente do MREL-LR cumprido com passivos elegíveis. Na ausência de fundos próprios ou passivos elegíveis em excesso, para além do montante mínimo necessário para o cumprimento do MREL-LR, qualquer redução destes para absorver perdas, no contexto dos requisitos de fundos próprios baseados no risco (barra RW), conduziria imediatamente a um incumprimento do MREL-LR. De forma análoga, nesta situação se a autoridade macroprudencial ou microprudencial decidam libertar uma reserva de fundos próprios ou P2G, e caso a instituição não tenha passivos elegíveis ou fundos próprios voluntários para absorver perdas sem ocorrer um incumprimento do MREL-LR, a usabilidade do CBR e do P2G estaria limitada (parte a tracejado na Figura). Contudo, se uma instituição aumentasse os seus passivos elegíveis, poderia atingir um ponto a partir do qual a usabilidade dos fundos próprios aumentaria, porque deixaria de necessitar destes de forma integral para o cumprimento do MREL-LR.

Interação entre o CBR e o MREL-RW

A revisão da BRRD e do SRMR vem clarificar a relação entre o MREL e o CBR, esclarecendo-se que os fundos próprios usados para cumprir o MREL-RW não podem ser usados simultaneamente para cumprir o CBR. Esta regra é necessária para assegurar que as reservas de fundos próprios possam ser utilizadas pelas instituições da forma e com a intenção com que foram originalmente concebidas, ou seja, para que as instituições possam utilizar as reservas de fundos próprios para absorver as perdas associadas a períodos de materialização de risco sem que isso se traduza num incumprimento do MREL.

Como representado na Figura 7, a condição referida anteriormente, obriga as instituições a darem cumprimento aos requisitos mínimos do MREL-RW sem recurso aos fundos próprios utilizados para o cumprimento do CBR (a amarelo na Figura), o que leva a que uma instituição possa incumprir o requisito de MREL sem que a sua posição de fundos próprios tenha sofrido quaisquer alterações, por exemplo, por um conjunto de passivos elegíveis deixar de cumprir o critério do prazo residual superior a um ano e, conseqüentemente, ser necessário realocar fundos próprios principais de nível 1 que estavam a ser utilizados no requisito combinado para continuar a dar cumprimento ao MREL-RW⁵².

Figura 7 • Visão esquemática da interação entre os requisitos MREL-RW e os requisitos baseados no risco



Nota: A escala não é real. | Legenda: CBR – requisito combinado de reservas de fundos próprios; RW – *risk weighted*; P2G – Orientações para fundos próprios adicionais de Pilar 2; P2R – Requisitos Pilar 2; MR – Requisitos mínimos. A constituição dos requisitos mínimos de fundos próprios baseados no risco (Pilar 1 e P2R) encontra-se na Figura 1.

A interação entre o MREL-RW e os requisitos de fundos próprios baseados no risco, no caso de uma instituição cujo plano de resolução prevê medidas de resolução, é representada na Figura anterior, através das *stacking orders* de fundos próprios e passivos elegíveis, correspondendo a uma situação em que o requisito MREL-RW é superior ao MR-RW, situação que se verifica para todas as instituições cujo plano de resolução prevê medidas de resolução dado que o MREL-RW é igual ao LAA (Pilar 1 e P2R), RCA (Pilar 1 pós-resolução e P2R pós-resolução) e MCC (definido por referência ao CBR deduzido do CCyB) (Figura 4). A parte remanescente do MREL-RW é cumprida com passivos elegíveis e, caso estes sejam insuficientes, também com fundos próprios que não estejam a cobrir Pilar 1 e P2R, sendo que em último recurso com fundos próprios que estejam a cobrir o CBR (a amarelo na Figura).

Neste exemplo, dado que o MREL-RW é cumprido com MR-RW, passivos elegíveis e P2G-RW, o CBR permanece totalmente disponível pelas instituições, não condicionando a atuação da autoridade macroprudencial. Contudo, o P2G (representado a verde na Figura), no contexto dos requisitos de fundos próprios baseados no risco, pode ser utilizado para cumprir o MREL-RW, o

⁵² Caso o CBR seja utilizado para o cumprimento do MREL-RW, ou seja, numa situação em que uma instituição não cumpre com o CBR no contexto do MREL-RW mas continua a cumprir com o CBR no contexto dos requisitos baseados no risco, as restrições à distribuição de resultados não são automáticas. A autoridade de resolução, após consultar a autoridade microprudencial, deverá avaliar se deve exercer este poder, tendo em consideração a razão, duração e dimensão do incumprimento, bem como o seu impacto na resolubilidade. Se o incumprimento durar 9 meses ou mais, a autoridade de resolução, após consultar a autoridade microprudencial, deverá impor restrições à distribuição de resultados de acordo com o cálculo resultante do M-MDA exceto no caso em que conclua estar perante uma situação de stress no sistema financeiro (artigo 16.º-A BRRD II).

que poderá afetar a eficácia do P2G como instrumento de natureza microprudencial. No caso da autoridade microprudencial decidir libertar o P2G e a instituição tiver um montante insuficiente de passivos elegíveis para cobrir o montante libertado, as instituições poderão preferir reter os fundos próprios do P2G do que recorrerem ao CBR para o cumprimento do MREL-RW, dadas as consequências ao nível das restrições de distribuição de resultados (de acordo com o cálculo resultante do M-MDA).

Tal como no caso da interação entre o CBR e o MREL-LR, se uma instituição aumentasse os seus passivos elegíveis, reduziria o montante de fundos próprios alocado para o cumprimento do MREL-RW e, conseqüentemente, reduziria a limitação da eficácia do P2G como instrumento de natureza microprudencial.

4 Conclusões

A reforma do quadro regulamentar do setor bancário, tem como objetivo fundamental aumentar a resiliência das instituições e do sistema financeiro a eventuais choques futuros. Neste âmbito, ao nível da UE, as instituições terão de cumprir simultaneamente três tipos de requisitos, a saber: RW e LR e MREL.

O facto de o mesmo montante de fundos próprios concorrer para o cumprimento de mais do que um requisito regulamentar pode, quando esses fundos próprios forem necessários para o cumprimento dos mínimos exigíveis de um outro requisito regulamentar, afetar a eficácia de alguns instrumentos, designadamente os de natureza macroprudencial (no caso das reservas de fundos próprios) e microprudencial (no caso das orientações para fundos próprios adicionais), quando a interação entre esses requisitos regulamentares reduz a flexibilidade dos instrumentos, condicionando a sua usabilidade em situações adversas, como no caso da interação entre (i) o CBR e o LR e (ii) o CBR e o MREL-LR. Contudo, existem requisitos regulamentares com regras específicas para evitar esta dupla contagem dos fundos próprios para o cumprimento de mais do que um requisito (no caso dos instrumentos de natureza macroprudencial), como descrito na interação entre o CBR e o MREL-RW. As eventuais interações entre os requisitos mínimos regulamentares e as reservas de fundos próprios dependem (i) das disposições legais que dizem respeito ao múltiplo uso dos fundos próprios, (ii) da calibração relativa dos diferentes requisitos e (iii) da estrutura do balanço das instituições, incluindo os elementos extrapatrimoniais. De notar que as instituições com menor capacidade de utilização de reservas serão, tudo o resto constante, as que aplicam ponderadores de risco médio mais baixos e que, por esse motivo, necessitam de um menor montante de fundos próprios para cumprir com os requisitos de fundos próprios baseados no risco, dado que os requisitos não baseados no risco (LR e MREL-LR) tornam-se, nesse caso, mais limitativos. Dado que em Portugal predominam instituições que utilizam o método padrão para a determinação dos ponderadores de risco poderá haver uma minimização desta interação.

A usabilidade das reservas tem vindo a assumir especial relevância no atual contexto, de emergência de saúde pública, causada pela pandemia de COVID-19, em que várias autoridades de supervisão, incluindo o Banco de Portugal, flexibilizaram a utilização dos requisitos de fundos próprios, quer de natureza microprudencial, quer de natureza macroprudencial. Este ano, dado que o LR e o MREL ainda não entraram em vigor, as potenciais consequências que resultam das interações analisadas neste Tema em destaque ainda não se colocam. Contudo, visto que o requisito mínimo de alavancagem e a reserva para o rácio de alavancagem (apesar de, no presente, não existirem instituições identificadas como G-SII em Portugal) entrarão em vigor a junho de 2021 e janeiro 2022 (com proposta legislativa da Comissão Europeia para adiar o último para janeiro 2023), respetivamente, a partir desse momento a interação entre o CBR e o LR aqui analisada será relevante. Adicionalmente, dado que o MREL terá objetivos intermédios a cumprir em janeiro de 2022 e terminará o período de transição em janeiro de 2024 a partir desses momentos a análise da interação entre o MREL e o CBR será relevante.

