RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

JUN. 2021

BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

JUN. 2021

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, 2021 • www.bportugal.pt

Relatório de Estabilidade Financeira | Junho 2021 • **Banco de Portugal** Rua Castilho, 24 | 1250-069 Lisboa • **www.bportugal.pt** • **Edição** Departamento de Estabilidade Financeira • **Design** Departamento de Comunicação e Museu | Unidade de Design • **Tiragem** 25 • **ISSN (impresso)** 1646-2254 • **ISSN (*online*)** 2182-0384 • **Depósito Legal n.º** 27535/05.

Índice

Sumário executivo | **7**

I Perspetiva global da estabilidade financeira | **9**

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial | **11**

1.1 Principais riscos e vulnerabilidades | **11**

1.2 Implicações da crise pandémica para a estabilidade financeira | **13**

1.3 Os setores económicos e a coordenação das medidas de política | **18**

1.4 Política macroprudencial | **39**

2 Sistema bancário | **46**

2.1 Rendibilidade | **48**

2.2 Qualidade dos ativos | **51**

2.3 Concentração de exposições | **55**

2.4 Critérios de concessão de crédito | **58**

2.5 Liquidez e financiamento | **65**

2.6 Capital | **67**

Caixa 1 • Risco de crédito das famílias pós moratória: primeira evidência na sequência do fim da moratória da ASFAC | **69**

Caixa 2 • Evolução do crédito às sociedades não financeiras no contexto da pandemia de COVID-19 | **71**

Caixa 3 • Risco no crédito às empresas portuguesas em tempos de crise sanitária | **74**

Caixa 4 • Desafios da transição para o pós-pandemia e estratégias de saída das medidas excecionais de apoio à economia | **77**

Caixa 5 • Os efeitos agregados de curto prazo da Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos ao consumo e à habitação | **79**

Caixa 6 • Impacto da restrição à distribuição de dividendos dos bancos em conjunto com a flexibilização dos requisitos de capital | **82**

II Tema em destaque | **85**

A utilização das reservas de capital dos bancos no contexto da pandemia de COVID-19 | **87**

CONTEXTO JUN. 2021

Revisões em alta das projeções para a atividade económica, com retoma do nível pré-pandemia no 1.º semestre de 2022

Recuperação diferenciada por setores de atividade económica

Taxas de juro de curto prazo baixas por período mais prolongado e subida das taxas de rendibilidade

Empresas | Famílias | Administrações públicas | Sistema bancário

AJUSTAMENTO PRÉ-CRISE PANDÉMICA

- Poupança (% PIB)
  4,5 2008 ↗ **9,9** 2019
- Capital próprio (% ativo)
  31 Jun. 2009 ↗ **39** Dez. 2019
- Dívida financeira (% PIB)
  120 Dez. 2012 ↘ **86** Dez. 2019
- Dívida financeira (% do RD)
  128 Set. 2009 ↘ **93** Dez. 2019
- Emprego total (milhares)
  4179 2013 ↗ **4757** 2019
- Dívida na ótica de Maastricht (% PIB)
  135 Mar. 2014 ↘ **117** Dez. 2019
- Saldo primário (% PIB)
  -8,5 2010 ↗ **3,1** 2019
- Rácio de fundos próprios totais (%)
  9,4 Dez. 2008 ↗ **16,9** Dez. 2019
- Rácio entre crédito e depósitos (%)
  153 Dez. 2008 ↘ **87** Dez. 2019
- Rácio de NPL bruto (%)
  17,9 Jun. 2016 ↘ **6,2** Dez. 2019

O IMPACTO DA PANDEMIA

- Variação heterogénea do VAB entre setores (%)
  [-12,8 ; 3,2]
  comércio, alojamento e restauração | construção
- Aumento do endividamento (% PIB)
  92 2019 ↗ **99** 2020
- Aumento do desemprego (% pop. ativa)
  6,6 2019 ↗ **7,0** 2020
- Aumento do rendimento disponível (M€)
  147 100 2019 ↗ **148 653** 2020
- Deterioração do saldo orçamental (% PIB)
  0,1 2019 ↘ **-5,7** 2020
- Aumento do endividamento (% PIB)
  116,8 2019 ↗ **133,6** 2020
- Aumento do custo do risco de crédito (%)
  0,52 2019 ↗ **1,03** 2020
- Redução da rendibilidade do ativo (%)
  0,45 2019 ↘ **0,04** 2020

A RESPOSTA DAS AUTORIDADES

- Assegurar a liquidez
- Preservar a capacidade produtiva
- Mitigar quebras de rendimento
- Preservar emprego
- Coordenação das políticas europeias
- Manutenção da capacidade de financiamento
- Política monetária acomodatícia
- Criar capacidade para absorver perdas

AS VULNERABILIDADES E RISCOS

- Elevados níveis de endividamento
- Deterioração das condições de financiamento
- Diminuição da capacidade de serviço da dívida
- Desvalorização das exposições a dívida pública
- Redução do valor dos colaterais imobiliários
- Aumento do incumprimento
- Pressão sobre a rendibilidade
- Incompletude da União Bancária
- Branqueamento de capitais/financiamento do terrorismo
- Ciber-risco associado à digitalização da economia e do sistema financeiro
- Riscos financeiros associados às exposições a setores de atividade económica sensíveis às alterações climáticas

AS AÇÕES DE POLÍTICA

- As políticas monetária, governamental e regulatória devem ser adequadas a cada fase da crise pandémica e à assimetria dos seus efeitos
- Implementação do Plano de Recuperação e Resiliência
- Capitalização das empresas viáveis, para promoção da sua resiliência
- Utilização das reservas de capital pelos bancos para absorver perdas e financiar a economia
- Monitorização pelos bancos da qualidade de crédito para reconhecimento atempado de perdas
- Prevenção dos riscos associados à digitalização, ao ciber-risco, ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo
- Prevenção dos riscos associados à transição para uma economia mais sustentável
- Apoio orçamental temporário e focado nos setores mais afetados, sem perder de vista o objetivo de retomar a trajetória de redução da dívida pública

POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

- O Banco de Portugal manteve a reserva contracíclica de fundos próprios em 0% do montante total das posições em risco, para o 2.º trimestre de 2021
- Reposição do requisito combinado de reserva de fundos próprios e do nível de orientações para fundos próprios adicionais nunca antes de 2022

Sumário executivo

A pandemia de COVID-19 causou uma crise económica com implicações para a situação financeira. As medidas de apoio, adotadas rápida e coordenadamente, preservaram condições de financiamento favoráveis, estabilizaram o rendimento das famílias e asseguraram a liquidez às empresas. Desta forma conteve-se a transmissão da crise ao setor financeiro.

A magnitude e a persistência da crise, juntamente com a diluição no tempo e a redistribuição dos custos da pandemia entre os setores privado e público, levaram a um aumento de dívida, em particular nas administrações públicas e nos setores de atividade mais afetados pela crise. Contudo, as projeções para a economia portuguesa têm vindo a ser revistas em alta, esperando-se que a atividade económica retome o nível de 2019 no primeiro semestre de 2022.

O impacto económico da pandemia tem sido desigual, entre setores de atividade e entre países. Tal resulta das diferentes especializações produtivas (peso dos serviços que envolvem contactos pessoais), de diferentes situações pré-pandémicas e da natureza assimétrica das medidas sanitárias.

A crise pandémica interrompeu o processo de ajustamento da economia portuguesa, com reflexo num aumento dos rácios de endividamento do setor privado não financeiro e do setor público. No setor bancário, o reconhecimento atempado do risco de crédito reduziu a rendibilidade do setor. Os bancos, beneficiando igualmente de medidas que têm vindo a ser adotadas, mantêm indicadores de liquidez e de solvabilidade resilientes.

No atual contexto económico, as principais vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira são:

- A evolução recente dos mercados financeiros internacionais adensa os receios de um otimismo excessivo nas expetativas dos investidores. O risco de uma correção nos mercados financeiros internacionais tenderá a ser amplificado quando associado a uma elevada alavancagem, ao aumento da exposição a ativos de menor qualidade creditícia e à baixa liquidez na carteira do setor financeiro não bancário na área do euro. Contudo, assinale-se que o Banco Central Europeu (BCE) reiterou o seu compromisso em manter condições de financiamento favoráveis a todos os setores, que não ponham em causa a recuperação da atividade económica na área do euro, mitigando a probabilidade de ocorrência de choques financeiros internacionais.
- A retirada das medidas de apoio, numa situação de endividamento elevado e de atividade ainda deprimida em alguns setores, potencia a materialização do risco de crédito. As baixas taxas de juro e a adoção de novas medidas de apoio, mais direcionadas, temporárias e que promovam a capitalização e redução do endividamento das empresas viáveis, mitigam este risco. No caso das famílias, a melhoria do perfil de risco dos mutuários observada desde a crise da dívida soberana, reforçada pela Recomendação macroprudencial de julho de 2018, e as medidas de apoio ao rendimento das famílias mitigam os riscos para o setor financeiro.
- O elevado endividamento das administrações públicas e o aumento das responsabilidades contingentes constituem uma vulnerabilidade da economia portuguesa. No entanto, a manutenção das condições de financiamento adequadas à recuperação económica e a redução de riscos de fragmentação na área do euro promovidas pela atuação do BCE, acompanhadas pelo alongamento das maturidades da dívida pública portuguesa mitigam o risco de refinanciamento da República. O apoio orçamental deve ser temporário e focado nos setores mais afetados pela crise pandémica, sem perder de vista o objetivo de retomar a trajetória de redução da dívida pública portuguesa observada antes da pandemia.
- À semelhança do observado na área do euro, os preços no mercado imobiliário residencial continuaram a aumentar em Portugal durante a pandemia, embora a um ritmo mais lento. O crédito bancário interno não tem sido o principal fator subjacente à subida dos preços da

habitação. Para esta subida terá contribuído a robustez da procura por não residentes. Uma potencial deterioração das condições de financiamento internacionais poderá traduzir-se na retração da procura de imóveis por não residentes. A ocorrer, uma correção dos preços em Portugal tenderá a ser mitigada pela redução nos últimos anos do rácio de endividamento das famílias, para todos os níveis de rendimento e pela melhoria do perfil de risco dos mutuários, seguindo a Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos ao consumo e à habitação. Ademais, a distribuição dos rácios *Loan-to-value* (LTV) na carteira de crédito à habitação dos bancos evidencia resiliência a uma potencial correção dos preços neste mercado. A relevância deste mercado recomenda o acompanhamento dos sinais de uma eventual sobrevalorização dos preços.

- No mercado imobiliário comercial, onde ocorreram quedas de preços em 2020 em alguns segmentos (retalho e hotéis), não há sinais de sobrevalorização e de excesso de oferta. Atua também como mitigante a uma eventual queda adicional dos preços neste mercado, o facto da exposição do setor bancário a esta classe de ativos ser limitada e bastante inferior à do imobiliário residencial. Apesar do contexto adverso, a procura por parte de não residentes, que dominam este mercado, manteve-se forte em 2020.
- No sistema bancário, para além dos riscos enunciados acima, são ainda de realçar:
  - As perspetivas de rendibilidade baixa, condicionadas pelo ambiente de taxas de juro reduzidas, pelo possível aumento dos NPL e pela acrescida concorrência de novos intervenientes no mercado de serviços financeiros.
  - O aumento da ligação entre o sistema bancário e o setor público, através do reforço da exposição à divida pública e da concessão de crédito com garantia pública. Contudo, parte significativa da dívida pública é registada a custo amortizado, o que mitiga o impacto do aumento das taxas de rendibilidade da dívida pública nos rácios de capital.

Avaliadas de forma integrada, as vulnerabilidades e riscos elencados evidenciam interdependências entre setores económicos, que devem ser tidas em consideração na formulação de políticas promotoras da estabilidade financeira.

O choque pandémico e a sua persistência originaram um recurso acrescido ao crédito. Este endividamento adicional por questões de liquidez pode-se transformar num problema de solvabilidade. O quadro previsto de recuperação da atividade e a associada melhoria da rendibilidade operacional reduzem este risco. Porém, a assimetria na recuperação poderá levar ao aumento do incumprimento com repercussões no setor bancário e, por via das garantias públicas, nas administrações públicas.

Assim, ganha particular importância a identificação e o apoio das empresas que, embora em dificuldade financeira, permanecem viáveis, com medidas que promovam a sua capitalização, através de subvenções e/ou reforços de capitais próprios. Paralelamente, importa assegurar que os bancos continuam a refletir de forma adequada e tempestiva o risco de crédito dos mutuários e adotam medidas que evitem um aumento acentuado de ativos não produtivos, incluindo a definição de estratégias de gestão e alienação dos mesmos.

O reforço da integração europeia, impulsionado pelas iniciativas de apoio à recuperação e à resiliência dos Estados-Membros, deve ter seguimento na completude da União Bancária. As iniciativas a adotar deverão ter em vista a criação de um Sistema Europeu de Garantia de Depósitos, que preveja a redução prévia do risco, mas também a mutualização total das perdas. Será então possível mitigar a ligação entre os bancos e o respetivo soberano, assegurar a proteção dos depositantes e a sua confiança no sistema, atingindo-se uma verdadeira União Bancária promotora de estabilidade financeira europeia e de cada Estado-Membro.

I Perspetiva global da estabilidade financeira

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial

2 Sistema bancário

1 Vulnerabilidades, riscos e política macroprudencial

1.1 Principais riscos e vulnerabilidades

O impacto da pandemia continua a dominar os principais riscos para a estabilidade financeira

O impacto sem precedentes da pandemia de COVID-19 sobre a economia mundial e os mercados financeiros é o fator determinante dos riscos para a estabilidade financeira. A incerteza quanto à duração da crise sanitária e a severidade do seu impacto, mitigada pelas medidas de política adotadas à escala mundial, condiciona a materialização e dimensão desses riscos.

A atuação célere e abrangente das autoridades nacionais e internacionais tem sido fundamental. As medidas de política monetária, orçamental, de regulação e supervisão micro e macroprudencial permitiram mitigar os efeitos negativos sobre a situação financeira das empresas e das famílias e sobre os mercados financeiros, assegurando a manutenção de condições de financiamento favoráveis.

As principais vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira são:

- A sobrevalorização dos ativos financeiros, os receios em torno da inflação nos EUA e a nova subida das taxas de rendibilidade de títulos de dívida, em particular nos segmentos de mercado mais alavancados, com menor liquidez e mais expostos a ativos de menor qualidade creditícia. A atuação dos bancos centrais tem permitido manter as condições de financiamento favoráveis, mitigando a probabilidade de ocorrência de choques financeiros internacionais;
- Os preços nos mercados imobiliários residenciais na área do euro mantiveram-se resilientes durante a crise pandémica, para o que contribuíram as condições de financiamento favoráveis. Em Portugal, a procura por parte de não residentes manteve-se robusta durante a pandemia. Contudo, uma possível deterioração das condições de financiamento internacionais poderá afetar negativamente esta procura. Vários fatores mitigam o impacto de uma potencial queda dos preços deste mercado em Portugal. O rácio de endividamento das famílias tem vindo a reduzir-se, em termos agregados e para todos os níveis de rendimento, em particular para as famílias mais vulneráveis. A Recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos ao consumo e à habitação tem-se traduzido numa melhoria do perfil de risco dos mutuários. O crédito bancário interno não tem sido o principal fator subjacente à subida dos preços da habitação. As caraterísticas da carteira de crédito à habitação dos bancos, designadamente o rácio de empréstimo relativamente ao valor do colateral (LTV), evidenciam resiliência a uma potencial correção dos preços neste mercado. A evidência disponível aponta para alguma sobrevalorização, mas essa indicação está rodeada de incerteza pelo que deve ser interpretada com cuidado.
- Na Europa, os preços de alguns segmentos do mercado imobiliário comercial (retalho e hotéis) experimentaram uma correção em resultado da diminuição da procura. Não obstante, no caso de Portugal, a procura por parte de não residentes manteve-se forte à semelhança do mercado

imobiliário residencial. Atuam como mitigantes a uma eventual queda adicional dos preços neste mercado, o facto da exposição do setor bancário a esta classe de ativos ser limitada e bastante inferior à do imobiliário residencial, não haver indicações de sobrevalorização e nem excesso de oferta no período anterior à pandemia.

- A deterioração da situação financeira das empresas potencia a materialização do risco de crédito. Para tal concorre, em particular, a transformação do risco de insuficiência de liquidez em risco de insolvência das empresas mais afetadas pela crise pandémica. As taxas de juro baixas e as maturidades longas associadas às linhas de crédito com garantia pública constituem mitigantes ao incumprimento e à insolvência das empresas, em especial se associadas a medidas de apoio à capitalização das empresas. De igual forma, uma recuperação mais rápida e abrangente da economia atua no mesmo sentido.
- A diminuição do rendimento das famílias pelo desemprego é o principal risco para a sua situação financeira. A materialização do risco de crédito com a retirada das medidas de apoio constitui um risco no curto prazo. Contudo, no que diz respeito às moratórias de crédito, existe evidência que uma parte significativa das famílias acederam às moratórias por precaução. Os principais mitigantes à materialização do risco de crédito das famílias são as taxas de juro baixas, a melhoria do perfil de risco dos mutuários observada desde a crise da dívida soberana e reforçada pela Recomendação macroprudencial de julho de 2018 e as medidas de apoio dirigidas às empresas que indiretamente apoiam o rendimento das famílias.
- O elevado endividamento das administrações públicas e o aumento das responsabilidades contingentes, que constituem uma vulnerabilidade no caso da deterioração das condições de financiamento internacionais. O alongamento das maturidades da dívida pública reduziu o risco de refinanciamento, bem como a atuação do BCE para manter condições de financiamento adequadas à recuperação económica e à ausência de fragmentação na área do euro. As condições de financiamento do soberano e a evolução do rácio de dívida pública beneficiam ainda do impacto do Mecanismo Europeu de Recuperação e Resiliência.
- No sistema bancário, para além dos riscos enunciados acima, são ainda de realçar:
  - As perspetivas de baixa rendibilidade do sistema bancário, condicionada pelo ambiente de taxas de juro de curto prazo reduzidas, pelo aumento dos empréstimos não produtivos (NPL) e pela acrescida concorrência de novos intervenientes no mercado de serviços financeiros, caraterizados por uma elevada componente tecnológica.
  - O reforço da exposição à divida pública da área do euro, em particular a países cujas taxas de rendibilidade apresentam elevada correlação com as taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa, e da concessão de crédito com garantia pública. Contudo, uma parte significativa da exposição a dívida pública encontra-se registada a custo amortizado, mitigando o impacto do aumento das taxas de rendibilidade na situação líquida e nos rácios de capital.

  O sistema bancário apresenta uma posição mais robusta face a crises anteriores e tem reforçado a constituição de imparidades para crédito, em especial nos empréstimos a empresas dos setores mais afetados pela pandemia e no crédito a particulares para consumo e outros fins. O sistema bancário reforçou os rácios de capital, o que, combinado com a flexibilização concedida pelas autoridades micro e macroprudenciais, cria uma maior capacidade de absorção de perdas e de financiamento da economia.

1.2 Implicações da crise pandémica para a estabilidade financeira

A atividade económica deverá recuperar o nível de 2019 no primeiro semestre de 2022

Apesar da recuperação da atividade económica no segundo semestre de 2020, no ano observou-se uma contração do PIB de 7,6%. As projeções mais recentes do Banco de Portugal, publicadas no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de junho de 2021, apontam para um crescimento económico de 4,8%, em 2021, de 5,6% em 2022 e de 2,4% em 2023. O PIB deverá recuperar o nível de 2019 no primeiro semestre de 2022. As perspetivas para 2021 refletem uma expectativa benigna para a evolução da pandemia, com uma aceleração do ritmo de vacinação e o levantamento gradual do confinamento, ainda que num contexto de incerteza. As projeções para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projeção são superiores face à área do euro, após uma contração mais marcada do PIB em Portugal em 2020. O crescimento acumulado face a 2019 deverá ser semelhante entre as duas regiões.

A recuperação deverá continuar a ser assimétrica e diferenciada entre setores, com o setor dos serviços a recuperar de forma mais gradual. À semelhança de 2020, o setor de construção manteve-se resiliente no início de 2021, mantendo um contributo positivo para o Valor Acrescentado Bruto (VAB) no primeiro trimestre do ano. Os indicadores de atividade e confiança disponíveis até maio de 2021 mostram uma recuperação forte da atividade industrial em Portugal, em linha com a área do euro, e uma evolução mais contida no setor dos serviços, que continua a registar quebras na atividade.

As medidas de política monetária, orçamental, macro e microprudenciais foram essenciais para mitigar os efeitos da crise pandémica. Em particular, as medidas de apoio ao emprego e ao rendimento contribuíram para a resiliência do rendimento disponível dos particulares, que aumentou 1,2% em 2020, sendo esperada uma trajetória favorável ao longo do horizonte de projeção. Em 2020, a queda do emprego foi acentuada nos setores mais afetados pela pandemia e nos trabalhadores contratados há menos de um ano. A taxa de desemprego fixou-se em 7% e, após uma subida de 0,2 pp em 2021 para 7,2%, espera-se que diminua ao longo do horizonte de projeção, para 6,8% em 2023, situando-se 0,2 pp acima da taxa de desemprego observada em 2019 (6,6%).

O indicador de confiança dos consumidores revelou uma melhoria significativa nos meses de março a maio de 2021, em particular na componente das perspetivas sobre a evolução futura da situação económica do país.

Durante 2021–2023, a atividade económica beneficiará ainda de medidas financiadas através de fundos europeus, em especial do Mecanismo Europeu de Recuperação e Resiliência em vigor entre 2021 e 2026. A implementação das reformas e investimentos definidos no Plano de Recuperação e Resiliência nacional (PRR), com uma dotação inicial de 13,9 mil milhões de euros em subvenções e 2,7 mil milhões de euros em empréstimos, traduzir-se-á num aumento do investimento e do produto. O PRR define três áreas principais de atuação: resiliência, transição climática e transição digital. No âmbito da resiliência, destaca-se o montante de 1550 milhões de euros destinados à capitalização de empresas e resiliência financeira, podendo este montante vir a ser reforçado no futuro.

As projeções para a atividade económica em Portugal têm associado um conjunto de riscos, cujo balanço global é enviesado em alta. Os riscos descendentes estão associados a uma evolução

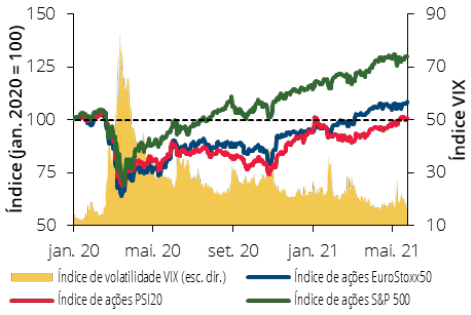
desfavorável da pandemia, em particular quanto à eficácia da vacinação sobre novas variantes da COVID-19, e do impacto da retirada das medidas de apoio nos setores mais afetados. Em sentido ascendente, sobressai o risco relacionado com a possibilidade de uma parte do aumento significativo da poupança acumulada durante a crise ser canalizada para despesa. Adicionalmente, existe um fator de incerteza no curto prazo relacionado com as perspetivas para as exportações de turismo, dependentes de decisões quanto à circulação internacional de pessoas nos países emissores de turismo e em Portugal.

Entre abril de 2020 e maio de 2021, observou-se uma valorização expressiva nos mercados financeiros internacionais

A pandemia de COVID-19 teve um impacto abrupto e significativo na economia mundial e nos mercados financeiros internacionais no início de 2020. A atuação rápida das autoridades permitiu mitigar parcialmente os efeitos económicos e financeiros da pandemia, preservando, também, a estabilidade do sistema financeiro. Desde a eclosão da crise, os ativos financeiros valorizaram-se significativamente e os *spreads* de crédito reduziram-se. Esta tendência resultou, em parte, das perspetivas de recuperação da economia, mais positivas do que inicialmente antecipado, reflexo da credibilidade das medidas adotadas e da capacidade de controlo da pandemia.

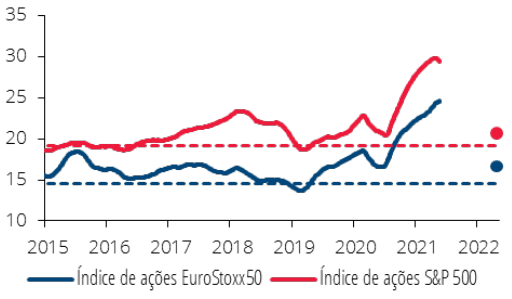
A valorização dos ativos financeiros foi particularmente forte no mercado norte-americano onde, apesar da crise sanitária, a recuperação dos índices acionistas demorou apenas quatro meses a ultrapassar a valorização observada no final de 2019 (Gráfico I.1.1). Na área do euro, a recuperação foi mais demorada. No entanto, a partir de fevereiro de 2021 o índice acionista europeu recuperou também para os níveis de 2019. No mercado obrigacionista, as taxas de rendibilidade da dívida soberana e privada mantêm-se historicamente baixas, refletindo as medidas de apoio adotadas pelas autoridades internacionais e nacionais. Esta valorização expressiva, em todas as classes de ativos, tem contribuído para o aumento do risco de mercado. No mercado acionista, em particular, têm-se adensado os receios em torno de um desfasamento entre as expectativas dos investidores e os resultados empresariais (Gráfico I.1.2).

Gráfico I.1.1 • Índices acionistas e volatilidade



Fonte: Refinitiv. | Notas: O gráfico mostra a evolução dos índices acionistas tendo como base 1 de janeiro de 2020. O índice de volatilidade VIX é apresentado na escala da direita em cotação. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 28 de maio de 2021.

Gráfico I.1.2 • Média móvel a 3 meses e estimativa a 12 meses do rácio *Price-to-earnings*



Fonte: Refinitiv. | Notas: As linhas a tracejado representam a média do rácio *price-to-earnings* desde janeiro de 2000 a maio de 2021. Os pontos representam a estimativa de mercado para o rácio *price-to-earnings* a 12 meses. Última observação: 28 de maio de 2021.

O risco de se observarem episódios de volatilidade nos mercados financeiros internacionais é reforçado pela elevada alavancagem

A valorização observada nos mercados financeiros internacionais reflete, por um lado, as expetativas mais favoráveis para a recuperação da atividade económica, mas também a procura mais intensa por rendibilidade. Estes comportamentos têm-se materializado em episódios de volatilidade em alguns segmentos do mercado, como sejam o aumento da participação dos investidores de retalho nos mercados financeiros (e.g., Gamestop), a falência da Greensill e da empresa de gestão de património Archegos. Apesar de não terem afetado a estabilidade do sistema financeiro, estes três eventos têm levantado questões de transparência, interligações financeiras, atitude em relação ao risco e elevada alavancagem, como possíveis fontes de risco sistémico para o funcionamento dos mercados financeiros internacionais.

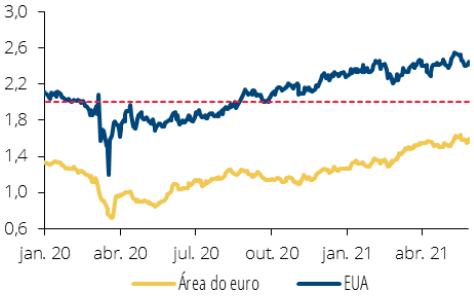
Desde o episódio de volatilidade registado em março de 2020, os sinais de menor aversão ao risco têm-se refletido também na valorização de alguns segmentos e ativos nos mercados financeiros internacionais. Num primeiro momento, esta tendência foi significativa nos setores menos afetados pela pandemia, mas, mais recentemente, estendeu-se a outros ativos mais especulativos, como os *cripto* ativos e as *special purpose acquisition companies* (SPAC). As SPAC são veículos financeiros listados nas bolsas de valores que têm como principal objetivo a aquisição de uma empresa sem o recurso aos mecanismos habituais de oferta públicas (IPO), permitindo assim um acesso facilitado do setor empresarial aos mercados de capitais. Atendendo às suas caraterísticas e menor grau de exigência na informação prestada, podem representar uma fonte de risco de mercado e liquidez para os investidores. Desde o início de 2021, foram realizadas na Europa 14 transações de SPAC no montante de 37 mil milhões de euros – valor substancialmente superior ao total acumulado desde a introdução destes instrumentos em 1991 (29 mil milhões de euros). No primeiro trimestre de 2021, observou-se também uma valorização expressiva nos *cripto* ativos, que representam valor digital ou direitos, os quais podem ser transferidos ou armazenados eletronicamente. De entre estes, as *cripto* moedas são a classe que observou a maior valorização em 2021, estando atualmente identificados mais de 4000 ativos deste tipo. No entanto, atendendo a que a valorização destes instrumentos não tem nenhum ativo subjacente, nem é sujeita ao mesmo grau de supervisão dos outros ativos financeiros, os investidores nestes instrumentos encontram-se expostos ao risco de liquidez e a episódios de volatilidade como o observado em maio de 2021. Neste âmbito, é importante destacar as recentes iniciativas regulatórias promovidas pela Comissão Europeia, de onde se destaca a proposta de regulamento sobre *markets in cripto assets* (MiCA), com os objetivos de: (i) clarificar a definição destes ativos; (ii) determinar o espectro de supervisão para as *cripto*-moedas utilizadas como meio de pagamento; (iii) estabelecer os requisitos aplicáveis aos ativos de reserva dos *cripto*-ativos e os requisitos de fundos próprios do emitente; (iv) definir os direitos e garantias dos investidores; e (v) estabelecer obrigações de divulgação de informação por parte dos emitentes.

O aumento das taxas de rendibilidade soberanas refletiu o receio dos investidores de um aumento da inflação nos EUA

Apesar da valorização expressiva nos mercados financeiros é importante assinalar que, no seguimento do aumento das *yields* soberanas dos EUA em fevereiro de 2021, alguns dos ativos mais especulativos registaram desvalorizações significativas, refletindo uma maior perceção dos riscos por parte dos investidores internacionais. O aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana dos EUA resultou sobretudo das expetativas dos investidores de aumento da inflação no curto e médio prazos (Gráfico I.1.3). Esta situação deriva das perspetivas de uma normalização da atividade económica mais rápida, mas também dos sucessivos estímulos orçamentais adotados pelo governo norte-americano e dos episódios de disrupção observados nas cadeias de distribuição internacionais. Este último efeito tem assumido relevância para os setores como a construção, tecnológico e automóvel, refletindo-se num aumento dos preços de matérias-primas como a madeira (+47% em 5 meses), dos custos de transporte marítimo (+137% em 3 meses) ou componentes eletrónicas. Um aumento súbito e não temporário da inflação nos EUA pode representar um risco para a estabilidade financeira, se resultar em subidas repentinas nas taxas de rendibilidade de títulos de dívida. Esta situação pode também ter impactos nas economias de mercados emergentes.

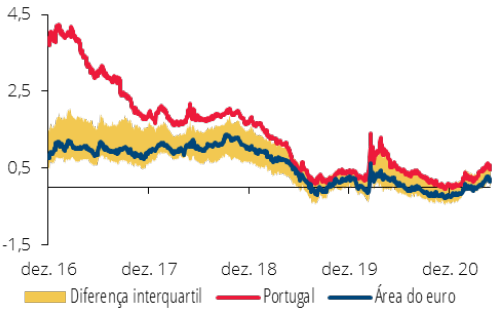
Até ao momento, a intervenção do FED permitiu interromper a subida das *yields* soberanas dos EUA. Em particular, através do reforço da mensagem de que os estímulos monetários só serão retirados aquando da recuperação completa da atividade económica e do mercado de trabalho, permitindo que os valores da inflação ultrapassem, durante um horizonte alargado de tempo, o objetivo de 2%.

Gráfico I.1.3 • *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 e EUA. Cotações de fecho de mercado. Última observação: 28 de maio de 2021.

Gráfico I.1.4 • Taxas de rendibilidade da dívida soberana a 10 anos na área do euro
| Em percentagem



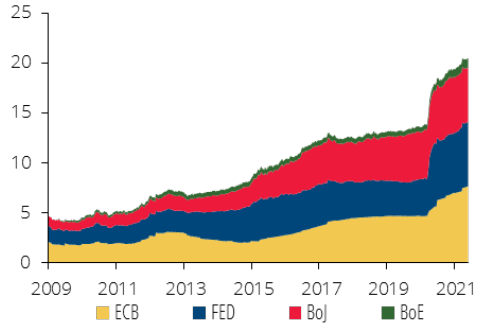
Fonte: Refinitiv. | Notas: As séries representam a cotação de fecho da rendibilidade das obrigações do Tesouro com maturidade a 10 anos para os 19 países da área do euro. A série para a área do euro reflete a taxa de rendibilidade ponderada pelo PIB dos respetivos países. Última observação: 28 de maio de 2021.

Na área do euro, apesar de também se ter observado um aumento nas taxas de rendibilidade da dívida soberana, o impacto foi menor quando comparado com o mercado obrigacionista nos EUA. O aumento na área do euro ocorreu num contexto de relativo atraso do processo de vacinação na Europa face aos EUA, de perspetivas de recuperação económica também menos avançada e estímulos orçamentais menos amplos, comparativamente aos dos EUA. Deste modo, o menor aumento das taxas de rendibilidade dos títulos de dívida reflete, sobretudo, a atuação rápida e significativa do BCE que, no seguimento deste evento, reafirmou o objetivo de manter as condições de financiamento favoráveis de modo a apoiar a recuperação económica. De entre as medidas adotadas, o programa de emergência pandémica de compra de ativos (PEPP – *Pandemic Emergency Purchase Programme*) tem assumindo particular relevância, ao mitigar o aumento nos prémios de risco, permitir apoiar a liquidez nos vários segmentos do mercado financeiro e reduzir o risco de fragmentação (Gráfico I.1.4). Desde o início da crise pandémica e até abril de 2021, o BCE adquiriu ao abrigo do PEPP 1024 mil milhões de euros em obrigações (correspondendo a

22% do ativo do Eurosistema no final de 2019) e os montantes colocados nas operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO III) ascenderam a 1979 mil milhões de euros (Gráfico I.1.5).

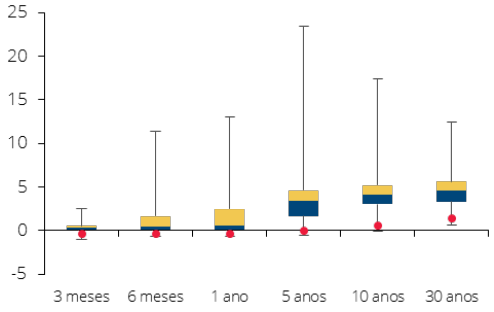
Ao longo de 2020, o BCE anunciou o prolongamento dos estímulos monetários. De entre as medidas anunciadas, importa destacar o aumento das compras no programa de compra de ativos (APP – *Asset Purchase Programme*) em 120 mM de euros até final de 2020, a criação do PEPP, os sucessivos aumentos do envelope financeiro deste programa até 1850 mM de euros e o seu prolongamento até março de 2022, bem como o reinvestimento dos montantes vincendos até 2023, que têm contribuindo para a manutenção das condições de financiamento favoráveis por um período mais prolongado. Foi, também, prolongado o período especial de taxa de juro das TLTRO III até junho de 2022, bem como o aumento do limite de refinanciamento e o anúncio de três novas operações entre junho e dezembro de 2021, mantendo deste modo os incentivos à concessão de crédito. Por último, o BCE anunciou também quatro novas operações de refinanciamento de longo prazo associadas à pandemia (PELTRO), para 2021, com taxas abaixo da taxa principal de refinanciamento do Eurosistema e a manutenção da facilidade *repo* do Eurosistema para bancos centrais até março de 2022. Em conjunto, estas medidas pretendem preservar as condições de financiamento favoráveis na área do euro. No contexto nacional, e apesar do aumento recente, a atuação das autoridades também tem permitido manter os custos de financiamento do soberano perto de mínimos históricos (Gráfico I.1.6).

Gráfico I.1.5 • Balanço dos Bancos Centrais
| Biliões de euros



Fonte: Refinitiv. | Notas: Os valores apresentados referem-se ao total de ativos em euros do Banco Central Europeu (ECB), Banco do Japão (BoJ), Banco de Inglaterra (BoE) e Reserva Federal (FED). Última observação: 28 de maio de 2021.

Gráfico I.1.6 • Distribuição da curva de rendimentos de Portugal entre 2000 e 2021
| Em percentagem



Fonte: Refinitiv. | Notas: As séries apresentam a distribuição das taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro da República Portuguesa a entre janeiro de 2000 e maio de 2021 para as diferentes maturidades. As caixas amarela e azul representam a diferença entre a mediana e o terceiro e primeiro quartil, respetivamente. O ponto vermelho representa a última observação disponível. Última observação: 28 de maio de 2021.

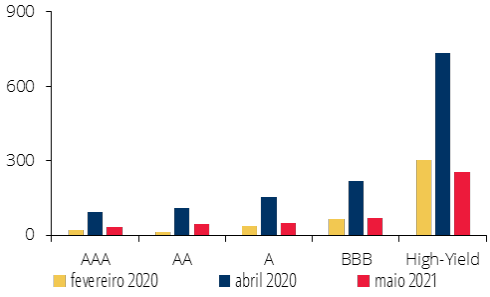
No mercado europeu de dívida titulada privada, os custos de financiamento permaneceram igualmente historicamente baixos. As necessidades de financiamento adicionais associadas à crise pandémica refletiram-se, num primeiro momento, no aumento do volume de emissões de dívida titulada das empresas e dos respetivos custos de financiamento de mercado. No entanto, a atuação das autoridades permitiu reduzir os prémios de risco nos títulos com melhor notação de risco de crédito, mas também nos títulos abaixo da categoria de investimento (Gráfico I.1.7). Estes últimos títulos são a única categoria que permanece com custos de financiamento inferiores aos observados antes da crise pandémica, refletindo uma procura mais intensa por rendibilidade (*search-for-yield*). Com o aproximar do fim da crise sanitária e potencial alteração das medidas de apoio, o aumento da exposição a esta classe de ativos poderá introduzir vulnerabilidades adicionais em alguns setores do sistema financeiro europeu. No contexto nacional, os custos de financiamento de mercado permanecem igualmente baixos, tendo sido realizadas no último ano

duas emissões de obrigações por sociedades não financeiras em Portugal, as quais totalizaram 1,25 mil milhões de euros com uma taxa de cupão máxima de 2%.

Os participantes de mercado continuam a antecipar um período prolongado de taxas de juro muito baixas na área do euro

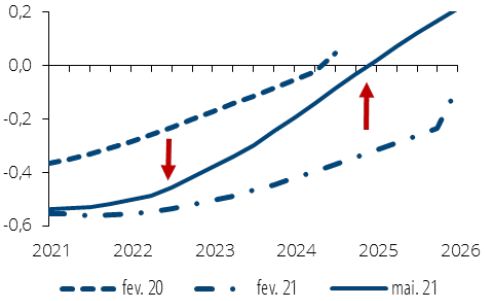
O elevado grau de acomodação da política monetária tem-se refletido em expetativas de prolongamento do ambiente de taxas de juro muito baixas. No entanto, as perspetivas de normalização da atividade económica e da inflação têm-se também refletido na revisão das expetativas de mercado para as taxas de juro (Gráfico I.1.8). Este efeito foi significativo entre fevereiro e maio de 2021, com os investidores a anteciparem em um ano o regresso das taxas de juro positivas (para março de 2025). A revisão das expetativas reflete as melhores perspetivas de recuperação económica. Mesmo assim, os participantes de mercado continuam a antecipar um período prolongado de taxas de juro muito baixas.

Gráfico I.1.7 • Taxa de rendibilidade média nas obrigações de empresas não financeiras na área do euro | Pontos base



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Taxa de rendibilidade média dos índices iBoxx de sociedades não financeiras privadas, por notação de risco de crédito. Os valores apresentados referem-se à cotação observada no primeiro dia útil de cada mês. Última observação: 28 de maio de 2021.

Gráfico I.1.8 • 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 observação: 28 de maio de 2021.

1.3 Os setores económicos e a coordenação das medidas de política

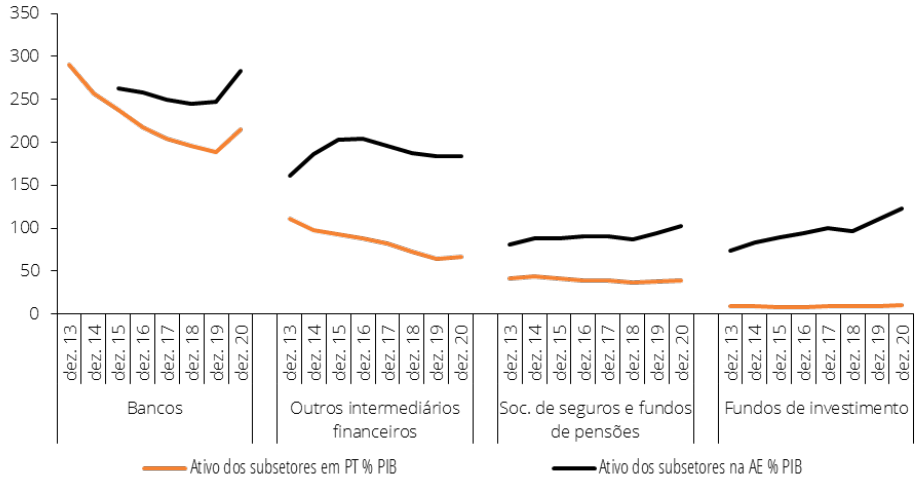
1.3.1 Setor financeiro não bancário

O setor financeiro não bancário continuou a assumir um papel relevante no financiamento de mercado na área do euro. Em 2020, a dimensão deste setor, medida pelo volume de ativos detidos, permaneceu praticamente inalterada representando aproximadamente 408% do PIB. De acordo com *Non-Banking Financial Monitor*, o mercado de dívida titulada na área do euro aumentou 2,1% em 2020 (menos 0,3 pp face a dezembro de 2019). No seguimento da crise pandémica, a incerteza nos mercados financeiros refletiu-se particularmente na atividade deste mercado, com as emissões de dívida titulada a reduzirem-se significativamente entre março e

abril. No entanto, a atividade retomou, com uma elevada proporção destes ativos a serem adquiridos pelo setor segurador, fundos de pensões e fundos de investimento.

Contudo, em Portugal, o volume dos ativos do setor financeiro não bancário tem-se reduzido. Em 2020, a dimensão do setor diminuiu 3%, representando cerca de 120% do PIB (Gráfico I.1.9). No mesmo sentido, observou-se uma redução das interligações diretas entre os subsetores do sistema financeiro. A dimensão reduzida do setor não bancário em Portugal reflete-se numa maior dependência das sociedades não financeiras do crédito bancário.

Gráfico I.1.9 • Dimensão relativa e exposições diretas dos subsetores do sistema financeiro em Portugal e na área do euro | Em percentagem do PIB



Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal. | Nota: Foi considerado o ativo total não consolidado de cada setor. 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.

O ambiente de baixas taxas de juro tem pressionado a rendibilidade na atividade de intermediação financeira na área do euro. As estratégias de investimento têm sido alteradas de modo a preservar a correspondência entre a rendibilidade dos ativos e dos pagamentos das suas obrigações. Tal tem vindo a resultar em comportamentos mais intensos de procura por rendibilidade (*search-for-yield*), com o aumento da exposição ao risco de crédito, cambial e liquidez. Esta tendência assume particular relevância atendendo à crescente alavancagem observada em alguns agentes financeiros (ver *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, ESMA, março 2021). Face a uma correpção abrupta nos mercados financeiros, estas vulnerabilidades podem materializar-se na insolvência das entidades financeiras mais expostas, como é exemplo a falência da Archegos e Greensill.

A elevada alavancagem, observada em alguns segmentos de mercado, representam um risco para a estabilidade financeira

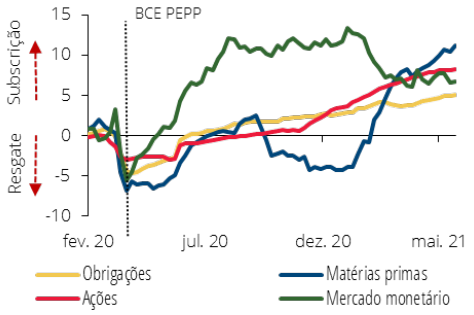
No início de março de 2021, a Greensill Capital – entidade sediada no Reino Unido e especializada no financiamento de créditos comerciais – foi encerrada pelas autoridades de supervisão da Alemanha. Esta entidade focava a sua atividade no financiamento e securitização de créditos

comerciais mais arriscados. Este evento levou à suspensão dos resgates em oito fundos de investimento europeus e ao reconhecimento de perdas num banco europeu.

Mais recentemente, a empresa de gestão de património Archegos também foi forçada a declarar insolvência por incapacidade financeira para responder às variações de margem. As perdas estimadas ultrapassam os 10 mil milhões de dólares e foram particularmente significativas para um banco europeu. Não obstante, estes episódios não afetaram a estabilidade do sistema financeiro.

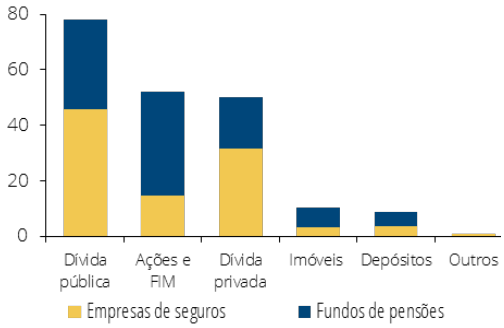
Pela sua dimensão e interligações ao sistema financeiro, os fundos de mercado monetário na área do euro continuam vulneráveis ao risco de mercado. Com taxas de juro muito baixas, este setor tem aumentado o risco de crédito e reduzido a proporção de ativos líquidos nas suas carteiras. Esta tendência foi parcialmente interrompida aquando da correção de mercado observada em março de 2020. No entanto, após a intervenção do BCE e melhoria do sentimento de mercado (Gráfico I.1.10), continuou-se a observar uma deterioração da qualidade dos ativos na carteira destes agentes, um aumento das maturidades médias e uma redução da liquidez (ver *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2021*, ESRB). As vulnerabilidades observadas neste setor assumem particular relevância atendendo à ausência de mecanismos de apoio à liquidez e medidas macroprudenciais para este setor (Secção 1.4). Contudo, em Portugal o peso dos fundos de investimento no sistema financeiro é reduzido, 10,4% do PIB, face a 122,6% do PIB na área do euro em dezembro de 2020.

Gráfico I.1.10 • Fluxos acumulados dos fundos de investimento na área do euro | Em percentagem dos ativos líquidos



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Os dados apresentados referem-se aos fundos domiciliados na área do euro. Os fluxos são calculados em proporção do património líquido de cada segmento dos fundos. Última observação: 28 de maio de 2021.

Gráfico I.1.11 • Distribuição da política de investimentos das Empresas de Seguros e Fundos de Pensões no final de 2020 em Portugal | Em percentagem



Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (Relatório de abril 2021). | Nota: A categoria Imóveis inclui a exposição a fundos de investimento imobiliário.

Um ambiente prolongado de taxas juro muito baixas coloca riscos adicionais ao setor segurador

A perspetiva de um período prolongado de taxas de juro muito baixas introduz riscos adicionais para a rendibilidade do setor segurador e dos fundos de pensões. Este efeito é particularmente relevante face à redução das taxas de rendibilidade nos títulos de dívida soberana, bem como pela evolução da estrutura temporal das taxas de juro sem risco, que constitui a referência para o desconto dos passivos das empresas de seguros. Em conjunto, estes dois efeitos exercem pressão sobre as métricas de solvência e de valorização das responsabilidades dos agentes deste setor.

Em 2020, o setor segurador nacional registou uma melhoria da solvência face ao ano anterior, com os rácios de cobertura a aumentarem 2 pp para 180% para o SCR (Requisito de Capital de Solvência) e 39 pp para 534% para o MCR (Requisito de Capital Mínimo). Relativamente à atividade do setor em Portugal, observou-se uma redução na produção de seguro direto, para a qual contribuiu o decréscimo de 35,4% na produção do ramo vida. Esta redução resulta sobretudo dos desafios introduzidos pelo ambiente de baixas taxas de juro e o seu impacto nas rendibilidades implícitas dos produtos neste ramo de atividade. Não obstante a resiliência, importa destacar as principais vulnerabilidades do setor conforme identificadas pelos resultados de *stress test* conduzidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) em abril: (i) a elevada concentração das carteiras de investimento em títulos de dívida pública e num número limitado de emitentes (Gráfico I.1.11), (ii) o aumento da exposição a títulos de dívida privada no limiar do nível de investimento; e, por último, para alguns operadores, (iii) a exposição aos riscos de variação dos pressupostos de mensuração da melhor estimativa das provisões técnicas, para os produtos de seguros de vida temporários anuais renováveis (TAR) com limites dos contratos superiores a um ano.

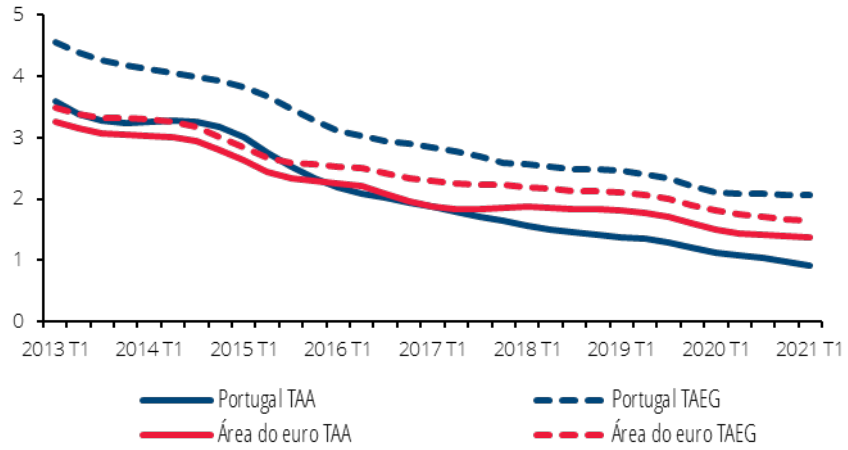
1.3.2 Mercado imobiliário residencial e comercial

Os preços no mercado imobiliário residencial continuaram a aumentar durante o período da pandemia

Em Portugal, os preços no mercado imobiliário residencial continuaram a aumentar, embora a um ritmo mais lento. No quarto trimestre de 2020, o índice de preços da habitação cresceu 8,6% em termos homólogos, que compara com 10,3% no primeiro trimestre de 2020. Também na área do euro os preços da habitação cresceram no quarto trimestre de 2020, 5,4% em termos homólogos. Entre março e dezembro de 2020, o índice de preços da habitação cresceu 3,5% (4,4% na área do euro). Mas o número de transações de habitação diminuiu 5,3% em 2020. Apesar disso, o montante de alojamentos transacionados aumentou 2,4% em 2020 (6,3% em 2019).

De acordo com o *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito*, o nível das taxas de juro contribuiu para um aumento da procura de crédito à habitação em 2020 e no primeiro trimestre de 2021. Será, contudo, de referir que, em Portugal, os encargos adicionais do crédito à habitação (para além do pagamento de juros) representam uma parte significativa do custo total do crédito (Gráfico 1.12). A taxa acordada anualizada (TAA) e a taxa anual de encargos efetiva global (TAEG, que inclui todos os encargos relacionados com o empréstimo, além do pagamento de juros, tais como custos de manutenção de contas necessárias para celebrar o contrato de crédito e custos de seguros), dos novos empréstimos à habitação têm vindo a reduzir-se e em março de 2021 situavam-se em 0,9% e 2,1%, respetivamente. A TAEG para os novos empréstimos à habitação, em Portugal, está entre as mais elevadas da área do euro, enquanto a TAA se situa entre as mais baixas.

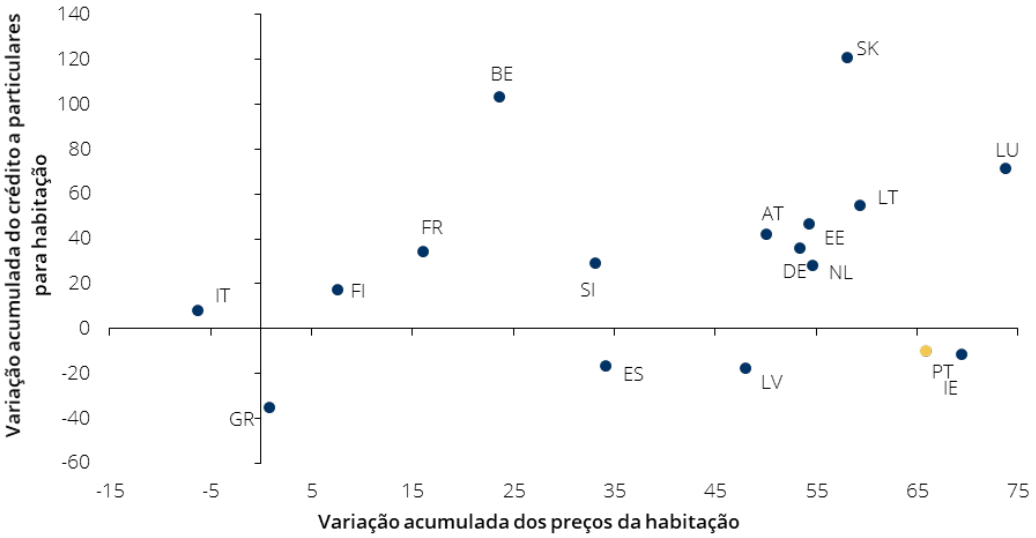
Gráfico I.1.12 • Taxa de juro nos novos empréstimos à habitação | Em percentagem



Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

O crédito à habitação manteve um crescimento moderado: o *stock* de crédito à habitação cresceu 2,6% face a março de 2020 (1,5% excluindo o impacto das moratórias). Num período mais alargado, entre 2013 e 2020, observa-se que o crescimento dos preços do mercado imobiliário residencial em Portugal ocorreu em simultâneo com uma evolução contida do crédito à habitação, ao contrário de outros países da área do euro (Gráfico I.1.13).

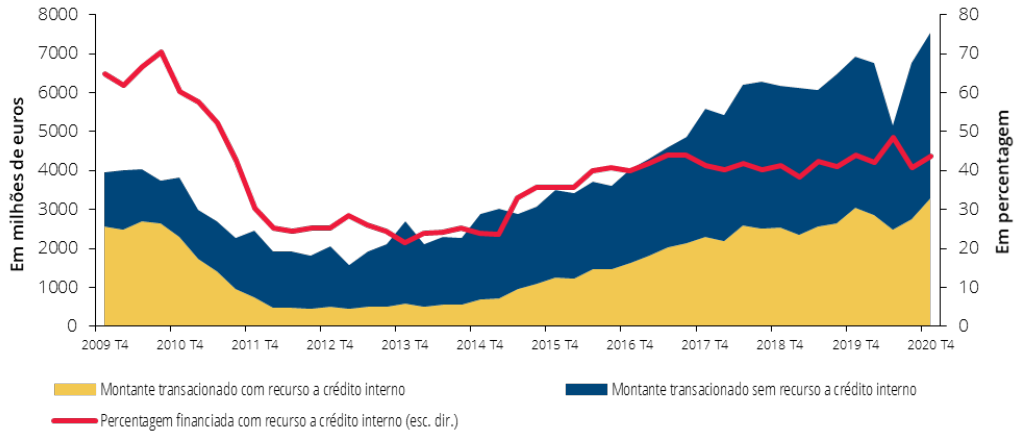
Gráfico I.1.13 • Variação acumulada dos preços da habitação e do *stock* de crédito a particulares para habitação para os países da área euro | Em percentagem



Fontes: Banco Central Europeu e OCDE. | Notas: Variação acumulada entre 2013T4 e 2020T4. Chipre e Malta excluídos da amostra por ausência de dados.

A percentagem de transações de imobiliário residencial financiadas por crédito interno é mais de 25 pp inferior à do período anterior à crise da dívida soberana, em torno dos 40% desde 2016, face aos 66% em 2009 (Gráfico I.1.14). As baixas taxas de juro têm contribuído para o aumento da procura de habitação para investimento e contribuindo para a valorização destes ativos.

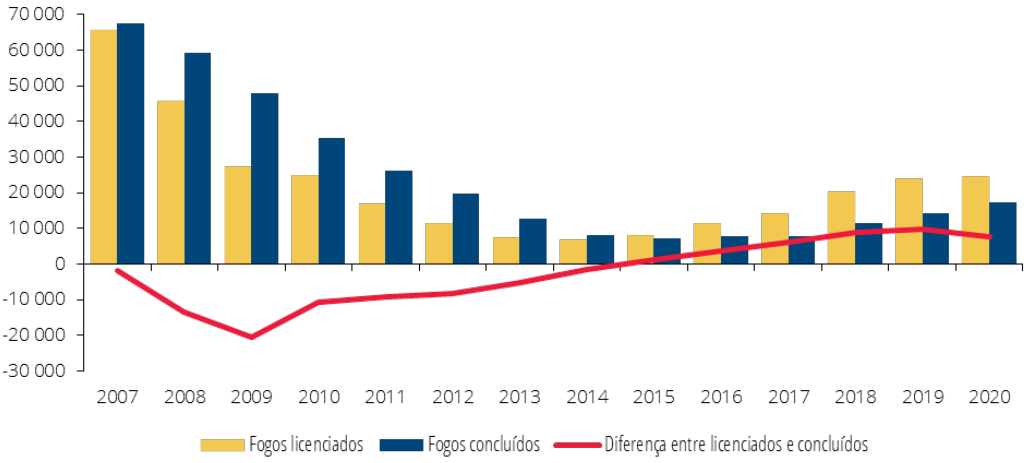
Gráfico I.1.14 • Transações de alojamentos familiares *versus* novas operações de crédito à habitação



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Outro fator que tem contribuído para suportar os preços do imobiliário residencial é a escassez de oferta de habitação, traduzida na reduzida atividade de construção nos anos que antecederam a crise pandémica (Gráfico I.1.15). Contudo, o setor da construção em Portugal manteve-se resiliente ao longo de 2020: o Valor Acrescentado Bruto (VAB) e o investimento no setor aumentaram 3,2% e 4,7%, respetivamente.

Gráfico I.1.15 • Fogos licenciados e concluídos em construções novas para habitação familiar | Em unidades

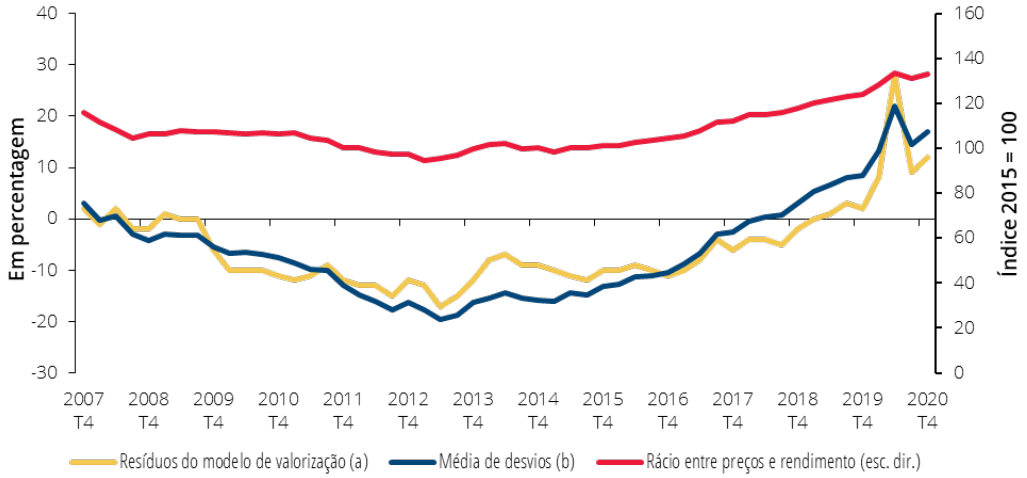


Fonte: INE (cálculos do Banco de Portugal).

As estimativas disponíveis apontam para alguma evidência de sobrevalorização do imobiliário residencial em Portugal desde 2018 (Gráfico I.1.16). Contudo, estas estimativas devem ser interpretadas com especial cuidado, devido às limitações metodológicas e consequente incerteza associada aos resultados. As variáveis consideradas nestas estimativas não incluem todas as determinantes da procura de imóveis residenciais, em particular, a procura por não residentes e a procura associada a atividades turísticas que contribuíram para a evolução dos preços neste mercado no período que antecedeu a crise pandémica. Estes dois fatores estão particularmente expostos à incerteza sobre a duração da crise pandémica.

No entanto, a procura de habitação por não residentes continuou a ser significativa. O investimento direto estrangeiro no setor imobiliário cresceu 8,2% em 2020 (10% em 2019) e no primeiro trimestre de 2021 totalizou 321 milhões de euros, o que compara com 385 milhões de euros no primeiro trimestre de 2020. O investimento em bens imóveis, através do regime de vistos *gold,* continuou a ser expressivo (embora diminuindo de 661 milhões de euros em 2019, para 588 milhões de euros em 2020). Contudo, uma potencial deterioração das condições de financiamento internacionais poderá ter impacto negativo na procura de não residentes neste mercado.

Gráfico I.1.16 • Medidas de valorização da habitação em Portugal



Fontes: Banco Central Europeu e OCDE. | Notas: Valores positivos sinalizam a existência de sobrevalorização dos ativos imobiliários residenciais: (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. O rácio entre o preço e os rendimentos corresponde ao rácio entre o índice de preços da habitação e o rendimento disponível *per capita*, ambos em termos nominais.

No mercado de arrendamento continuou o aumento do valor médio das rendas durante o período da pandemia, mas com um abrandamento. O crescimento homólogo da renda média diminuiu de 3,3% no primeiro trimestre para 2,0% no quarto trimestre de 2020 e para 1,6% no primeiro trimestre de 2021. Na área do euro, onde o crescimento das rendas tem sido mais contido, a desaceleração foi menos pronunciada, de 1,4% no primeiro trimestre de 2020 para 1,1% no primeiro trimestre de 2021.

As caraterísticas da carteira de crédito à habitação são indicativas da resiliência do setor bancário a uma correção dos preços da habitação

Uma potencial correção no preço dos imóveis residenciais impactaria a carteira das instituições financeiras através da redução do valor do colateral do crédito à habitação. No entanto, este impacto seria limitado pelo crescimento moderado do crédito à habitação nos últimos anos. Em dezembro de 2020, o *stock* de crédito à habitação representava 26% do total do ativo do setor bancário, o que traduz uma redução face a março de 2018 (28%). Adicionalmente, 92% da carteira de crédito à habitação das instituições financeiras apresentava um rácio LTV inferior

a 80%, sendo que o rácio mediano se situava em 53%. Estas caraterísticas são indicativas da robustez do setor bancário a uma potencial correção dos preços do imobiliário residencial.

Os preços de alguns segmentos do mercado imobiliário comercial mostraram-se menos resilientes

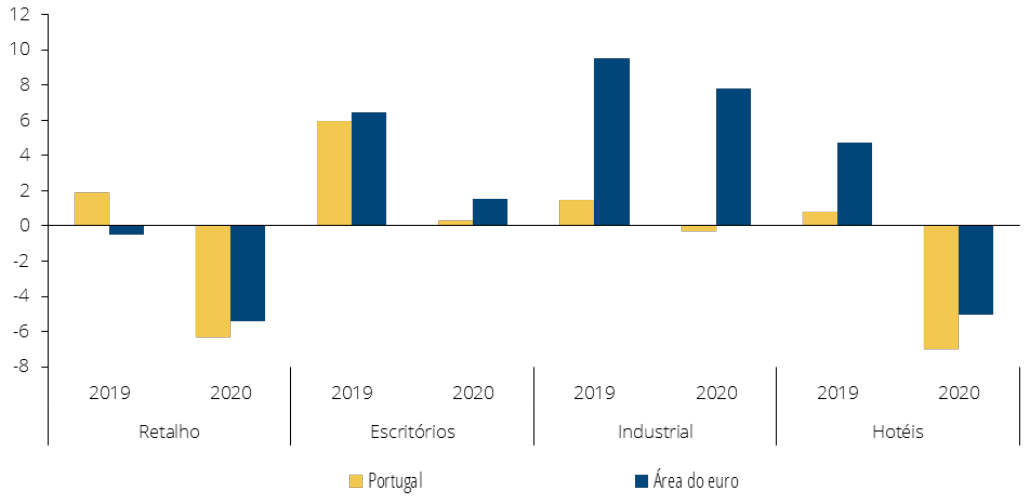
Em Portugal, os preços do imobiliário comercial mostraram-se menos resilientes ao choque pandémico, por comparação com os preços do imobiliário residencial, ainda que tenham registado uma evolução contida. De acordo com o índice da Morgan Stanley Capital International (MSCI), os preços das propriedades comerciais reduziram-se 3,8% em 2020. Por sua vez, o Índice de Preços das Propriedades Comerciais do INE (IPPC) aumentou 1,7% em 2020. Esta divergência poderá dever-se a diferenças na amostra de imóveis considerados, sendo que, no caso da MSCI, esta é largamente composta por imóveis do segmento de retalho, tipicamente situados em localizações *prime*. As diferenças metodológicas na produção das duas métricas também poderão contribuir para esta discrepância. O IPPC é calculado com base nos preços de transação de imóveis comerciais, enquanto o índice da MSCI corresponde à valorização dos imóveis considerados.

Apesar da evolução do índice de preços agregado, observou-se heterogeneidade do efeito da pandemia entre os diferentes segmentos de imobiliário comercial (Gráfico I.1.17). Os segmentos de comércio a retalho e hotelaria registaram desvalorizações em 2020. O imobiliário industrial e de logística teve uma evolução contracíclica, motivado pelo crescimento expressivo do comércio eletrónico durante a pandemia. No segmento de escritórios, a escassez de oferta contribuiu para a resiliência dos preços e das rendas, apesar da incerteza introduzida pelas novas possibilidades de trabalho à distância. Em 2020, cerca de metade da nova construção de escritórios foi pré-arrendada, observando-se uma dinâmica semelhante em 2021.

Não obstante a situação de pandemia, o investimento em imobiliário comercial em 2020 foi significativo, totalizando 2,7 mil milhões de euros (cerca de metade deste montante foi investido no primeiro trimestre). Os investidores internacionais continuaram a representar um volume de investimento superior aos investidores nacionais: 80% do capital investido é estrangeiro.

Uma correção de preços do imobiliário comercial deverá ter um impacto reduzido na estabilidade do setor bancário, uma vez que a exposição em balanço é limitada e consideravelmente inferior à do imobiliário residencial.

Gráfico I.1.17 • Evolução da valorização dos ativos imobiliários comerciais por segmento | Em percentagem



Fonte: Morgan Stanley Capital International.

1.3.3 Sociedades não financeiras

As sociedades não financeiras revelaram resiliência, com um contributo das medidas de apoio

As sociedades não financeiras (SNF) têm demonstrado resiliência, sustentada em medidas de apoio e numa melhor posição financeira aquando do eclodir da pandemia.

As necessidades de financiamento das SNF reduziram-se 0,8 pp em 2020 para 2,4% do PIB, consequência da redução de 0,4 pp do investimento (12,8% do PIB em 2020), da diminuição de 0,5 pp da poupança (8,8% do PIB em 2020) e do aumento de 0,9 pp das transferências de capital (1,7% do PIB em 2020). Contudo, o investimento e a poupança permaneceram acima do observado durante a crise da dívida soberana (respetivamente, 9,8% e 8,4% do PIB, entre 2011 e 2013). A diminuição da poupança em percentagem do PIB resultou da quebra do VAB, apesar de mitigada pelo aumento dos subsídios e pela estabilização das remunerações pagas aos trabalhadores (contributos de -3,7 pp, 1,1 pp e 0,0 pp, respetivamente).

O impacto da crise foi heterogéneo entre setores de atividade. As restrições à mobilidade foram particularmente negativas para o setor do comércio, alojamento e restauração, para o qual o VAB se reduziu 12,8%, em termos agregados em 2020.

Os principais riscos e vulnerabilidades para as SNF continuam associados aos efeitos da crise pandémica: materialização do risco de crédito, rácios de endividamento elevados e os desafios de solvabilidade das empresas, em especial para alguns setores.

As instituições financeiras deverão continuar a monitorizar o risco de crédito das empresas, em particular no crédito em moratória

O risco de crédito das empresas aumentou com a crise pandémica, de forma mais acentuada no setor do alojamento e restauração. Alcançando um pico em abril de 2020, o risco de crédito tem-se reduzido de forma gradual. Contudo, e com referência a fevereiro de 2021, este risco era ainda superior ao estimado na ausência de crise pandémica (Caixa 3).

Em abril de 2021, 31,1% dos empréstimos bancários a SNF estavam em moratória, 23,2 mil milhões de euros. O fim da moratória pública em setembro de 2021 deverá ser acompanhado com atenção, dado o seu impacto nas necessidades de liquidez das SNF. Refira-se, no entanto, que o setor bancário terá vindo a acompanhar a emergência de dificuldades nas empresas, mesmo em moratória, pelo que parte do efeito do fim das moratórias deverá estar já refletido no balanço dos bancos.

O final das moratórias pode traduzir-se num aumento das prestações, por efeito da capitalização dos juros não pagos, mas será mitigado pelo facto das maturidades do crédito em moratória terem sido alargadas pelo prazo de um ano nos setores mais afetados.

A dívida das SNF em percentagem do PIB aumentou em 2020, contribuindo para a melhoria da sua liquidez

Em 2020, o rácio de dívida total consolidada em percentagem do PIB, que corresponde ao total de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais das empresas, aumentou 7,0 pp face a 2019. Este aumento refletiu maioritariamente a redução do PIB (+5,3 pp). O aumento da dívida total contribuiu em +1,7 pp, refletindo a obtenção de novos empréstimos pelas SNF, em particular, linhas de crédito com garantia pública, e a redução do valor das amortizações devido às moratórias de crédito. A concessão de novo crédito esteve principalmente associada ao sistema bancário residente, cujo peso no total de estrutura de financiamento das empresas aumentou, o que acontece pela primeira vez desde 2012 (Caixa 2). No crédito concedido pelo setor bancário destaca-se o crescimento do crédito concedido às PME, aos setores mais afetados e, em menor grau, à construção e atividades imobiliárias.

O numerário e depósitos das empresas também aumentaram neste período, e de forma mais acentuada nas empresas dos setores de atividade menos afetados pela pandemia, nas micro e pequenas empresas e nas empresas que recorreram moratórias de crédito e crédito com garantia pública. Em dezembro de 2020, o numerário e depósitos das empresas correspondeu a 28,3% do PIB, um acréscimo de 5,1 pp face a dezembro de 2019. Este aumento constitui um *buffer* de liquidez relevante e um mitigante para o fim de algumas medidas de apoio, ainda que o impacto heterogéneo da crise pandémica possa ter limitado a acumulação de liquidez em algumas empresas (Quadro I.1.1).

Quadro I.1.1 • Dívida total das SNF | Em percentagem do PIB

	dez.13	dez.17	dez.18	dez.19	dez.20
Dívida Bruta					
Portugal	122	100	95	92	99
Área do euro	88	88	88	87	
Quartil 1	76	64	61	58	
Quartil 3	126	131	128	124	
Dívida líquida de depósitos					
Portugal	103	79	74	69	71
Área do euro	69	65	65	64	

Fontes: Banco de Portugal e Eurostat. | Notas: Dívida total (consolidada) corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais e outros adiantamentos. Os valores da área do euro correspondem à dívida total (consolidada) dos 19 países da área do euro. Os quartis têm como referência os valores do rácio de dívida total (consolidada) das SNF com referência aos 19 países da área do euro.

As taxas de juro baixas reduzem o serviço de dívida das empresas

Os créditos com garantia pública permitiram o acesso a liquidez com custos mais baixos, maturidades mais longas e períodos de carência alargados, que foram estendidos em março de 2021 (Secção 2.4). Estas linhas estão limitadas ao montante aprovado no regime temporário excecional de auxílio estatal (aproximadamente 13 mil milhões de euros), que até este momento foi utilizado em cerca de 10,6 mil milhões de euros.

As taxas de juro baixas nas novas operações de crédito, reflexo da política monetária acomodatícia do BCE, continuarão a promover serviços de dívida baixos para as empresas (Secção 2.4).

As expectativas de uma recuperação assimétrica implicam que os riscos iniciais de liquidez irão progressivamente dar lugar a riscos de insolvência, em particular nos setores de atividade mais afetados. A acumulação de prejuízos e a reversão das medidas poderá reduzir o capital das empresas.

Os efeitos negativos da crise pandémica ainda não se traduziram num aumento significativo de insolvências, que em 2020 foram inferiores à média 2015-2019 (Quadro I.1.2). A redução das insolvências também se observa noutros países da área do euro fruto do efeito positivo das medidas de apoio à atividade empresarial e da suspensão temporária de processos de insolvência.

Quadro I.1.2 • Insolvências em Portugal | Em número de empresas

	1.º trimestre	2.º trimestre	3.º trimestre	4.º trimestre
Abertura de insolvências | 2020	677	679	656	629
Média 2015-2019	*813*	*736*	*639*	*706*
Insolvências declaradas | 2020	529	558	567	455
Média 2015-2019	*787*	*694*	*630*	*631*

Fonte: Citius (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: A *abertura de insolvência* corresponde à identificação de um qualquer ato de formalização de um pedido de insolvência por um credor ou mutuário junto de um tribunal judicial e a *insolvência declarada* corresponde à sentença de declaração de insolvência, de um mutuário, por parte de um tribunal judicial.

Novas medidas de apoio deverão ter em consideração a viabilidade das empresas e potenciar a capitalização

Uma crise de solvência poderá justificar novas medidas de apoio às empresas solventes, apoiando a viabilidade futura da atividade (Caixa 4). De forma a potenciar os recursos alocados, estas medidas deverão ter em consideração a evolução da situação pandémica, o perfil da recuperação económica, as potenciais alterações na estrutura da economia e a situação do mercado de trabalho. Será fundamental que as novas medidas antecipem os principais efeitos da reversão gradual das medidas já implementadas e que limitem os incentivos à manutenção da operação de empresas sem viabilidade económica.

Estas medidas serão particularmente relevantes para apoiar a sustentabilidade da dívida das empresas viáveis que aumentaram o endividamento como resposta à crise de liquidez.

1.3.4 Particulares

A situação financeira das famílias estabilizou com as medidas de apoio à economia

As medidas de apoio ao rendimento das famílias e das empresas estabilizaram a situação financeira dos particulares em 2020. Apesar da queda na atividade económica, o rendimento disponível dos particulares cresceu 1,0%, com contributos positivos das remunerações dos empregados (+0,7 pp) e das contribuições e prestações sociais (+0,8 pp).

A poupança dos particulares aumentou significativamente. A taxa de poupança cresceu 5,7 pp face a 2019, para 12,8%, mas abaixo da média da área do euro em 2020 (20% do rendimento disponível, mais 6,9 pp do que em 2019). A acumulação de poupança terá estado mais concentrada em famílias de rendimentos mais elevados.

A subida da poupança traduziu-se num aumento dos ativos financeiros dos particulares. A componente de numerário e depósitos aumentou 7,1%, o crescimento mais elevado desde 2008, a que correspondeu um investimento líquido de 14,1 mil milhões de euros. O investimento nas restantes categorias de ativos foi inferior, destacando-se os investimentos líquidos em fundos de investimento e em ações, 1,6 e 1,2 mil milhões de euros, respetivamente.

O principal risco para a situação financeira dos particulares é o desemprego. O desemprego tem mantido valores próximos do período anterior à crise, e o peso dos desencorajados na população ativa também não aumentou de forma significativa, por comparação ao mesmo período. Contudo, o impacto no emprego foi heterogéneo em 2020, registando-se uma queda do emprego mais acentuada nos setores mais afetados pela pandemia e nos trabalhadores contratados há menos de um ano. As projeções para a taxa de desemprego têm sido sucessivamente revistas em baixa, sugerindo um aumento moderado da taxa de desemprego, em especial por comparação ao observado durante a crise da dívida soberana.

A recuperação gradual da economia reduz o risco de incumprimento no crédito a particulares

O fim da moratória pública em setembro de 2021 irá implicar a reposição do serviço de dívida dos particulares, sendo de esperar a materialização de incumprimento por parte de alguns mutuários, designadamente os que tenham tido quebras significativas no seu rendimento. Em abril de 2021, 12,1% dos empréstimos a particulares estavam em moratória, o que correspondia a 15,1 mil milhões de euros, 88% dos quais em empréstimos à habitação.

Na sequência do fim da moratória privada da Associação de Instituições de Crédito Especializado (ASFAC), observou-se maior incidência de incumprimento recente nos contratos que beneficiaram de moratória do que nos contratos que não recorreram a moratória, 8,5% e 3,6% do *stock* de crédito associado a cada tipo de contrato respetivamente. O acréscimo de incumprimento no total da carteira de crédito das instituições que aderiram à moratória da ASFAC não foi expressivo, dado que o peso dos empréstimos que beneficiaram de moratória no total de crédito concedido por estas instituições era reduzido (Caixa 1).

O fim da moratória da Associação Portuguesa de Bancos (APB), em março de 2021, relativa ao crédito hipotecário traduziu-se na retoma dos planos de reembolsos para um volume de crédito de 3,7 mil milhões de euros (cerca de 4% do total do crédito à habitação). O tempo decorrido desde o fim desta moratória é ainda limitado para uma análise do seu impacto em termos de materialização do risco de crédito, limitação à qual acresce a particularidade de os mutuários terem tido, até dezembro de 2020, a possibilidade de transitar para a moratória pública.

A informação disponível até à data de publicação deste Relatório aponta para incremento muito residual do incumprimento. Apenas 0,5% do montante dos contratos de crédito hipotecário que foram abrangidos pela moratória da APB registou crédito vencido em pelo menos um mês entre a data de saída de moratória (que pode ser igual ou anterior à data de término) e final de abril de 2021. A distribuição dos 3,7 mil milhões por diferentes *stages* de risco de crédito, em março de 2021, corresponde a 79% em *stage* 1, 17% em *stage* 2 e 4% em *stage* 3. De referir que, em março de 2021, a percentagem de crédito à habitação que ainda se encontra em moratória (pública) e classificado em *stage* 2 ascendia a cerca de 18%. Dos mutuários que beneficiaram desta moratória, cerca de 15% beneficia ainda de moratórias no crédito ao consumo, moratória privada que termina em junho, e no crédito à habitação, moratória pública que termina em setembro. Apesar desta primeira evidência de materialização, embora contida, do risco de crédito, refira-se que uma parte significativa das famílias continua a beneficiar de uma redução do seu serviço de dívida por via da moratória pública, concentrada em crédito à habitação.

A gradual recuperação da economia atuará como mitigante a uma materialização do risco de crédito, a que acresce uma parte significativa dos particulares ter recorrido às moratórias por motivo de prudência.

A resiliência na concessão de crédito à habitação contribuiu para um aumento da dívida dos particulares

O rácio de dívida total dos particulares em percentagem do rendimento disponível aumentou 0,3 pp em 2020, para 95,2%. Após um período prolongado de redução, o endividamento dos particulares permaneceu num nível próximo do da área do euro em 2019 (95%). A redução do endividamento das famílias na sequência da crise da dívida soberana (cerca de -27 pp face a dezembro de 2013) foi bastante positiva numa perspetiva de estabilidade financeira e coloca agora as famílias portuguesas numa posição mais favorável.

Desde o final de 2011, a redução da dívida em termos agregados refletiu uma redução da dívida mediana das famílias, e uma diminuição dos rácios entre o serviço da dívida e o rendimento (DSTI) e entre a dívida e o rendimento (DTI), com o contributo principal da diminuição do crédito à

habitação. De acordo com a informação disponível no Inquérito à Situação Financeiras das Famílias (ISFF), de 2010 a 2017, o rácio DTI diminuiu substancialmente em todas as classes de rendimento, em particular nos quartis de rendimento mais baixo (em termos agregados, de 224% para 133%). Esta redução foi também observada para o rácio DSTI, redução de 20% para 14%, e para a dívida mediana, de 54 mil euros em 2010 para 35 mil euros em 2017.[1]

O principal contributo para o aumento do rácio de dívida dos particulares em 2020 resultou do crédito à habitação (Quadro I.1.3), cuja variação positiva esteve associada ao crescimento dos novos empréstimos e, em menor medida, à diminuição das amortizações dos empréstimos em moratória. As novas operações de crédito à habitação cresceram 7,3%, consequência do crescimento no terceiro e quarto trimestres de 2020, após uma redução no segundo trimestre. O crescimento das novas operações de crédito persistiu no primeiro trimestre de 2021, alcançando o montante mais elevado desde o segundo trimestre de 2008. O crescimento das novas operações esteve principalmente associado a mutuários que entraram no mercado de crédito.

A manutenção de taxas de juro baixas potencia o dinamismo neste mercado (Secção 1.3.2). A concessão de crédito à habitação continuou a estar associada a mutuários com risco baixo, ainda que se tenha observado um aumento da maturidade média destas operações, retomando o valor observado em 2018 (Secção 1.4).

Quadro I.1.3 • Dívida total dos particulares | Em percentagem do rendimento disponível e pontos percentuais

	dez.16	dez.17	dez.18	dez.19	dez.20
Dívida Bruta	105,2	102,3	98,1	94,9	95,2
Contributos para a variação					
Crédito à habitação	-2,3	-1,2	-0,4	-0,1	1,3
Do qual, amortizações diferidas em moratória					*0,5*
Crédito ao consumo	0,9	1,7	1,3	1,3	0,3
Variação do rendimento disponível	-4,1	-3,2	-4,2	-3,8	-0,9
Outras variações (a)	-1,0	-0,3	-0,8	-0,6	-0,3

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: Dívida total corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais e outros adiantamentos. (a) Outras variações incluem empréstimos para outros fins (que não habitação e consumo), créditos comerciais, juros corridos (independentemente do tipo de crédito), o montante de crédito abatido ao ativo das instituições financeiras monetárias e revalorizações e outras variações de volume.

1.3.5 Administrações públicas

Apesar do aumento significativo do rácio da dívida pública em 2020, é esperada a sua redução a partir de 2021

Em 2020, observou-se um aumento significativo da dívida pública, transversal às principais economias avançadas, em virtude das medidas de apoio para mitigação dos efeitos da crise pandémica. Em Portugal, o impacto destas medidas (3% do PIB) e dos estabilizadores automáticos,

[1] Ver Caixa 3 "A situação financeira das famílias portuguesas nos períodos pré-crise" do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de junho de 2020.

contribuíram para a deterioração do saldo orçamental, -5,7% do PIB. O rácio da dívida pública aumentou 16,8 pp face a 2019, ascendendo a 133,6% do PIB e interrompendo o ajustamento iniciado em 2017. Este aumento reflete o duplo efeito da subida da dívida pública (contributo de 10,1 pp) e da queda do PIB (contributo de 6,6 pp) (Quadro I.1.4). No entanto, parte desse aumento da dívida corresponde a depósitos das administrações públicas, uma vez que o rácio da dívida pública líquida de depósitos aumentou 11,7 pp, para 121,8%.

As projeções da Comissão Europeia indicam o retorno a uma trajetória de redução do rácio da dívida pública em Portugal a partir de 2021. Em 2022, projeta-se que este se situe apenas 5 pp acima do rácio observado em 2019 (período pré-pandemia). Esta evolução não é, porém, partilhada por um conjunto relevante de países da área do euro (Gráfico I.1.18).

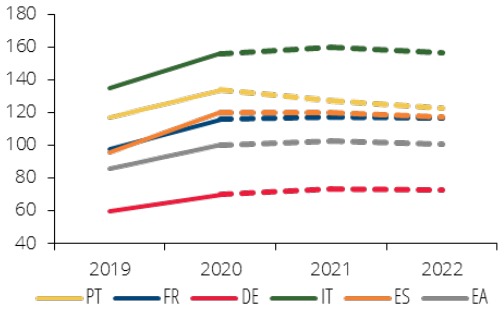
O apoio orçamental deve ser temporário e focado nos setores mais afetados pela crise pandémica, sem perder de vista o objetivo de retomar a trajetória de redução da dívida pública portuguesa observada antes da pandemia.

Quadro I.1.4 • Contributos para a evolução do rácio da dívida pública | Em percentagem do PIB

	Acumulado 2014-2018[(a)]	2019	2020
Rácio da dívida pública	121,5	116,8	133,6
Variação rácio dívida pública	-11,5	-4,6	16,8
Contributo dívida pública	10,3	0,3	10,1
Contributo PIB	-21,7	-5,0	6,6

Fonte: Banco de Portugal e INE. | Notas: (a) O ano de 2014 corresponde ao máximo do rácio da dívida pública observado no período entre 2011 e 2019. A soma dos contributos pode não corresponder à variação devido a arredondamentos.

Gráfico I.1.18 • Projeções rácio da dívida pública entre 2021 e 2022 | Em percentagem do PIB



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: Projeções da primavera de 2021 da Comissão Europeia. PT – Portugal, FR- França, DE – Alemanha, IT – Itália, ES – Espanha e EA – área do euro.

Apesar do aumento da dívida pública em 2020, os encargos com juros mantiveram uma trajetória de descida (redução de 8,6% face ao final de 2019), situando-se em 2,9% do PIB, beneficiando de condições de financiamento benignas, reflexo dos efeitos da política monetária acomodatícia do BCE, em particular o PEPP e da credibilidade creditícia do país.

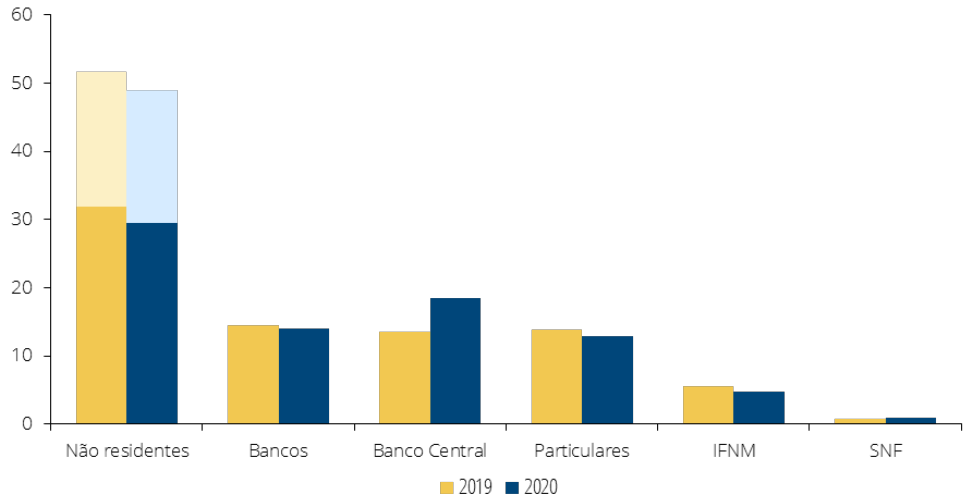
As taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa aumentaram no início de março de 2020 com o agravamento da crise pandémica e foram-se reduzindo ao longo do ano, tendo estabilizado em níveis semelhantes ao período anterior à pandemia (Gráfico I.1.4). Apesar de se manterem historicamente baixas, em 2021 observa-se um aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana dos países da área do euro, estando associado a perspetivas de uma recuperação económica mais célere e o aumento das expectativas de inflação nos EUA. No caso de Portugal, no final do mês de maio a taxa de rendibilidade da dívida com maturidade a 10 anos tinha subido 41 pb face ao início de 2021, quando esta se situava em torno de zero. O diferencial face às taxas de rendibilidade da dívida alemã manteve-se relativamente estável e em níveis muito próximos dos anteriores à pandemia.

A situação do mercado tem-se refletido nas condições de financiamento do Estado Português, que continuam favoráveis. Em simultâneo, a colocação de dívida com maturidades mais longas e as operações de troca de obrigações refletiram-se na maturidade média residual da dívida (excluindo os empréstimos do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF)), que se

situa em 7,1 anos em abril de 2021 (aumento de 0,7 anos face ao final de 2020), permitindo mitigar potenciais riscos de financiamento.

Com a crise pandémica, observou-se um reforço das interligações entre o sistema bancário e o setor público. Ainda assim, apesar do aumento da dívida pública em 2020, principalmente sob a forma de títulos de dívida, a relevância do setor bancário residente na detenção de dívida das administrações públicas diminuiu 0,5 pp face ao final de 2019, correspondendo a 14% do total da dívida deste setor (Gráfico I.1.19). O aumento mais significativo, de 4,9 pp, observa-se no peso do Banco Central, para 18,5%, por via dos programas de compra de dívida pública no âmbito da política monetária do BCE. Apesar da diminuição face a 2019 (-2,7 pp), os principais detentores da dívida das administrações públicas continuam a ser não residentes, com 49% do total da dívida, incluindo os empréstimos das instituições internacionais ao abrigo do PAEF e, mais recentemente, da União Europeia no âmbito do instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE), que correspondem a 19,5% do total da dívida em 2020 (-0,4 pp face a 2019).

Gráfico I.1.19 • Posição dos detentores da dívida das administrações públicas
| Em percentagem do total da dívida



Fontes: Banco de Portugal e IGCP. | Notas: o setor dos "Não residentes" inclui os empréstimos concedidos por não residentes ao abrigo do PAEF e do SURE, identificados com cor mais clara. "IFNM" corresponde às instituições financeiras não monetárias, incluindo as sociedades de seguros e fundos de pensões, e "SNF" às sociedades não financeiras. A dívida das administrações públicas é calculada na ótica de *Maastricht* e corresponde à dívida consolidada.

1.3.6 Sistema bancário

A exposição dos bancos ao setor público, 16,2% do total do ativo, aumentou, mas a exposição a dívida pública portuguesa estabilizou

Os bancos continuaram a reforçar a sua exposição à dívida soberana em 2020, em particular de países da área do euro. Contudo, na atividade doméstica, o peso no ativo da dívida soberana portuguesa manteve-se estável, em 8% do total do ativo (Secção 2.3).

Dado o ambiente de taxas de juro baixas e o excedente de liquidez nas instituições de crédito, o investimento em dívida pública da área do euro mantém-se como uma opção atrativa tendo em conta a rendibilidade e os ponderadores de risco nulos nos rácios de capital, bem como a possibilidade de ser utilizado como colateral em operações de política monetária e para o cumprimento dos rácios de liquidez. O aumento ocorreu principalmente através da carteira de dívida avaliada a custo amortizado, que representava 47% do total da carteira de dívida pública, o que constitui um mitigante no caso de variações abruptas de preço, uma vez que as alterações de valor são apenas refletidas no momento da alienação destes títulos.

No final de março de 2021, as linhas de crédito com garantia pública concedidas no âmbito da pandemia de COVID-19 correspondiam a cerca de 12% da carteira de crédito das SNF (Secção 2.4). As responsabilidades contingentes do Estado associadas a estas linhas de crédito, no momento da contratação, ascendiam a 3,6% do PIB de 2020 no mesmo período.

A deterioração da qualidade de crédito deverá refletir-se num aumento de NPL

Os bancos portugueses constituíram imparidades para crédito acima da média da área do euro, em nível e em variação. Esta atuação segue as orientações das autoridades micro e macroprudenciais para os bancos procederem à correta identificação e medição de risco de crédito, evitando o reconhecimento tardio de perdas.

Em 2020, os rácios de empréstimos não produtivos (NPL) (bruto e líquido de imparidades) mantiveram a trajetória de redução iniciada em 2016. A queda do rácio bruto deveu-se principalmente à redução dos NPL em balanço, sobretudo através de vendas de NPL e abatimentos ao ativo. A diminuição do rácio líquido de imparidades refletiu a redução do rácio bruto e também o aumento da cobertura por imparidades. O aumento do rácio de cobertura de NPL por imparidades foi particularmente significativo nos empréstimos a SNF que operam nos setores mais afetados pela pandemia e no crédito a particulares para consumo e outros fins (Secção 2.2).

Os efeitos da crise pandémica já começaram a refletir-se em alguns indicadores de qualidade de ativos, em particular nos empréstimos sob moratória. As medidas de apoio, como os programas de moratória e o crédito com garantia pública, têm limitado a materialização de situações de incumprimento, com impacto positivo sobre a qualidade de ativos dos bancos.

A proatividade no desenvolvimento e implementação de soluções que contribuam para uma recuperação efetiva dos mutuários nos casos em que exista viabilidade e/ou o reconhecimento atempado das perdas resultantes destas exposições é fundamental. Em complemento à monitorização e avaliação do risco de crédito, os principais bancos do sistema têm desenvolvido iniciativas para identificar os clientes mais vulneráveis com base em informação recolhida internamente e, através de contacto direto, apresentando soluções, incluindo a renegociação e reestruturação dos contratos de crédito, que permitam adequar o serviço de dívida à capacidade de pagamento dos mutuários.

Progressiva melhoria da rendibilidade do sistema bancário, apesar de se manter baixa

A crise pandémica penalizou a rendibilidade do sistema bancário em 2020, que caiu para próximo de zero. Esta evolução foi partilhada na área do euro e refletiu o aumento significativo das imparidades para crédito e, em menor medida, a redução da margem financeira, que continua pressionada pelo ambiente de taxas de juro baixas, apesar do aumento de crédito em 2020 (Secção 2.1).

O reforço das imparidades para crédito traduziu-se no aumento do custo do risco, que duplicou face ao final de 2019. A recuperação projetada para a atividade económica nos próximos anos, apesar de gradual em alguns segmentos da economia, tenderá a refletir-se no fluxo de imparidades para crédito, com impacto positivo sobre a rendibilidade do setor bancário.

A evolução da margem financeira deverá dar um contributo positivo para a rendibilidade, continuando a ser dominada pelo efeito preço. O recurso significativo dos bancos às TLTRO III em 2020 contribuiu para a redução do custo de financiamento. Contudo, a necessidade de emissão de instrumentos elegíveis para cumprimento do requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (MREL), com custos superiores à estrutura atual do passivo dos bancos, tenderá a reduzir a margem financeira, ainda que as condições de mercado se mantenham benignas.

A melhoria da atividade económica poderá conduzir a um aumento do contributo das comissões para a rendibilidade dos bancos, ainda que, para algumas atividades de intermediação financeira, estas possam ser limitadas pelo aumento da concorrência por outras entidades.

A rendibilidade deverá recuperar no horizonte de projeção, embora se deva manter baixa. Os processos de ajustamento da estrutura de custos no sistema bancário deverão continuar, em particular no contexto da necessidade da digitalização da atividade bancária e de aumento da concorrência.

O sistema bancário reforçou a sua posição de capital, aumentando a sua resiliência

O rácio de fundos próprios totais e o rácio de fundos próprios principais (CET 1) aumentaram 1,2 pp e 1 pp face a 2019, para 18,1% e 15,3%, respetivamente, refletindo contributos semelhantes do aumento do capital CET 1 e da redução dos ativos ponderados pelo risco. O aumento do capital CET 1 resultou, em larga medida, da retenção de lucros, em linha com as recomendações emitidas (Secção 2.6.).

Considerando o cenário macroeconómico publicado no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de junho de 2021, projeta-se a manutenção da resiliência do sistema bancário português e da sua capacidade para satisfazer a procura de crédito. Os bancos dispõem ainda da possibilidade de utilizar reservas de capital para absorver perdas e manter o financiamento à economia, em resultado da flexibilidade concedida pelas autoridades de regulação e de supervisão micro e macroprudencial. Contudo, estas autoridades deverão dar tempo suficiente para as instituições bancárias reporem estas reservas aquando de uma recuperação sustentada da economia, de normalização das condições financeiras e atendendo também às circunstâncias específicas de cada banco.

A digitalização da atividade bancária reforça a necessidade de mitigação do ciber-risco

A crescente utilização dos meios digitais tem resultado no aumento de incidentes de ciber-risco. As instituições financeiras são um dos alvos preferenciais, apesar de ainda não ter sido observado um evento com impacto sistémico. Em Portugal, os bancos foram as instituições com mais incidentes de ciber-risco em 2020. Nos próximos anos, o Observatório de Cibersegurança perspetiva que este setor continue a ser dos mais afetados. Na área do euro, as instituições de crédito significativas têm também reportado um aumento de incidentes de ciber-risco, especialmente aqueles relacionados com prestadores de serviços externos.

Um evento de ciber-risco constitui uma fonte de risco sistémico se a disrupção no fornecimento de serviços e/ou operações financeiras colocar em causa as funções de intermediação financeira das instituições. Para além das perdas, estes eventos poderão também comprometer a confiança no sistema financeiro e/ou entre instituições financeiras. Assim, as instituições bancárias devem tomar medidas de cibersegurança, para assegurar a continuidade de negócio sem perturbações.

Em abril, o Banco de Portugal criou o Fórum com a Indústria para a Cibersegurança e Resiliência Operacional, uma estrutura consultiva que reúne o supervisor, as instituições supervisionadas e outras entidades relevantes, para coordenar e articular os esforços para garantir a resiliência operacional e a cibersegurança do sistema financeiro.

Em 24 de setembro de 2020, a Comissão Europeia apresentou o pacote do Financiamento Digital, que visa fomentar e apoiar o potencial do financiamento digital no setor financeiro, procurando mitigar os riscos subjacentes, incluindo riscos para a estabilidade financeira. Este pacote inclui uma proposta de regulamento relativa à resiliência operacional do setor financeiro (*Digital Operational Resilience for the financial sector* ou "DORA"), com o objetivo de criar um quadro legislativo harmonizado para a resiliência operacional digital das instituições financeiras, abrangendo também a supervisão dos prestadores de serviços na área das Tecnologias de Informação, como por exemplo os serviços de computação em nuvem, programas informáticos e de centros de dados.

A incompletude da União Bancária acarreta riscos

No início de 2021, as discussões em torno da União Bancária ganharam força. O Conselho mandatou o Eurogrupo, no âmbito da Cimeira do Euro de dezembro de 2020, para apresentação de um plano de trabalhos, até junho de 2021, com os elementos necessários para completar a União Bancária.

O Grupo de Alto Nível sobre o Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (EDIS), criado por decisão do Eurogrupo no final de 2018, desenvolveu um plano de trabalhos, englobando, de uma forma holística e numa base consensual a criação do EDIS, o reforço do enquadramento da gestão de crises, a promoção da integração do setor bancário europeu e o tratamento regulamentar da exposição ao soberano. Também a nível do Conselho da União Europeia, mas com enfoque no EDIS, o Grupo *Ad-Hoc* para o reforço da União Bancária presidido durante o primeiro semestre de 2021 por Portugal, tem contribuído para o avanço das discussões ao nível técnico.

A proposta de revisão do enquadramento legislativo europeu sobre gestão de crises bancárias e garantia dos depósitos, que a Comissão Europeia deverá apresentar até ao final deste ano, assume também um papel relevante neste contexto. A este nível será de destacar a possibilidade de a Comissão vir a propor ajustamentos na legislação atual relativos ao enquadramento de resolução aplicável a instituições de crédito de pequena e média dimensão e/ou cujo modelo de negócio seja baseado em depósitos.

Estas iniciativas assumem especial relevância para a estabilidade financeira no contexto de maior integração do setor bancário europeu. Instituições *too-big-to-fail* ou *too-complex-to-resolve* poderão criar riscos para a estabilidade financeira numa União Bancária incompleta, caraterizada

por uma situação em que as decisões de supervisão e de resolução são europeias, enquanto as autoridades nacionais são responsáveis pela estabilidade financeira nacional.

Só numa União Bancária completa, ou seja, com um EDIS que preveja a mutualização total de perdas, será possível mitigar a ligação entre os bancos e o respetivo soberano, assegurar a proteção dos depositantes e a sua confiança no sistema, atingindo-se uma verdadeira União Bancária promotora de estabilidade financeira, na União e em cada Estado-Membro.

A transição para uma economia de baixa intensidade carbónica requer uma resposta regulamentar europeia e a proatividade das instituições financeiras

Uma estratégia global de recuperação económica orientada por objetivos de sustentabilidade não é isenta de riscos para a estabilidade financeira, especialmente (i) se no plano da regulação e supervisão europeias a importância de se manter uma abordagem baseada no risco e assente em dados e métricas padrão for secundarizada face à urgência em se avançar na definição de um enquadramento prudencial em matéria de riscos ESG (*Environmental, Social and Governance*), (ii) se as instituições financeiras não adotarem uma abordagem proativa na internalização dos riscos de transição e (iii) consoante as regras e critérios que venham a ser adotados relativamente à operacionalização dos fundos europeus disponibilizados.

Afigura-se fundamental que as instituições financeiras adotem uma atitude pró-ativa na integração dos riscos ESG, considerando-os nos seus processos de decisão e nas políticas de gestão de risco e de determinação dos preços das operações de financiamento, sem necessidade de aguardar pela completude do enquadramento global de regulação e supervisão em matéria de riscos ESG.

As instituições deverão prosseguir na identificação e medição do seu grau de exposição a ativos mais vulneráveis a riscos de alterações climáticas e consequente materialização de riscos, com potencial impacto na solidez financeira. Em Portugal, as exposições do sistema bancário a SNF comportam uma parte significativa a setores relevantes para a política climática, cerca de 60%, dos quais 28% correspondem a exposições a setores negativamente afetados (Secção 2.3.).

Na sequência da publicação do Guia do BCE em novembro de 2020, que define expetativas de supervisão para as instituições de crédito significativas do Mecanismo Único de Supervisão sobre a gestão dos riscos climáticos e ambientais, o Banco de Portugal alargou a sua aplicação às instituições de crédito menos significativas.

No plano das iniciativas legislativas e regulamentares europeias, merece referência a apresentação em abril do Ato Delegado do Regulamento da Taxonomia, relativo à definição dos critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica é qualificada como contribuindo para os dois objetivos climáticos previstos no Regulamento (adaptação às alterações climáticas e atenuação dos seus efeitos). Também foi apresentada uma proposta visando a revisão da diretiva relativa à comunicação de informações sobre a sustentabilidade pelas empresas, que visa coloca os relatórios sobre a sustentabilidade em pé de igualdade com os relatórios financeiros, nomeadamente para as grandes empresas e as empresas cotadas.

Também nesta vertente das *disclosures* em matéria de riscos ESG, assinale-se que em março a EBA colocou em consulta pública (até 1 de junho 2021) um projeto de Normas Técnicas de Execução para os requisitos de divulgação de informação sobre riscos ESG, aplicáveis a partir de

28 junho de 2022 a instituições financeiras de grande dimensão com valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro.

O BCE está a elaborar um *stress-test* climático, para avaliar o impacto de eventos climáticos extremos num período prolongado (30 anos). No *Occasional Paper* do Banco de Portugal "Avaliação da exposição do sistema bancário português a sociedades não financeiras sensíveis aos riscos climáticos de transição" é apresentada uma primeira identificação da exposição do sistema bancário português a sociedades não financeiras sensíveis aos riscos climáticos de transição.

O Banco de Portugal reforçou a prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo

A adequada prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (BC/FT) tem vindo a revelar-se cada vez mais importante para efeito da garantia da resiliência do setor bancário e da estabilidade financeira.

Trata-se de uma matéria fundamental que, competindo, em primeira linha, às instituições, tem merecido uma atenção intensa da parte das autoridades reguladoras e de supervisão.

Neste contexto, importa salientar que, relativamente ao período a que se refere ao presente Relatório, o Banco de Portugal:

- Publicou a Instrução n.º 2/2021, de 26 de fevereiro, que define fatores de risco reduzido e elevado de branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e medidas de identificação e diligência, simplificadas ou reforçadas, e o Aviso n.º 3/2021, de 23 de abril, que regulamenta as normas relativas ao processo de registo aplicável às entidades que exerçam atividades com ativos virtuais sujeitas às disposições da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto;
- Reforçou a interação com o setor bancário, com a publicação de dois documentos de Boas Práticas – as "Boas Práticas Relativas à Execução de Medidas Restritivas" e "Boas Práticas relativas à videoconferência como procedimento alternativo de comprovação de elementos identificativos";
- Concluiu um ciclo temático de ações inspetivas sobre beneficiário efetivo e utilização de estruturas societárias complexas, que visa mitigar as vulnerabilidades identificadas na Avaliação Nacional de Riscos de BC/FT;
- Emitiu cerca de 350 medidas de supervisão e efetuou análises de *follow-up*, no âmbito da monitorização em ambiente *offsite* das instituições supervisionadas, em matéria de prevenção do BC/FT.

Por outro lado, em cumprimento das Orientações da EBA, o Banco de Portugal tem participado em colégios de supervisão dedicados à supervisão preventiva do BC/FT e diligenciado no sentido da criação de colégios em que se assume como supervisor principal.

Finalmente, refira-se ainda que foi iniciada a revisão do modelo de risco que suporta a atuação supervisiva num projeto apoiado pela Comissão Europeia.

1.4 Política macroprudencial

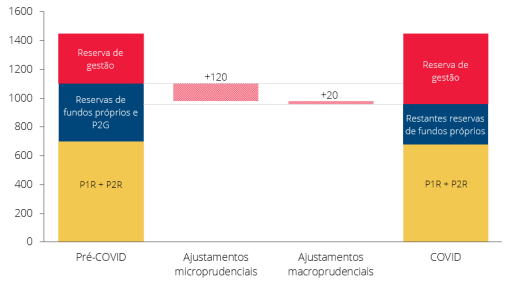
A maioria das autoridades macroprudenciais promoveu a libertação da reserva contracíclica de fundos próprios no início da crise pandémica com o objetivo de permitir às instituições a manutenção de uma adequada capacidade de financiamento da economia e de absorção de potenciais perdas. As autoridades macroprudenciais e microprudenciais, em coordenação, adotaram também, medidas de flexibilização da utilização do capital para promover a prossecução do mesmo objetivo. Assim, o BCE, enquanto autoridade microprudencial, comunicou que seria flexível na aprovação dos planos de conservação de capital que as instituições de crédito significativas, sob a sua supervisão, são legalmente obrigadas a apresentar caso decidam operar, de forma temporária, abaixo do requisito combinado de reservas de fundos próprios. Adicionalmente, a mesma autoridade permitiu que as instituições operassem, de forma temporária, com um nível inferior ao da orientação de fundos próprios (P2G), e que os requisitos de Pilar 2 (P2R) pudessem ser cumpridos com fundos próprios adicionais de nível 1 (AT1) e fundos próprios de nível 2 (T2) e não apenas com fundos próprios principais de nível 1 (CET1), antecipando a entrada em vigor, em janeiro de 2021, da CRD V. O Banco de Portugal estendeu a flexibilidade no cumprimento do P2G e do requisito combinado de reservas de fundos próprios às instituições menos significativas. As instituições de crédito reforçaram, quantitativamente e qualitativamente, o capital, ficando mais resilientes a choques, face à situação existente à data da crise financeira anterior.

A libertação total ou parcial das reservas de capital teve um impacto positivo no crédito concedido ao setor privado não financeiro

Em Portugal e na área do euro (Gráficos I.1.20 e I.1.21), a maior disponibilidade de capital, por parte dos bancos, foi conseguida sobretudo através da flexibilização das medidas microprudenciais. No final de 2019, a reserva contracíclica de fundos próprios era muito reduzida ou nula em várias jurisdições devido a vários fatores. Em primeiro lugar, devido à recuperação mais lenta da economia e do sistema bancário após a última crise económica e financeira, várias autoridades macroprudenciais optaram por não acionar a reserva contracíclica. Adicionalmente, contrastando com a anterior crise financeira internacional, este choque foi exógeno ao setor financeiro e não está diretamente relacionado com a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos e financeiros. Em particular, no período que antecedeu a pandemia não se observava uma expansão de crédito excessiva na generalidade dos países da área do euro incluindo Portugal.

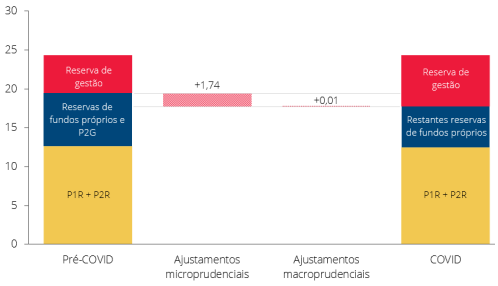
Neste contexto, tem vindo a ganhar relevância, a nível internacional, a discussão sobre os vários princípios que podem guiar uma revisão do quadro regulamentar relativo às reservas de fundos próprios. Uma possível medida em discussão passa por aumentar a componente "libertável" das reservas de fundos próprios através de um reequilíbrio entre as componentes dirigidas a mitigar fontes de risco estruturais e cíclicas. Tal deverá ser conseguido de forma neutra, i.e., sem aumentar o nível total de requisitos de capital no momento da sua introdução, contribuindo para o aumento da eficácia das medidas de política macroprudencial em momentos em que se materializa um choque.

Gráfico I.1.20 • Quantificação, em termos de CET 1, de algumas das medidas adotadas em resposta à pandemia de COVID-19 - área do euro | Em milhares de milhões de euros



Fonte: Adaptado do Banco Central Europeu | Notas: A amostra é composta por instituições significativas e menos significativas, consolidadas ao nível da área do euro. O período pré-COVID é referente a 2019 T4. Os ajustamentos microprudenciais incluem a decisão sobre a flexibilização regulatória do cumprimento do P2R e a permissão temporária para a utilização da P2G. Os ajustamentos macroprudenciais incluem as libertações da reserva contracíclica, da reserva para risco sistémico, e da reserva de outras instituições de importância sistémica. As decisões de revogação da reserva contracíclica e de adiamento do período de implementação gradual da reserva de outras instituições de importância sistémica não são consideradas para o cálculo do capital libertado. O gráfico não inclui alterações das reservas de capital implementadas após julho de 2020.

Gráfico I.1.21 • Quantificação, em termos de CET 1, de algumas das medidas adotadas em resposta à pandemia de COVID-19 – Portugal | Em milhares de milhões de euros



Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal. | Notas: A amostra é composta pelas sete maiores instituições portuguesas, em base consolidada, que correspondem a 84% do total de ativos do sistema bancário português. O período pré-COVID é referente a 2019 T4. Os ajustamentos microprudenciais incluem a decisão sobre a flexibilização regulatória do cumprimento do P2R e a permissão temporária para a utilização da P2G. Os ajustamentos macroprudenciais resultam exclusivamente do regime de reciprocidade inerente à reserva contracíclica. O gráfico não inclui alterações das reservas de capital implementadas após julho de 2020.

Um estudo recente desenvolvido por Avezum et al. (2021) relativo à concessão de crédito às famílias, para uma amostra de países da União Europeia, evidencia que, face a um choque negativo, a libertação de capital contribuiu, em média, para mitigar a redução no crédito às famílias, especificamente para aquisição de casa própria e para pequenos negócios. Contudo, a eficácia destas decisões, tendo como objetivo a manutenção de um fluxo adequado de crédito à economia em momentos adversos, depende de vastos fatores, entre os quais se destaca a capitalização inicial das próprias instituições financeiras. Este aspeto é desenvolvido no Tema em destaque "A utilização das reservas de capital dos bancos no contexto da pandemia de COVID-19", onde se demonstra que, no caso português, durante a pandemia, os bancos que apresentam uma maior diferença positiva entre os seus níveis atuais de capital e o requisito global de fundos próprios (requisitos mínimos de capital – Pilar 1 e Pilar 2R e requisito combinado de reservas de fundos próprios), concederam mais crédito ao setor privado não financeiro, com destaque para as SNF. Estas instituições foram menos propensas à realocação de crédito de segmentos com maior risco para segmentos de menor risco. A possibilidade de as instituições de crédito recorrerem à garantia pública para a concessão de crédito atenuou a diferença de comportamento entre as instituições mais e menos capitalizadas.

As recomendações sobre as restrições à distribuição de dividendos das instituições financeiras foram estendidas até setembro de 2021

Em dezembro de 2020, o Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS) e o BCE estenderam as recomendações sobre as restrições das distribuições de dividendos, aconselhando extrema prudência nas políticas de distribuição, até setembro de 2021. Em linha com a recomendação de caráter macro e microprudencial do BCE para as instituições significativas, o Banco de Portugal emitiu a Carta Circular n.º CC/2020/00000072 comunicando que, até 30 de setembro de 2021, as instituições menos significativas e as empresas de investimento se devem abster de realizar ou devem limitar as distribuições de dividendos ou recompra de ações ordinárias.

Caso as instituições decidam distribuir dividendos, o Banco de Portugal recomendou que as propostas de distribuição devam respeitar o limite correspondente ao menor dos seguintes valores: (i) 15% do lucro acumulado dos exercícios de 2019 e 2020 ou (ii) redução de fundos próprios principais de nível 1 de até 20 pb. Adicionalmente, é recomendado que as instituições que tenham prejuízos em 2020 não devem propor distribuições e que não sejam distribuídos lucros intercalares de 2021. Estas recomendações estão alinhadas com a posição seguida pela Autoridade Bancária Europeia e pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma.

Esta medida encoraja as instituições de crédito a conservarem capital, isto é, a absterem-se de ações que reduzam os seus níveis de capital para que possam manter um adequado fluxo de crédito à economia e absorver potenciais perdas. A emissão de uma recomendação aplicável à quase totalidade do sistema financeiro por parte do CERS teve em vista aumentar a eficácia desta medida uma vez que reduz o efeito de estigma, com potencial impacto negativo no acesso e condições de financiamento de mercado.

As restrições às distribuições de capital reduziram o total de dividendos pagos por grupos bancários durante 2020, e esta diminuição foi mais expressiva no caso dos grupos bancários a operarem na Europa. Os efeitos deste tipo de recomendação na perceção de risco por parte dos participantes no mercado são complexos. Por um lado, em resposta ao anúncio de restrições à distribuição de dividendos observou-se uma queda generalizada no preço das ações dos bancos nos dias que se seguiram. Em contraste, o mercado de dívida interpretou a medida de forma mais positiva, a perceção de risco, medida pela evolução dos *spreads* de *credit default swaps* (CDS), manteve-se constante ou diminuiu (Hardy, 2021).

A promoção do reforço de capital dos bancos é crucial para a absorção de potenciais perdas pois mitiga o risco de desalavancagem por parte das instituições financeiras para que consigam continuar a apoiar o processo de recuperação económica. Numa análise realizada pelo Banco de Espanha concluiu-se que os bancos que limitaram as distribuições de dividendos durante 2020 concederam mais crédito a SNF depois de a recomendação ter entrado em vigor (Martinez-Miera and Vegas Sánchez, 2021).

A Caixa "Impacto da restrição à distribuição de dividendos dos bancos em conjunto com a flexibilização dos requisitos de capital" apresenta os resultados de uma simulação da resposta do sistema bancário às medidas de restrição na distribuição de dividendos e da flexibilização do cumprimento dos requisitos de capital e analisa o seu impacto na capacidade de financiamento dos bancos às empresas e às famílias na sequência de um choque negativo na produtividade. Os resultados mostram que a medida de restrição na distribuição de dividendos possa ter um impacto favorável sobre o crédito a empresas e famílias. Contudo, importa realçar que os resultados obtidos não têm em conta outras medidas de política monetária e governamental adotadas para mitigar as consequências da pandemia e que também se transmitem pelo setor bancário. O maior contributo continua a estar associado à medida de flexibilização do cumprimento dos requisitos de capital que permite atenuar a queda do PIB nos primeiros trimestres, garantindo que o sistema bancário mantém um papel de apoio à economia. A restrição na distribuição de dividendos permite aos bancos aumentarem a sua reserva voluntária de capital e, consequentemente, atenuar o recurso à medida de flexibilização do cumprimento dos requisitos de capital.

A eliminação progressiva das medidas de apoio deverá ser considerada e avaliada

Com o processo de vacinação, o alívio das medidas de confinamento e a recuperação da economia, a eliminação das medidas de apoio, deverá ser considerada e avaliada. Por um lado, a eliminação das medidas de forma extemporânea poderá conduzir a uma situação em que os agentes económicos tenham dificuldade em servir as suas dívidas, com repercussão nas perdas dos bancos e no crédito concedido à economia. Por outro lado, a manutenção prolongada e indiscriminada das medidas poderá acentuar alguns desequilíbrios financeiros (ex.: endividamento excessivo).

Existem alguns fatores a ter em conta para que o processo de eliminação das medidas não coloque em causa os efeitos positivos na estabilidade financeira entretanto alcançados, tal como analisado na Caixa "Desafios da transição para o pós-pandemia e estratégias de saída das medidas excecionais de apoio à economia".

As autoridades micro e macroprudenciais devem manter a flexibilidade concedida para que as instituições de crédito possam utilizar as reservas de capital para absorver perdas e financiar particulares e SNF viáveis. Adicionalmente, as autoridades devem conceder tempo suficiente para que as instituições de crédito reponham estas reservas. A definição deste período deverá estar condicionada à evidência de uma recuperação sustentada da economia e de normalização das condições financeiras.

O Banco de Portugal manteve a reserva contracíclica de fundos próprios em 0%

O Banco de Portugal manteve a reserva contracíclica de fundos próprios, aplicável a exposições domésticas, a vigorar durante o 2.º trimestre de 2021, em 0% do montante total das posições em risco. A evolução do risco sistémico cíclico continuará a ser acompanhada atentamente, em particular tendo em conta o impacto económico da pandemia.

As instituições cumpriram com as orientações da Recomendação macroprudencial

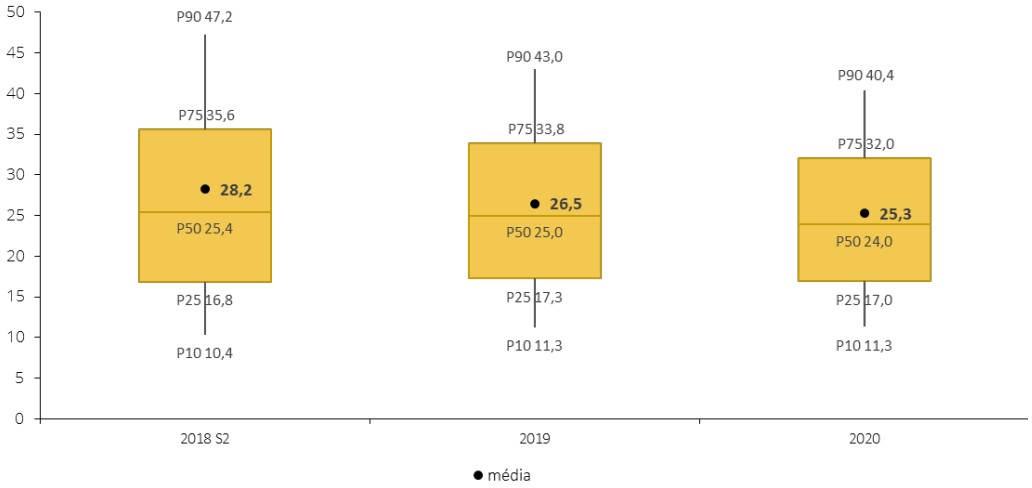
O terceiro *Relatório de Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores* foi publicado em 31 de março de 2021. Esta medida foi implementada em julho de 2018 e visa assegurar que as instituições de crédito e sociedades financeiras não assumam riscos excessivos na concessão de novo crédito, bem como promover um acesso a financiamento sustentável dos mutuários. A Recomendação dirige-se a alguns dos critérios de concessão de crédito que as instituições devem observar no momento da avaliação de solvabilidade dos mutuários, limitando o crédito a mutuários com perfil de risco mais elevado.

As instituições de crédito cumpriram com as orientações definidas na Recomendação. A quase totalidade das novas operações de crédito para aquisição de habitação própria e permanente teve associado um rácio LTV inferior ao limite de 90%, cerca de 50% das novas operações de crédito à habitação apresentavam um rácio LTV inferior a 80% e não ocorreram novas operações com rácio LTV acima de 100%.

O rácio DSTI definido na Recomendação mitigou um potencial aumento do endividamento das famílias[2] ao considerar no seu cálculo aumentos de taxa de juro nos contratos de taxa variável ou mista. Entre julho de 2018 e dezembro de 2020, observou-se uma diminuição de 18 pp de novas operações concedidas a mutuários com rácio DSTI acima de 50%. Em 2020, cerca de 93% do total de novas operações de crédito à habitação e ao consumo foram concedidas a mutuários com um rácio DSTI inferior ou igual a 50%. Acresce que apenas 5% das novas operações estão associadas a mutuários com rácio DSTI entre 50% e 60% (bastante inferior às exceções previstas) e 2% das novas operações de crédito foram concedidas com rácio DSTI superior a 60% (dentro da exceção de 5% prevista).

Na segunda metade de 2018, o serviço da dívida mensal relativo às novas operações de crédito às famílias representava, em média, 28% do rendimento líquido mensal, diminuindo para 25% em 2020 (Gráfico I.1.22). Adicionalmente, 90% dos novos empréstimos às famílias apresentavam um serviço de dívida inferior ou igual a 40% do rendimento líquido mensal em 2020 (na segunda metade de 2018 este valor correspondia a 47%). Em 2020, também se observa que 75% dos empréstimos às famílias evidenciavam um serviço da dívida inferior ou igual a 32% do rendimento líquido mensal (36% na segunda metade de 2018).

Gráfico I.1.22 • Distribuição do rácio DSTI efetivo para novos créditos às famílias
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: baseado em dados da Central de Responsabilidades de Crédito. Rácio DSTI efetivo (exclui os choques à taxa de juro e ao rendimento). O gráfico representa a distribuição de quartis do rácio DSTI efetivo, em que o extremo inferior e superior correspondem, respetivamente, ao percentil 10 e ao percentil 90.

Os limites à maturidade máxima previstos na Recomendação foram, de forma geral, respeitados durante 2020. Porém, apesar de a Recomendação prever uma convergência gradual da maturidade média das novas operações de crédito à habitação para 30 anos até ao final de 2022, a análise evidenciou um aumento da maturidade média das novas operações de crédito à

[2] O rácio DSTI é o rácio entre o montante total das prestações mensais associadas à totalidade dos empréstimos detidos pelo mutuário e o rendimento mensal líquido de impostos e contribuições obrigatórias para a Segurança Social. Para o cálculo do rácio DSTI as prestações do novo contrato de crédito devem assumir-se constantes e deve ser considerado o impacto de um aumento da taxa de juro, em função da maturidade, no caso de contratos com taxa de juro variável ou mista e uma redução no rendimento do(s) mutuário(s) quando a idade no termo previsto do contrato for superior a 70 anos, exceto se no momento de avaliação da solvabilidade o(s) mutuário(s) já se encontrar(em) em situação de reforma.

habitação face a 2019, que se fixou, em 2020, em 33 anos, um valor semelhante ao registado no momento de implementação da Recomendação, em julho de 2018.

Tal como em 2019, observou-se durante 2020 um elevado grau de conformidade com a recomendação de requisitos de pagamentos regulares.

A introdução da Recomendação aumentou a resiliência do sistema bancário através da redução da probabilidade de incumprimento dos mutuários, da redução do montante de perdas de crédito a suportar pelas instituições em caso de incumprimento e consequente impacto positivo no capital das instituições financeiras.

Relativamente ao impacto da Recomendação macroprudencial na concessão de crédito em termos agregados nos seis meses após a sua introdução, apesar de esta não pretender influenciar o seu crescimento, os resultados, constantes da Caixa "Os efeitos agregados de curto prazo da Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos ao consumo e à habitação" sugerem que esta contribuiu para conter o crescimento das novas operações de crédito ao consumo e à habitação quatro meses após a sua introdução.

A pandemia de COVID-19 tornou clara as falhas de regulação no setor dos fundos de investimento, em particular nos fundos do mercado monetário

A turbulência vivida nos mercados, em março de 2020, veio enfatizar as vulnerabilidades existentes no setor dos fundos de investimento na Europa, em particular o problema da liquidez dos fundos do mercado monetário (FMM). As unidades de participação emitidas pelos FMM são percecionadas pelo mercado como tendo um risco de liquidez muito próximo de depósitos. Contudo, estes fundos investem tradicionalmente em ativos, tais como papel comercial, que habitualmente têm maturidades relativamente mais elevadas do que os seus passivos, operando, assim, com desfasamentos de liquidez (*mismatch*) elevados. A posição dominante que estes fundos têm no financiamento dos bancos e das SNF em vários países europeus, através da aquisição de papel comercial e obrigações, tornou mais clara a necessidade de desenvolver uma abordagem macroprudencial para os FMM, em particular, e para fundos de investimento, em geral.

De referir, no entanto, que em Portugal o peso do setor dos fundos de investimento em relação ao PIB é pouco significativo. De facto, e como se pode observar no Gráfico I.1.9 (Secção 1.3.1), no quarto trimestre de 2020 o setor dos fundos de investimento tinha um peso de 122,6% na área do euro, que compara com 10,4% em Portugal.

Na Europa, embora alguns fundos de investimento tenham adotado medidas excecionais para lidar com os efeitos da pandemia de COVID-19, estas foram insuficientes para fazer face ao risco de liquidez, numa perspetiva do sistema financeiro como um todo. Neste sentido, a intervenção dos bancos centrais, através das operações de política monetária, revelou-se decisiva para a estabilidade nos mercados financeiros. Tal evitou também o acentuar do volume de vendas de ativos por parte dos fundos. No entanto, a intervenção dos bancos centrais levantou também preocupações com o comportamento do setor não bancário, podendo motivar a adoção de comportamentos de assunção de risco excessivo (*moral hazard)*. Em concreto, se os gestores de fundos acreditarem que, em situações de crise, as autoridades monetárias continuarão a implementar medidas extraordinárias de política monetária para estabilizar os mercados financeiros, tal reduzirá o incentivo à gestão prudente na assunção de risco.

Apesar de ser consensual que a política macroprudencial deve representar a primeira linha de defesa da estabilidade financeira, o atual quadro regulamentar dirigido aos FMM foi elaborado,

em grande parte, numa ótica de proteção ao investidor. Embora os gestores de fundos disponham de instrumentos de gestão do risco de liquidez, tais como limites ao *mismatch* de liquidez e a possibilidade de suspensão dos resgates, verifica-se frequentemente um problema de enviesamento de inação, pois os referidos gestores temem o efeito estigma associado ao uso destes instrumentos. Adicionalmente, estes instrumentos, quando usados em momentos de *stress* financeiro, tendem a ser procíclicos, amplificando os efeitos negativos de um choque. Note-se que, a utilização de instrumentos *ex post*, como a suspensão dos resgates, pode ter efeitos adversos se aplicada num cenário de crise, uma vez que afeta negativamente a confiança dos investidores, perturbando o financiamento em alguns segmentos de mercado. Acresce que os instrumentos de gestão de liquidez não estão, de uma forma geral, à disposição das autoridades pelo que não é possível mitigar este risco, numa perspetiva *ex ante.*

Assim, urge desenvolver política macroprudencial desenhada para o setor dos fundos de investimento que considere a interligação entre os diversos segmentos do sistema financeiro e deste com a economia real. O objetivo é mitigar a acumulação de vulnerabilidades e fortalecer a capacidade dos fundos de investimento de absorver, em vez de amplificar, choques adversos, assegurando o adequado financiamento à economia.

Este novo enquadramento regulatório deverá focar-se no desenvolvimento de medidas *ex ante;* apresentar uma estrutura flexível que se possa ajustar conforme o risco; ter uma abordagem regulatória mais ampla do sistema; e, por fim, dada a natureza global dos mercados de capitais, assegurar uma coordenação internacional eficaz. O novo quadro regulatório poderá beneficiar também de mais instrumentos de política *ex post* que estejam disponíveis para os gestores de fundos e para autoridades macroprudenciais.

Referências

Avezum, L., Oliveira, V., Serra, D. (2021) "Assessment of the effectiveness of the macroprudential measures implemented in the context of the Covid-19 pandemic", Banco de Portugal *Working Paper*.

Fundo Monetário Internacional (2021), "Global Financial Stability Overview: An Asynchronous and Divergent Recovery May Put Financial Stability at Risk", Global Financial Stability Report.

Hardy, B. (2021). "Covid-19 bank dividend payout restrictions: effects and trade-offs", *BIS Bulletin*, No 38.

Martinez-Miera, D., Vegas Sánchez, R. (2021). "Impact of the Dividend Distribution Restriction on the Flow of Credit to Non-Financial Corporations in Spain", Banco de Espanha, *Article 07/21*.

2 Sistema bancário

A crise sanitária e económica associada à pandemia de COVID-19 caraterizou 2020. O enquadramento desfavorável para a atividade dos bancos traduziu-se na redução da sua rendibilidade, para valores próximos de zero, interrompendo a tendência de crescimento verificada desde 2016. Esta evolução, observada também na Europa, foi condicionada pelo aumento das imparidades de crédito, reflexo do risco de crédito acrescido percecionado pelas instituições, e, em menor grau, pela redução da margem financeira, dominada pelo efeito preço. Em Portugal, o nível e o aumento das imparidades para crédito em percentagem do ativo foram superiores à média da área do euro. A atuação dos bancos portugueses segue as orientações das autoridades micro e macroprudenciais para evitarem o reconhecimento tardio de perdas.

Os custos operacionais continuaram, porém, a reduzir-se, por via da diminuição dos custos com o pessoal e dos outros gastos gerais e administrativos, com consequências positivas para a eficiência operacional. De assinalar que esta rubrica de resultados tem vindo a diminuir, em percentagem do ativo, desde 2005, refletindo em grande parte, os programas de restruturação levados a cabo pelas instituições. A evolução do último ano deve-se não apenas ao ajustamento da estrutura de custos na atividade doméstica, mas também à redução da atividade internacional, podendo ainda estar associada à alteração do contexto operacional devido à pandemia de COVID-19.

Apesar da melhoria da eficiência operacional, a recuperação da rendibilidade continua a ser um dos maiores desafios enfrentados pelo setor bancário europeu. Os bancos a operar em Portugal apresentavam, antes da crise pandémica, uma rendibilidade inferior à observada no período que antecedeu a crise financeira internacional. Esta situação está associada ao contexto prolongado de taxas de juro muito baixas. Assim, a redução de custos, conjugada com o anúncio por parte de alguns bancos de ajustamentos adicionais, é particularmente relevante, tendo também em conta o aparecimento de novos concorrentes na função de intermediação financeira.

Os progressos realizados pelo sistema bancário desde a última crise, na solvabilidade, na estrutura de financiamento e na redução de ativos não produtivos, bem como a atuação célere das autoridades, permitiram preservar o financiamento da economia.

Na atividade doméstica, a taxa de variação anual do crédito bancário a SNF ascendeu a 6,8% em 2020, após um período de subida gradual entre 2015 e 2019, refletindo sobretudo os novos empréstimos com garantia pública. Entre março de 2020 e março de 2021, estas operações representavam cerca de 30% do montante de novos empréstimos contratados por SNF e, em março de 2021, cerca de 12% do *stock* de crédito a SNF, tendo associada uma taxa de juro média de 1,2% (que compara com 2,3% nos empréstimos sem garantia). O peso na carteira de crédito a SNF dos setores mais afetados pela pandemia aumentou face ao final de 2019, ascendendo, no final de 2020, a 22,2%. Destaca-se um maior aumento do *stock* de crédito nos setores do Alojamento e restauração, Comércio e Indústria. O crédito a PME registou uma taxa de variação anual de 11%, sendo que o crédito bancário a grandes empresas continuou a reduzir-se, apresentando, contudo, uma taxa de variação anual em 2020 menos negativa do que em dezembro de 2019.

Por sua vez, o crédito a particulares para aquisição de habitação aumentou 2,0% em 2020, refletindo o dinamismo dos novos empréstimos e a redução dos reembolsos devido aos regimes de moratória. A taxa de variação anual do crédito ao consumo reduziu-se significativamente, situando-se em 0,6% no final do ano. Em termos homólogos, a redução foi mais pronunciada no crédito pessoal do que no crédito automóvel, observando-se quebras mais significativas do crédito ao consumo no segundo e quarto trimestres de 2020 e no primeiro trimestre de 2021, este último caraterizado por novas medidas de confinamento.

Os NPL continuaram a reduzir-se ao longo de 2020, sobretudo por abatimentos ao ativo e vendas, com o rácio de NPL bruto a atingir 4,9% no final do ano. O esforço de redução deste tipo de ativos iniciou-se em junho de 2016, correspondendo a uma redução dos NPL em cerca de 36 mil milhões de euros desde então (-72%). O rácio de NPL líquido de imparidades situou-se em 2,2% no final de 2020, refletindo simultaneamente a redução do rácio de NPL bruto e o aumento da cobertura por imparidades. A diferença deste rácio face à mediana da área do euro continuou igualmente a reduzir-se ao longo do ano (em cerca de 1 pp até setembro de 2020). O aumento da cobertura de NPL por imparidades foi particularmente significativo no segmento das SNF que operam nos setores mais afetados pela pandemia e no segmento do crédito a particulares para consumo e outros fins. Este aumento permitiu alargar o diferencial positivo face à mediana da área do euro.

Porém, os efeitos adversos da pandemia sobre a situação financeira dos agentes económicos começaram a refletir-se em alguns indicadores de qualidade de ativos do sistema bancário. O montante bruto de empréstimos em *stage* 2 aumentou 21,6% em 2020 (52,5% no segmento das SNF), sobretudo no quarto trimestre do ano. No segmento das SNF cerca de metade dos empréstimos em *stage* 2 estava em moratória. O rácio de empréstimos em moratória classificados em *stage* 2 aumentou para 25% no último trimestre de 2020, situando-se bastante acima do rácio correspondente para a totalidade dos empréstimos. Por sua vez, o rácio de NPL bruto dos empréstimos em moratória situou-se em 7,2% (10,6% para o caso das empresas).

De salientar que, segundo os dados mais recentes publicados pela EBA, referentes a uma amostra de bancos, Portugal é um dos países cuja proporção de créditos em moratória é mais elevada. No caso das empresas esta percentagem tem vindo a reduzir-se ligeiramente, não se tendo observado um impacto significativo associado à possibilidade de novas adesões à moratória pública entre janeiro e março de 2021 – aproveitadas, essencialmente, pelo setor do Alojamento e restauração. No que se refere aos particulares, tem também vindo a observar-se uma redução dos empréstimos em moratória, com destaque para os empréstimos à habitação, refletindo, em larga medida, o término de moratórias privadas (moratória privada da ASFAC e moratória privada da APB para crédito hipotecário).

A importância relativa dos depósitos de clientes face a instrumentos de mercado na estrutura de financiamento continuou a aumentar, reduzindo a vulnerabilidade do sistema a alterações da perceção de risco dos investidores internacionais. Em resultado da evolução do crédito e depósitos, o rácio de transformação tem vindo a reduzir-se desde o início da anterior crise, situando-se em 84,8% no final de 2020. O adiamento das decisões de consumo associado à pandemia de COVID-19, também por motivos de precaução, e as moratórias de crédito terão contribuído, mais recentemente, para o aumento dos depósitos.

Os bancos de maior dimensão recorreram de forma transversal e significativa às operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO III). Em dezembro, o financiamento junto de bancos centrais atingiu 7,8% do ativo, aumentando 3,4 pp face ao final de 2019. O aumento das disponibilidades em bancos centrais e da exposição a títulos de dívida pública tem vindo a permitir reforçar a liquidez, embora, no segundo caso, contribua igualmente para o aumento das interligações indiretas do sistema financeiro e da ligação entre bancos e soberano. Na atividade doméstica, e apesar da exposição a títulos de dívida pública portuguesa não se ter alterado de forma significativa face a 2019, a exposição do setor bancário português a títulos de dívida espanhola e italiana, cujas taxas de rendibilidade tendem a estar positivamente correlacionadas com as dos títulos de dívida pública portuguesa, aumentou. Porém, a proporção dos títulos de dívida pública a custo amortizado tem subido, mitigando o impacto de um potencial aumento das taxas de rendibilidade sobre o setor bancário.

Os rácios de fundos próprios continuaram a aumentar, reforçando a capacidade dos bancos para financiar a economia e absorver perdas. A subida do rácio CET 1 deveu-se ao aumento da retenção de lucros e da proporção de ativos com um ponderador de risco mais baixo, como sejam as aplicações em bancos centrais, os títulos de dívida pública e os créditos com garantia pública.

Com base no cenário macroeconómico do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de junho de 2021, projeta-se que o sistema bancário português se mantenha resiliente e capaz de satisfazer a procura de crédito da economia.

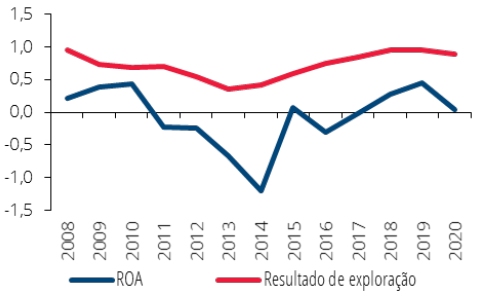
2.1 Rendibilidade

Rendibilidade do sistema bancário diminuiu para valores próximos de zero, essencialmente devido ao aumento das imparidades de crédito

A rendibilidade do sistema bancário português foi fortemente afetada pela pandemia. A rendibilidade do ativo (ROA) diminuiu 0,41 pp face a 2019, para 0,04%. Esta evolução interrompeu a tendência de crescimento verificada desde 2016 (Gráfico I.2.1). O resultado de exploração, que inclui as componentes mais estáveis dos resultados, registou uma redução menor, situando-se em 0,89% do ativo médio. A redução foi transversal à maioria das instituições do sistema bancário. Em dezembro de 2020, a rendibilidade do capital próprio situou-se em 0,46% (-4,41 pp face a 2019).

A diminuição da rendibilidade deveu-se principalmente ao aumento significativo das provisões e imparidades líquidas – refletindo o aumento do risco de crédito percecionado – que contribuiu em 0,49 pp para a redução do ROA (Quadro I.2.2). Consequentemente, o custo do risco de crédito aumentou 0,51 pp face a 2019, para 1,03% (Quadro I.2.1).

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



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

Quadro I.2.1 • Provisões, imparidades e custo do risco de crédito

	Média 2011 a 2014	Média 2015 a 2019	2019	2020
Provisões e imparidades líq.[a]	1,61	0,93	0,38	0,84
Imparidade de crédito	1,08	0,64	0,33	0,62
Provisões	0,15	0,09	-0,04	0,13
Imparidade ativos não fin.	0,14	0,10	0,09	0,08
Outros ativos financeiros	0,24	0,10	0,00	0,01
Por memória:				
Custo do risco de crédito[b]	1,61	0,97	0,52	1,03

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Em percentagem do ativo médio. (b) O custo do risco de crédito corresponde ao fluxo das imparidades para crédito em percentagem do total dos empréstimos brutos médios concedidos a clientes.

A redução do ROA refletiu, em menor grau, a diminuição da margem financeira, das comissões líquidas e dos resultados de operações financeiras, num contexto de aumento do ativo médio. A diminuição da rendibilidade foi atenuada, entre outros fatores, pela redução dos custos operacionais.

Quadro I.2.2 • ROA – Nível e contributo para a sua variação | Em percentagem e pontos percentuais do ativo médio

	Sistema bancário	ROA inferior à mediana	ROA igual ou superior à mediana
ROA 2019	0,45	-0,30	1,06
Margem financeira	-0,07	-0,01	-0,11
Comissões líquidas	-0,03	-0,05	-0,02
Resultados operações financeiras	-0,03	-0,12	0,05
Outros resultados exploração	0,06	-0,01	0,11
Custos operacionais	0,08	0,07	0,08
Provisões e imparidades líquidas	-0,49	-0,37	-0,58
Outros efeitos no resultado líquido[(a)]	0,08	0,09	0,08
Ativo médio	-0,01	0,01	-0,04
ROA 2020	0,04	-0,70	0,63

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rendibilidade do ativo (ROA) consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. (a) Inclui outros elementos da demonstração de resultados, entre os quais impostos, 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.

A diminuição do ROA é observada nos dois conjuntos de instituições divididos pela mediana ponderada do sistema em 2020. As instituições com ROA igual ou superior à mediana registam um contributo mais negativo da margem financeira e das provisões e imparidades líquidas. Estas instituições apresentam um contributo positivo dos outros resultados de exploração, por via da dissipação do efeito base relacionado com perdas em ativos não financeiros registadas em 2019. Já o contributo do ativo médio foi negativo devido a aumentos mais expressivos dos depósitos em bancos centrais, empréstimos a clientes e títulos de dívida.

A margem financeira diminuiu 4,3% devido à diminuição nos juros líquidos recebidos, superior à diminuição dos juros líquidos pagos, excluindo-se da análise os derivados de cobertura (Quadro I.2.3). Esta evolução foi condicionada pela compressão do diferencial entre taxas de juro (efeito preço). Os juros recebidos diminuíram mais significativamente nos empréstimos concedidos a clientes e nos títulos de dívida pública. Do lado do passivo, o maior contributo positivo para o ROA observa-se nos juros pagos em depósitos de clientes, apesar do aumento do volume de depósitos. A descida da margem financeira foi também atenuada pelo impacto positivo do financiamento obtido junto de bancos centrais (líquido de disponibilidades e aplicações), nomeadamente as TLTRO III, com taxas negativas.

As comissões líquidas diminuíram 4,5%. Esta evolução decorre de uma redução das comissões recebidas superior à diminuição das comissões pagas, face ao menor volume de transações e à redução da atividade de intermediação financeira, em particular, nas operações realizadas com cartões e respetivas redes de pagamento, transferências bancárias e postos de venda.

Os resultados de operações financeiras contribuíram para uma redução do ROA. Esta evolução reflete sobretudo a diminuição dos resultados associados a títulos de dívida e os resultados negativos em instrumentos de capital. Em sentido contrário, os resultados associados às responsabilidades representadas por títulos tiveram um contributo positivo.

Os custos operacionais reduziram-se 5,2%. Para este efeito contribuiu a diminuição dos custos com o pessoal e outros gastos gerais e administrativos. Esta evolução reflete o ajustamento da estrutura de custos na atividade doméstica e a redução da atividade internacional. A alteração do contexto operacional devido à pandemia de COVID-19 poderá também ter contribuído para a redução dos custos operacionais (e.g. maior prevalência de trabalho remoto). Esta redução de custos, conjugada com o anúncio por parte de alguns bancos de ajustamentos adicionais, é particularmente relevante,

tendo em conta o possível aparecimento de novos concorrentes na intermediação financeira (e.g. crédito FinTech).

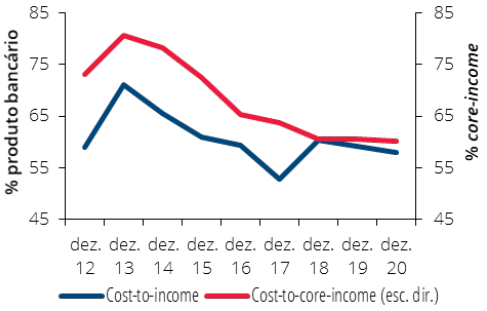
A eficiência do sistema bancário aumentou quando medida pelo rácio *cost-to-income*, o qual diminuiu 1,3 pp, para 58,0%, mantendo a tendência dos últimos anos (Gráfico I.2.2). A redução dos custos operacionais contribuiu em 3,1 pp para a redução do *cost-to-income*, enquanto a diminuição do produto bancário teve um impacto oposto de 1,9 pp.

Quadro I.2.3 • Margem financeira – contributos para a variação do ROA em 2020 | Em pontos percentuais do ativo médio

	Efeito preço	Efeito volume	Variação do ROA
Margem financeira[a]	-0,06	0,01	-0,05
Juros líq. recebidos[a]	-0,24	0,01	-0,23
Títulos de dívida	-0,07	0,02	-0,05
Empréstimos a clientes	-0,10	-0,01	-0,11
Outros ativos[b]	-0,07	0,00	-0,07
Juros líq. pagos[a]	0,18	0,00	0,17
Depósitos de clientes	0,10	-0,01	0,06
Títulos emitidos	0,01	0,00	0,01
Outros passivos[c]	0,08	0,01	0,09

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) não inclui juros de derivados de cobertura que contribuem em termos líquidos em -0,02 para a variação do ROA. (b) Inclui juros de derivados de negociação, aplicações em bancos centrais, aplicações em instituições de crédito e outros ativos. (c) Inclui juros de depósitos de bancos centrais, depósitos de instituições de crédito, derivados financeiros e outros passivos.

Gráfico I.2.2 • Rácios *cost-to-income* e *cost to-core-income*



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*).

O ROA do sistema bancário português é idêntico à média da área do euro

Nos primeiros três trimestres de 2020, a rendibilidade do ativo do sistema bancário português foi semelhante à média da área do euro (Quadro I.2.4). No entanto, a posição relativa do sistema bancário português piorou face ao período homólogo, tendo sido determinante o maior reconhecimento de provisões e imparidades. A atuação dos bancos portugueses segue as orientações das autoridades micro e macroprudenciais no sentido de os bancos procederem à correta identificação e medição do risco de crédito. A margem financeira e as comissões líquidas, em percentagem do ativo médio, mantêm-se acima da média da área do euro. Por sua vez,, os custos operacionais dão em Portugal um contributo mais negativo para a rendibilidade. O sistema bancário nacional apresentou uma menor rendibilidade do capital próprio (ROE), mas também menos alavancagem.

Quadro I.2.4 • ROA, ROE e alavancagem – comparação internacional

	2019 T1-T3				2020 T1-T3			
	Min AE	Max AE	Média AE	Portugal	Min AE	Max AE	Média AE	Portugal
Margem financeira	0,70	2,25	1,22	1,65	0,69	2,07	1,12	1,53
Comissões líquidas	0,32	1,01	0,65	0,75	0,33	0,91	0,60	0,69
Custos operacionais	-2,06	-0,89	-1,39	-1,43	-1,96	-0,80	-1,22	-1,32
Resultado de exploração	0,17	1,33	0,48	0,96	0,28	1,16	0,51	0,89
Provisões e imparidades	-0,95	0,18	-0,22	-0,36	-2,10	-0,02	-0,44	-0,72
Outros	-0,34	0,50	0,16	-0,03	-0,15	0,80	0,09	-0,02
ROA	**0,19**	**1,47**	**0,42**	**0,57**	**-0,38**	**1,29**	**0,16**	**0,15**
Alavancagem	7,1	17,6	14,4	10,9	7,8	17,6	15,0	11,2
ROE	**2,9**	**17,4**	**6,0**	**6,2**	**-3,2**	**12,8**	**2,4**	**1,7**

Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal. | Notas: As rubricas Margem financeira, Comissões líquidas, Custos operacionais, Resultado de exploração, Provisões e imparidades e Outros representam os contributos para a rendibilidade do ativo (ROA), sendo expressas em percentagem do ativo médio. A rubrica 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 ROA consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. O ROE consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do capital próprio médio. A alavancagem corresponde ao rácio entre o capital próprio e o ativo (medido em percentagem).

2.2 Qualidade dos ativos

Os rácios de NPL bruto e líquido de imparidades continuaram a diminuir

O rácio de NPL bruto do sistema bancário diminuiu 1,3 pp, para 4,9% (Quadro I.2.5). Face ao progresso realizado pelas instituições que se encontravam mais afastadas dos referenciais máximos estabelecidos pelo supervisor, observou-se uma redução da amplitude entre os percentis 5 e 95 deste indicador face a 2019. Apesar da convergência observada nos últimos anos, este rácio continuou a situar-se acima da mediana da área do euro.

O rácio de NPL bruto das sociedades não financeiras (SNF) situou-se no final de 2020 em 9,6%, 2,7 pp abaixo do valor registado em 2019. No conjunto dos setores de atividade mais afetados pelos efeitos da pandemia, a redução do rácio de NPL bruto foi menor (-1,2 pp), embora este se situe ainda 1,0 pp abaixo do observado no total da carteira de SNF. Nos empréstimos a particulares para habitação, o rácio de NPL bruto diminuiu 0,5 pp face a 2019, para 1,9% em dezembro de 2020. O rácio de NPL bruto dos empréstimos ao consumo e outros fins aumentou 0,2 pp, para 8,4%. Esta variação face a 2019 reflete um aumento do rácio no primeiro trimestre de 2020, observando-se uma diminuição nos trimestres subsequentes.

Quadro I.2.5 • Rácio de NPL bruto | Em percentagem

	dez. 16	dez. 17	dez. 18	dez. 19	dez. 20
Em Portugal:					
Rácio de NPL bruto total[a]	17,2	13,3	9,4	6,2	4,9
Percentil 5[b]	7,9	6,2	3,3	2,4	2,0
Percentil 95[b]	35,3	27,9	22,6	11,8	9,4
Sociedades não financeiras	29,5	25,2	18,5	12,3	9,6
Setores mais afetados[c]	21,4	17,5	12,8	9,8	8,6
Particulares	8,7	7,1	5,1	3,7	3,4
Habitação	7,0	5,7	3,8	2,4	1,9
Consumo e outros fins	16,2	13,1	10,5	8,2	8,4
Área do euro:					
Percentil 25	2,6	2,1	1,9	1,7	1,9[d]
Mediana	4,6	3,5	3,1	2,9	2,7[d]
Percentil 75	13,1	9,9	6,0	3,9	5,0[d]

Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal. | Notas: Corresponde ao rácio entre o valor bruto dos NPL e o valor total bruto dos empréstimos. O máximo histórico do rácio de NPL bruto ocorreu em junho de 2016. (a) Inclui os empréstimos e disponibilidades em bancos centrais e instituições de crédito, e os empréstimos às administrações públicas, outras sociedades financeiras, sociedades não financeiras e particulares. (b) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo ativo do rácio de NPL bruto. (c) Setores mais afetados pelos efeitos da pandemia definidos pelo Banco Central Europeu (*Financial Stability Review*, maio 2020). (d) Setembro de 2020.

A diminuição do rácio de NPL bruto total decorreu sobretudo da redução do montante de NPL em balanço, nomeadamente por abatimentos ao ativo (-0,4 pp) e vendas (-0,5 pp) (Quadro I.2.6). Mais de metade do contributo das vendas de NPL provém de operações realizadas no quarto trimestre, apesar do contexto macroeconómico desfavorável. O aumento do denominador também contribuiu para a redução do rácio de NPL bruto, refletindo, em particular, o aumento das disponibilidades em bancos centrais. Esta subida está associada ao aumento do financiamento junto Eurosistema ocorrido em 2020.

Quadro I.2.6 • Rácio de NPL bruto – contributos para a variação em 2020

	Unidade	Total	SNF	Particulares
Rácio de NPL bruto, 2019	%	6,2	12,3	3,7
Abatimentos ao ativo	pp	-0,4	-0,7	-0,3
Vendas de NPL	pp	-0,5	-1,4	-0,1
Novos NPL, líquidos de curas	pp	0,0	0,0	0,1
Outros efeitos de denominador	pp	-0,4	-0,6	-0,1
Rácio de NPL bruto, 2020	%	4,9	9,6	3,4

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

O rácio de cobertura de NPL por imparidade aumentou, em especial nos empréstimos a setores mais afetados pela crise pandémica e ao consumo e outros fins

O rácio de cobertura de NPL por imparidades do sistema bancário aumentou 3,9 pp, para 55,4%, alargando-se o diferencial positivo face à mediana da área do euro (Quadro I.2.7). Este indicador cresceu mais nas instituições com rácios de cobertura mais elevados, conduzindo ao aumento da amplitude entre os percentis 5 e 95 face a 2019.

O rácio de cobertura aumentou de forma generalizada, tendo este aumento sido particularmente significativo nos empréstimos a empresas de setores de atividade mais afetados pelos efeitos da pandemia (+13,6 pp), para 75,9%, e nos empréstimos ao consumo e outros fins (+8,0 pp), para 66,8%.

Quadro I.2.7 • Rácio de cobertura de NPL por imparidades | Em percentagem

	dez. 16	dez. 17	dez. 18	dez. 19	dez. 20
Rácio de cobertura de NPL	45,3	49,4	52,0	51,5	55,4
Percentil 5[a]	33,9	35,7	37,5	35,7	35,3
Percentil 95[a]	61,1	60,1	57,9	58,6	63,0
Mediana da área do euro	41,0	42,5	43,7	43,2	43,7[b]
Sociedades não financeiras	48,9	53,9	56,5	56,5	56,9
Setores mais afetados[c]	50,0	55,9	57,9	62,4	75,9
Particulares	35,4	37,1	40,7	42,3	50,7
Habitação	21,0	22,8	27,1	26,3	30,7
Consumo e outros fins	63,2	62,6	59,8	58,8	66,8
Por memória:					
Rácio de NPL líquido de imparidades[d]	9,4	6,7	4,5	3,0	2,2
Mediana da área do euro	2,6	2,1	1,9	1,4	1,5[b]

Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal. | Notas: Corresponde ao rácio entre as imparidades acumuladas em NPL e o valor bruto dos NPL. (a) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo ativo do rácio de cobertura de NPL. (b) Setembro de 2020. (c) Setores mais afetados pelos efeitos da pandemia definidos pelo Banco Central Europeu (*Financial Stability Review*, maio 2020). (d) Corresponde ao rácio entre o valor dos NPL líquidos de imparidade e o valor total bruto dos empréstimos.

A diminuição do montante de NPL em balanço contribuiu para o aumento do rácio de cobertura, mais do que compensando o contributo negativo da diminuição das imparidades acumuladas, decorrente das vendas e abatimentos ao ativo de NPL. Esta dinâmica observou-se nos empréstimos a SNF e a particulares para habitação. Nos empréstimos ao consumo e outros fins, o aumento do rácio de cobertura deveu-se ao contributo positivo das imparidades acumuladas, uma vez que os NPL aumentaram neste segmento.

O rácio de NPL líquido de imparidades diminuiu 0,8 pp face a 2019, para 2,2%, continuando a observar-se a tendência de redução da diferença face à mediana da área do euro (de 1,6 pp em 2019 para 0,6 pp em 2020).

Os empréstimos a empresas sob moratória e classificados em *stage 2* aumentaram de forma significativa face ao trimestre anterior

Os efeitos adversos da pandemia sobre a situação financeira dos agentes económicos começaram a refletir-se em alguns indicadores de qualidade de ativos do sistema bancário. As medidas de resposta à crise pandémica, como as moratórias e as linhas de crédito com garantia pública, têm permitido evitar o aumento dos NPL das SNF e dos particulares nos contratos de crédito com o sistema bancário.

No segundo semestre de 2020, o rácio de empréstimos reestruturados diminuiu de forma mais acentuada no segmento das SNF (Quadro I.2.8). Contudo, o rácio de empréstimos reestruturados nos empréstimos em moratória aumentou para empresas e particulares.

Quadro I.2.8 • Empréstimos reestruturados e em *stage* 2 | Em percentagem

	Total			SNF			Particulares		
Em percentagem dos empréstimos totais brutos:	dez. 19	jun. 20	dez. 20	dez. 19	jun. 20	dez. 20	dez. 19	jun. 20	dez. 20
Rácio de empréstimos reestruturados	5,2	5,0	4,7	10,3	10,1	9,4	3,1	3,3	3,2
dos quais: em moratória[a]	n.d.	1,1	1,4	n.d.	2,6	3,4	n.d.	0,6	0,6
Rácio de empréstimos *stage* 2	9,4	8,8	11,2	12,6	11,9	18,6	7,7	7,5	7,9
dos quais: em moratória[a]	n.d.	2,7	4,1	n.d.	5,1	8,7	n.d.	2,1	2,8
Empréstimos em moratória[a]:	dez. 19	jun. 20	dez. 20	dez. 19	jun. 20	dez. 20	dez. 19	jun. 20	dez. 20
Rácio de empréstimos reestruturados	n.d.	6,4	8,3	n.d.	9,1	11,6	n.d.	3,5	4,1
Rácio de empréstimos *stage* 2	n.d.	15,2	25,0	n.d.	17,6	29,9	n.d.	12,3	18,6
Rácio de cobertura de empréstimos *stage* 2	n.d.	4,2	5,8	n.d.	5,1	7,5	n.d.	2,7	2,4
Rácio de NPL bruto	n.d.	5,4	7,2	n.d.	8,1	10,6	n.d.	2,4	3,0
Rácio de cobertura de NPL	n.d.	35,3	42,6	n.d.	38,5	45,4	n.d.	29,9	28,2

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) A informação sobre empréstimos em moratória de junho de 2020 refere-se apenas às oito maiores instituições do sistema bancário. A informação de dezembro de 2020 exclui apenas sucursais de instituições de crédito, que não reportam informação no âmbito da Instrução 19/2020 - Relato e divulgação de informações sobre exposições objeto de medidas aplicadas em resposta à crise da COVID-19 conforme orientações EBA (EBA/GL/2020/07). O *stage* 1 inclui todos os empréstimos relativamente aos quais não ocorreu um aumento significativo do risco de crédito. O *stage* 2 compreende os empréstimos para os quais se observou um aumento significativo do risco de crédito. Fazem parte do *stage* 3 os empréstimos onde já se observa incumprimento da contraparte. Para mais detalhe sobre a classificação dos ativos por *stage* de imparidade consultar: Tema em destaque 2 "IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira", *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2017.

O montante bruto de empréstimos em *stage* 2 aumentou 21,6% em 2020 (52,5% no segmento das SNF), sobretudo no quarto trimestre do ano. Esta evolução traduziu-se num aumento da proporção de empréstimos em *stage* 2, para 11,2% (18,6% no segmento das SNF), refletindo uma subida do risco de crédito percecionado pelos bancos.

No segmento das SNF cerca de metade dos empréstimos em *stage* 2 estava em moratória. Os empréstimos em moratória classificados como NPL correspondem sobretudo a situações em que, não havendo crédito vencido há mais de 90 dias, se considera improvável que o devedor cumpra integralmente com as suas obrigações sem a eventual execução das garantias (*unlikely to pay*). Ainda assim, o rácio de NPL bruto nos empréstimos em moratória situou-se em 7,2%, 2,4 pp acima do rácio de NPL bruto do sistema bancário, e 1,8 pp acima do registado em junho de 2020. No mesmo período, o rácio de NPL bruto nos empréstimos a SNF em moratória aumentou 2,5 pp, para 10,6%.

O rácio de cobertura por imparidades dos NPL em moratória era cerca de 12,8 pp inferior ao dos empréstimos totais (11,5 pp inferior no caso das SNF), no final de 2020. Este facto reflete a maior proporção de empréstimos *unlikely to pay* nos empréstimos em moratória, que apresentam um menor rácio de cobertura também no total da carteira.

2.3 Concentração de exposições

Aumentou o peso dos setores mais afetados na carteira de empréstimos a SNF e reduziu-se a exposição ao setor imobiliário face ao ativo

A exposição do setor bancário a empresas dos setores mais afetados pelos efeitos da crise pandémica aumentou 8,5% face a dezembro de 2019 (1,3 mil milhões de euros). O aumento dos empréstimos concedidos a estes setores foi mais expressivo entre março e junho de 2020, em resultado das medidas de apoio à liquidez das empresas, em particular do crédito com garantia pública. Consequentemente, o peso dos setores mais afetados na carteira de crédito a SNF aumentou 1 pp face a 2019, ascendendo a 22,2% (Quadro I.2.9), embora permanecendo inalterado em percentagem do ativo (4%). A representatividade destes setores é particularmente significativa nos casos das empresas de alojamento, restauração e similares, de comércio por grosso e a retalho e dos transportes e armazenagem, destacando-se o aumento do peso do primeiro no *stock* de empréstimos aos setores mais afetados (de 34% em 2019 para 39% em 2020).

A exposição do sistema bancário ao setor imobiliário em percentagem do ativo manteve a trajetória descendente observada desde 2016, situando-se em cerca de 36%, dos quais 26 pp dizem respeito à exposição a empréstimos concedidos a particulares garantidos por imóveis (Quadro I.2.10). No final de 2020, 92% do *stock* de empréstimos para habitação concedidos a particulares apresentava um rácio LTV igual ou inferior a 80% (63% tinha um rácio inferior a 60%), sendo que o valor médio e mediano era de 53% (Gráfico I.2.3). A distribuição do rácio de LTV da carteira de crédito à habitação permite que o setor bancário português acomode uma potencial queda significativa dos preços do imobiliário residencial sem incorrer em perdas elevadas.

Quadro I.2.9 • *Stock* de empréstimos a SNF – atividade doméstica | Em percentagem da carteira

	2019	2020
Setores menos afetados	78,6	77,8
Setores mais afetados	21,4	22,2
Alojamento e restauração	7,2	8,6
Comércio	6,3	6,2
Transportes e armazenagem	4,8	4,1
Outros	3,1	3,4

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: São considerados como setores mais afetados (CAE-Rev 3 dois dígitos) os que registaram uma quebra no volume de negócios superior a 40% no 2.º trimestre de 2020 (face a situação expectável num cenário sem pandemia, com base nos resultados do Inquérito Rápido e Excecional às Empresas – COVID-19 (COVID-IREE).

Quadro I.2.10 • Exposição ao imobiliário | Em percentagem do ativo

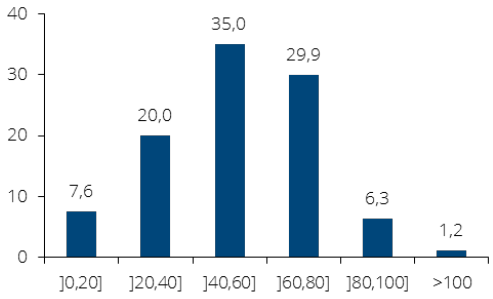
	dez. 15	dez. 16	dez. 17	dez. 18	dez. 19	dez. 20
Emp. a particulares garantidos por imóveis	26,8	28,1	27,9	27,5	27,1	26,1
Emp. a SNF da construção e ativ. imob.[a]	5,4	5,4	5,2	5,1	4,9	4,5
Emp. a SNF garantidos por imóveis[b]	3,0	3,3	3,2	3,4	3,5	3,4
Fundos de Investimento Imobiliário[c]	1,7	1,6	1,5	1,3	1,1	1,0
Ativos imobiliários[d]	1,7	1,9	1,9	1,5	1,1	0,9

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

A exposição do ativo a títulos de dívida pública em percentagem do ativo manteve a trajetória ascendente, com destaque para a dívida pública espanhola

A carteira de títulos de dívida pública representava 16,2% do ativo, o que constitui um aumento de 0,7 pp em relação ao final de 2019. Esta variação refletiu o aumento de títulos de dívida avaliada a custo amortizado, cujas variações de valor são reconhecidas em balanço apenas no momento de venda destes instrumentos, que passou a representar 7,6% do ativo (Quadro I.2.11). A proporção desta componente de títulos de dívida pública tem vindo a aumentar desde 2017, situando-se em 47% no total da carteira do setor bancário. A heterogeneidade entre instituições, em termos da importância no ativo da exposição a títulos de dívida pública, aumentou em 2020.

Gráfico I.2.3 • LTV anual do *stock* de empréstimos a particulares para a habitação em 2020 | Em percentagem da carteira



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Indicador apurado com base em dados granulares da Central de Responsabilidade de Crédito ao nível do empréstimo. Sempre que a data de última avaliação do imóvel é anterior a T3 2020, o valor atual do mesmo é estimado com base no Índice de Preços da Habitação do INE.

Quadro I.2.11 • Títulos de dívida pública por carteira | Em percentagem do ativo

	dez. 18	dez. 19	dez. 20
Total	15,3	15,5	16,2
Percentil 10	10,5	10,9	9,7
Percentil 90	18,6	20,3	22,9
A custo amortizado[a]	4,9	5,4	7,6
Percentil 10	1,0	0,5	0,9
Percentil 90	7,4	10,9	13,1
Impacto em capital[b]	8,7	8,4	7,5
Percentil 10	1,2	2,9	0,9
Percentil 90	15,9	15,6	14,5
Impacto em resultados[c]	1,7	1,7	1,1
Percentil 10	0,0	0,0	0,0
Percentil 90	6,1	6,5	3,5

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

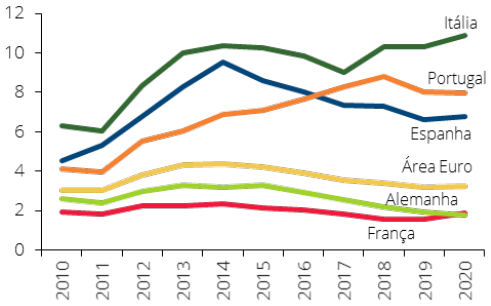
Na atividade doméstica, a exposição a títulos de dívida pública portuguesa situou-se em cerca de 8% do ativo total, mantendo-se inalterada em relação a 2019 (Quadro I.2.12). A exposição a títulos de dívida pública doméstica é superior à média da área do euro, pese embora esteja abaixo de 2018 (Gráfico I.2.4). Por sua vez, a exposição a títulos de dívida espanhola e italiana aumentou, fixando-se em 3,3% e 2,4%, respetivamente. Uma análise de sensibilidade mostra que uma eventual subida das *yields* em 100 pb ao longo da curva de rendimentos da dívida pública de Portugal, Espanha e Itália, teria um impacto negativo de cerca de 0,7 pp no rácio de fundos próprios principais de nível 1 (CET 1), em base consolidada, do conjunto dos principais bancos portugueses.

Quadro I.2.12 • Títulos de dívida pública – atividade doméstica | Em percentagem do ativo

	dez. 15	dez. 16	dez. 17	dez. 18	dez. 19	dez. 20
Portugal	7,1	7,6	8,3	8,8	8,0	8,0
Espanha	1,2	1,2	1,4	2,1	2,5	3,3
Itália	1,3	1,6	1,6	1,6	2,3	2,4
Outros	0,1	0,1	0,4	0,6	0,9	1,0

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

Gráfico I.2.4 • Títulos de dívida pública doméstica – Comparação internacional | Em percentagem do ativo



Fonte: Banco Central Europeu (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: As séries referem-se ao reporte em base individual de outras instituições financeiras monetárias residentes em cada país.

Em 2020, continuou a observar-se uma redução das interligações diretas entre os bancos (outras instituições financeiras monetárias) e o sistema financeiro. Em termos dos ativos detidos pelos bancos (depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações em fundos de investimento e ações cotadas), a exposição a contrapartes do setor financeiro situou-se em 16,6% do ativo dos bancos, o que representa uma diminuição em relação a 2019. Para esta redução contribuiu principalmente a diminuição de títulos de dívida e empréstimos a outros intermediários financeiros (excluindo fundos de investimento), para 3,4%. Em sentido contrário, observou-se um aumento da exposição entre bancos residentes por via do aumento dos títulos de dívida, para 8,4%.

Cerca de 60% das exposições do sistema bancário a SNF encontra-se em setores relevantes para a política climática, com os setores negativamente afetados a representarem 28% das exposições

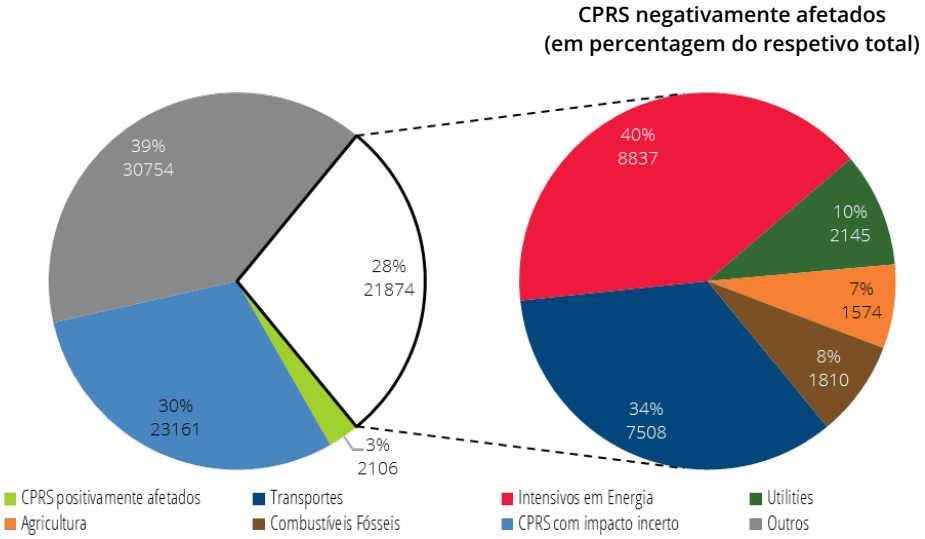
O sistema bancário encontra-se exposto à materialização do risco de crédito e à desvalorização dos ativos financeiros decorrentes dos riscos climáticos de transição. Estes riscos refletem os possíveis impactos das alterações estruturais da economia e da sociedade relacionados com a redução das emissões de gases com efeito de estufa (GEE), com vista ao cumprimento do Acordo de Paris.

Em 2019, cerca de 60% das exposições do sistema bancário a SNF encontrava-se em setores relevantes para a política climática (CPRS). Os setores com maior intensidade carbónica ou que sejam indiretamente responsáveis por um elevado volume de emissões de GEE representavam 28% das exposições totais do sistema bancário a SNF (Gráfico I.2.5). Estes setores serão previsivelmente os mais negativamente impactados por eventuais medidas de política climática que venham a ser adotadas para cumprir os objetivos de redução das emissões de GEE.

Por sua vez, observa-se uma exposição reduzida (3%) a empresas produtoras ou utilizadoras de energias renováveis, que deverão ser beneficiadas pelo processo de transição para uma economia de baixo carbono. Adicionalmente, poderão ainda ser isolados os subsetores para os quais o impacto é mais incerto, que representam cerca de 30% da exposição total a SNF. Nestes casos, a incerteza reside no facto de se tratarem de setores que não são diretamente afetados pela

introdução de um imposto sobre o carbono ou por desenvolverem atividades auxiliares, onde o impacto dependerá da forma como evoluírem os setores que suportarão diretamente o aumento do custo do carbono.

Gráfico I.2.5 • Exposição a SNF a setores relevantes para a política climática (CPRS), por tipo de impacto (2019) | Em percentagem e em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os CPRS positivamente afetados correspondem aos subsetores *Utilities* (Renovável) e Transportes (Ferroviários); os CPRS negativamente afetados correspondem ao CPRS Combustíveis Fósseis, Agricultura (Vegetal, Animal e Outros), Intensivos em Energia, Transportes (Rodoviários, Aéreos, Aquáticos) e *Utilities* (Fóssil, Resíduos, Água e Saneamento); os CPRS com impacto incerto referem-se ao CPRS Edifícios e aos restantes subsetores de CPRS não incluídos nas categorias anteriores. Para uma análise mais detalhada, ver Marques e Carvalho (2021) "Avaliação da exposição do sistema bancário português a sociedades não financeiras sensíveis aos riscos climáticos de transição", Banco de Portugal *Occasional Papers*.

2.4 Critérios de concessão de crédito

As medidas de apoio a particulares e empresas resultaram num aumento do *stock* de empréstimos

A carteira de empréstimos a clientes (líquida de imparidades para crédito) aumentou 2,1% entre dezembro de 2019 e o final de 2020. Esta evolução resultou, principalmente, do aumento dos empréstimos a SNF e a particulares, com contributos de 1,5 pp e 0,6 pp, respetivamente. Os empréstimos ao setor privado não financeiro refletem o aumento dos empréstimos produtivos (3,0%) e a redução dos empréstimos não produtivos (20,3%). A evolução do crédito ao setor privado não financeiro refletiu, entre outros fatores, as medidas de apoio adotadas, como as moratórias e as linhas de crédito com garantia pública. Estas medidas tornam-se especialmente relevantes na atual situação de crise pandémica, uma vez que os bancos têm reportado uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (BLS), fruto do aumento da perceção de risco.

Na atividade doméstica, após um período de subida gradual entre 2015 e 2019, a taxa de variação anual do crédito bancário a SNF ascendeu a 6,8% em 2020, mantendo-se a um nível semelhante em março de 2021 (Quadro I.2.13). O aumento do crédito foi mais significativo a partir do segundo

trimestre de 2020, para o qual contribuiu o crédito com garantia pública a empresas que operam em setores mais afetados pelos efeitos da pandemia. Por setor de atividade, destaca-se um maior aumento do *stock* de crédito no conjunto dos setores do Alojamento e restauração e do Comércio e na Indústria. Por dimensão de empresa, o crédito a PME registou uma taxa de variação anual de 11,0%, tendo aumentado ligeiramente em março de 2021, para 11,7%. No crédito bancário a grandes empresas a taxa de variação anual em 2020 foi de -4,1% (-5,4% em março de 2021), embora menos negativa do que em dezembro de 2019.

O crédito a particulares para aquisição de habitação aumentou 2,0% em 2020 (2,7% em março de 2021), o que já não se registava desde o final de 2010. Estima-se que a taxa de variação anual fosse apenas de 1,1% caso não existissem moratórias, que reduzem as amortizações. No segmento do crédito ao consumo observou-se um crescimento de 0,6% no final de 2020, representando uma desaceleração significativa ao longo do ano, que contrasta com as taxas elevadas que se vinham a registar desde 2016. No primeiro trimestre de 2021, a taxa de variação anual neste segmento atingiu valores negativos (-1,1% em março) pela primeira vez desde o início de 2015.

Quadro I.2.13 • Taxa de variação anual do saldo de crédito bancário | Em percentagem

	dez. 15	dez. 16	dez. 17	dez. 18	dez. 19	mar. 20	jun. 20	set. 20	dez. 20	mar. 21
Sociedades não financeiras	-0,3	-1,6	-0,9	1,6	0,0	1,6	5,4	6,6	6,8	6,9
Indústria	3,2	3,7	3,2	2,4	1,8	3,8	7,2	7,6	7,6	10,3
Construção e at. imobiliárias	-5,1	-5,7	0,1	1,9	-0,5	-0,8	2,4	3,8	5,0	5,5
Aloj. & rest. e Comércio	1,6	2,3	2,6	-0,7	3,0	5,1	12,1	13,5	14,2	12,5
Particulares	-2,4	-1,7	-0,3	0,8	1,1	1,2	1,1	1,3	1,6	2,0
Crédito à habitação	-3,1	-2,8	-1,7	-0,6	0,1	0,4	0,9	1,4	2,0	2,7
Crédito ao consumo	3,3	9,2	10,7	11,0	8,2	7,6	4,6	2,7	0,6	-1,1

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Taxas de variação anual ajustadas de operações de titularização, reclassificações, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço e, quando relevante, ajustadas do efeito de vendas de carteiras de crédito. O crédito bancário a SNF inclui títulos de dívida detidos por bancos. Crédito concedido por instituições financeiras monetárias residentes em Portugal a residentes na área do euro. Atividade em base individual. "Indústria" inclui as indústrias transformadoras e as indústrias extrativas; "Construção e at. imobiliárias" inclui os setores da construção" e das atividades imobiliárias"; "Aloj. & rest. e Comércio" inclui os setores do alojamento, restauração e similares, do comércio por grosso e a retalho e da reparação de veículos automóveis e motociclos.

Setores mais afetados contribuíram com 4,4 pp para o aumento de 14,1% dos novos empréstimos bancários a empresas

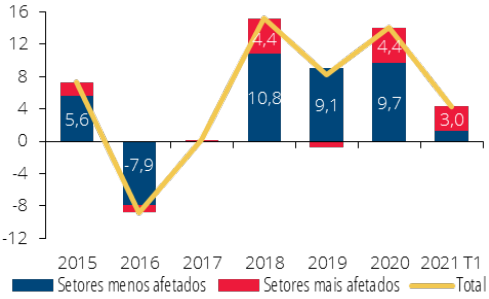
O crescimento do *stock* de crédito a empresas refletiu, em parte, o aumento dos novos empréstimos. Em 2020, o fluxo bruto anualizado de novos empréstimos bancários a SNF aumentou 14,1%, (8,3% em 2019) (Gráfico I.2.6). O crescimento do fluxo bruto anualizado de novos empréstimos bancários aos setores mais e menos afetados pela crise pandémica ascendeu a 33,3% e 11,1%, respetivamente. Esta evolução traduziu-se em contributos de 4,4 pp e 9,7 pp para a variação total dos novos empréstimos bancários a SNF. Nos setores mais afetados pela crise, os que mais contribuíram para o aumento dos novos empréstimos em 2020 foram o Alojamento e restauração (20 pp), Comércio (7 pp) e Indústria transformadora (7 pp), observando-se um contributo em sentido contrário dos novos empréstimos ao setor dos Transportes e armazenagem (em 6 pp).

A taxa de variação homóloga do fluxo bruto anualizado de novos empréstimos bancários a SNF foi de 4,3% no ano acabado no primeiro trimestre de 2021, o que representa uma redução do

crescimento observado em 2020, refletindo o contributo dos novos empréstimos a SNF de setores menos afetados. A taxa de variação homóloga das novas operações a estes setores foi de 1,5%, o que contrasta com 23,3% nos setores mais afetados pelos efeitos da crise pandémica.

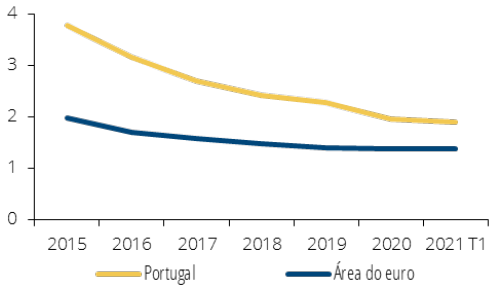
Continuou a observar-se a tendência de redução da taxa de juro dos novos empréstimos a SNF, cuja média anual se fixou em 2% em 2020, continuando a reduzir-se o diferencial face à média da área do euro (Gráfico I.2.7).

Gráfico I.2.6 • Taxa de variação homóloga do fluxo bruto anualizado de novos empréstimos bancários a SNF | Em percentagem e em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O fluxo bruto anualizado de cada operação 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). São considerados como setores mais afetados pelos efeitos da pandemia (CAE-Rev 3 dois dígitos) os que registaram uma quebra no volume de negócios superior a 40% no 2.º trimestre de 2020 (face a situação expectável num cenário sem pandemia, com base nos resultados do Inquérito Rápido e Excecional às Empresas – COVID-19 (COVID-IREE).

Gráfico I.2.7 • Taxa de juro das novas operações a SNF | Em percentagem



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

As linhas de crédito com garantia pública contratadas entre março de 2020 e março de 2021 contribuíram para a tendência de redução da taxa de juro, em virtude de terem associadas taxas mais baixas. De facto, a taxa de juro média dos novos empréstimos com garantia pública contratados neste período foi de 1,2%, o que compara com 2,3% nos novos empréstimos sem garantia. Apesar da limitação legal ao valor máximo do *spread* das linhas de crédito com garantia pública, a baixa taxa de juro é consistente com o menor risco incorrido pelas instituições. A perda em caso de incumprimento é menor devido à garantia, uma vez que o Estado reembolsa a instituição na parte garantida, entre 80% a 90% do montante do empréstimo. Adicionalmente, as condições de acesso às linhas de crédito com garantia pública favorecem empresas com perfil de risco mais baixo. A concessão de empréstimos com garantia pública atenuou a diferença entre bancos em termos do nível de capitalização, tornando a capacidade de concessão de crédito mais homogénea (Tema em destaque "A utilização das reservas de capital no contexto da pandemia de COVID-19"). Os empréstimos com garantia pública são, ainda, caraterizados por maturidades mais longas, com cerca de 90% dos contratos a terem maturidades entre quatro e seis anos (65% com 6 anos).

Em 2020 e até março de 2021, 30% do montante de novos empréstimos a empresas envolveram garantia pública

Do montante de novos empréstimos contratados por SNF entre março de 2020 e março de 2021, 30% encontrava-se ao abrigo de linhas de crédito com garantia pública (totalizaram 9 mil milhões de euros, o que corresponde a cerca de 12% do *stock* de crédito a SNF em março de 2021). Em termos agregados, 47% do montante de novos empréstimos concedidos aos setores mais afetados pela pandemia teve uma garantia pública associada. Cumprindo com o seu objetivo, o recurso a estas linhas foi mais significativo nas pequenas e médias empresas (PME), do que nas grandes empresas (34% e 15% do total de novos empréstimos, respetivamente). Observa-se, ainda, um maior recurso às linhas de crédito com garantia pública por parte de empresas que tinham um menor risco de crédito antes da pandemia (34% e 22% para as empresas com menor e maior risco, respetivamente). Este resultado advém da boa qualidade creditícia pré-pandemia das empresas em setores mais afetados e dos critérios de elegibilidade para a concessão de crédito com garantia pública terem restringido o acesso a empresas sem incidentes não regularizados junto dos bancos e do Sistema de Garantia Mútua, à data da contratação (Quadro I.2.14). Nos últimos anos, tem-se observado um aumento do peso de empréstimos a SNF de risco mais baixo.

Nos sete maiores grupos bancários, a diferenciação dos *spreads* dos novos empréstimos a SNF de acordo com o risco de crédito diminuiu face a 2019. Estima-se que o prémio de risco da classe 2, com probabilidade de incumprimento entre 1 e 5%, face à classe 1, com menos de 1% de probabilidade de incumprimento, tenha diminuído 17 pb, para 0,4 pp; e o prémio da classe 3, com probabilidade de incumprimento superior a 5%, face à classe 1 tenha diminuído 12 pb, para 1,2 pp. Esta evolução encontra-se, em parte, associada à redução dos *spreads* dos empréstimos com garantia pública, mais relevantes em empresas classificadas na classe de risco 2.

Os critérios de concessão de crédito a empresas tornaram-se mais restritivos, de acordo com o BLS. Em particular, destaca-se o aumento da restritividade nos empréstimos de longo prazo no segundo e quarto trimestres de 2020. De igual forma, no primeiro trimestre de 2021, os critérios de concessão de crédito, principalmente a PME, tornaram-se mais restritivos. Como fatores que contribuíram para a maior restritividade são identificados os riscos associados à situação e perspetivas de setores e empresas específicos, à situação económica geral e à menor tolerância de riscos. O aumento da restritividade da oferta de crédito reportada pelos bancos tem refletido a perceção de risco relativamente aos empréstimos não garantidos pelo Estado.

Quadro I.2.14 • Novos empréstimos a SNF por dimensão, setor e classe de risco | Em percentagem dos novos empréstimos a SNF contratados entre março de 2020 e março de 2021

		Por dimensão		Por impacto da pandemia		Por nível de risco antes da pandemia	
	Total	PME	Grandes	Setores mais afetados[a]	Setores menos afetados	Com mais risco[b]	Com menos risco
Empréstimos com garantia pública	30	34	15	47	26	22	34
Empréstimos sem garantia pública	70	66	85	53	74	78	66

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: São considerados todos os empréstimos contratados entre março de 2020 e março de 2021 (inclusive), incluindo montantes de crédito não utilizados no mês de celebração mas previstos no contrato (crédito potencial). (a) São considerados como setores mais afetados (CAE-Rev 3 dois dígitos) os que registaram uma quebra no volume de negócios superior a 40% no 2.º trimestre de 2020 (face a situação expectável num cenário sem pandemia, com base nos resultados do Inquérito Rápido e Excecional às Empresas – COVID-19 (COVID-IREE). (b) Estão incluídas nesta categoria as empresas cujo risco de crédito antes da pandemia, medido pela probabilidade de incumprimento, se encontra abaixo da mediana do total das empresas. O risco de crédito tem por base notações de crédito disponíveis no Sistema Interno de Avaliação de Crédito do Banco de Portugal (SIAC).

Em abril de 2021, 31% do *stock* de empréstimos a empresas estava em moratória

Em abril de 2021, 31,1% do *stock* de empréstimos a SNF estava em moratória (23,2 mil milhões de euros) (Quadro I.2.15). Nos dados do quarto trimestre do *Risk Dashboard* da EBA, referente apenas a uma amostra de bancos, Portugal era um dos países cuja proporção de créditos em moratória nas empresas era mais elevada: 29% face a 3% na área do euro.

Quadro I.2.15 • Empréstimos a SNF em moratória

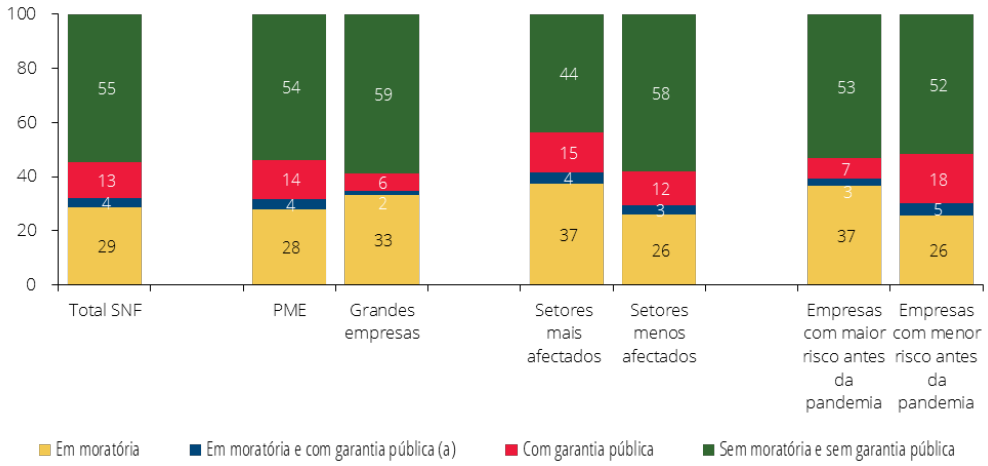
	mar. 20	jun. 20	set. 20	dez. 20	mar. 21	abr. 21
Em mil milhões de euros						
Total	2,2	23,6	25,2	24,8	24,6	23,2
Em percentagem do total de empréstimos a SNF						
Total	3,3	32,5	34,1	33,6	33,0	31,1
Indústrias transformadoras	0,6	6,1	6,6	6,3	6,2	5,6
Construção e atividades imobiliárias	0,5	7,4	7,7	7,6	7,0	6,6
Comércio	0,8	4,7	4,7	4,4	4,4	4,1
Alojamento e restauração	0,4	4,7	4,8	5,1	5,6	5,6
Outros setores	0,8	9,7	10,3	10,1	9,8	9,2
PME	2,6	27,4	28,5	28,3	27,8	26,5
Grandes empresas	0,6	5,1	5,6	5,3	5,2	4,6
Em percentagem do total de empréstimos a cada segmento						
Indústrias transformadoras	3,4	31,7	34,2	33,3	31,0	28,1
Construção e atividades imobiliárias	2,2	31,5	33,1	33,0	31,7	30,2
Comércio	4,8	25,7	26,5	24,8	24,6	22,9
Alojamento e restauração	5,6	56,0	57,2	57,2	59,1	57,1
PME	3,2	32,6	33,9	33,3	32,9	31,4

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Empréstimos na carteira das entidades do setor financeiro supervisionadas pelo Banco de Portugal (atividade doméstica).

A proporção mais elevada de crédito em moratória observou-se em setembro de 2020, quando correspondia a 34,1% do total dos empréstimos às empresas (25,2 mil milhões de euros). A partir desse mês, registou-se uma ligeira redução do montante de crédito em moratória. A possibilidade de adesão à moratória pública entre janeiro e março de 2021 teve um impacto residual. A redução do *stock* de crédito em moratória entre dezembro de 2020 e abril de 2021 foi transversal aos principais setores de atividade, com exceção do setor do alojamento e restauração onde se observou um aumento de 10%. Os setores de atividade mais afetados pela crise pandémica recorreram mais a esta medida de apoio, destacando-se o setor do Alojamento e restauração onde 57,1% dos respetivos empréstimos bancários se encontrava em moratória (4,2 mil milhões de euros), o que corresponde a 5,6% do total de empréstimos a SNF.

A proporção de crédito em moratória era semelhante entre as PME e as grandes empresas (Gráfico I.2.8). As PME tinham 19,8 mil milhões de euros em empréstimos em moratória, o que representava 26,5% do total de empréstimos a SNF.

Gráfico I.2.8 • Recurso a medidas de apoio por dimensão, setor e classe de risco
| Em percentagem do *stock* de empréstimos em março de 2021



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Ver notas do Quadro I.2.14 para mais informação sobre os setores mais afetados pela pandemia, o risco das empresas antes do choque pandémico. (a) A componente de empréstimos que se encontram em moratória e que têm uma garantia pública considera apenas os contratos celebrados antes do início da pandemia, i.e. os contratos que não são abrangidos pelo Decreto-Lei n.º 22-C/2021, que prorroga os períodos de carência de capital em empréstimos com garantia pública contratados após 27 de março de 2020.

As novas operações de crédito à habitação continuaram a crescer

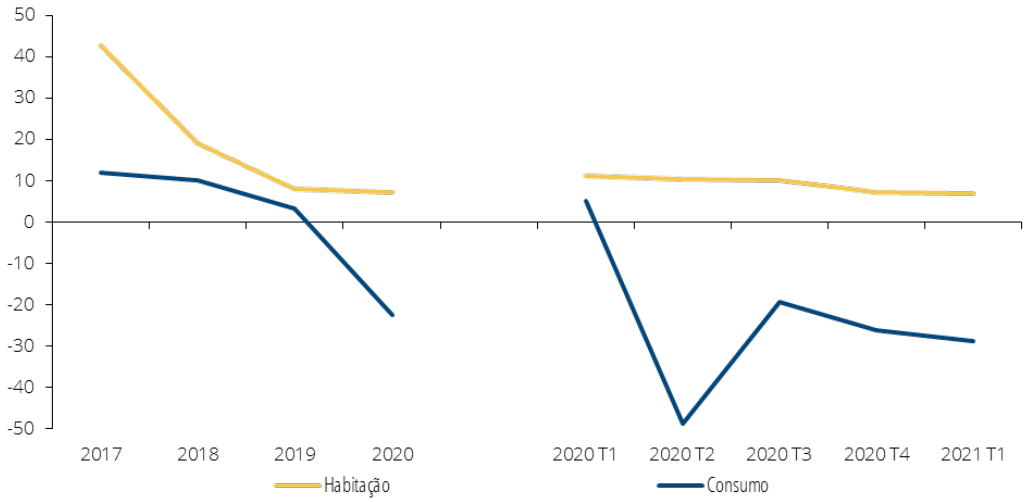
Os novos empréstimos bancários para aquisição de habitação aumentaram 7,3% no conjunto de 2020 (Gráfico I.2.9), enquanto a taxa de variação anual na área do euro foi de 5,8%. Em termos intra-anuais, observou-se uma redução da taxa de variação anual dos novos empréstimos para habitação em Portugal, de 11,2% no primeiro trimestre de 2020 para 7,0% no primeiro trimestre de 2021. No primeiro trimestre de 2021, a taxa de variação anual foi de 7% em Portugal e de 3% na média da área do euro.

Em 2020, a taxa de juro média praticada nos novos empréstimos à habitação reduziu-se para 1,0%, abaixo do valor médio da área do euro (1,4%), o que reflete o maior peso dos novos empréstimos a taxa variável. Os novos empréstimos bancários à habitação contratados a taxa com período de fixação inicial até um ano representavam 68%, o que contrasta com 16% na média da área do euro. Porém, apesar de também se ter reduzido em 2020, a Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG) assume um valor superior à média da área do euro (2,1% vs. 1,7%).

Os novos empréstimos ao consumo reduziram-se 22,5% face a 2019. Embora todos os segmentos tenham registado uma taxa de variação homóloga negativa, a redução foi mais pronunciada no crédito pessoal (30,2%) do que no crédito automóvel (15,1%). Em relação à evolução intra-anual, observaram-se quebras mais significativas do crédito ao consumo, em termos homólogos, no segundo e quarto trimestres de 2020. No primeiro trimestre de 2021, continuou a registar-se uma taxa de variação homóloga negativa (-28,9%), refletindo a redução de 31,1% do crédito pessoal e de 27,8% do crédito automóvel, num período caraterizado por novas medidas de confinamento.

A taxa de juro anual média dos novos empréstimos ao consumo e a média anual da TAEG reduziram-se, fixando-se em 6,6% e 8,9%, respetivamente (5,3% e 5,8% na área do euro).

Gráfico I.2.9 • Taxa de variação homóloga das novas operações de empréstimos a particulares para habitação e consumo | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A informação do crédito à habitação é referente à Instrução n.º 25/2014 do Banco de Portugal, relativa a informação de instituições financeiras monetárias. A informação do crédito ao consumo é referente à Instrução n.º 14/2013 do Banco de Portugal, que inclui instituições financeiras não monetárias. Atividade em base individual.

O perfil de risco dos mutuários associado aos novos empréstimos concedidos a particulares continuou a melhorar, refletindo o cumprimento por parte das instituições dos limites máximos recomendados pelo Banco de Portugal para o LTV e *debt service-to-income* (DSTI) e maturidades. De acordo com o BLS, ao longo do ano de 2020 os critérios de concessão a particulares tornaram-se mais restritivos, principalmente no segmento do crédito ao consumo e outros fins. No primeiro trimestre de 2021, apenas se observou uma maior restritividade no crédito ao consumo e outros fins, o que se deveu a uma maior perceção de riscos associados à situação económica. Em termos prospetivos, os bancos antecipam critérios de concessão de crédito a particulares ligeiramente mais restritivos para o segundo trimestre de 2021.

Em abril de 2021, 12,1% do total de empréstimos a particulares estava em moratória (15,1 mil milhões de euros), dos quais 87,9% correspondiam a empréstimos à habitação, o que representa uma redução face ao máximo registado de 17,1% (21,1 mil milhões de euros) em setembro de 2020 (Quadro I.2.16). Portugal é um dos países da área do euro onde se registou uma maior adesão às moratórias de crédito pelos particulares, com a proporção média de créditos em moratória da área do euro a situar-se em 2% em dezembro de 2020. Cerca de 282,4 mil mutuários tinham empréstimos em moratória em abril de 2021.

Tem-se observado uma redução do *stock* de empréstimos em moratória de particulares, com destaque para os empréstimos à habitação. Esta queda refletiu, em larga medida, o término de moratórias, como a moratória privada da ASFAC em dezembro de 2020 (setembro de 2020 para as entidades que não aderiram à extensão de prazo) e a moratória privada da APB (crédito hipotecário) em março de 2021. Apesar da redução observada no *stock* de crédito à habitação em moratória, cerca de 13,6% dos empréstimos com esta finalidade continuavam a beneficiar desta medida em abril de 2021.

Quadro I.2.16 • Empréstimos a particulares em moratória

	mar. 20	jun. 20	set. 20	dez. 20	mar. 21	abr. 21
Em mil milhões de euros						
Total	1,4	20,3	21,1	20,1	17,1	15,1
Em percentagem do total de empréstimos a particulares						
Total	1,1	16,6	17,1	16,2	13,8	12,1
Habitação	0,9	13,8	14,3	13,8	12,0	10,7
Consumo e outros fins	0,2	2,8	2,8	2,4	1,8	1,5
Em percentagem do total de empréstimos a cada segmento						
Habitação	1,2	17,8	18,5	17,8	15,3	13,6
Consumo e outros fins	0,8	12,6	12,6	10,8	8,1	6,7

Fonte: Banco de Portugal | Notas: Empréstimos na carteira das entidades do setor financeiro supervisionadas pelo Banco de Portugal (atividade doméstica). Inclui os empresários em nome individual e as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

2.5 Liquidez e financiamento

A estrutura de financiamento do sistema bancário baseou-se mais em depósitos de clientes e financiamento de bancos centrais

A posição de liquidez estrutural do sistema bancário reforçou-se em 2020, tendo o rácio de transformação diminuído para 84,8% (Gráfico I.2.10). Esta diminuição espelha um aumento dos depósitos de clientes e uma subida dos empréstimos a clientes. O adiamento do consumo associado à pandemia de COVID-19, incluindo por motivo de precaução, e as moratórias de crédito terão contribuído para o aumento dos depósitos.

Em resultado dos desafios associados à crise pandémica, o BCE interveio em larga escala no decurso de 2020 com o objetivo de assegurar o normal fluxo de financiamento à economia e, em particular, às PME. Os bancos portugueses recorreram de forma transversal e significativa às TLTRO III, disponibilizadas pelo BCE. Consequentemente, o financiamento junto de bancos centrais aumentou 3,4 pp face ao período homólogo, representando, em dezembro de 2020, 7,8% do ativo. Este movimento está em linha com a evidência relativa à área do euro.

Mais recentemente, em 2021, as TLTRO III continuaram a apoiar o financiamento do sistema bancário. De acordo com o BLS, quatro dos cinco bancos inquiridos participaram na operação de março e pelo menos um admite recorrer a operações futuras. As condições atrativas associadas a estas operações e, em menor grau, o seu contributo para minimizar dificuldades de financiamento atuais e/ou futuras justificam a participação das instituições. Note-se que, face à maturidade de três anos destas operações, este tipo de financiamento deverá permanecer no balanço das instituições até 2024, caso o montante total das operações não seja reembolsado antecipadamente. O BCE manteve, ainda, a flexibilização temporária dos requisitos impostos aos ativos de garantia utilizados pelos bancos no financiamento junto do banco central, preservando a capacidade de recurso às TLTRO e, deste modo, apoiando a concessão de crédito à economia.

Em contrapartida, a queda do peso de instrumentos de mercado no balanço das instituições reduziu a vulnerabilidade do sistema face a alterações da perceção de risco dos investidores

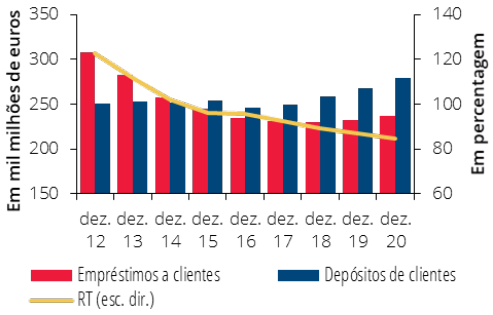
internacionais. O peso das responsabilidades representadas por títulos diminuiu para 3,5% do ativo. Contudo, o peso do financiamento de mercado poderá aumentar no médio-prazo, refletindo o cumprimento dos requisitos de MREL. A generalidade das instituições terá de cumprir, a partir de janeiro de 2022, com requisitos intermédios, com o período de transição a terminar em janeiro de 2024.

Condições favoráveis de financiamento e elevada liquidez promovem capacidade de concessão de crédito do sistema bancário

O rácio de cobertura de liquidez (LCR) situou-se em 245,9%, aumentando 27,4 pp face a 2019 (Gráfico I.2.11), observando-se um aumento da dispersão deste indicador entre instituições. A evolução do LCR assentou no aumento da reserva de liquidez (contributo de 50,1 pp), num quadro de aumento das saídas líquidas de liquidez (contributo de -22,6 pp). Para a evolução da reserva de liquidez contribuiu o aumento de 69% das reservas em bancos centrais e de 11% dos títulos de dívida pública não onerados. O peso das reservas em bancos centrais aumentou 8,9 pp, para 33,7% dos ativos líquidos não ajustados, enquanto o peso dos títulos de dívida pública diminuiu 7,4 pp, para 60,1%.

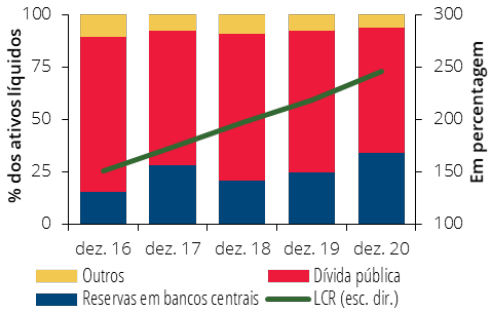
O rácio de ativos onerados, i.e., a proporção do total do ativo e do colateral recebido que está a ser utilizada como colateral para a obtenção de liquidez, aumentou 2,1 pp face a 2019, cifrando-se em 17,2%. Entre os ativos não onerados e colaterais disponíveis para oneração, a fração elegível para operações de política monetária manteve-se estável, situando-se em 26% em dezembro de 2020, embora se observe heterogeneidade significativa no sistema. A menor dependência do financiamento de mercado traduz-se numa menor oneração de ativos decorrente deste tipo de financiamento, situando-se no final do ano em 35,4% do financiamento obtido com oneração de ativos (-20,1 pp face a 2019).

Gráfico I.2.10 • Rácio de transformação



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio de transformação corresponde ao rácio entre os 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).

Gráfico I.2.11 • Ativos líquidos e Rácio de cobertura de liquidez (LCR)



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

2.6 Capital

Os rácios de fundos próprios aumentaram, reforçando a capacidade dos bancos para financiar a economia e absorver perdas

O rácio entre os fundos próprios totais e os ativos ponderados pelo risco aumentou 1,2 pp face ao final de 2019, atingindo 18,1%. O rácio de fundos próprios principais de nível 1 (CET 1) aumentou de 14,3% para 15,3% (Gráfico I.2.12). Esta evolução decorre de contributos semelhantes do aumento do capital CET 1 e da redução dos ativos ponderados pelo risco (RWA). A reclassificação de uma instituição no segundo trimestre, de filial para sucursal, concorreu também para o aumento dos rácios de capital, em particular devido à redução dos RWA considerados para o cálculo dos rácios de fundos próprios do sistema bancário.

O capital CET 1 aumentou 3,2%, contribuindo em 0,4 pp para a variação do rácio CET 1. Este aumento decorreu essencialmente da retenção de lucros, em linha com as recomendações do Banco de Portugal, do Banco Central Europeu e do Comité Europeu para o Risco Sistémico para a não distribuição de resultados por parte das instituições até setembro de 2021 (Secção 1.5). Esta medida, ao permitir conservar capital, torna possível conciliar o financiamento da economia com um rácio de capital mais elevado (Caixa 6).

Os RWA diminuíram 4,0%, apresentando um contributo de 0,6 pp para o aumento do rácio CET 1. A variação dos RWA reflete a diminuição de 4,5 pp do ponderador médio de risco, compensada pelo aumento de 6,1% do ativo total. Estas dinâmicas refletem um aumento das exposições a administrações públicas e bancos centrais (Quadro I.2.17), tal como referido anteriormente (Secções 2.3 e 2.5), e o aumento das exposições aos segmentos de empresas e retalho (inclui PME), relacionado com as linhas de crédito com garantia pública (Secção 2.4). Para a redução dos RWA concorreu ainda a alteração do fator de apoio aplicado às exposições a PME, em junho de 2020, no âmbito do CRR *quick fix*. Nos sete maiores grupos bancários a operar em Portugal, esta alteração regulamentar terá tido um impacto positivo no rácio CET 1 de cerca de 0,2 pp, face a 2019.

A diminuição dos RWA observou-se na generalidade dos países da área do euro, com magnitudes diferenciadas, mantendo-se o sistema bancário português com um ponderador médio de 49%, acima da mediana da área do euro.

Gráfico I.2.12 • Rácio CET 1 – nível e contributos para a variação
| Em percentagem e pontos percentuais

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Quantifica o impacto no rácio CET 1 agregado do sistema bancário decorrente da reclassificação de uma instituição de filial para sucursal, que ficou assim isenta do reporte de fundos próprios para fins prudenciais. O rácio CET 1 corresponde ao rácio entre os fundos próprios principais de nível 1 e os ativos ponderados pelo risco.

Quadro I.2.17 • Variação das posições em risco originais e *ponderadas pelo risco*
| Em milhões de euros

	Posições em risco originais	Posições ponderadas pelo risco
Adm. públicas e bancos centrais	22 749	-360
Empresas	4200	-1209
Retalho	5192	-171
Posições em incumprimento	-1840	-1096
Outros	-5113	-2620

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As exposições agregam as carteiras associadas ao Método Padrão e ao Método das Notações Internas. As variações foram calculadas em relação à base comparável de 2019, isto é, desconsiderando em 2019 a instituição que se converteu em sucursal e que assim ficou isenta do reporte de fundos próprios para fins prudenciais.

O rácio de alavancagem prudencial, medido como o rácio entre fundos próprios de nível 1 (capital *Tier* 1) e a exposição total, fixou-se em 7,7%, reduzindo-se face a 2019. No final de 2020, o rácio de alavancagem do sistema bancário encontrava-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 de 28 de junho de 2021. Deste modo, a exclusão temporária das exposições a bancos centrais do cálculo do rácio de alavancagem, permitida pelo SSM até março de 2022, não teve impacto material sobre o cumprimento deste requisito nas instituições do sistema bancário português.

A manutenção de níveis de solvabilidade adequados é essencial à preservação da capacidade de financiamento à economia. Durante a pandemia, os bancos com uma maior distância ao montante máximo distribuível (MDA) aumentaram mais acentuadamente a taxa de crescimento de crédito ao setor privado não financeiro, em especial às SNF (Tema em destaque "A utilização das reservas de capital dos bancos no contexto da pandemia de COVID-19)".

Caixa 1 • Risco de crédito das famílias pós moratória: primeira evidência na sequência do fim da moratória da ASFAC

O fim da moratória privada da Associação de Instituições de Crédito Especializado (ASFAC) em dezembro de 2020 (em setembro de 2020 para algumas das suas associadas), que abrangeu contratos de crédito ao consumo, proporciona uma primeira oportunidade de analisar a resiliência económica das famílias que a ela aderiram, na medida em que as prestações associadas a estes créditos se tornaram novamente exigíveis. O acréscimo de incumprimento no total da carteira de crédito das instituições que aderiram à moratória da ASFAC não foi expressivo dado que o peso dos empréstimos que beneficiaram de moratória no total de crédito concedido por estas instituições era reduzido.

Esta Caixa documenta (i) o incumprimento no *stock* de empréstimos que estiveram sob esta moratória privada, por comparação com o *stock* de empréstimos das mesmas instituições que não estiveram em moratória (privada ou pública) e (ii) a aplicação de medidas de renegociação/alterações contratuais nestes empréstimos.

Em março de 2021, o crédito ao consumo concedido pelas instituições que aderiram à moratória da ASFAC representava 49% do total de crédito ao consumo (nesta Caixa considera-se apenas crédito pessoal e automóvel), correspondendo a 7% do total de crédito a famílias. Na mesma data, o crédito ao consumo que esteve em moratória da ASFAC totalizava cerca de 500 milhões de euros, representando apenas 5,7% do *stock* de crédito das instituições aderentes (Quadro C1.1).

Cerca de 8,5% do montante dos contratos que estiveram em moratória apresentou incumprimento recente, isto é, registou crédito vencido em pelo menos um mês entre a data de saída de moratória (que pode ser igual ou anterior à data de término) e março de 2021. Por oposição, apenas 3,6% do crédito ao consumo que não esteve em moratória registou incumprimento recente.

Atendendo ao peso do crédito ao consumo que esteve em moratória, o montante com incumprimento recente associado a estes créditos é baixo e significativamente inferior ao registado desde o início do segundo semestre de 2020 nos créditos que não estiveram em moratória.

Quadro C1.1 • Montante de crédito ao consumo concedido pelas instituições que aderiram à moratória privada da ASFAC e que registou incumprimento recente | Em percentagem

	Crédito ao consumo			Crédito pessoal			Crédito automóvel		
	Carteira total	Sem moratória	Com moratória	Carteira total	Sem moratória	Com moratória	Carteira total	Sem moratória	Com moratória
Em percentagem do total de crédito de cada carteira	**3,9**	3,6	8,5	**5,3**	4,8	11,1	**3,3**	3,1	6,6
Em percentagem do total de crédito ao consumo/ pessoal/ automóvel	**3,9**	3,3	0,5	**5,3**	4,4	0,9	**3.3**	2,9	0,3
Por memória: Peso do crédito em moratória		**5,7**			**8,0**			**4,8**	

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A análise de incumprimento recente (registo de crédito vencido em pelo menos um mês) tem como período temporal o início do segundo semestre de 2020 e março de 2021 para os contratos que nunca estiveram sob moratória (pública ou privada) e os meses entre a data de saída (igual ou anterior à data de término da moratória) e março de 2021 para os contratos que aderiram à moratória da ASFAC.

Em dezembro de 2020, 21% do montante de crédito ao consumo que esteve em moratória privada da ASFAC tinha beneficiado de medidas de diferimento ou renegociação, implementadas para

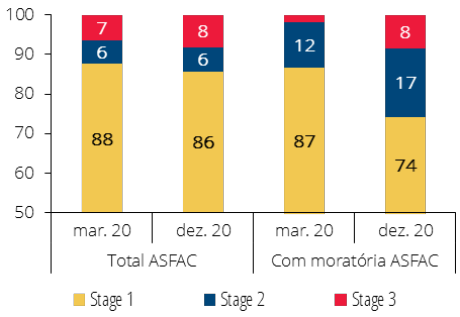
atender às dificuldades financeiras dos mutuários, o que contrasta com 7% para os contratos que não estiveram em moratória.

Do montante de crédito que esteve em moratória, 10% foi objeto de medidas de diferimento e/ou de renegociação após o seu termo, estando o remanescente associado a contratos que já tinham sido objeto destas medidas antes da entrada em moratória.

Registou-se um aumento do *stock* de crédito ao consumo que esteve em moratória da ASFAC em *stages* de maior risco entre março e dezembro de 2020, com o crédito em *stage* 2 e *stage* 3 a representar 17% e 9%, respetivamente, em dezembro de 2020 (Gráfico C1.1). No entanto, tendo em conta o peso reduzido do crédito em moratória nestas instituições, o contributo destes montantes para a proporção de crédito em *stage* 2 e *stage* 3 no total da carteira de crédito destas instituições (6% e 8% em dezembro de 2020, respetivamente) era reduzido. De referir que, em março de 2021, para o agregado sistema bancário a percentagem de crédito ao consumo e outros fins em moratória e classificado em *stage* 2 ascendia a 29%. Deste modo, apesar dos sinais de risco acrescido no crédito que esteve sob moratória da ASFAC, o impacto no total do crédito ao consumo concedido às famílias por estas instituições não é expressivo.

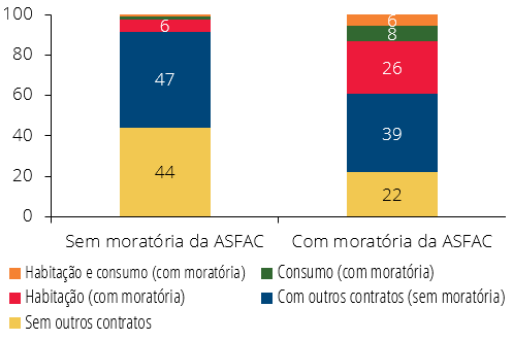
No final de março de 2021, 32% das famílias que tinham crédito junto das instituições que aderiram à moratória da ASFAC ainda beneficiavam de um alívio temporário do serviço da dívida, na medida em que tinham empréstimos à habitação ao abrigo da moratória pública. Este pode ser um fator relevante para as famílias que não consigam recuperar o nível de rendimento em virtude de os mutuários virem a considerar prioritário o pagamento de prestação dos contratos de crédito à habitação. (Gráfico C1.2).

Gráfico C1.1 • Montante de crédito por *stage* de imparidade, com e sem moratória ASFAC | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação da Central de Responsabilidades de Crédito. Por "Total ASFAC" deve ser entendido "Total das instituições aderentes à moratória da ASFAC".

Gráfico C1.2 • Mutuários com contratos de crédito concedidos pelas instituições que aderiram à moratória privada da ASFAC | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação da Central de Responsabilidades de Crédito. Considera os mutuários que tiveram pelo menos um contrato em moratória da ASFAC, utilizando informação de março de 2021 sobre outros créditos que detinham.

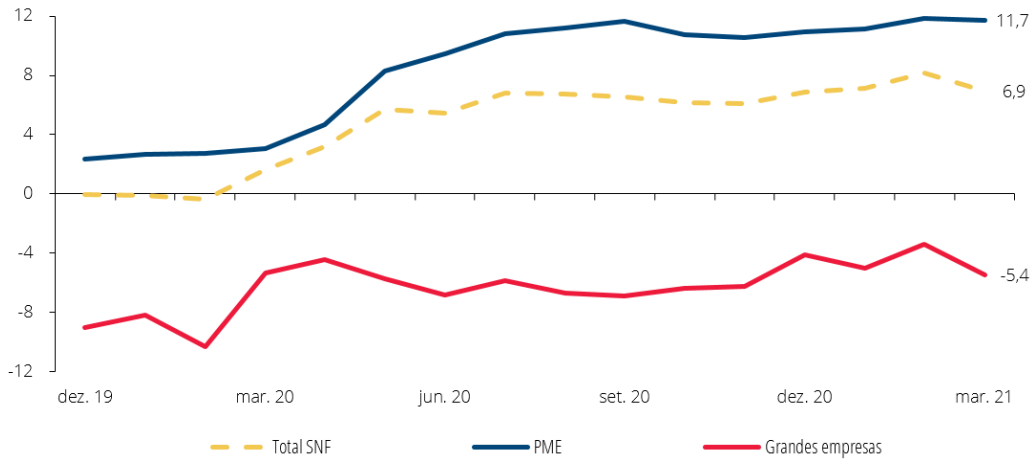
Caixa 2 • Evolução do crédito às sociedades não financeiras no contexto da pandemia de COVID-19

A crise pandémica provocou a subida das necessidades de liquidez das empresas com reflexo no aumento da procura de crédito.

O aumento do crédito bancário foi mais acentuado nas empresas de menor dimensão e nos setores de atividade mais afetados pela pandemia. Em 2020, o aumento do crédito concedido pelo setor bancário às sociedades não financeiras, sob a forma de empréstimos e títulos de dívida, aumentou 6,8% (TVA de 6,9% em março de 2021), face a um crescimento virtualmente nulo no período homólogo (Gráfico C2.1). Este aumento observou-se, em particular, no crédito concedido às pequenas e médias empresas (PME) (TVA de 11,7%) e aos setores do alojamento e restauração e comércio (TVA de 14,2%). A taxa de variação anual do crédito concedido ao setor da construção e atividades imobiliárias também registou uma aceleração em 2020 (TVA de 5% em dezembro 2020, -0,5% em dezembro 2019), consistente com a resiliência do investimento em construção durante a pandemia.

As linhas de crédito com garantia pública deram um contributo importante para sustentar a liquidez das empresas. Com o risco de crédito das empresas a aumentar e com critérios de concessão de crédito mais restritivos, o financiamento das SNF beneficiou das linhas de crédito com garantia pública. Entre março de 2020 e março de 2021, o *stock* de empréstimos das empresas que recorreram a linhas de crédito com garantia pública aumentou significativamente, em particular nas empresas que não recorreram a moratória (49,6%) (Quadro C2.1). Em sentido contrário, o *stock* de empréstimos das empresas que apenas recorreram à moratória ou que não recorreram à moratória nem a linhas de crédito com garantia pública reduziu-se em 2,4% e 4,3%, respetivamente.

Gráfico C2.1 • Taxa de variação anual do crédito bancário a sociedades não financeiras, por dimensão da empresa | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

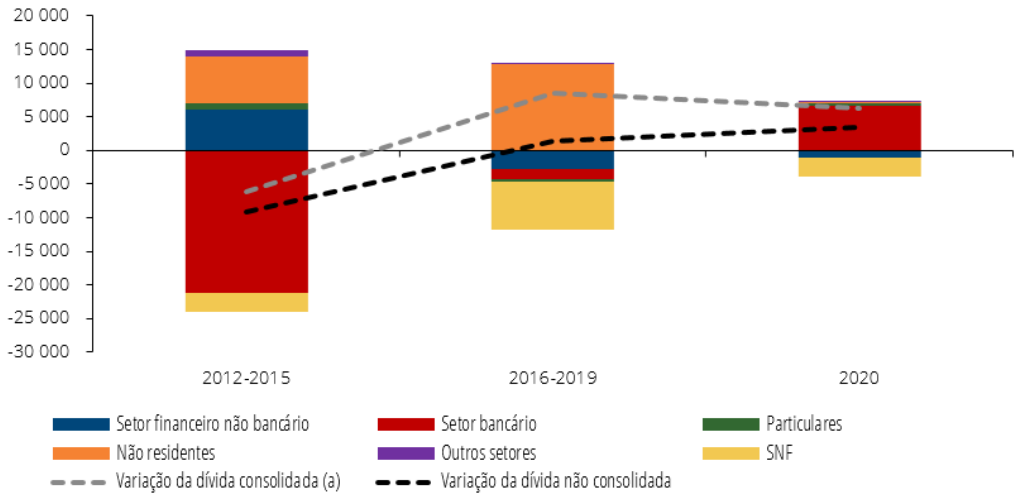
Quadro C2.1 • Taxa de variação homóloga do *stock* de empréstimos de instituições de crédito a empresas em março de 2021 | Em percentagem

	Medida de apoio ao financiamento				
	Empresas que recorreram a linhas de crédito com garantia pública e não recorreram a moratória	Empresas que recorreram a moratória e não recorreram a linhas de crédito com garantia pública	Empresas que recorreram a moratória e a linhas de crédito com garantia pública	Empresas que não recorreram a moratória nem a linhas de crédito com garantia pública	Total
SNF – Total	49,6	-2,4	21,7	-4,3	7,7
Por dimensão					
PME	57,4	-2,0	24,2	-4,0	9,4
Grandes empresas e sedes sociais	11,2	-3,5	11,8	-6,3	1,1

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação da Central de Responsabilidades de Crédito. As taxas de variação homólogas são calculadas com base nos saldos em fim de mês, não sendo realizados quaisquer ajustamentos relativos a vendas, reclassificações, abatimentos ao ativo ou reavaliações cambiais e de preço. O recurso a medidas de apoio por parte de empresa foi avaliado no período entre março de 2020 e março de 2021.

A evolução do crédito bancário em 2020 contrastou com a observada nos anos anteriores, em particular no período da crise da dívida soberana. O crédito junto de não residentes estabilizou, interrompendo a tendência observada nos últimos anos, quando este setor assumiu um papel importante no financiamento das empresas portuguesas. Observou-se ainda uma amortização líquida de empréstimos entre SNF (sobretudo associados a operações intra-grupo) e, embora em menor medida, de empréstimos do setor financeiro não bancário (Gráfico C2.2).

Gráfico C2.2 • Contributos para a variação do fluxo de dívida financeira das SNF, por setor financiador | Em milhões de euros

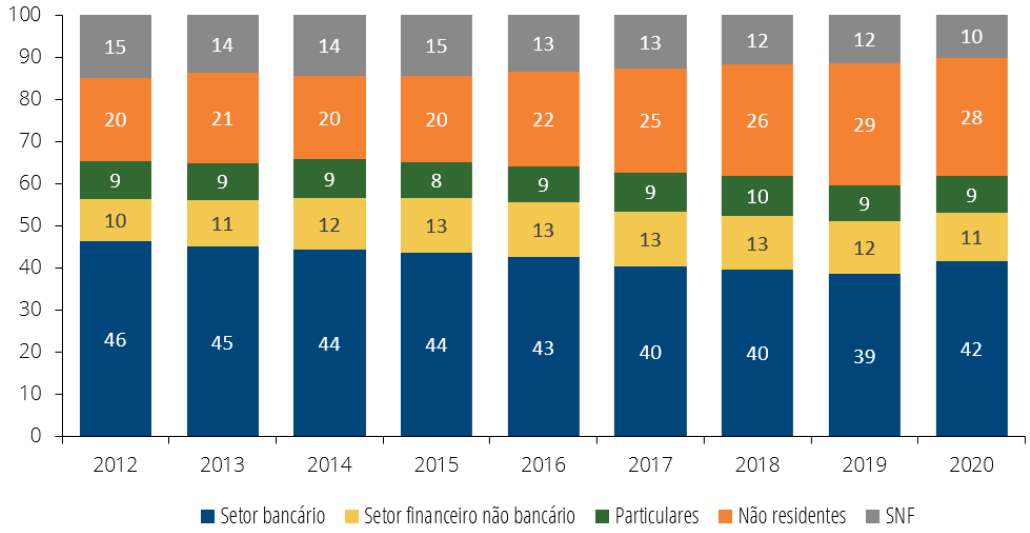


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação obtida a partir dos dados das Contas Nacionais Financeiras. A dívida financeira inclui empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos. (a) Para efeitos de contas nacionais financeiras a dívida consolidada é obtida subtraindo à dívida não consolidada o *stock* de dívida financeira entre entidades pertencentes ao mesmo setor institucional. Neste caso é excluída a dívida entre SNF.

O peso do crédito bancário na estrutura de financiamento das empresas aumentou pela primeira vez desde 2012. A dívida financeira das empresas reduziu-se entre a crise da dívida

soberana e o final do primeiro trimestre de 2020 para 205 mil milhões de euros (182 mil milhões de euros, em termos consolidados). Neste período, o peso do crédito bancário no financiamento das empresas diminuiu para 39% no final de 2019, apesar de continuar a ser a principal fonte de financiamento das empresas (Gráfico C.2.3). Em sentido oposto, registou-se um aumento gradual do peso dos não residentes na estrutura de financiamento, para 29% no final de 2019. Esta evolução foi interrompida em 2020. O aumento dos empréstimos concedidos pelo sistema bancário residente refletiu-se num aumento do peso do crédito bancário na estrutura de financiamento para 42%.

Gráfico C2.3 • Estrutura de financiamento das empresas portuguesas, por setor financiador | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A estrutura de financiamento apresenta o peso da cada setor financiador no total da dívida financeira não consolidada das SNF, obtida a partir dos dados das Contas Nacionais Financeiras. A dívida financeira inclui empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos.

Caixa 3 • Risco no crédito às empresas portuguesas em tempos de crise sanitária

O risco das carteiras de crédito dos bancos foi afetado pela crise sanitária de 2020 e 2021. Esta Caixa mede o efeito da crise no risco associado aos empréstimos a empresas não financeiras.

Metodologia

Afere-se o risco calculando a perda esperada e a *expected shortfall* das carteiras de cada um dos sete maiores bancos a operar em Portugal, avaliadas entre dezembro de 2019 e fevereiro de 2021. A perda esperada é uma medida do risco médio da carteira e a *expected shortfall* mede o risco de perdas extremas, isto é, mede o risco de perdas na cauda da distribuição.[1]

Para calcular a perda esperada e *expected shortfall* obtém-se a distribuição de perdas de uma carteira simulando o estado de incumprimento de cada empresa, no horizonte de um ano, com base na sua probabilidade de incumprimento. Esta simulação incorpora a correlação de estados de incumprimento entre empresas. Uma vez em incumprimento, a perda para o banco corresponde ao produto do montante de crédito de cada empresa pela perda em caso de incumprimento. A perda esperada, objeto de análise desta Caixa, corresponde ao somatório do produto entre os montantes de crédito e as respetivas perdas em caso de incumprimento e a probabilidade deste incumprimento ocorrer.

Cenários e dados

O risco das carteiras de crédito é medido em dois cenários económicos distintos: um cenário central e um cenário sem crise. O efeito de cada cenário na perda esperada e na *expected shortfall* é captado pelo seu impacto na probabilidade de incumprimento e na perda em caso de incumprimento.

No cenário central, as probabilidades de incumprimento refletem a atividade económica observada em 2020 e as expectativas, em junho de 2021, para a atividade económica em 2021 e 2022. No cenário sem crise, as probabilidades de incumprimento refletem as expectativas, em dezembro 2019, para a atividade económica de 2020, 2021, e 2022. As probabilidades de incumprimento no cenário central são mais altas do que no cenário sem crise.

A perda em caso de incumprimento dos empréstimos que beneficiaram de garantias de Estado concedidas através de linhas de apoio à economia COVID-19 reflete esta garantia apenas no cenário central. A perda em caso de incumprimento dos restantes empréstimos não varia entre cenários.

Da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal retiram-se as carteiras de crédito dos bancos. As probabilidades de incumprimento das empresas antes da inclusão do efeito do cenário vêm do Sistema Interno de Avaliação de Crédito do Banco de Portugal.

A crise sanitária aumentou o risco das carteiras de crédito às empresas

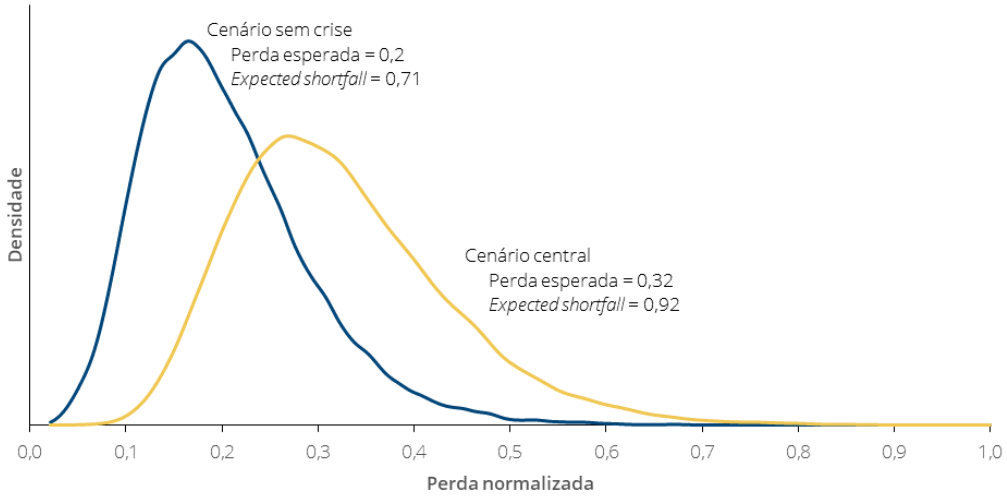
A crise sanitária aumentou o risco de perdas para os bancos em 2020 (Gráfico C3.1). A perda esperada e a *expected shortfall* das carteiras de crédito no horizonte de um ano aumentaram em média 59 e 29 por cento, respetivamente, em comparação com um cenário sem crise sanitária.

O risco aumentou mais no setor do alojamento e restauração

A perda esperada e a contribuição para a *expected shortfall* aumentaram mais nos empréstimos a empresas do setor do alojamento e restauração e menos nos setores da construção, informação e comunicação e atividades imobiliárias (Gráfico C3.2). A heterogeneidade setorial da incidência da crise sanitária e, consequentemente, a heterogeneidade na evolução das probabilidades de incumprimento explica este resultado.

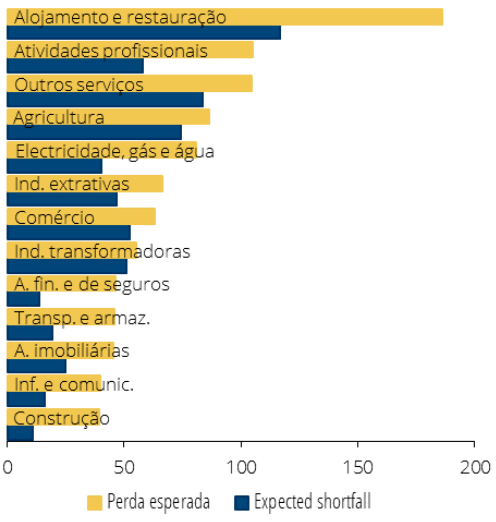
[1] A *expected shortfall* é o valor esperado da perda quando esta é superior a um percentil da distribuição. Na análise desta Caixa usa-se o percentil 99,9º.

Gráfico C3.1 • Distribuição de perdas simuladas das carteiras de crédito às empresas não financeiras em 2020 | Fração de um valor de perda arbitrário



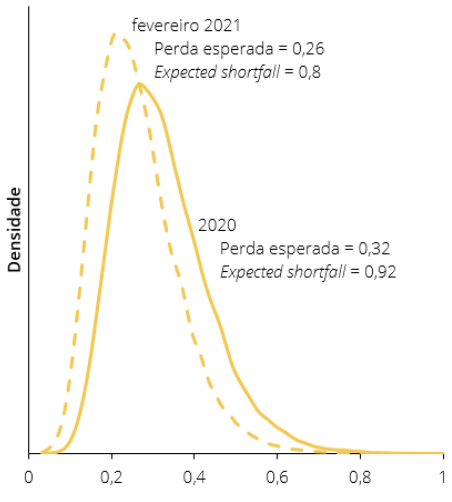
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O gráfico mostra, para cada cenário, a distribuição de perdas simuladas das carteiras de crédito às empresas não financeiras detidas pelos sete maiores bancos a operar em Portugal em 2020. A distribuição de perdas de cada cenário corresponde à média das distribuições de perdas de cada mês de 2020. O gráfico mostra também a perda esperada e *expected shortfall* associadas a cada distribuição. Os valores de perda são simulados e não correspondem a perdas efetivas. Os valores estão normalizados e, avaliados de forma isolada, não têm significado.

Gráfico C3.2 • Aumento médio da perda esperada e *expected shortfall* em 2020 por setor | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: O gráfico mostra o aumento da perda esperada e contribuição para a *expected shortfall* no cenário de central em comparação com o cenário sem crise.

Gráfico C3.3 • Distribuição de perdas simuladas nas carteiras de crédito no cenário central | Fração de um valor de perda arbitrário



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A distribuição de perdas em 2020 corresponde à média das distribuições de perdas em cada mês de 2020. Os valores de perda são simulados e não correspondem a perdas efetivas. Os valores estão normalizados e, avaliados de forma isolada, não têm significado.

O risco das carteiras de crédito às empresas diminuiu após o impacto inicial da crise sanitária

O agravamento do risco nas carteiras de crédito dos bancos foi mais intenso até abril de 2020, após o que se tem vindo a reduzir. Em fevereiro de 2021 a perda esperada e a *expected shortfall* a um ano são mais baixas em 19 e 13 por cento, respetivamente, do que os valores médios de 2020 (Gráfico C3.3). A evolução ao longo do tempo do risco nas carteiras de crédito é consequência da evolução das probabilidades de incumprimento das empresas. Estas aumentaram em março e abril de 2020 e novamente em janeiro e fevereiro de 2021, i.e., durante os meses de confinamento e de quebra de atividade económica, e diminuíram nos restantes meses.

Apesar da descida do risco das carteiras de crédito, a perda esperada e a *expected shortfall*, medidas em fevereiro 2021 a um ano, estão, ainda assim, 30 e 15 por cento acima dos valores em que estariam na ausência de crise sanitária.

Caixa 4 • Desafios da transição para o pós-pandemia e estratégias de saída das medidas excecionais de apoio à economia

As medidas adotadas pelas autoridades, nacionais e internacionais, têm sido eficazes na mitigação do impacto adverso, sobre a economia, da pandemia de COVID-19. No *World Economic Outlook* de abril de 2021,[1] o Fundo Monetário Internacional (FMI) refere que, embora seja difícil estimar um contrafactual, a quebra na atividade económica global teria sido três vezes mais acentuada na ausência de medidas. As medidas, complementares e adotadas de forma articulada e tempestiva, limitaram a destruição da capacidade produtiva, o aumento do desemprego, o aumento dos custos de financiamento e uma queda ainda mais abrupta do consumo. A transmissão das perdas decorrentes da situação económica e financeira das empresas e dos particulares ao setor financeiro tem, também, sido limitada. No setor financeiro destacam-se as medidas que visaram promover o fluxo de financiamento à economia, incluindo a política monetária, as políticas micro e macroprudencial e as iniciativas de flexibilização prudencial e contabilística da regulação europeia aplicável ao setor bancário.

A conceção das medidas de política compreende, *inter alia*, a sua natureza – e.g. apoio à liquidez ou à solvabilidade -, o âmbito de aplicação, a duração, a possibilidade de retirada gradual e a eventual conversão noutro tipo de medida. Neste momento de transição, em que se perspetiva que o processo de vacinação permita a resolução da emergência sanitária, persiste ainda incerteza quanto à trajetória de recuperação da economia, em especial dos setores mais afetados. Importa assim aferir fatores críticos na definição da estratégia de retirada de medidas excecionais de apoio à economia.

A retirada prematura das medidas de apoio pode colocar em causa a recuperação da atividade económica. No entanto, a sua manutenção por um período demasiado longo poderá introduzir distorções no funcionamento da economia, incluindo na intermediação financeira, e gerar ou potenciar a acumulação de vulnerabilidades.

Na atual conjuntura assume especial relevância uma estratégia promotora da solvabilidade das empresas

O prolongamento das restrições impostas pela pandemia em alguns setores de atividade aumenta a probabilidade de as dificuldades iniciais de liquidez se transformem em necessidades de solvabilidade. A possibilidade de os impactos no tecido produtivo assumirem uma natureza mais permanente dificultará a recuperação económica. Adicionalmente, como as moratórias e os créditos com garantia pública estiveram associados a um aumento do endividamento dos agentes económicos e/ou a uma desaceleração do processo de desalavancagem, é fulcral continuar a monitorizar a sustentabilidade dos níveis de endividamento. Torna-se relevante apoiar a atividade económica de forma mais direcionada, designadamente a empresas que, embora em dificuldade financeira, permanecem viáveis, com medidas que promovam a sua capitalização.

A distinção entre empresas viáveis e não viáveis é um desafio para as políticas públicas, podendo ser determinante o aproveitamento da capacidade de avaliação da qualidade creditícia dos mutuários por parte do setor bancário e a promoção de um enquadramento legal e judicial de reestruturação de empresas eficaz. No caso das empresas consideradas não viáveis, assume especial relevância a agilização dos procedimentos de insolvência e liquidação de empresas.

O desenho de medidas que incluam participações de capital do Estado em empresas não financeiras, especialmente empresas de pequena ou média dimensão, coloca desafios relevantes. A utilização de instrumentos híbridos, por via de novos apoios ou mediante a conversão de

[1] FMI (2021), *World Economic Outlook*, April 2021: "Managing Divergent Recoveries".

empréstimos com garantia pública nestes instrumentos, tem vindo a ser analisada e proposta a nível internacional. Alemanha, Espanha e França desenvolveram programas de recapitalização de empresas, através de instrumentos de capital e instrumentos de capital híbridos, enquadrados no quadro temporário da Comissão Europeia relativo a medidas de auxílio Estatal de apoio à economia no contexto da pandemia de COVID-19. Medidas adicionais de promoção da capitalização das empresas não financeiras estão, também, previstas em Portugal no plano de recuperação e resiliência.

Importa também continuar a assegurar que o balanço dos bancos reflete de forma rigorosa o risco de crédito dos mutuários e garantir que as instituições adotam medidas que evitem um aumento acentuado de ativos não produtivos, incluindo a definição atempada de estratégias de gestão e alienação dos mesmos. Várias dessas medidas foram já definidas e adotadas na sequência da anterior crise. Adicionalmente, a possibilidade de utilização das reservas de fundos próprios, por parte das instituições de crédito, deve manter-se até a recuperação económica ser mais sólida, salvaguardando que as instituições retêm capacidade para financiar a economia e reforçam a sua capacidade de absorção de perdas não esperadas.

Em suma, as medidas devem ser definidas em função da evolução da pandemia, da evolução da recuperação económica e da própria estrutura da economia e do mercado de trabalho. As medidas de política deverão ser cada vez mais orientadas para os setores mais afetados pela pandemia de COVID-19, tendo em especial atenção a viabilidade das empresas, minimizando a perda de capacidade produtiva e, simultaneamente, as potenciais distorções causadas pelas próprias medidas.

Caixa 5 • Os efeitos agregados de curto prazo da Recomendação macroprudencial relativa a novos créditos ao consumo e à habitação

Em julho de 2018, o Banco de Portugal, enquanto autoridade macroprudencial, implementou uma medida, sob a forma de Recomendação, dirigida aos novos contratos de crédito celebrados com consumidores. A medida teve como objetivo atuar de forma preventiva face ao surgimento de indícios de práticas menos restritivas na concessão de crédito a consumidores e, assim, aumentar a resiliência do setor financeiro a choques adversos e promover o financiamento sustentável das famílias.

Para tal, a Recomendação define critérios para a avaliação de solvabilidade dos mutuários no momento da concessão de crédito, limitando concessão de crédito a mutuários com um perfil de risco mais elevado. Em particular, são definidos limites máximos aos rácios LTV e DSTI, à maturidade e um requisito de pagamento regular de juros e capital.

A implementação deste tipo de medidas, apesar de não visar a generalidade da atividade de concessão de crédito, deverá condicionar operações específicas e, assim, o crescimento das novas operações de crédito. Esta Caixa, baseada no artigo de Abreu e Passinhas (2021), analisa o potencial impacto a nível agregado e de curto prazo da Recomendação, no mercado de crédito a consumidores.

Metodologia

Para identificar os efeitos de curto prazo, nos 6 meses após a introdução da Recomendação, realizou-se uma análise contrafactual, ou seja, uma caraterização da evolução dos novos empréstimos concedidos às famílias, para fins de consumo e de aquisição de habitação caso a medida não tivesse sido introduzida. Considerando que a Recomendação foi a principal alteração regulamentar a afetar o mercado de crédito a consumidores nos 6 meses após a sua introdução, a diferença entre os valores observados e o respetivo contrafactual reflete o potencial impacto da Recomendação. Esta hipótese é plausível já que não foi introduzida, neste período, outra regulamentação em Portugal que possa ter afetado de forma significativa, os mercados de crédito e de habitação.

A especificação de um cenário contrafactual para estudar o impacto da política sobre variáveis macroeconómicas e financeiras é uma abordagem comum na literatura. Seguindo Price (2014), o modelo utilizado para construir o contrafactual para as novas operações de crédito ao consumo e à habitação em Portugal é um modelo BVAR (*Bayesian Vector Autoregression*) estimado com observações anteriores à introdução da Recomendação (março de 2003 a junho de 2018). O contrafactual, que consiste na previsão obtida a partir deste modelo, reflete o comportamento provável das variáveis com base no seu comportamento histórico, num cenário sem a introdução da Recomendação.

As variáveis endógenas consideradas são (i) novas operações de crédito ao consumo (ii) novas operações de crédito à habitação, (iii) índice de preços da habitação, de forma a captar a sua interação com a evolução das novas operações de crédito a consumidores, e (iv) uma *proxy* para a atividade económica. Um aumento nos preços da habitação pode reforçar o crescimento do crédito já que o valor dos imóveis, que constituem o principal colateral das operações de crédito, aumenta. Ao mesmo tempo, o crescimento do crédito pode contribuir para um novo aumento dos preços da habitação. Desta forma, existe uma interdependência entre as duas variáveis que deve ser tida em consideração. A metodologia BVAR é adequada para modelizar esta relação já que cada variável endógena é explicada pelos seus desfasamentos e pelos desfasamentos das restantes variáveis endógenas. Adicionalmente, de forma a melhorar a precisão do contrafactual, as previsões foram condicionadas pela evolução de variáveis de controlo que também afetam os mercados de crédito e de habitação em Portugal, mas não são influenciadas diretamente pela introdução da Recomendação no curto prazo. A seleção das variáveis de controlo baseou-se nos resultados de estudos anteriores que investigam os principais determinantes do crédito concedido às famílias em Portugal, como Castro e Santos (2010), e dos desenvolvimentos do mercado imobiliário, como Rodrigues e Lourenço (2017). Tendo por base esta literatura, foram selecionadas as seguintes variáveis de controlo: (i) investimento residencial de residentes

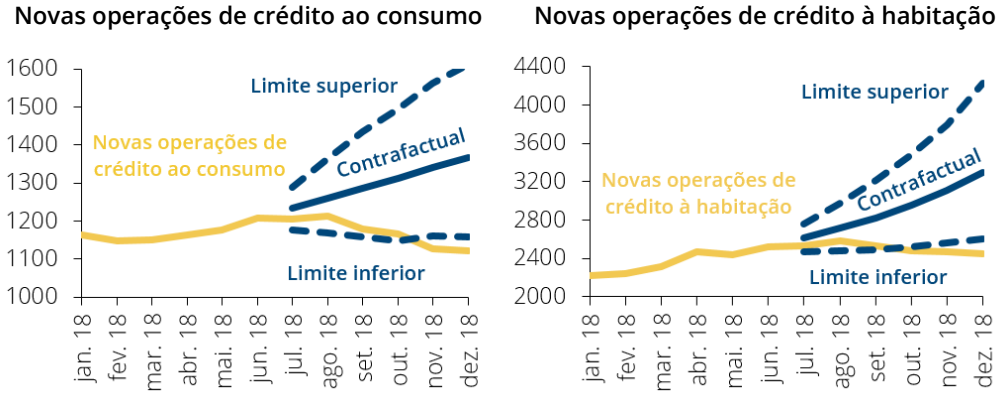
(formação bruta de capital fixo), (ii) investimento residencial de não residentes (investimento estrangeiro direto em habitação que inclui a aquisição de habitação por não residentes), (iii) a taxa Euribor a 12 meses, que permite medir os custos de financiamento bancário, e (iv) a taxa de variação homóloga do PIB da área do euro para controlar pelo contexto económico externo. Embora o objetivo do exercício seja a previsão das variáveis endógenas, os valores ajustados obtidos a partir do modelo estimado para o período anterior à introdução da Recomendação seguem de perto o comportamento histórico das variáveis.

Contrafactual

O cenário contrafactual sugere que as novas operações de crédito para consumo e para aquisição de habitação continuariam a aumentar (Gráfico C5.1), refletindo a tendência ascendente do crédito antes da entrada da Recomendação, num contexto de critérios de concessão de crédito menos restritivos. Em contraste, as novas operações de crédito (consumo e habitação) registaram uma desaceleração no segundo semestre de 2018, particularmente no segmento de crédito ao consumo, que registou taxas de variação homóloga negativas após outubro de 2018. Os resultados obtidos sugerem que a Recomendação contribuiu para conter o crescimento das novas operações de crédito ao consumo e à habitação 4 meses após a sua introdução, período em que os valores observados são inferiores ao limite inferior associado à previsão. De acordo com o Banco de Portugal (2019, 2020), observa-se uma melhoria do perfil de risco dos mutuários associados às novas operações de crédito celebradas coincidente com a introdução da medida, o que sugere que a redução do volume agregado de crédito refletiu sobretudo a redução de crédito a mutuários com um perfil de risco mais elevado. Esta melhoria do perfil de risco dos mutuários estará também associada a uma melhoria das condições macroeconómicas.

O desfasamento na resposta das novas operações de crédito em relação ao momento de introdução da Recomendação pode refletir o processo de ajustamento operacional que os bancos tiveram que efetuar de forma a implementar os limites impostos pela Recomendação. Adicionalmente, de acordo com o Banco de Portugal (2019, 2020), a evolução das novas operações de crédito à habitação nos primeiros meses após a introdução da Recomendação refletiu, em parte, a concessão de crédito cuja avaliação da solvabilidade dos mutuários foi realizada vários meses antes da sua entrada em vigor.

Gráfico C5.1 • Contrafactual (janeiro de 2018 – dezembro de 2018) | Milhões de euros



Fontes: Banco de Portugal, INE e OCDE. | Notas: A última observação data de dezembro de 2018. O contrafactual corresponde à mediana da distribuição associada à previsão obtida através de um BVAR(5). Os limites inferior e superior correspondem aos percentis 2,5 e 97,5, respetivamente, da mesma distribuição. O valor das novas operações de crédito à habitação e ao consumo em cada período corresponde à soma dos fluxos mensais nos três meses mais recentes.

Referências

Abreu, D. e Passinhas, J. (2021). "Os efeitos agregados de curto prazo de uma medida macroprudencial dirigida aos consumidores". *Revista de Estudos Económicos,* Banco de Portugal.

Banco de Portugal (2019). *Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores*, março 2019, disponível no *site* do Banco.

Banco de Portugal (2020). *Acompanhamento da Recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores*, março 2020" , disponível no *site* do Banco.

Castro, G. e Santos, C. (2010). "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário". *Boletim Económico,* Banco de Portugal, 69-91.

Price, G. (2014). "How has the LVR restriction affected the housing market: a counterfactual analysis". *Reserve Bank of New Zealand Analytical Note series AN2014/03*, maio 2014.

Rodrigues, P. e Lourenço, R. (2017). "Preços da habitação em Portugal - uma análise pós-crise". *Revista de Estudos Económicos*, Banco de Portugal, 3(4), 45-62.

Caixa 6 • Impacto da restrição à distribuição de dividendos dos bancos em conjunto com a flexibilização dos requisitos de capital

O setor bancário tem demonstrado capacidade de financiamento da economia, contribuindo de forma ativa para atenuar os efeitos económicos negativos causados pela pandemia de COVID-19. Para esta situação estão a contribuir, entre outras, duas medidas que incidem sobre os fundos próprios do setor bancário. A primeira permite que as instituições operem, de forma temporária, com um valor inferior ao da orientação de fundos próprios (*Pillar 2 guidance*) e do requisito combinado de reservas de fundos próprios (doravante designada por medida de flexibilidade). A segunda, relativa à recomendação de não distribuição de dividendos e de abstenção de recompra de ações, que pretende preservar capital das instituições. Esta recomendação, com caráter extraordinário e temporário, contribui para reforçar a medida de redução temporária das necessidades de fundos próprios, promovendo a canalização dos fundos gerados para a concessão de crédito à economia.

Esta Caixa apresenta os resultados de um exercício de simulação dos efeitos no crédito, no investimento e no produto decorrentes da implementação destas duas medidas. Neste exercício são considerados dois cenários: um onde as medidas não são implementadas; e um segundo em que ambas as medidas estão em vigor. A comparação dos resultados entre cenários permite aferir a eficácia das medidas na promoção da função de intermediação financeira do setor bancário e na estabilização económica. Contudo, importa realçar que os resultados obtidos não têm em conta outras medidas de política monetária e governamental adotadas para mitigar as consequências da pandemia e que também se transmitem pelo setor bancário. Não obstante, o objetivo deste exercício é estimar o efeito parcial das medidas de flexibilidade e restrição na distribuição de dividendos nas variáveis analisadas e não fazer uma previsão da evolução do produto e do crédito. O modelo utilizado neste exercício é um modelo dinâmico de equilíbrio geral baseado em Clerc et al. (2015) calibrado para a economia portuguesa.

Para simular uma perturbação da oferta com a magnitude e a dinâmica observada em 2020 e 2021 optou-se pela consideração de dois choques que afetam negativamente o produto e que procuram traduzir o encerramento, parcial ou total, de empresas e estabelecimentos comerciais e as quebras de eficiência que ocorreram nos dois períodos de confinamento que tiveram início em março de 2020 e em janeiro de 2021. Embora atuem do lado da oferta, têm efeitos significativos sobre a procura através do seu impacto no rendimento. No entanto, como o modelo não tem em consideração outras medidas implementadas para mitigar o impacto da pandemia, a resposta do rendimento ao choque em termos de magnitude poderá não ser idêntico ao observado.

A resposta dos bancos à medida de flexibilidade é simulada a partir de uma regra de resposta do rácio de capital a desvios do crédito total (às famílias e às empresas) face ao valor inicial de equilíbrio. Esta regra permite reproduzir os objetivos da medida de flexibilidade, designadamente o de garantir que os bancos continuam a assegurar o financiamento da economia. A introdução da restrição à distribuição de dividendos introduz a possibilidade de os bancos não utilizarem a totalidade da flexibilidade em termos de necessidade de fundos próprios que lhes foi concedida.

A suspensão da distribuição de dividendos é implementada no modelo no segundo trimestre de 2020, em linha com a Recomendação BCE/2020/19 adotada a 27 de março de 2020. Esta restrição mantém-se ativa no modelo até ao terceiro trimestre de 2021 como estabelecido na Recomendação BCE/2020/62 adotada a 15 de dezembro de 2020. Em termos do modelo são eliminadas as transferências dos bancos para as famílias sob a forma de dividendos e a rendibilidade é empregue na sua totalidade para conceder crédito à economia. Implicitamente assume-se ainda que a rendibilidade dos bancos é sempre positiva no horizonte temporal do exercício de simulação.

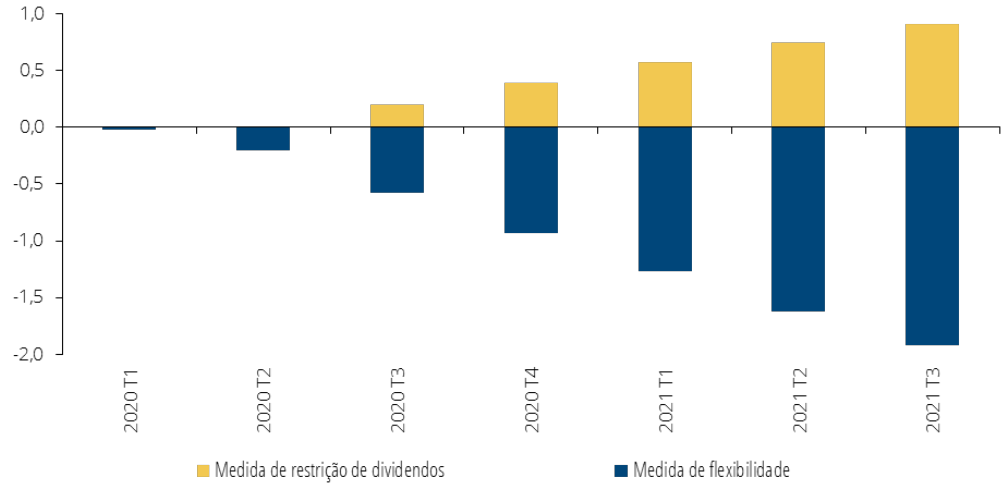
No cenário em que nenhuma medida é implementada, os resultados do choque simulam uma dinâmica do produto caraterizada por uma queda acentuada, no segundo trimestre de 2020,

seguida de uma recuperação gradual que é interrompida temporariamente no primeiro trimestre de 2021, em resultado da introdução de novas medidas de confinamento. Após este momento, simula-se uma recuperação gradual em direção ao equilíbrio que reflete a dinâmica implícita nas projeções do Banco de Portugal para a economia portuguesa de março de 2021. O mecanismo de transmissão do choque conduz inicialmente a uma diminuição da despesa e da produção que se reflete em um aumento na falência de empresas e de famílias. O maior risco de crédito conduz ao aumento dos *spreads* praticados pelos bancos e à diminuição da concessão de crédito. As medidas de política monetária adotadas pelo BCE têm contribuído para a estabilidade observada nos *spreads* praticados nos empréstimos a empresas e famílias, no entanto as mesmas não são passiveis de ser contempladas no modelo. Estes efeitos refletem-se na contração do investimento, amplificando o impacto na economia do choque inicial. Após o primeiro trimestre de 2021, inicia-se o processo de recuperação gradual da economia dissipando-se os efeitos do choque. Porém, para o crédito a empresas e famílias a recuperação é mais prolongada no tempo.

No segundo cenário, os bancos utilizam a medida de flexibilidade e abstêm-se de distribuir parte dos resultados sob a forma de dividendos. A suspensão da distribuição de dividendos, por sua vez, permite aos bancos aumentarem a sua reserva voluntária de capital tornando-se mais resilientes a choques adversos (Gráfico C6.1). O reforço do rácio de capital por esta via permite aos bancos dispor de recursos adicionais que, no momento inicial, são utilizados na sua totalidade para financiamento à economia, o que contribui positivamente para atenuar a contração do crédito às famílias e às empresas que ocorre na sequência do choque (Gráfico C6.2). O ponderador de risco mais elevado associado ao segmento do crédito a empresas reflete-se, ao nível do modelo, na aplicação pelos bancos de um *spread* mais elevado a este segmento de crédito, com reflexo na magnitude do impacto dos choques. Esta situação conduz a que a medida tenha um maior impacto na suavização da diminuição do crédito às empresas do que no crédito às famílias, ou seja, a redução do custo de financiamento das empresas é maior do que a redução do custo de financiamento das famílias. O efeito de menor contração no crédito às empresas é transmitido à economia através de maior investimento em capital físico, atenuando os efeitos dos choques e contribuindo ativamente para a recuperação mais célere do PIB face a um cenário em que não é implementada nenhuma medida. A restrição à distribuição de dividendos tem o efeito adicional de reduzir a necessidade de os bancos recorrerem à medida de flexibilidade para atenuar os efeitos do choque e assegurar o financiamento à economia. Este resultado reflete a complementaridade existente entre as duas medidas e revela que, com a restrição à distribuição de dividendos, os bancos terão de fazer um menor esforço para voltar ao nível de capitalização existente antes da ocorrência do choque. Apesar da utilização apenas parcial da medida de flexibilidade, o seu impacto relativo em todas as variáveis é preponderante. O setor bancário desempenha um papel ativo na recuperação económica contribuindo para uma contração menos acentuada do investimento empresarial face ao primeiro cenário, que se repercute no desempenho da atividade económica.

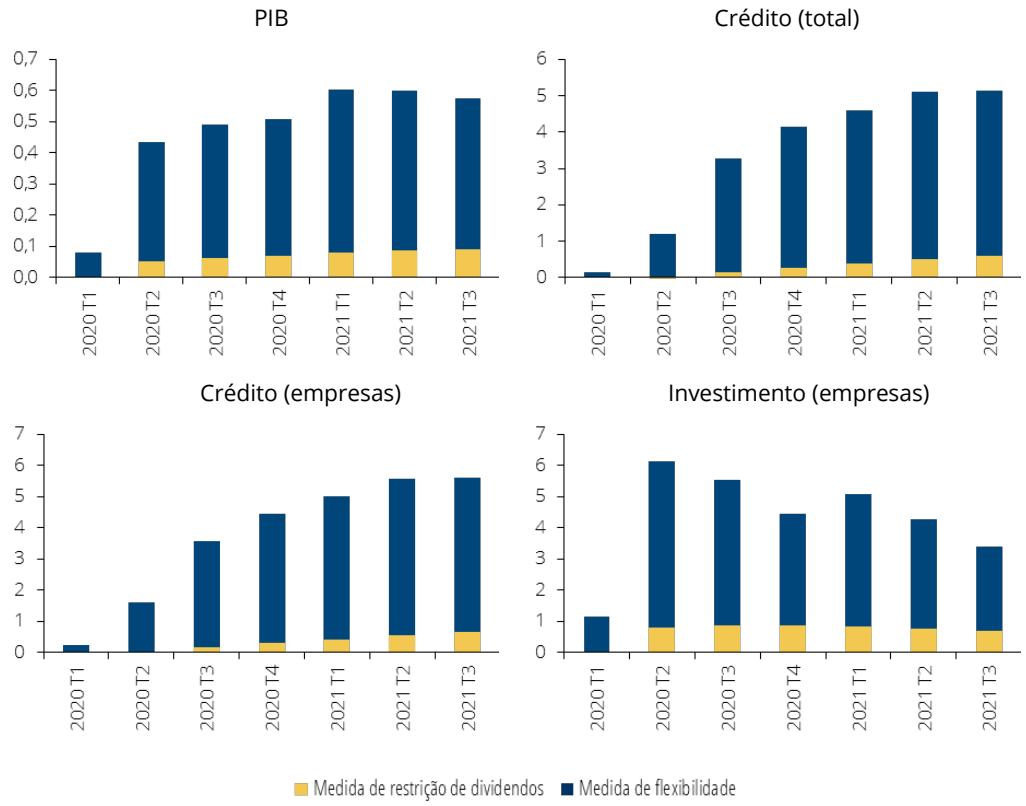
Dos resultados deste exercício de simulação destaca-se o efeito complementar da medida de restrição à distribuição de dividendos na mitigação da propagação de eventos de materialização de riscos à economia. Os efeitos das duas medidas analisadas nesta Caixa são transmitidos à economia através do canal de crédito resultando numa recuperação mais célere da economia. Por último, importa realçar que os resultados apresentados são condicionados pelos pressupostos do modelo e não devem ser associados às projeções para a economia portuguesa.

Gráfico C6.1 • Resposta do rácio de capital a choques que simulam a contração do PIB em 2020 e 2021 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C6.2 • Impactos das medidas a choques que simulam a contração do PIB em 2020 e 2021 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal.

II Tema em destaque

A utilização das reservas de capital dos bancos no contexto da pandemia de COVID-19

A utilização das reservas de capital dos bancos no contexto da pandemia de COVID-19

1 Introdução

As reservas de fundos próprios, introduzidas na regulação europeia na sequência do acordo de Basileia III, têm como finalidade aumentar a capacidade de absorção de perdas não esperadas do sistema financeiro, para preservar a estabilidade financeira. Caso os bancos não cumpram estes requisitos de capital, são-lhes impostas restrições de distribuição de resultados, ficando igualmente sujeitos à apresentação de um plano de conservação de capital à autoridade de supervisão microprudencial. Estas restrições automáticas à distribuição de resultados são calculadas com base no montante máximo distribuível (doravante MDA, *Maximum Distributable Amount*), em percentagem dos resultados, de acordo com a severidade do incumprimento destes requisitos de capital (artigos 141.º, 141.º-A e 141.º-B da CRD V).

A fim de evitar as penalizações, os bancos procuram manter uma distância positiva ao ponto de ativação da restrição do MDA (doravante distância ao MDA), correspondente à diferença entre o rácio de fundos próprios principais de nível 1 (CET 1, *Common Equity Tier 1*) e o requisito global de fundos próprios, que compreende os requisitos mínimos de fundos próprios (Pilar 1 e Pilar 2, considerando apenas a exigência em termos de CET 1) e o requisito combinado de reservas de fundos próprios. Dito de outra forma, a distância ao MDA corresponde à soma das orientações do Pilar 2 (P2G, *Pillar 2 Guidance*) com as das reservas voluntárias de capital. Num período de deterioração das condições económicas com impacto negativo no capital, os bancos podem optar por manter uma distância ao MDA através de uma diminuição de concessão de crédito ou, inclusivamente de uma realocação das suas exposições para ativos com menor risco. Os bancos também podem evitar uma diminuição da distância ao MDA através de uma emissão de capital ou, inclusivamente da redução da distribuição de dividendos. Contudo, num contexto de crise, os custos de financiamento dos bancos podem aumentar face a uma diminuição dos rácios de capital, devido a um aumento do risco percecionado pelos acionistas ou detentores de dívida (Behn et al., 2020). Como corolário ao mecanismo apresentado, espera-se que, quando defrontados com um choque negativo, os bancos com maior distância ao MDA apresentem um maior crescimento do crédito concedido à economia do que os bancos com menor distância.

Tendo em consideração uma amostra de bancos portugueses, analisa-se a relação entre a distância ao MDA e a concessão de crédito, e os ponderadores de risco médios (doravante RW médios, *Risk Weight*), que correspondem ao rácio entre o total de exposições ponderadas pelo risco e o total de exposições.

No contexto da crise da pandemia de COVID-19, resultado de um choque exógeno que impactou também o setor financeiro, as autoridades europeias e as autoridades macroprudenciais nacionais permitiram a flexibilização temporária no cumprimento de uma parte dos requisitos de fundos próprios e a libertação de algumas reservas macroprudenciais. Tal abordagem teve como objetivo evitar uma potencial desalavancagem excessiva resultante do comportamento procíclico dos bancos (BCBS, 2011; Borsuk et al., 2020) e aumentar a capacidade de absorção de perdas por parte do setor. Contudo, para que as reservas de capital possam atuar como estabilizadores automáticos, é fundamental que os bancos estejam dispostos a utilizá-las, mantendo desta forma um fluxo de financiamento adequado à economia.

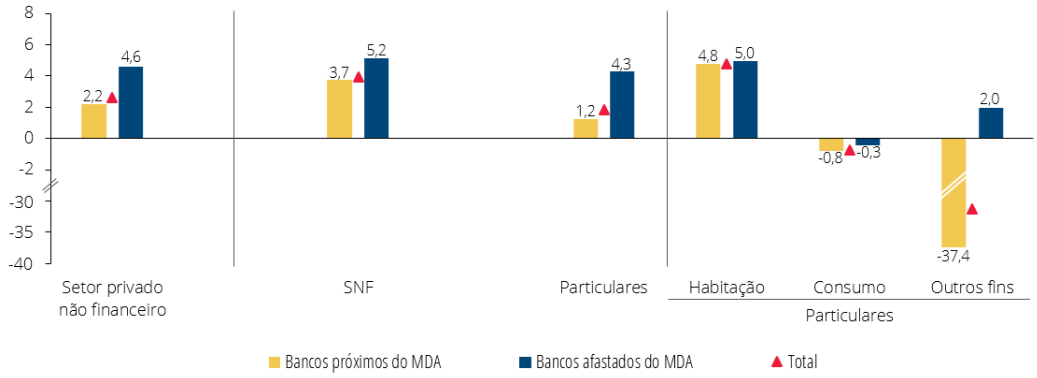
A evidência existente até ao momento, referente a um conjunto limitado de bancos, aponta para a distância ao MDA como sendo um importante determinante da concessão de crédito no período pandémico (BCE, 2021). Entre as instituições significativas da área do euro, os bancos com menor distância ao MDA reduziram o financiamento às sociedades não financeiras (SNF), particularmente às pequenas e médias empresas, aumentaram a exposição a ativos de baixo risco e, consequentemente, reduziram mais acentuadamente os RW médios, face aos bancos mais afastados do MDA.

2 Dados

Para efeitos da análise do impacto da distância ao MDA na concessão de crédito e nos RW médios foram utilizados dados trimestrais por banco, recolhidos nos modelos de reporte FINREP-COREP para o período compreendido entre o primeiro trimestre de 2019 e o quarto trimestre de 2020. A amostra inclui vinte instituições em base consolidada, sempre que aplicável.

Em dezembro de 2020, os bancos da amostra aumentaram o crédito ao setor privado não financeiro (SNF e particulares) face a março de 2020 (Gráfico 1). O crescimento do crédito foi mais expressivo nos bancos que apresentam uma maior distância ao MDA, sobretudo no caso do crédito aos particulares. Para os particulares, a diferença significativa na variação do crédito concedido deveu-se ao crédito concedido para outros fins, que engloba o crédito a empresários em nome individual.

Gráfico 1 • Taxa de variação dos empréstimos ao setor privado não financeiro em dezembro de 2020, face a março de 2020, por setor institucional | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os bancos, considerados na amostra, estão agrupados de acordo com a sua posição em termos de distância ao MDA face à mediana com referência a março de 2020. Os bancos mais próximos do MDA representavam, em dezembro de 2020, 83% do total de ativos dos bancos da amostra. Os segmentos habitação, consumo e outros fins representavam, respetivamente, 85%, 11% e 4% do montante de empréstimos concedidos aos particulares, em dezembro de 2020.

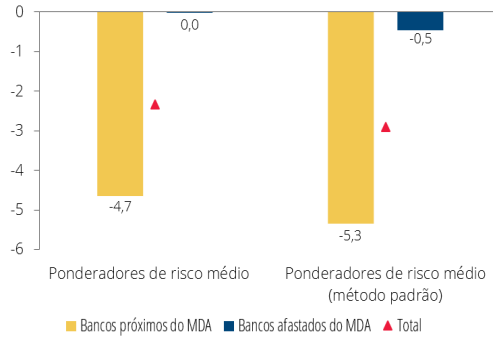
A evolução do crédito não poderá ser dissociada do papel das medidas governamentais de resposta à pandemia de COVID-19. Entre março e dezembro de 2020, as linhas de crédito com garantia de Estado representaram cerca de 33% dos novos empréstimos concedidos às SNF. Adicionalmente, a moratória de crédito cobriu aproximadamente 33% dos empréstimos às SNF e 16% do crédito a particulares até ao final de dezembro de 2020.

Em dezembro de 2020, os RW médios dos bancos com uma menor distância ao MDA diminuíram aproximadamente 4,7 pontos percentuais (pp) face a março de 2020, enquanto os RW médios dos bancos com uma posição de capital mais afastada do MDA não se alteraram (Gráfico 2). Adicionalmente, a variação dos RW médios para as posições em risco de acordo com o método padrão, que resulta maioritariamente da alteração da composição da carteira dos bancos, e não

do risco das exposições implícito no cálculo dos parâmetros de risco, foi mais acentuada, para ambos os grupos de bancos.

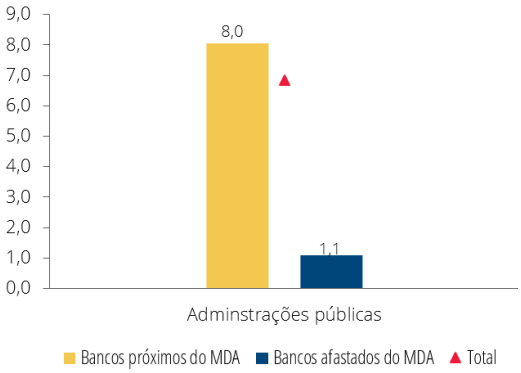
No caso dos bancos próximos do MDA, a diminuição dos RW médios poderá refletir o aumento da exposição a uma classe de risco de crédito com RW relativamente menores ou mesmo nulos, como é o caso das exposições (empréstimos e títulos de dívida) a administrações públicas (Gráfico 3), depósitos junto do BCE e empréstimos com garantia do Estado. Por sua vez, a menor variação nos RW médios registada pelos bancos mais afastados do MDA esteve associada a um crescimento mais baixo do crédito às administrações públicas e a um aumento mais expressivo dos empréstimos ao setor privado não financeiro não abrangidos pelo sistema de garantias públicas, nos quais se incluem, maioritariamente, os empréstimos aos particulares.

Gráfico 2 • Variação absoluta dos RW médios em dezembro de 2020, face a março de 2020 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os bancos, considerados na amostra, estão agrupados de acordo com a sua posição em termos de distância ao MDA face à mediana com referência a março de 2020. Os bancos mais próximos do MDA representavam, em dezembro de 2020, 83% do total de ativos dos bancos da amostra.

Gráfico 3 • Taxa de variação do crédito às administrações públicas em dezembro de 2020, face a março de 2020 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os bancos, considerados na amostra, estão agrupados de acordo com a sua posição em termos de distância ao MDA face à mediana com referência a março de 2020. Os bancos mais próximos do MDA representavam, em dezembro de 2020, 83% do total de ativos dos bancos da amostra.

Assim, ao longo de 2020, os bancos mais próximos do MDA, face ao outro grupo de instituições, aumentaram menos a sua exposição ao setor privado não financeiro e registaram um crescimento relativamente maior do crédito às administrações públicas. Esta alteração da composição da sua carteira em favor de ativos com menores RW traduziu-se numa redução mais acentuada dos RW médios.

3 Metodologia

Para analisar o impacto da distância ao MDA (i) na concessão de crédito ao setor privado não financeiro e (ii) nos RW médios. Para o efeito, estimou-se o seguinte modelo através de uma regressão linear de efeitos fixos:

$$Y_{it} = \beta_1 d_{MDA_{it-1}} + \sum_{t \neq 2020T1} \beta_t d_{MDA_{it-1}} Tr_t + \beta_2 d_{MDA_{it-1}} GP_{it} + \beta_3 GP_{it} + \beta_4 Mor_{it} + \beta_5 X_{it-1} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{it}$$

As variáveis dependentes da presente análise (Y_{it}) para o banco i no trimestre t são (i) a taxa de crescimento trimestral da concessão de empréstimos ao setor privado não financeiro e aos setores institucionais que o compõem, (ii) a taxa de crescimento trimestral da concessão de crédito às administrações públicas e (iii) a variação absoluta dos RW médios para risco de crédito, considerando o total das posições em risco ou as posições em risco calculadas utilizando somente o método padrão.

A distância ao MDA desfasada ($d_{MDA\,it-1}$), calculada com base na diferença entre o rácio de capital e o requisito global de fundos próprios, pretende captar a capitalização de cada banco no momento anterior. Tr_t são variáveis binárias para cada trimestre da amostra. O efeito da distância ao MDA desfasada é estimado para cada trimestre da amostra, considerando como período base o primeiro trimestre de 2020 (i.e., o último trimestre pré-pandemia).

A concessão de crédito com garantia pública (GP_{it}) é uma variável binária que assume o valor 1 se o banco tem linhas de crédito ao abrigo deste sistema. Esta variável também interage com a distância ao MDA desfasada, tendo em conta a relevância do programa de garantias públicas na concessão de crédito no contexto pandémico. O crédito em moratória (Mor_{it}) está expresso em percentagem dos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro. As variáveis de controlo desfasadas (X_{it-1}) incluem o requisito global de fundos próprios, a dimensão do banco medida através (do logaritmo) do total de ativos, o rácio dos empréstimos em relação aos depósitos, o rácio dos custos em relação aos rendimentos, a rendibilidade do ativo, o rácio das posições em risco em incumprimento, e o peso das posições em risco calculadas de acordo com o método de notações internas. Por fim, α_i e δ_t são os efeitos fixos para cada banco e trimestre.

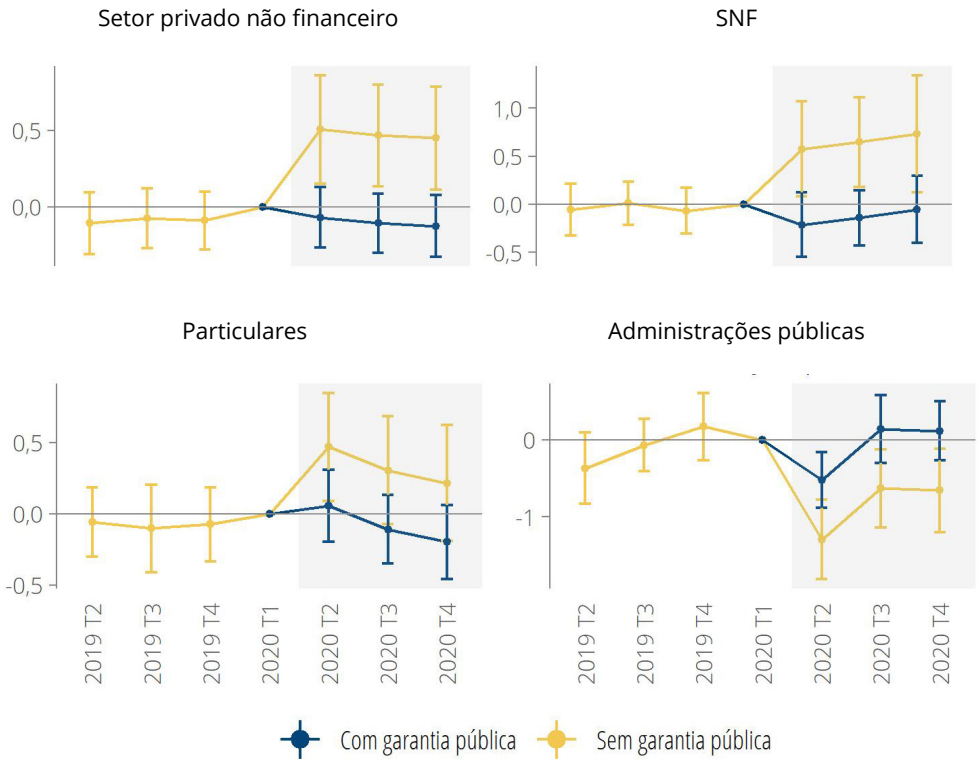
4 O efeito da distância ao MDA no crescimento de crédito e nos RW médios

O Gráfico 4 mostra a evolução do impacto da distância ao MDA na taxa de crescimento trimestral do crédito, face ao impacto no primeiro trimestre de 2020. A partir do segundo trimestre de 2020, entre os bancos que não concederam empréstimos com garantia pública, aqueles com uma maior distância ao MDA, ou seja, com um maior nível de capitalização, aumentaram mais a taxa de crescimento de crédito ao setor privado não financeiro relativamente aos bancos mais próximos do MDA. Este efeito é estatisticamente significativo em todo o período. O efeito da distância ao MDA no crédito é mais forte para os empréstimos concedidos às SNF, sendo estatisticamente significativo para todo o período. No caso dos particulares, o efeito apenas é estatisticamente diferente de zero no segundo trimestre de 2020. No que concerne às administrações públicas, observa-se que a distância ao MDA teve o efeito oposto na taxa de crescimento de crédito, face ao observado para o setor privado não financeiro.

Em contrapartida, a concessão de empréstimos com garantia pública eliminou o impacto da distância ao MDA na taxa de crescimento de crédito ao setor privado não financeiro. Para os bancos que concederam créditos ao abrigo deste programa de apoio público, não se observa uma diferença estatisticamente significativa na taxa de crescimento do crédito entre bancos com diferentes distâncias ao MDA.

Adicionalmente, e da mesma forma do que é observado para o agregado dos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro, a concessão de crédito com garantia pública eliminou o efeito da distância ao MDA para cada um dos setores institucionais que o compõem.

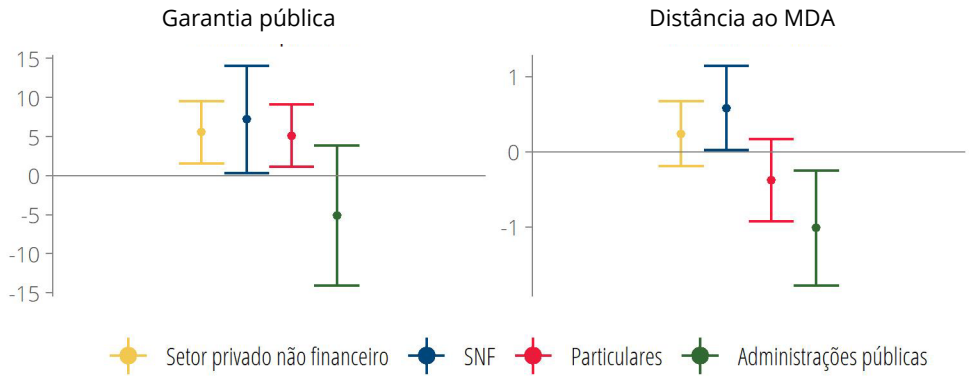
Gráfico 4 • Impacto da distância ao MDA na taxa de crescimento do crédito, face ao impacto no primeiro trimestre de 2020 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O gráfico apresenta o impacto da distância ao MDA na taxa de crescimento do crédito, face ao impacto na taxa observada no primeiro trimestre de 2020. As áreas a sombreado correspondem ao período da pandemia de COVID-19. Os pontos a amarelo são os coeficientes estimados, β_t, para todos os trimestres da amostra. Os pontos a azul são os coeficientes estimados, $\beta_t + \beta_2$, para os trimestres durante a pandemia de COVID-19. Os intervalos de confiança a 95% são obtidos pelo método delta utilizando erros padrão corrigidos para heterocedasticidade. Os resultados apresentados são estatisticamente significativos ao nível de 5% se os intervalos de confiança não intersetarem o eixo horizontal.

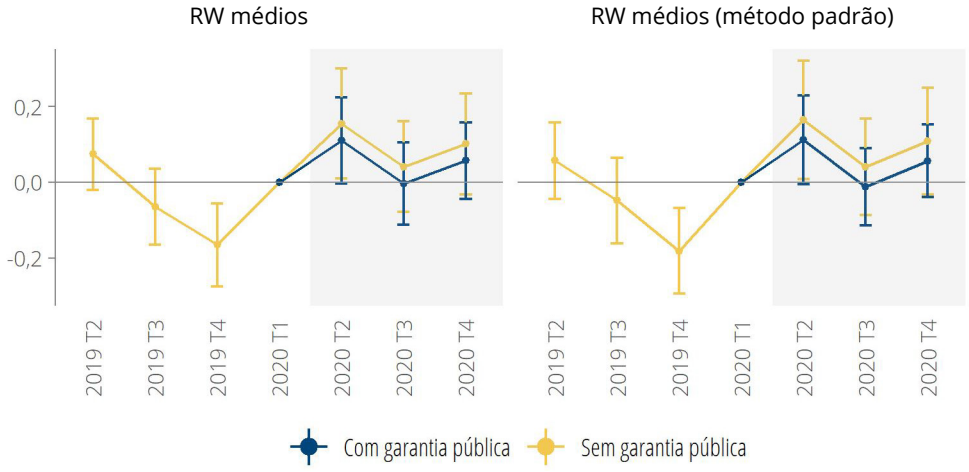
Com base no mesmo modelo, o Gráfico 5 mostra, para o segundo trimestre de 2020, o efeito marginal do aumento em 1 pp da distância ao MDA e da concessão de empréstimos com garantia pública, sem considerar o efeito da interação entre as variáveis, na taxa de crescimento de crédito. Entre os bancos que não recorreram a linhas de crédito com garantia pública, estima-se que, no segundo trimestre de 2020, um aumento da distância ao MDA em 1 pp resultou, em média, num aumento na taxa de crescimento de crédito às SNF de 0,6 pp. No caso das SNF, e ao contrário dos particulares, os efeitos marginais para cada variável são positivos e estatisticamente significativos. Estes resultados refletem o facto de os empréstimos concedidos com garantia pública, ao reduzirem o consumo de capital, permitirem que os bancos mais próximos do MDA concedessem crédito a uma taxa de crescimento semelhante à dos bancos mais afastados do MDA. Assim, para além da distância ao MDA, também a garantia pública constitui um fator de incentivo à concessão de crédito num contexto de deterioração económica.

Gráfico 5 • Efeito marginal estimado da distância ao MDA e das linhas de crédito com garantia pública na taxa de crescimento do crédito em 2020 T2 | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O gráfico à esquerda apresenta a diferença da taxa de crescimento do crédito, em pontos percentuais, entre bancos que concederam linhas de crédito com garantia pública e bancos que não utilizaram as mesmas (β_3). O gráfico à direita apresenta o impacto do aumento da distância ao MDA em 1 ponto percentual na taxa de crescimento do crédito no segundo trimestre de 2020 entre bancos que não concederam linhas de crédito com garantia pública ($\beta_1 + \beta_{2020T2}$). Os intervalos de confiança a 95% são obtidos pelo método delta utilizando erros padrão corrigidos para heterocedasticidade. Os resultados apresentados são estatisticamente significativos ao nível de 5% se os intervalos de confiança não intersetarem o eixo horizontal.

Gráfico 6 • Impacto da distância ao MDA na variação dos RW médios, face ao impacto no primeiro trimestre de 2020. | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O gráfico apresenta o impacto da distância ao MDA na variação absoluta dos RW médios, face à variação observada no primeiro trimestre de 2020. As áreas a sombreado correspondem ao período da pandemia de COVID-19. Os pontos a amarelo são os coeficientes estimados, β_t, para todos os trimestres da amostra e os pontos a azul são os coeficientes estimados, $\beta_t + \beta_2$, para os trimestres durante a pandemia de COVID-19. Os intervalos de confiança a 95% são obtidos pelo método delta utilizando erros padrão corrigidos para heterocedasticidade. Os resultados apresentados são estatisticamente significativos ao nível de 5% se os intervalos de confiança não intersetarem o eixo horizontal.

Durante o segundo trimestre de 2020, a distância ao MDA teve um impacto positivo na variação dos RW médios (Gráfico 6). Tendo em conta que, os RW médios diminuíram, em média, no contexto pandémico, este resultado aponta para uma menor diminuição dos RW médios para os bancos mais afastados do MDA. Este efeito é observável tanto para o total da carteira de crédito, como para as posições em risco calculadas utilizando o método padrão. Não se observam diferenças significativas no impacto da distância ao MDA entre os bancos que concederam ou não

empréstimos com garantia pública, apesar do efeito da distância ao MDA não ser estatisticamente significativo ao nível de 5% para o último.

Após o segundo trimestre de 2020, o impacto da distância ao MDA na variação absoluta dos RW médios deixou de ser estatisticamente significativo. Assim, durante o período da pandemia de COVID-19, o impacto da distância ao MDA na variação dos RW médios parece refletir maioritariamente o impacto na taxa de crescimento do crédito às administrações públicas, que foi atenuado a partir do terceiro trimestre de 2020. Em suma, enquanto a distância ao MDA teve um efeito positivo na concessão de crédito ao setor privado não financeiro num período de deterioração das condições económicas, não se verifica um efeito persistente na variação do RW médio do sistema bancário português.

5 Conclusões

A análise da relação entre a distância ao MDA e (i) a concessão de crédito e (ii) a variação dos RW médios mostra que:

- Durante a pandemia, os bancos com uma maior distância ao MDA aumentaram mais a taxa de crescimento de crédito ao setor privado não financeiro, com destaque para o setor das SNF. A concessão de empréstimos com garantia pública atenuou as diferenças entre bancos em termos de distâncias ao MDA, tornando a capacidade de concessão de crédito a SNF mais homogénea.
- No segundo trimestre de 2020, a distância ao MDA teve um impacto positivo na variação dos RW médios, tanto para o total da carteira de crédito, como para as posições em risco calculadas utilizando somente o método padrão. A variação dos RW médios reflete maioritariamente a evolução da taxa de crescimento do crédito às administrações públicas.
- Enquanto a distância ao MDA teve um efeito positivo na concessão de crédito ao setor privado não financeiro num período de deterioração das condições económicas, não se verifica um efeito persistente na variação do RW médio do sistema bancário português.

Referências

Banco Central Europeu (2021). *Financial Stability Review*, maio.

Banco de Portugal (2020). *Relatório de Estabilidade Financeira*, junho.

Banco de Portugal (2020). *Relatório de Estabilidade Financeira*, dezembro.

BCBS (2011), "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version", Banco de Pagamentos Internacionais, junho.

Behn, M, Rancoita, E., e Rodriguez d'Acri, C. (2020), "Macroprudential capital buffers – objectives and usability", *ECB Macroprudential Bulletin*, 11, outubro.

Borsuk, M., Budnik, K., e Volk, M. (2020), "Buffer use and lending impact", *ECB Macroprudential Bulletin*, 11, outubro.