



ÍNDICE

ÍNDICE

PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global	9
Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros	21
2.1. Apreciação Global	21
2.2. Riscos e Vulnerabilidade a Nível Global	23
2.3. Riscos e Vulnerabilidade em Portugal	33
<i>Caixa 2.1. Volatilidade nos Mercados Financeiros Internacionais: uma Comparação dos Episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007</i>	39
Capítulo 3. Situação Financeira do Sector Privado Não Financeiro	45
3.1. Apreciação global	45
3.2. Particulares	46
3.3. Sociedades não financeiras	57
<i>Caixa 3.1. Factos estilizados sobre a situação financeira das sociedades não financeiras portuguesas</i>	67
Capítulo 4. Sistema Bancário	73
4.1. Apreciação Global	73
4.2. Actividade e Rendibilidade	75
4.3. Adequação de Fundos Próprios	86
4.4. Risco de Mercado	90
4.5. Risco de Liquidez	101
4.6. Risco de Crédito	111
<i>Caixa 4.1. Resultados do Exercício de Stress Testing ao Sistema Bancário Português</i>	128
<i>Caixa 4.2. A Adopção das Regras de Basileia II em Portugal</i>	134

PARTE II – ARTIGOS

Modelação de Um Indicador de Notação da Qualidade de Crédito de Sociedades Não Financeiras – Um Estudo Preliminar Fundado na Análise Discriminante	143
<i>Maria Clara Soares</i>	
Factores Determinantes do Risco de Crédito: O Contributo de Características das Empresas e da Envolvente Macroeconómica	161
<i>Diana Bonfim</i>	
A Distribuição de Perdas no Crédito a Empresas Não Financeiras	179
<i>António Antunes, Nuno Ribeiro e Paula Antão</i>	

PARTE III – ANEXO

A.1 Principais Indicadores	III
A.2 Evolução do Índice Geral Português e dos Índices Sectoriais	VIII
A.3 Balanço do Sistema Bancário	IX
A.4 Demonstração de Resultados	X
A.5 Balanço dos Bancos Domésticos	XI
A.6 Demonstração de Resultados dos Bancos Domésticos	XII
A.7 Balanço do Sistema Bancário (Normas Internacionais de Contabilidade) . . .	XIII
A.8 Demonstração de Resultados do Sistema Bancário (Normas Internacionais de Contabilidade)	XIV
A.9 Balanço dos Bancos Domésticos (Normas Internacionais de Contabilidade) .	XV
A.10 Demonstração de Resultados dos Bancos Domésticos (Normas Internacionais de Contabilidade)	XVI
A.11 Adequação de Fundos Próprios	XVII



PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global

Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros

Capítulo 3. Situação Financeira do Sector Privado Não Financeiro

Capítulo 4. Sistema Bancário

1. APRECIÇÃO GLOBAL

O conceito de estabilidade financeira relaciona-se com a capacidade do sistema financeiro assegurar as funções de intermediação de fundos na economia e permitir a partilha de riscos entre agentes económicos, nomeadamente numa perspectiva intertemporal ou geográfica. A manutenção da estabilidade financeira pressupõe, desta forma, que os desequilíbrios de natureza financeira que possam decorrer das decisões dos agentes económicos ou de acontecimentos adversos, de magnitude significativa e não antecipada, sejam corrigidos sem oscilações pronunciadas dos preços nos mercados de capitais ou sem alterações bruscas na composição de carteira dos investidores. Este quadro enforma as decisões de poupança e investimento, facilitando a afectação eficiente de recursos, a qual está subjacente ao crescimento económico sustentado no longo prazo, à criação de riqueza e à elevação dos níveis de bem-estar na economia. No entanto, a actividade de intermediação financeira é caracterizada pela existência de assimetrias de informação em vários domínios, as quais se deverão mitigar com um enquadramento regulamentar que providencie os incentivos adequados à gestão prudente dos riscos assumidos e que, em particular, salvguarde os interesses dos pequenos aforradores.

Em Portugal, o sistema bancário assegura uma grande parte do financiamento obtido pelo sector privado não financeiro e, pese embora em menor grau, recolhe boa parte da poupança financeira acumulada pelo público. Neste contexto, a manutenção da capacidade do sistema bancário para fazer face a choques significativos e não esperados com repercussão na sua actividade é um bem público que justifica que constitua um objectivo de política económica de particular relevância. Acrescente-se ainda que, dado o grau de integração financeira a nível global, este tipo de objectivos assume crescente importância transnacional, envolvendo maiores esforços de coordenação entre autoridades de diferentes jurisdições e atenção reforçada das instituições financeiras internacionais com funções de acompanhamento do desempenho das economias nacionais.

Foi neste contexto que, em 2006, se realizou em Portugal um Programa de Avaliação do Sistema Financeiro (*Financial Sector Assessment Programme – FSAP*) realizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A realização de *stress tests* ao sistema financeiro constituiu um dos pilares do processo de avaliação realizado pelo FMI, tendo o Banco de Portugal estado envolvido enquanto autoridade de supervisão das instituições de crédito e sociedades financeiras. No seu Relatório o FMI reconhece que “O enquadramento regulamentar português é sólido e altamente concordante com os padrões internacionais. A supervisão das instituições financeiras pelo Banco de Portugal é activa, profissional e bem organizada”. Por outro lado, o FMI concluiu também que o sistema bancário português “é robusto, bem gerido e competitivo”. Os factores identificados em anos anteriores como passíveis de terem um impacto potencial mais elevado sobre o sistema financeiro foram o risco associado ao mercado de acções, por via das carteiras dos fundos de pensões dos empregados bancários, e, em menor grau, o risco de crédito. Esta avaliação foi confirmada no âmbito do *FSAP*. No que diz respeito ao risco de crédito, o FMI recomendou especial vigilância dos níveis de endividamento das famílias e das empresas não financeiras, e da concentração da exposição ao risco de crédito associado aos mercados imobiliários e a um pequeno número de grandes empresas. Contudo, os resultados dos *stress tests* conduzidos pelo Banco de Portugal permitiram ao FMI concluir que o sistema bancário português tem um elevado nível de resiliência, entendida como um nível de fundos próprios adequado para absorver um conjunto de choques muito extremos mas, ainda assim, plausíveis.

No quadro desta avaliação globalmente muito positiva realizada pelo FMI e das recomendações quanto à manutenção dos esforços de monitorização da evolução dos riscos, importa perspectivar as fontes de vulnerabilidade para o sistema bancário decorrentes dos mercados financeiros e da situa-

ção macroeconómica em Portugal, bem como enquadrar os desenvolvimentos recentes do sistema bancário. Esta análise permite avaliar a capacidade de resistência dos bancos à eventual materialização daqueles riscos.

No decurso de 2006, a rentabilidade do sistema bancário manteve-se elevada e, no cômputo geral, assistiu-se a um reforço da solvabilidade. Adicionalmente, num contexto de condições de financiamento muito favoráveis nos mercados financeiros internacionais, os indicadores de liquidez dos bancos apresentaram uma ligeira redução. Por sua vez, os indicadores de incumprimento continuaram em níveis baixos, embora o fluxo de créditos em incumprimento no sector dos particulares tenha aumentado.

Em 2006, quando comparado com padrões internacionais, o sistema bancário manteve uma rentabilidade elevada, sendo de realçar a natureza recorrente de boa parte dos resultados dos bancos. Este facto constitui um aspecto a salientar em termos de avaliação da robustez do sistema financeiro para resistir a choques desfavoráveis, os quais poderão ser absorvidos, em primeiro lugar, pelos resultados correntes, sem repercussão imediata nos níveis de adequação de fundos próprios. Os níveis de rentabilidade do sistema foram sustentados pela expansão da actividade, em particular no mercado de crédito, pelo reduzido nível de incumprimento, pela contenção dos custos operacionais e pelo dinamismo da actividade da banca de investimentos e de gestão de activos, associado ao bom desempenho dos mercados de capitais. Pelas mesmas razões, a cobertura das responsabilidades por pensões dos empregados bancários pelos activos afectos aos respectivos fundos aumentou em 2006, reflectindo-se favoravelmente na situação financeira dos bancos. Adicionalmente, a subida de taxas de juro de curto prazo que ocorreu em 2006 reflectiu-se num aumento, ainda que muito ligeiro, do contributo da margem financeira para a rentabilidade. Este resultado traduziu, em boa parte, o efeito mecânico associado ao facto de os depósitos à ordem terem uma remuneração reduzida e pouco sensível às oscilações nas taxas de juro do mercado monetário. Em sentido contrário, deve registar-se a manutenção do clima concorrencial no mercado hipotecário residencial, responsável pela manutenção dos *spreads* praticados em níveis reduzidos de um ponto de vista histórico.

Por sua vez, a solvabilidade do sistema bancário foi reforçada em 2006, facto que é visível de forma expressiva na evolução dos indicadores que respeitam aos fundos próprios de base (*Tier I*), ao passo que a ligeira redução do rácio de adequação global de fundos próprios encontra justificação na alteração do quadro regulamentar, que passou a ser mais exigente quanto à elegibilidade das provisões genéricas para os fundos próprios e a impor um conjunto mais alargado de deduções aos fundos próprios, designadamente as participações em empresas de seguros. A redução da dispersão, quer dos rácios de rentabilidade, quer de adequação de fundos próprios, é positiva do ponto de vista da estabilidade financeira, uma vez que teve associada uma redução do peso do conjunto de instituições que apresentavam níveis mais reduzidos no ano anterior. O processo de convergência dos rácios de adequação de fundos próprios para níveis mais próximos da generalidade dos países da área do euro é igualmente um desenvolvimento a destacar. Por sua vez, os mercados de capitais continuaram a revelar uma avaliação muito positiva do sistema bancário português, consubstanciada em valorizações no mercado de acções, na manutenção de *spreads* reduzidos na dívida titulada, na melhoria das notações de *rating* atribuídas e na boa receptividade dos investidores nos mercados de financiamento, incluindo de operações de titularização.

No actual contexto, e apesar de o enquadramento macroeconómico internacional ser globalmente bastante favorável, existe um conjunto de factores cuja materialização é susceptível de colocar desafios relevantes à estabilidade financeira a nível global. O crescimento robusto da economia mundial tem sido acompanhado de baixa volatilidade nos mercados financeiros, bem como de reduzidos prémios de risco na dívida privada de economias desenvolvidas e de emitentes soberanos de economias

de mercado emergentes. Por sua vez, nos mercados accionistas tem-se assistido, já em 2007, a sucessivos máximos históricos. Estes desenvolvimentos ocorreram num quadro em que a generalidade dos bancos centrais das economias avançadas aumentou sucessivamente as taxas de juro de referência, partindo de níveis historicamente baixos.

Uma das explicações possíveis para a evolução muito positiva nos mercados financeiros, num contexto de subida das taxas de juro a nível global, estará associada à credibilidade dos bancos centrais na prossecução dos seus objectivos de estabilidade de preços, originando prémios de risco de prazo e de crédito duradouramente mais baixos. Se for este o caso, seria de esperar um aumento de equilíbrio nos níveis de endividamento no sector empresarial e das valorizações nos mercados accionistas. De facto, esta ideia encontra um espelho nos indicadores de incumprimento da dívida das empresas, quer nos mercados de títulos, quer os associados ao crédito bancário, os quais se encontram em níveis contidos na generalidade das economias avançadas.

Contudo, deve ter-se em consideração que, em 2006, persistiram os desequilíbrios macroeconómicos ao nível global, reflectidos em necessidades de financiamento da economia dos Estados Unidos, supridas por poupança com origem em diversos países asiáticos, com prevalência para a China e para os países exportadores de petróleo. A aplicação destes excedentes em activos de rendimento fixo tem contribuído para reduzir as respectivas taxas de rendibilidade, com compressão dos prémios de risco de crédito e respectiva dispersão entre devedores em diferentes classes de notação de *rating*, fenómeno que tem sido designado de *search for yield*. Os sistemas financeiros na generalidade das economias têm beneficiado destes desenvolvimentos, seja através dos ganhos que conseguem obter nas carteiras próprias ou das comissões associadas à gestão ou intermediação de operações por conta de terceiros. A este respeito deve salientar-se o forte crescimento do número e montante de fusões e aquisições observadas ao nível global, com particular ênfase para aquelas que ocorrem com forte recurso à dívida por parte das empresas envolvidas nestas operações (*leveraged buyouts*).

A sustentabilidade desta situação assenta, entre outros factores, na percepção dos investidores internacionais quanto ao crescimento da economia dos Estados Unidos, em conjugação com a manutenção de elevados fluxos de financiamento externo para esta economia. Neste contexto, na sequência do observado em 2006 no segmento *sub-prime*, o risco de uma deterioração significativa e generalizada a diversos segmentos do mercado de habitação dos Estados Unidos pode resultar num abrandamento da actividade nesta economia mais acentuado do que o actualmente previsto. Esta possibilidade constitui um choque com amplificação directa através do impacto nos mercados de títulos de dívida privada, entre os quais os títulos emitidos em operações com garantia hipotecária que têm um peso muito relevante nos Estados Unidos. Um abrandamento da actividade económica nestas circunstâncias é susceptível de ter um impacto não negligenciável na qualidade de crédito das empresas não financeiras, cuja dívida foi contraída baseada em expectativas favoráveis quanto à actividade.

Importa também referir que uma parte significativa do risco tradicionalmente assumido pelo sistema bancário tem vindo a dispersar-se na carteira de outros investidores, através da utilização de instrumentos de transferência de risco. Os mercados destes instrumentos têm apresentado crescimentos muito fortes nos últimos anos, constituindo inovações relevantes no sentido em que expandem as oportunidades de diversificação e transferência de riscos associados a activos ilíquidos. Contudo, a maior fonte de incerteza neste domínio associa-se à pouca experiência que existe no mercado na execução/resolução destes contratos em períodos de incidência de incumprimento mais generalizada.

No que diz respeito à economia portuguesa, sendo uma pequena economia aberta plenamente integrada internacionalmente do ponto de vista económico e financeiro, a exposição a estes riscos a nível

global assume especial relevância. Note-se porém que, aos riscos macroeconómicos e financeiros descritos anteriormente, acrescem outros riscos específicos da economia portuguesa, passíveis de afectar, directa e indirectamente, o sistema bancário português, designadamente, a exposição do sistema bancário português a alterações de sentimento nos mercados internacionais e ao risco de crédito associado aos níveis de endividamento do sector privado não financeiro.

De facto, os bancos portugueses encontram-se expostos a alterações de sentimento de mercado. Essa sensibilidade ocorre por via da alteração de valor nos activos (quer na carteira própria, quer sobretudo na dos fundos de pensões dos empregados bancários) e da confiança dos investidores nos mercados internacionais onde os bancos portugueses financiam a sua actividade, incluindo o mercado de cedência de créditos, nomeadamente através de operações de titularização. O forte crescimento do endividamento dos particulares e sociedades não financeiras junto do sistema bancário português tem-se traduzido numa deterioração significativa da posição de investimento internacional da economia portuguesa, muito em particular da dívida externa líquida. Apesar de, em geral, esta dívida estar isenta de risco cambial pelo facto de se encontrar denominada em euros, os bancos, que têm emitido elevados montantes nos mercados financeiros internacionais, assim como estruturado, com regularidade, operações de titularização de parte significativa da sua carteira, encontram-se particularmente expostos a alterações de sentimento dos investidores e consequente redução da liquidez nestes mercados. Em períodos de aumento de volatilidade e de diminuição da liquidez disponível nos mercados, os bancos podem ter de enfrentar um custo de financiamento acrescido ou mesmo encontrar dificuldades em refinarciar passivos com vencimento no muito curto prazo sem que o regular desenvolvimento da actividade creditícia seja comprometido.

No que diz respeito ao acesso e diversificação do financiamento de mercado, em 2006 a legislação portuguesa respeitante às obrigações hipotecárias foi alterada, o que contribuiu para facilitar que os bancos portugueses iniciassem programas de emissão destinados a investidores internacionais, que abordam este mercado numa perspectiva pan-europeia. Neste ano, o fluxo bruto de emissões efectuadas por sucursais e filiais no exterior de bancos portugueses, de obrigações hipotecárias e de créditos cedidos associados à estruturação de operações de titularização foi muito significativo e, quando considerado conjuntamente, apenas ligeiramente inferior ao ano anterior, reflectindo as elevadas necessidades de financiamento do sector privado. Consequentemente, o saldo de crédito originado pelo sistema bancário e que não é financiado junto de clientes passou a representar quase metade da base de depósitos captados junto do público no final de 2006. Por sua vez, os indicadores que têm em consideração a maturidade residual dos activos e passivos apontam, em termos gerais, e à semelhança do ano anterior, para uma ligeira deterioração da posição de liquidez do sistema bancário. Neste quadro, a manutenção da robustez dos sistemas de avaliação, gestão e controlo do risco de liquidez, designadamente a existência de planos de contingência que prevejam a indisponibilidade de fundos em mercado para o refinanciamento das responsabilidades num horizonte temporal relativamente longo, é crucial para assegurar que o sistema bancário continue a desempenhar cabalmente as suas funções de intermediação de fundos na economia portuguesa.

O elevado nível do endividamento dos particulares constitui uma vulnerabilidade relevante para a economia portuguesa, sobretudo num contexto de aumento das taxas de juro e de uma melhoria ainda incipiente da situação no mercado de trabalho. De acordo com a informação disponível, a subida das taxas de juro já verificada terá sobretudo contribuído para limitar o crescimento das despesas de consumo e em habitação das famílias, assim como para um abrandamento do crédito à habitação. O fluxo de incumprimento no crédito bancário concedido a este sector aumentou a partir da segunda metade de 2005, atingindo um nível próximo do registado em 2003. Deve, contudo, notar-se que a transmissão das subidas das taxas de juro do mercado monetário às taxas de juro aplicáveis aos saldos de crédito não estará ainda completa, implicando um aumento adicional nos encargos com a dívi-

da deste sector. Em boa parte, a baixa incidência de incumprimento na carteira de crédito a particulares deverá associar-se às alterações do lado da oferta de crédito, designadamente o ajustamento dos bancos no sentido da contratação de crédito hipotecário com maturidade substancialmente mais longa ou com cláusulas que permitem diferir no tempo parte da amortização de capital. Deve acrescentar-se ainda que estes desenvolvimentos têm ocorrido num contexto em que os preços no mercado imobiliário cresceram moderadamente nos últimos anos e a evidência disponível aponta para a ausência de uma valorização excessiva dos activos neste mercado. A aceleração do crédito para finalidades distintas da aquisição de habitação constitui outro facto a assinalar, podendo interpretar-se como estando ainda a contribuir para alguma sustentação do consumo das famílias. Os desenvolvimentos neste segmento de mercado merecem, assim, particular atenção no futuro mais próximo, designadamente quanto à existência de garantias nestes empréstimos e quanto ao conhecimento da forma como se encontram distribuídos estes créditos entre agregados familiares. Os resultados do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF), realizado em finais de 2006 e princípios de 2007 a uma amostra de agregados familiares, que estarão disponíveis no segundo semestre de 2007, deverão permitir obter conclusões mais precisas quanto à heterogeneidade da posição financeira das famílias, com especial ênfase nas franjas da população susceptíveis de ter assumido maiores riscos nos anos mais recentes.

No que diz respeito às empresas não financeiras é de salientar que estas têm registado fluxos de financiamento significativos, em dissonância com a evolução do investimento empresarial nos últimos anos. O crédito bancário a este sector apresentou uma aceleração, em particular no conjunto de empresas de maior dimensão, facto que ficou a dever-se a amortizações de papel comercial, substituto próximo dos empréstimos bancários no financiamento destas empresas. Por sua vez, dado que o investimento empresarial continua a apresentar uma evolução modesta, as principais motivações para a manutenção de elevados fluxos brutos de financiamento associam-se a operações de natureza financeira, nomeadamente operações de fusão e aquisição e de reestruturação de dívida. De facto, os montantes associados a operações de fusão e aquisição apresentaram níveis importantes, num contexto em que os resultados das empresas de maior dimensão, aquelas para as quais se dispõe de mais informação contabilística para o período mais recente, com especial ênfase para as empresas cotadas em bolsa, têm apresentado crescimentos significativos. A evidência disponível nos inquéritos de natureza qualitativa recolhida junto dos bancos aponta para que a procura de crédito bancário tenha, nos últimos anos, também sido sustentada por operações de reestruturação de dívida, nomeadamente com o objectivo de evitar situações de incumprimento iminente de algumas franjas das pequenas e médias empresas.

O fluxo de novo crédito bancário vencido nas operações com empresas tem-se mantido relativamente estável num nível bastante inferior ao registado entre 2001 e 2003, contribuindo para uma redução continuada dos indicadores que consideram o saldo vivo de crédito em incumprimento neste sector. Num contexto em que os níveis de alavanca financeira são, em geral, superiores aos observados em ciclos económicos anteriores, a subida das taxas de juro transmite-se mais significativamente aos custos financeiros das empresas endividadas, não obstante seja de salientar que a volatilidade das taxas de juro no actual regime económico é inferior à verificada em ciclos económicos anteriores. A evidência disponível aponta para que as repercussões mais significativas na capacidade das empresas expandirem a sua actividade, assim como nos níveis de incumprimento, sejam sentidas no conjunto de empresas com uma situação de partida mais frágil, definida em termos das margem que detêm para fazerem face às despesas com juros da dívida a partir dos resultados operacionais.

Finalmente, os resultados dos inquéritos dirigidos às empresas sugerem que os actuais níveis de endividamento não deverão estar a restringir o aproveitamento de oportunidades de investimento, nem a constituir uma limitação significativa à dinâmica de recuperação da economia. Contudo, no actual

contexto de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa e da reestruturação sectorial decorrente do processo de alteração das vantagens comparativas a nível global, será de esperar alguma deterioração da capacidade de cumprimento do serviço da dívida das empresas mais negativamente afectadas na sua rentabilidade operacional por aqueles processos.

Em 2007, foi entretanto publicada toda a legislação e regulamentação que transpõe para a ordem interna as Directivas europeias que aplicam o Novo Acordo de Basileia relativo aos requisitos de fundos próprios das Instituições de Crédito. Este processo constitui um desafio importante para os bancos e autoridades de supervisão e deverá ser conducente ao reforço dos sistemas de avaliação, gestão e controlo do risco por parte das instituições envolvidas.

PRINCIPAIS INDICADORES (continua)
Em percentagem; valores em final de período

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Indicadores macroeconómicos e financeiros								
Taxa de variação real do PIB								
EUA	4.4	3.7	0.8	1.6	2.5	3.9	3.2	3.3
Área do euro	3.0	3.9	1.9	0.9	0.8	2.0	1.4	2.6
Portugal	3.9	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.3	0.5	1.3
Saldo orçamental (em percentagem do PIB)								
EUA	0.9	1.6	-0.4	-3.8	-4.8	-4.6	-3.7	-2.6
Área do euro	-1.4	-1.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.8	-2.4	-1.6
Portugal	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.3	-6.1	-3.9
Saldo da balança corrente (em percentagem do PIB)								
EUA	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7	-6.4	-6.5
Área do euro	0.3	-0.7	0.0	0.6	0.4	1.0	0.1	-0.3
Portugal	-8.5	-10.2	-9.9	-8.1	-6.1	-7.7	-9.7	-9.5
Preço do petróleo (Tvh USD <i>brent</i>)	142.7	-6.7	-13.6	46.6	-1.2	34.0	44.4	5.5
Taxas de juro de referência da política monetária								
EUA	5.50	6.50	1.75	1.25	1.00	2.25	4.25	5.25
Área do euro	4.00	5.75	4.25	3.75	3.00	3.00	3.25	4.50
Euribor 3 meses	3.34	4.86	3.29	2.87	2.12	2.16	2.49	3.73
Yield das obrigações do Tesouro 10 anos								
EUA	6.44	5.11	5.05	3.82	4.25	4.22	4.39	4.70
Área do euro	5.49	5.02	5.13	4.26	4.33	3.72	3.36	4.06
Mercados accionistas (tvh)								
S&P 500	19.5	-10.1	-13.0	-23.4	26.4	9.0	3.0	13.6
Dow Jones Euro Stoxx	39.5	-5.9	-19.7	-34.5	18.1	10.0	23.0	20.3
PSI Geral	12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3
PSI Serviços Financeiros	n.d.	n.d.	-14.6	-24.8	4.0	12.0	24.4	34.8
Situação financeira do sector privado não financeiro								
Particulares								
Endividamento								
Em percentagem do PIB	54	60	64	68	73	78	83	88
Em percentagem do rendimento disponível	77	86	91	97	103	110	117	124
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)								
Taxa de variação anual	29.6	19.9	12.7	11.3	11.0	9.8	10.1	9.8
<i>dos quais:</i>								
Para aquisição de habitação	30.0	20.2	14.9	16.0	11.8	10.5	11.1	9.9
Para consumo e outros fins	28.8	19.1	7.5	-0.1	8.7	7.4	6.8	9.7
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)								
Em percentagem do PIB	0.8	1.1	2.6	2.9	3.4	2.9	3.4	1.8
Em percentagem do rendimento disponível	1.1	1.6	3.7	4.2	4.8	4.1	4.7	2.5
Poupança corrente ^(b)								
Em percentagem do PIB	6.9	7.2	7.7	7.4	7.8	7.3	6.7	5.9
Em percentagem do rendimento disponível	9.9	10.2	10.9	10.5	10.9	10.3	9.5	8.3
Investimento em activos reais ^(b)								
Em percentagem do PIB	6.9	6.6	6.4	6.0	5.1	5.1	4.9	4.7
Sociedades não financeiras								
Dívida total ^(c)								
Em percentagem do PIB	81	90	96	96	99	98	103	105
Taxa de variação anual	18.1	19.2	12.7	6.1	5.6	5.1	7.6	5.3
Dívida financeira ^(d)								
Em percentagem do PIB	72	80	90	91	94	91	95	98
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)								
Taxa de variação anual	25.6	26.4	15.5	7.3	5.4	3.2	4.1	5.5
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)								
Em percentagem do PIB	-5.4	-8.2	-7.0	-6.1	-4.7	-4.3	-5.0	-6.4
Poupança corrente ^(b)								
Em percentagem do PIB	8.8	7.2	7.8	7.9	8.1	8.6	7.2	5.5
Investimento em activos reais ^(b)								
Em percentagem do PIB	16.2	16.6	15.9	14.7	13.8	13.6	13.3	12.5

Fontes: Bloomberg, FMI, INE e Banco de Portugal.

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d. - não disponível. (a) Taxas calculadas a partir dos empréstimos concedidos por Outras Instituições Financeiras Monetárias e Outros Intermediários Financeiros, ajustados de titularizações através de veículos não residentes. (b) Os rácios de capacidade/necessidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB correspondem a dados de Contas Nacionais na base 2000 e a estimativas do Banco de Portugal. O investimento inclui a formação bruta de capital e as aquisições menos cessões de activos não financeiros não produzidos (essencialmente, terrenos). (c) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes, empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira), papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores. (d) Igual à dívida total excluindo créditos comerciais e incluindo os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira. Corresponde aos instrumentos das Contas Financeiras "Títulos excepto acções" e "Empréstimos".

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)

Em percentagem; valores em final de período

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004*	2005*	2006*
Rendibilidade									
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(e)	18.0	18.3	17.8	14.1	16.2	14.5	13.1	19.4	20.7
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios - ajustado ^{(e),(f)}									18.9
ROA - Rendibilidade do activo ^(e)	1.12	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	0.65	1.03	1.30
ROA - Rendibilidade do activo - ajustado ^{(e),(f)}									1.18
Margem financeira (perc. activo total médio)	2.45	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	1.91	1.86	1.89
Comissões líquidas (perc. activo total médio)	0.76	0.70	0.63	0.63	0.69	0.76	0.72	0.77	0.78
Rácio entre custos operacionais e produto bancário	63.1	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2	71.7	58.3	53.3
Solvabilidade									
Rácio de adequação global dos fundos próprios	10.8	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9
Risco de mercado									
Posição líquida aberta no mercado de acções (em percentagem dos fundos próprios)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.8	1.3	2.7
Taxa de cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários (em percentagem dos fundos próprios)	n.d.	n.d.	-1.8	-0.8	0.1	-0.4	-0.4	1.2	5.3
Risco de liquidez									
Rácio crédito-depósitos	104.7	116.0	122.7	129.5	129.1	128.3	130.9	137.5	145.6
Rácio cobertura de passivos interbancários por activos elevada liquidez	n.d.	n.d.	85.6	80.0	100.7	99.5	110.0	98.5	99.3
Gap de liquidez ^(g)									
até 3 meses	n.d.	n.d.	-2.2	-2.4	1.6	2.4	1.4	-0.9	-1.4
até 1 ano	n.d.	n.d.	-6.4	-7.2	-6.3	-3.6	-5.4	-8.2	-8.9
<i>Para o conjunto dos bancos domésticos</i>									
Rácio crédito-depósitos	99.9	114.6	121.1	125.6	124.8	127.2	129.2	134.2	140.7
Rácio cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	n.d.	n.d.	88.1	91.6	120.1	120.8	127.3	126.5	115.8
Gap de liquidez ^(g)									
até 3 meses	n.d.	n.d.	-3.5	-3.4	0.5	0.7	0.6	-0.7	-0.9
até 1 ano	n.d.	n.d.	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8	-5.4	-7.4	-8.8
Risco de crédito									
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro ^(a)									
Taxa de variação anual	27.7	23.0	14.1	9.3	8.3	6.6	6.6	7.4	7.9
Crédito e juros vencidos (em base consolidada)									
Em percentagem do crédito sobre clientes	n.d.	2.2	2.2	2.3	2.4	2.0	1.8	1.7	1.5
Em percentagem do activo	n.d.	1.4	1.4	1.6	1.6	1.3	1.3	1.1	1.0
Incumprimento no crédito a particulares									
Em percentagem do crédito a particulares	2.1	1.8	2.0	2.1	2.4	2.2	2.2	2.0	1.7
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras									
Em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	3.2	2.5	2.4	2.4	2.2	1.7	1.7	1.7	1.5
Fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa									
Em percentagem dos empréstimos bancários ajustados de operações de titularização									
Particulares	0.22	0.27	0.43	0.39	0.61	0.32	0.32	0.29	0.53
Sociedades não financeiras	-0.01	0.34	0.74	0.76	0.57	0.52	0.52	0.60	0.42
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)									
Peso dos activos externos no activo total ^(h)	23.1	21.7	19.8	18.1	21.6	20.5	30.3	27.6	29.0
dos quais:									
Activos locais em moeda local	1.8	2.8	1.8	1.2	1.7	1.6	7.1	6.4	6.4
Activos internacionais, por sector de contrapartida:									
Sector bancário	14.1	12.3	10.6	8.3	14.1	14.8	13.6	12.7	13.6
Sector não bancário	7.1	6.6	7.4	8.5	5.8	4.0	9.6	8.5	9.0

Fontes: Bloomberg, FMI, INE e Banco de Portugal.

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d. - não disponível. * A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, que implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Esta quebra de série não se aplica aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. (e) Para efeitos do cálculo das rendibilidades do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, utilizando valores médios de período para as variáveis de stock. (f) Os indicadores de rendibilidade ajustados obtêm-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos bancários considerados. (g) Apenas os valores de 2005 e 2006 foram reportados tendo em consideração os critérios valorimétricos subjacentes à aplicação das NIC. (h) Os valores comparáveis para 2004, 2005 e 2006 baseiam-se num novo reporte de informação. O valor do activo total para o conjunto dos bancos domésticos do sistema bancário é estimativa.

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros		Taxa de variação homóloga (em percentagem)		Estrutura (em percentagem do activo)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	6 205	6 906	-17.9	11.3	2.0	2.0
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	30 876	31 490	23.3	2.0	10.1	9.3
No país	5 748	5 773	n.d.	0.4	1.9	1.7
No estrangeiro	25 127	25 718	n.d.	2.3	8.2	7.6
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	18 150	20 266	40.7	11.7	5.9	6.0
Títulos de capital	853	1 305	n.d.	53.1	0.3	0.4
Instrumentos de dívida	12 221	12 712	n.d.	4.0	4.0	3.8
Outros	5 076	6 248	n.d.	23.1	1.7	1.9
Activos financeiros disponíveis para venda	14 037	17 876	-5.2	27.4	4.6	5.3
Títulos de capital	4 169	6 021	n.d.	44.4	1.4	1.8
Instrumentos de dívida	8 909	11 485	n.d.	28.9	2.9	3.4
Outros	959	371	n.d.	-61.4	0.3	0.1
Crédito a clientes líquido	199 873	222 942	9.4	11.5	65.3	66.1
Investimentos detidos até à maturidade	718	663	38.0	-7.6	0.2	0.2
Derivados de cobertura	816	953	17.8	16.9	0.3	0.3
Activos titularizados e não desreconhecidos	14 186	15 450	16.7	8.9	4.6	4.6
do qual: Crédito a clientes	14 186	15 372	16.7	8.4	4.6	4.6
Investimento em filiais	3 475	4 080	33.0	17.4	1.1	1.2
Activos tangíveis e intangíveis	3 886	4 301	7.6	10.7	1.3	1.3
Outros activos	13 768	12 544	40.5	-8.9	4.5	3.7
Total do activo	305 989	337 473	12.3	10.3	100.0	100.0
Recursos de bancos centrais	6 215	1 739	75.5	-72.0	2.0	0.5
Recursos de outras instituições de crédito	38 840	42 941	16.6	10.6	12.7	12.7
No país	5 384	4 078	n.d.	-24.3	1.8	1.2
No estrangeiro	33 457	38 863	n.d.	16.2	10.9	11.5
Recursos de clientes e outros empréstimos	149 139	156 606	4.5	5.0	48.7	46.4
Responsabilidades representadas por títulos	62 807	81 184	12.8	29.3	20.5	24.1
Passivos subordinados	9 973	9 893	0.9	-0.8	3.3	2.9
Passivos financeiros de negociação	4 306	5 776	66.3	34.1	1.4	1.7
Derivados de cobertura	956	1 471	70.1	53.9	0.3	0.4
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	2 363	4 130	n.d.	74.8	0.8	1.2
Outros passivos	13 608	11 998	35.9	-11.8	4.4	3.6
Total do passivo	288 208	315 738	11.5	9.6	94.2	93.6
Capital	17 782	21 735	26.8	22.2	5.8	6.4
Total do passivo e situação líquida	305 989	337 473	12.3	10.3	100.0	100.0

Fonte: Banco de Portugal.
Nota: n.d. - Não disponível.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

	Em milhões de euros		Em percentagem do activo médio		Taxa de variação homóloga (em percentagem)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
1. Juros e rendimentos similares	13 977	17 278	4.84	5.46	10.7	23.6
2. Juros e encargos similares	8 601	11 291	2.98	3.57	14.6	31.3
3. Margem financeira (1-2)	5 375	5 987	1.86	1.89	5.0	11.4
4. Rendimentos de instrumentos de capital	217	162	0.08	0.05	34.4	-25.4
5. Rendimentos de serviços e comissões líquido	2 212	2 478	0.77	0.78	15.1	12.0
6. Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor	505	-9	0.17	0.00	46.0	-
7. Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	663	455	0.23	0.14	539.1	-31.4
8. Resultados de reavaliação cambial	53	496	0.02	0.16	-74.5	834.1
9. Resultados de alienação de outros activos financeiros	366	743	0.13	0.23	404.5	103.1
9.a) Resultados de alienação de outros activos financeiros - ajustado	366	433	0.13	0.14	404.5	18.5
10. Outros resultados líquidos de exploração	417	624	0.14	0.20	-30.6	49.5
10.a) Outros resultados líquidos de exploração - ajustado	417	604	0.14	0.19	-30.6	44.8
11. Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	9 809	10 936	3.40	3.45	14.9	11.5
11.a) Produto de actividade - ajustado (3+4+5+6+7+8+9.a+10.a)	9 809	10 606	3.40	3.35	14.9	8.1
12. Custos com o pessoal	3 300	3 349	1.14	1.06	-10.0	1.5
13. Gastos gerais administrativos	1 956	2 026	0.68	0.64	3.4	3.6
14. Amortizações do exercício	465	449	0.16	0.14	-17.3	-3.5
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	187	133	0.06	0.04	-33.2	-28.9
16. Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 138	1 091	0.39	0.34	12.5	-4.1
17. Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	217	233	0.08	0.07	-65.2	7.1
17.a) Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial) - ajustado	217	191	0.08	0.06	-65.2	-12.3
18. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16+17)	2 981	4 121	1.03	1.30	70.5	38.2
18.a) Resultado antes de impostos e de interesses minoritários - ajustado (11.a-12-13-14-15-16+17.a)	2 981	3 750	1.03	1.18	70.5	25.8
19. Imposto sobre os lucros do exercício	401	724	0.14	0.23	75.6	80.5
20. Resultado antes de interesses minoritários (18-19)	2 580	3 398	0.89	1.07	69.7	31.7
20.a) Resultado antes de interesses minoritários - ajustado (18.a-19)	2 580	3 026	0.89	0.96	69.7	17.3
21. Interesses minoritários (líquidos)	383	576	0.13	0.18	62.2	50.2
22. Resultado líquido (20-21)	2 197	2 822	0.76	0.89	71.1	28.5
22.a) Resultado líquido - ajustado (20.a-21)	2 197	2 451	0.76	0.77	71.1	11.6

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O ajustamento efectuado em algumas rubricas refere-se à dedução do efeito da operação de reestruturação de participações em empresas no sector segurador realizada por um dos principais grupos bancários considerados na análise. Note-se, no entanto, que não se efectuou o correspondente ajustamento nas rubricas de impostos sobre os lucros do exercício e de interesses minoritários (líquidos) (linhas 19 e 21).

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

	Em milhões de euros		Variação homóloga	
	2005	2006	2005	2006
			Em percentagem	
1. Fundos próprios				
1.1. Fundos próprios de base	14 891	17 874	8.5	20.0
1.2. Fundos próprios complementares	10 776	9 942	29.3	-7.7
1.3. Deduções	1 948	2 405	-6.9	23.4
1.4. Fundos próprios suplementares	0	0	-100.0	n.a.
Total dos fundos próprios	23 719	25 411	18.7	7.1
2. Requisitos de fundos próprios				
2.1. Rácio de solvabilidade	16 213	17 960	7.4	10.8
2.2. Riscos de posição	493	468	0.9	-5.1
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	67	70	26.7	5.0
2.4. Riscos cambiais	57	92	38.9	60.8
2.5. Outros requisitos	1	2	-34.8	239.0
Total dos requisitos de fundos próprios	16 830	18 591	7.3	10.5
			Em pontos percentuais	
3. Rácios				
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	140.9%	136.7%	13.5	-4.2
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	11.3%	10.9%	1.1	-0.3
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	7.1%	7.7%	0.1	0.6

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: n.a. - Não aplicável.

2. RISCOS MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS

2.1. Apreciação global

A avaliação da estabilidade financeira do sistema bancário pressupõe a identificação e acompanhamento das diferentes dimensões de risco subjacentes à sua actividade, em particular no que diz respeito ao risco de crédito, de mercado, de liquidez e de taxa de juro. A intensidade com que se manifestam estes riscos, com implicações sistémicas, encontra-se condicionada pela envolvente macroeconómica e pelos desenvolvimentos nos mercados financeiros (Quadro 2.1.1). Neste sentido, este capítulo pretende identificar e avaliar os principais riscos macroeconómicos e financeiros com repercussão, directa ou indirecta, na estabilidade financeira em Portugal, entendida como a capacidade de as instituições financeiras continuarem a desempenhar de forma regular as suas funções de intermediação.

Apesar do enquadramento macroeconómico internacional ser globalmente positivo, existe um conjunto de factores de risco cuja materialização é susceptível de colocar desafios relevantes à estabilidade financeira a nível global. O risco de correcção abrupta dos desequilíbrios macroeconómicos nos Estados Unidos, já identificado em anos anteriores, em conjugação com o risco de uma deterioração significativa e generalizada a diversos segmentos do mercado de habitação norte-americano, pode resultar numa desaceleração da actividade económica bastante mais acentuada do que a actualmente prevista. Por sua vez, a persistência dos prémios de risco em níveis historicamente reduzidos na generalidade das classes de activos de maior risco constitui um indício de que os investidores poderão não estar a avaliar o risco de forma adequada. Este facto sugere que os preços dos activos nestes mercados, designadamente no mercado de dívida privada, de dívida soberana e de acções nas economias de mercado emergentes, poderão estar particularmente sensíveis a alterações de expectativas dos investidores que, no caso de se materializarem, podem implicar ajustamentos abruptos dos preços dos activos financeiros. Os episódios mais recentes de instabilidade financeira, no âmbito das crises nos países asiáticos e da crise russa de 1998, são exemplos de como os investidores poderão efectuar ajustamentos abruptos na sequência de uma alteração do sentimento de mercado, podendo resultar num aumento desproporcionado da procura de activos de baixo risco e elevada liquidez. Neste sentido, um aumento abrupto da volatilidade decorrente, por exemplo, de uma revisão em baixa das expectativas de crescimento económico ou de um aumento substancial das pressões inflacionistas, pode originar este tipo de reacção. Eventos desta natureza são susceptíveis de desencadear uma reversão dos fluxos de capitais para as economias de mercado emergentes e uma menor disponibilidade de fundos para as empresas com notações de *rating* mais baixas, assim como correcções muito acentuadas nos mercados de acções. A possibilidade de materialização deste cenário assume especial relevância na actual conjuntura, dado o elevado volume de operações de fusão e aquisição realizadas ao longo dos últimos anos com recurso a emissão de dívida. De facto, as empresas envolvidas nestas operações ficam particularmente vulneráveis a alterações no sentimento de mercado, dado o elevado grau de alavanca financeira subjacente a muitas destas operações. Como consequência, estas empresas poderão enfrentar algumas dificuldades em servir a sua dívida, o que é susceptível de condicionar a sua capacidade de concretizar projectos de investimento que, caso existisse um grau de endividamento inferior, poderiam ser viáveis. Em casos mais extremos, esta situação pode resultar em aumentos generalizados do incumprimento. Deve assinalar-se que, recentemente, foram observados dois episódios de instabilidade nos mercados financeiros, respectivamente em Maio/Junho de 2006 e Fevereiro/Março de 2007, que são ilustrativos da sensibilidade dos

Quadro 2.1.1

SÍNTESE DE INDICADORES MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS					
	2005	2006	Variação entre:		
			máximo ^(a)	mínimo ^(a)	31-12-2006
			e	e	e
			31-12-2006	31-12-2006	30-04-2007
Taxa de variação do PIB real					
Estados Unidos	3.2	3.3			
Área do euro	1.4	2.6			
Portugal	0.5	1.3			
Saldo orçamental em percentagem do PIB					
Estados Unidos	-3.7	-2.6			
Área do euro	-2.4	-1.6			
Portugal	-6.0	-3.9			
Saldo da balança corrente em percentagem do PIB					
Estados Unidos	-6.4	-6.5			
Área do euro	0.1	-0.3			
Portugal	-9.8	-9.5			
Mercado accionista					
<i>(variação percentual)</i>					
Índices gerais					
<i>Dow Jones Euro Stoxx</i>	23.0	20.3	-15.1	139.2	7.8
<i>S&P 500</i>	3.0	13.6	-7.1	82.6	4.5
<i>PSI Geral</i>	17.2	33.3	0.0	144.8	12.2
Mercado obrigacionista ^(b)					
<i>(variação em nível, pontos base)</i>					
Taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro					
Área do euro	-4.8	83.8	0.0	129.6	21.3
Estados Unidos	71.0	33.0	-51.1	111.4	-12.5
Taxa de câmbio					
<i>(variação percentual)</i>					
EUR/USD ^(c)	-13.4	11.6	-3.4	59.6	3.3
USD/JPY ^(d)	14.7	1.1	-11.6	17.4	0.4
Preço do Petróleo					
<i>(variação percentual em USD)</i>					
Preço spot Brent	44.4	5.5	-22.2	503.1	11.5

Fontes: BCE, Bloomberg, Thomson Financial Datastream, FMI, Merrill Lynch e Banco de Portugal.

Notas: Última observação: 30-04-2007. (a) Máximos e mínimos observados no período compreendido entre 01-01-99 e 31-12-06. (b) Índices Merrill Lynch. (c) Variação negativa significa uma apreciação do dólar. (d) Variação negativa significa uma depreciação do dólar.

mercados em períodos de incerteza acrescida (ver “Caixa 2.1 *Volatilidade nos mercados financeiros internacionais: uma comparação dos episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007*”). Contudo, estes foram episódios de curta duração e sem repercussões do ponto de vista sistémico.

Adicionalmente, é importante ter em consideração que uma parte significativa do risco tradicionalmente assumido pelo sistema bancário tem vindo a ser transferido para outro tipo de investidores através dos mercados financeiros, por via da utilização de instrumentos financeiros complexos. Apesar destas transferências contribuírem para uma menor concentração do risco no sistema bancário, a principal fonte de incerteza nestes mercados diz respeito à crescente dificuldade de acompanhamento global dos riscos. Estes desenvolvimentos implicam que a separação entre a actividade creditícia e

o investimento nos mercados financeiros se torne mais ténue, existindo ainda muita incerteza sobre o comportamento destes instrumentos financeiros inovadores numa situação de aumento da volatilidade e de diminuição da liquidez.

Num contexto de forte integração económica e financeira, a economia portuguesa, sendo uma pequena economia aberta, encontra-se particularmente exposta aos riscos globais a nível internacional. Neste sentido, os principais riscos macroeconómicos e financeiros acima identificados, em conjugação com um conjunto de riscos específicos da economia portuguesa, podem afectar, directa ou indirectamente, o desempenho da economia portuguesa, bem como o sistema financeiro português. Desta forma, os bancos portugueses são sensíveis a alterações bruscas no sentimento de mercado, que podem originar alterações substanciais na valorização da sua carteira de activos financeiros e, em especial, nos activos financeiros detidos pelos fundos de pensões de empregados bancários. Por sua vez, o elevado nível de endividamento dos particulares constitui uma vulnerabilidade importante da economia portuguesa, sobretudo num contexto de aumento das taxas de juro e de melhoria ainda incipiente da situação no mercado de trabalho. A subida das taxas de juro na área do euro implicou um aumento dos encargos com o serviço da dívida dos particulares, o que terá contribuído para limitar a evolução do consumo privado e do investimento em habitação, podendo igualmente induzir um aumento do risco de crédito. Por seu turno, as empresas não financeiras têm registado fluxos de financiamento substanciais, em dissonância com a evolução do investimento empresarial nos últimos anos. O forte endividamento dos particulares e das empresas junto do sistema bancário português tem-se traduzido numa deterioração significativa da posição de investimento internacional da economia portuguesa. De facto, os bancos portugueses têm financiado a expansão da actividade creditícia através de um recurso crescente a financiamento nos mercados financeiros internacionais. Apesar de este financiamento não implicar risco cambial, uma vez que a maior parte da dívida é contraída em euros, os bancos portugueses ficam particularmente expostos a alterações no sentimento de mercado, que podem implicar aumentos inesperados dos seus custos de financiamento, ou mesmo dificuldades em refinarciar determinados activos num contexto de diminuição da liquidez disponível nos mercados. Neste quadro, a manutenção da robustez dos sistemas de avaliação, controlo e gestão do risco de liquidez, designadamente a existência de planos de contingência que prevejam a indisponibilidade de fundos em mercado para o refinanciamento das responsabilidades num horizonte relativamente longo, é crucial para assegurar que o sistema bancário continue a desempenhar as suas funções de intermediação de fundos na economia portuguesa.

A evidência disponível sugere que mesmo sob cenários muito adversos, ainda que plausíveis, o sistema bancário português se encontra preparado para resistir a choques fortes e negativos, mantendo níveis de solvabilidade e rendibilidade adequados. Esta foi uma das principais conclusões dos exercícios de *stress testing* ao sistema bancário português efectuados no âmbito do *Financial Sector Assessment Program* efectuado pelo FMI em 2006, conforme discutido na “Caixa 4.1 Resultados do exercício de *stress testing* ao sistema bancário português”.

2.2. Riscos e vulnerabilidades a nível global

Em 2006, a economia mundial manteve um crescimento robusto em torno de 5 por cento, pese embora se tenha observado algum abrandamento da actividade económica nos Estados Unidos. As perspectivas para esta economia apontam para que o ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos prossiga de forma muito gradual nos próximos anos, com reflexo numa desaceleração ligeira da actividade económica. Na área do euro, as estimativas para o crescimento do PIB em 2006 foram sendo revistas em alta ao longo do ano, tendo a aceleração da actividade económica estado em grande parte associada ao dinamismo da procura interna. Este desenvolvimento reflectiu a evolução do investi-

mento e, em menor grau, do consumo privado, num contexto de melhorias no mercado de trabalho. De acordo com as projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema e com as expectativas dos analistas, em 2007 deverá ocorrer uma ligeira desaceleração da actividade económica na área do euro face ao ano anterior. Os bancos centrais da generalidade das economias avançadas aumentaram as respectivas taxas de juro de referência em 2006. Na área do euro, após um período relativamente prolongado de estabilidade, o BCE aumentou pela primeira vez as taxas de juro de referência no final de 2005, tendo efectuado seis aumentos adicionais até Maio de 2007, de modo a manter as expectativas inflacionistas ancoradas num nível consistente com a estabilidade de preços. Em termos acumulados, a subida das taxas de juro do BCE ascendeu a 1.75 p.p. Nos Estados Unidos, a Reserva Federal aumentou quatro vezes as taxas de juro durante o primeiro semestre de 2006 de modo a conter as pressões inflacionistas associadas ao crescimento dos preços dos bens energéticos e a possíveis aumentos na utilização de recursos. Contudo, a diminuição dos preços do petróleo a partir de Agosto contribuiu para conter as pressões inflacionistas, justificando a interrupção do ciclo de subida das taxas de juro nos Estados Unidos no segundo semestre, num contexto de gradual abrandamento da actividade económica. Por sua vez, as economias de mercado emergentes continuaram a registar ritmos de crescimento da actividade económica bastante robustos, tendo persistido a tendência de aumento da sua importância no comércio mundial. Os fluxos de capital para estes países continuaram a assumir volumes muito substanciais em 2006.

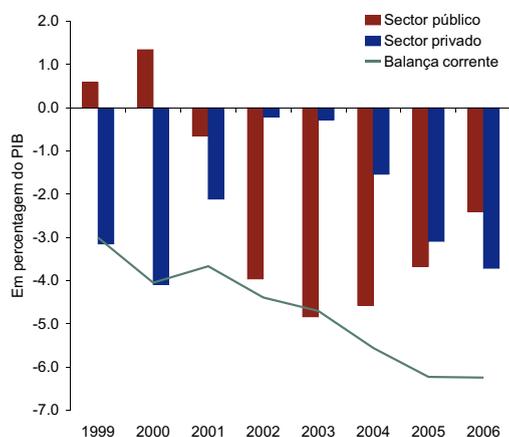
Apesar deste enquadramento macroeconómico relativamente benigno, existe um conjunto de riscos e vulnerabilidades de natureza macroeconómica e financeira, designadamente (i) a persistência de desequilíbrios macroeconómicos globais e as implicações para a economia mundial de uma correcção abrupta de tais desequilíbrios; (ii) o arrefecimento do mercado imobiliário nos Estados Unidos e em outras economias avançadas, após um período relativamente prolongado de forte actividade e valorização; (iii) o aumento recente do grau de alavanca financeira das empresas; (iv) a elevada sensibilidade dos investidores ao aumento da incerteza, catalizada pela evidência de que os prémios de risco se encontram em mínimos históricos, em particular nos mercados de dívida privada e nas economias de mercado emergentes; e, por último, (v) a tendência muito forte de crescimento dos mercados de transferência do risco de crédito através da utilização de instrumentos financeiros inovadores e complexos, o que dificulta a sua monitorização e gera alguma incerteza sobre a reacção de tais mercados a eventos adversos.

Persistência de desequilíbrios macroeconómicos globais

A nível internacional, um dos principais riscos para a estabilidade macroeconómica e financeira continua a ser a persistência de desequilíbrios macroeconómicos a nível global. Nos Estados Unidos, o défice da balança corrente manteve-se globalmente inalterado, pese embora o défice do sector público tenha diminuído de forma significativa em 2006, em linha com o observado no ano anterior (Gráfico 2.2.1). Contudo, as necessidades de financiamento do sector privado voltaram a registar um aumento substancial. Este agravamento das necessidades de financiamento da economia norte-americana tem sido compensado por uma forte procura de activos denominados em dólares por parte de investidores internacionais, destacando-se o papel assumido por bancos centrais de países asiáticos e por investidores de países exportadores de petróleo, que têm registado saldos muito positivos na balança corrente (Gráfico 2.2.2). A procura destes activos tem sido sustentada, por um lado, por expectativas favoráveis sobre o crescimento da economia norte-americana e, por outro, por políticas de intervenção cambial de alguns países com o objectivo de limitar a apreciação cambial das suas moedas face ao dólar. Uma diminuição abrupta da procura de activos denominados em dólares por parte dos investidores internacionais, motivada, por exemplo, por uma reavaliação em baixa das expectativas de crescimento nos Estados Unidos ou por uma alteração no sentimento de mercado, pode exercer uma

Gráfico 2.2.1

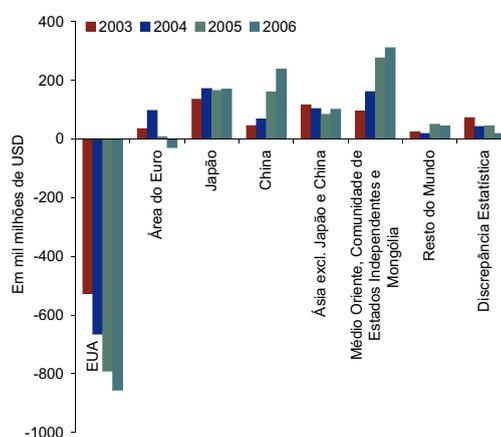
NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DOS SECTORES PÚBLICO E PRIVADO E BALANÇA CORRENTE – EUA



Fonte: Federal Reserve Board.

Gráfico 2.2.2

SALDO DA BALANÇA CORRENTE



Fonte: FMI.

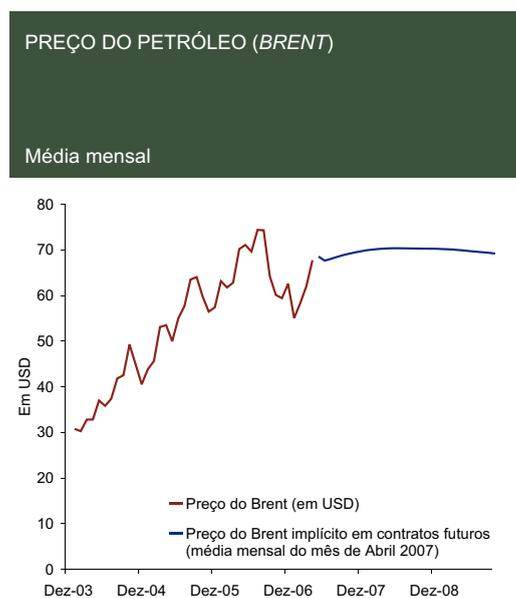
pressão significativa sobre a procura interna e contribuir para um ajustamento mais abrupto desta economia. Para além disso, o défice externo dos Estados Unidos tem vindo a ser financiado principalmente através de títulos de rendimento fixo, o que pode implicar que estes fluxos de financiamento sejam mais sensíveis a alterações de diferenciais de taxas de juro a nível internacional. Adicionalmente, observou-se em 2006 um aumento de aplicações de investidores internacionais em activos com níveis de risco mais elevados. Uma parte significativa destes títulos são obrigações de emitentes privados e obrigações hipotecárias, o que contribui para aumentar a exposição dos investidores internacionais a um eventual ajustamento abrupto dos desequilíbrios macroeconómicos globais ou a uma deterioração no mercado imobiliário norte-americano.

A depreciação do dólar, a diminuição do diferencial entre as taxas de juro norte-americanas e europeias, a maior flexibilidade dos regimes cambiais em alguns países asiáticos (ainda que em alguns casos limitada, nomeadamente na China) e o maior equilíbrio no crescimento da actividade económica a nível global contribuíram para diminuir a probabilidade de ajustamento abrupto destes desequilíbrios macroeconómicos. A queda dos preços de petróleo a partir de meados de Agosto de 2006 também contribuiu para a mitigação deste risco de ajustamento abrupto, apesar de esta tendência se ter revertido nos primeiros meses de 2007, num contexto de agravamento das tensões geopolíticas e de aumento da incerteza (Gráfico 2.2.3). Ainda que os dados disponíveis para 2006 e as previsões para 2007 sugiram que a desaceleração da economia norte-americana deva ser gradual (Gráfico 2.2.4), continua, no entanto, a persistir o risco de que o arrefecimento desta economia seja mais acentuado do que o previsto.

Arrefecimento do mercado imobiliário em vários países

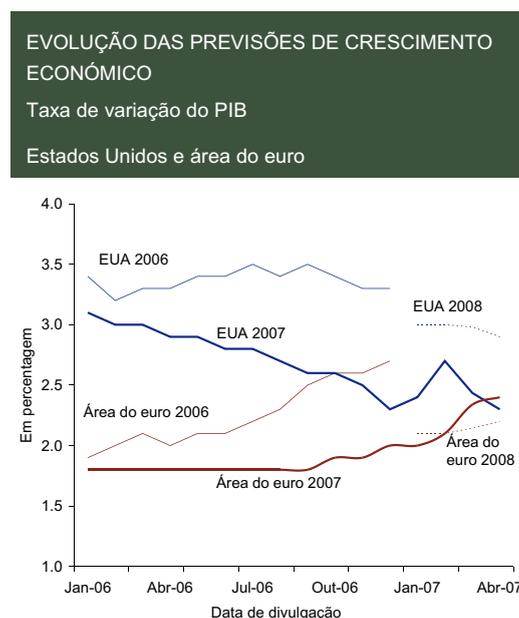
Nos últimos anos, vários países desenvolvidos registaram uma forte actividade nos mercados imobiliários, em particular no segmento residencial, com aumentos significativos e continuados dos preços dos imóveis e crescimento robusto do crédito hipotecário (Gráfico 2.2.5). A possibilidade de um forte abrandamento (ou mesmo redução) dos preços destes activos constitui um risco para a actividade económica. Este risco pode materializar-se directamente sobre a actividade do sector da construção

Gráfico 2.2.3



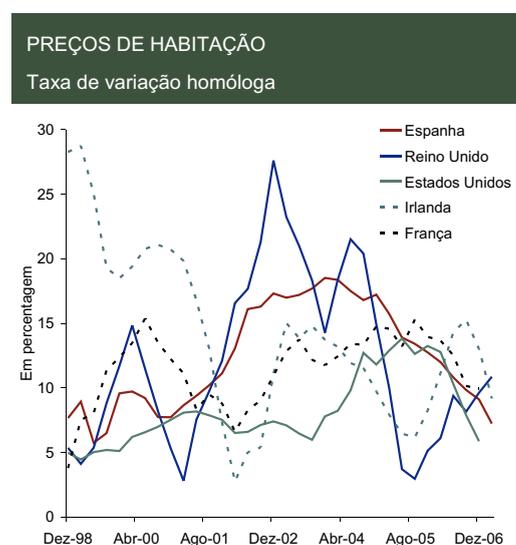
Fonte: Bloomberg.

Gráfico 2.2.4



Fonte: Consensus Economics.

Gráfico 2.2.5



Fonte: Thomson Financial Datastream.

ou indirectamente por via do impacto no consumo privado, através de efeitos riqueza ou da diminuição do valor da habitação enquanto garantia hipotecária, num cenário em que possam emergir constrangimentos no acesso ao crédito hipotecário que abranjam uma franja significativa do sector dos particulares.

Na generalidade daqueles países, o arrefecimento no mercado imobiliário tem sido gradual, com um impacto relativamente contido na evolução da actividade económica. No entanto, nos Estados Unidos tem vindo a ser observada uma marcada deterioração da qualidade de crédito nos segmentos do mercado hipotecário com maior risco, que se intensificou nos primeiros meses de 2007. Esta situação

é particularmente relevante dada a dimensão da economia norte-americana e a evidência de que o dinamismo no mercado da habitação foi um dos factores subjacentes à sustentação do consumo privado nos últimos anos. A generalização do incumprimento nos segmentos de maior risco aumenta a probabilidade de agravamento súbito das condições de financiamento destas franjas do mercado hipotecário, existindo o risco de contágio à generalidade dos segmentos de crédito a particulares, com um consequente impacto significativo sobre o consumo privado.

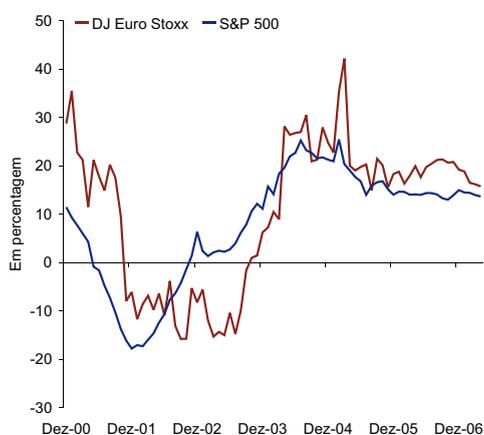
Em 2006, as perdas associadas à deterioração da qualidade de crédito no mercado hipotecário nos Estados Unidos concentraram-se num pequeno número de instituições financeiras especializadas na concessão de empréstimos hipotecários a famílias com maior risco. No entanto, note-se que uma parte muito significativa do risco subjacente aos empréstimos hipotecários concedidos se encontra fora do sistema bancário, dado o recurso significativo a operações de titularização de crédito e à emissão de outros instrumentos financeiros de transferência de risco. Neste quadro, um agravamento da situação no mercado imobiliário pode transmitir-se directamente aos mercados de títulos em geral e repercutir-se numa desaceleração da economia norte-americana mais acentuada do que a actualmente prevista, com potenciais implicações nas restantes economias.

Aumento do grau de alavanca financeira das empresas não financeiras

Em geral, as empresas não financeiras continuaram a apresentar uma situação financeira favorável em 2006. De facto, os resultados das empresas mantiveram um forte ritmo de crescimento, os diferenciais de taxa de juro da dívida permaneceram em níveis baixos e o nível de incumprimento reduziu-se (Gráficos 2.2.6 a 2.2.9). No entanto, verificou-se um aumento significativo do grau de alavanca financeira, particularmente associado à realização de operações de aquisição de empresas com recurso a dívida (*leveraged buyouts*), sobretudo através de sindicatos bancários (Gráfico 2.2.10). A realização destas operações tem sido favorecida por vários factores, tais como a melhoria da rentabilidade das empresas e os níveis relativamente moderados de endividamento, num contexto de taxas de juro baixas, crescimento económico global robusto e baixa volatilidade dos mercados. Deve

Gráfico 2.2.6

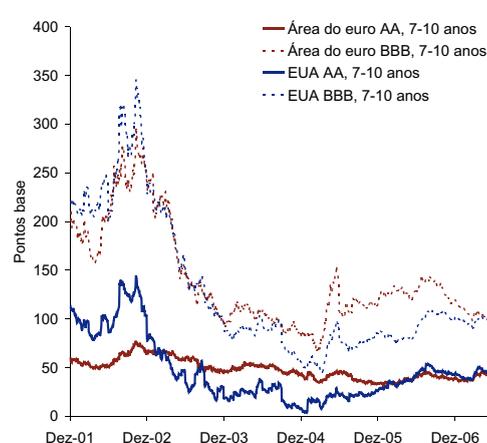
TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DOS RESULTADOS POR ACÇÃO (EPS)



Fonte: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.

Gráfico 2.2.7

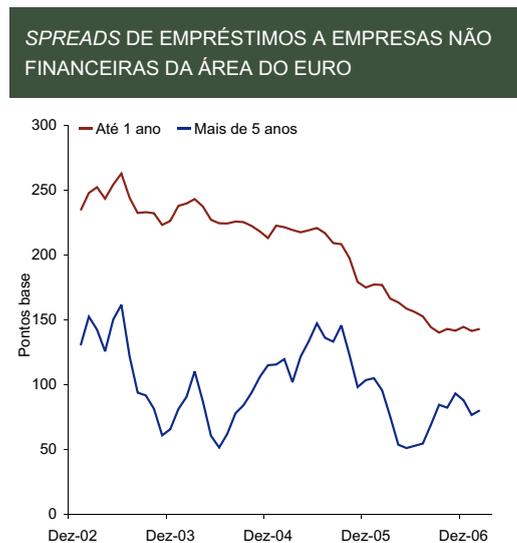
SPREADS DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fontes: Thomson Financial Datastream e Merrill Lynch.

Nota: Spreads calculados face aos índices EMU Direct Government Index e US Treasury Master Index.

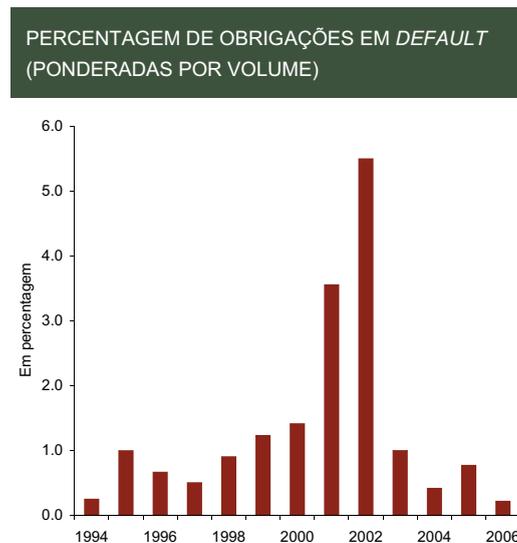
Gráfico 2.2.8



Fontes: BCE, Thomson Financial Datastream e Merrill Lynch.

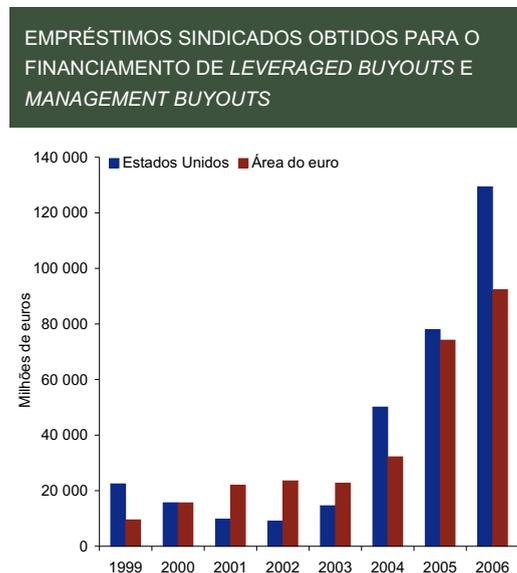
Nota: Para os empréstimos com prazo de refinação de taxa até 1 ano, o spread é calculado como a diferença entre a taxa de juro aplicada em novos empréstimos concedidos a empresas não financeiras e a Euribor a 6 meses. Para os empréstimos com prazo de refinação de taxa a mais de 5 anos, o spread é calculado como a diferença entre a taxa de juro aplicada em novos empréstimos e a taxa de rentabilidade de obrigações do Tesouro alemãs com 7 anos de maturidade residual.

Gráfico 2.2.9



Fonte: Moody's Investor Service.

Gráfico 2.2.10



Fonte: Dealogic Loan Analytics.

Nota: Inclui leveraged buyouts (LBOs) e management buyouts (MBOs).

ressalvar-se, contudo, que as empresas envolvidas neste tipo de operação passam a apresentar um grau de endividamento elevado que as pode tornar bastante mais sensíveis a choques negativos. Embora os níveis de incumprimento tenham continuado a ser reduzidos, o aumento do endividamento das empresas, pela sua magnitude e abrangência em termos internacionais, contribuiu para o agravamento do risco de crédito.

Sensibilidade dos mercados financeiros a aumentos abruptos de volatilidade

Um dos principais riscos para a estabilidade financeira está relacionado com a possibilidade de os agentes económicos não estarem a avaliar correctamente os riscos, uma vez que os prémios de risco de alguns activos financeiros continuam a situar-se em níveis historicamente reduzidos. De facto, os diferenciais de rendibilidade de obrigações de empresas não financeiras da área do euro e dos Estados Unidos, face a obrigações do Tesouro, mantiveram-se em níveis baixos embora, em média, ligeiramente mais elevados relativamente ao observado nos anos mais recentes (Gráfico 2.2.7). A persistência de prémios de risco baixos sugere que os investidores nos mercados de dívida possam estar a subestimar o impacto decorrente do aumento da correlação entre diferentes mercados usualmente observado em períodos de forte instabilidade. Contudo, ao contrário do que se observa nos mercados de dívida privada, as estimativas disponíveis para o prémio de risco implícito nos mercados accionistas sugerem que este se situa num nível próximo da sua média histórica.

Em 2006, os principais índices bolsistas registaram um crescimento muito significativo, o que contribuiu para um aumento do rácio *price-to-earnings* (Gráficos 2.2.11 e 2.2.12). Por sua vez, a volatilidade destes índices permaneceu, de um modo geral, em níveis baixos (Gráfico 2.2.13). Várias razões têm sido avançadas para explicar a manutenção da volatilidade em níveis reduzidos. Por um lado, existe alguma percepção de que os riscos ascendentes sobre a evolução da inflação permanecem controlados, colocando-se a possibilidade de se estar a observar uma alteração estrutural nas expectativas de inflação associada à credibilidade dos bancos centrais. Por outro lado, na actual conjuntura existe uma maior dispersão do risco, favorecida pela forte expansão do mercado de instrumentos de transferência de risco de crédito, conforme será discutido adiante.

Apesar de a volatilidade ter persistido em níveis historicamente reduzidos, entre Maio e Junho de 2006 observou-se um forte acréscimo da volatilidade, num contexto de incerteza relativamente ao aumento das taxas de juro nos Estados Unidos devido ao aumento das pressões inflacionistas. De facto,

Gráfico 2.2.11

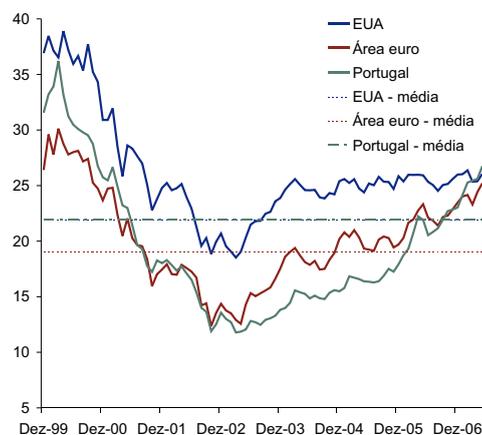
DESENVOLVIMENTOS DAS COTAÇÕES NOS MERCADOS BOLSISTAS



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 2.2.12

RÁCIOS PRICE-TO-EARNINGS



Fontes: Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

Nota: Médias relativas ao período entre Janeiro 1983 e Dezembro 2006 (excepto para Portugal, onde a média é relativa ao período entre Janeiro 1995 e Dezembro 2006). PER calculado como o rácio entre o índice de preços e a média móvel dos resultados dos 5 anos anteriores.

Gráfico 2.2.13

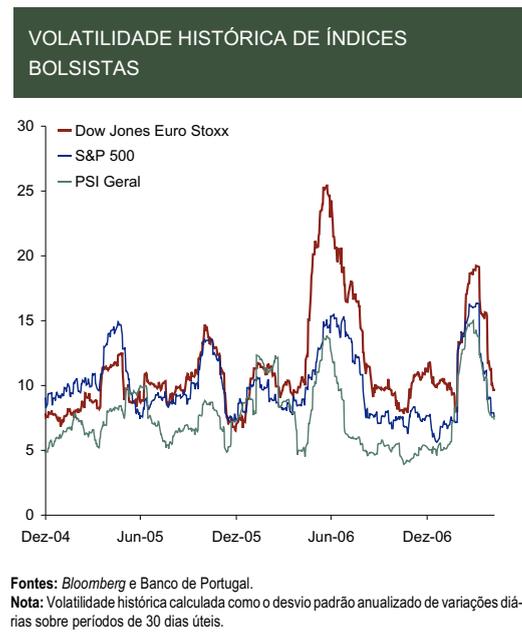


Gráfico 2.2.14

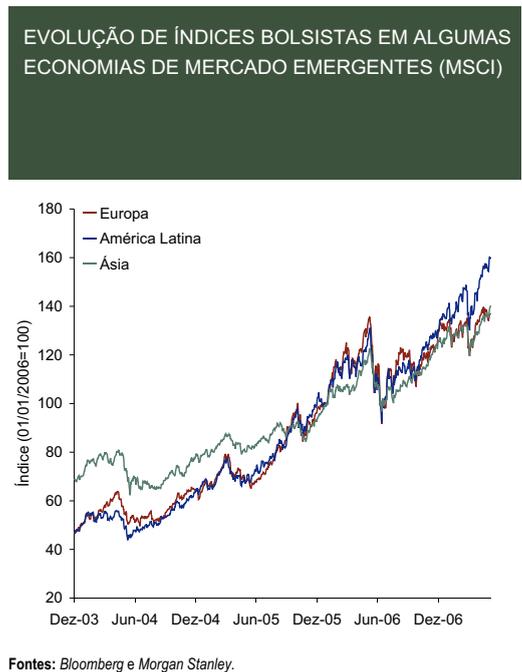
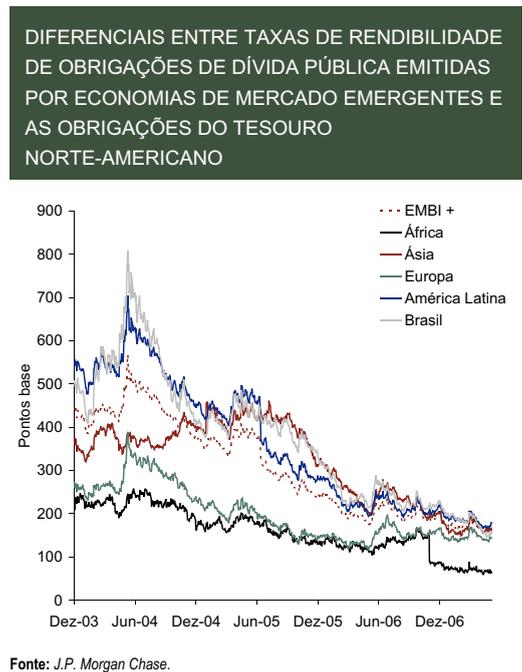


Gráfico 2.2.15

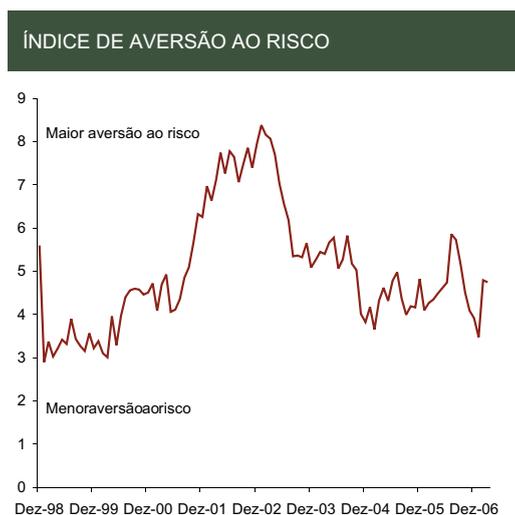


durante este período, registou-se uma queda muito significativa dos preços das ações e um aumento acentuado do prémio de risco exigido pelos investidores no mercado de dívida pública de economias de mercado emergentes (ver “Caixa 2.1 *Volatilidade nos mercados financeiros internacionais: uma comparação dos episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007*”) (Gráficos 2.2.14 e 2.2.15). Adicionalmente, os spreads de obrigações emitidas por empresas com ratings mais baixos registaram aumentos mais significativos do que os observados para empresas com melhor qualidade de crédito (Gráfico 2.2.7). Apesar de este episódio de volatilidade também ter originado movimentos semelhan-

tes nos mercados financeiros de economias avançadas, a sua amplitude foi muito superior nos mercados financeiros de economias de mercado emergentes, tendo a recuperação posterior sido bastante mais lenta nestes países. No final do Verão de 2006, a volatilidade já tinha recuperado para valores próximos dos observados antes deste período de instabilidade. Mais recentemente, no final de Fevereiro de 2007, observou-se um novo período de forte aumento, embora temporário, da volatilidade nos mercados financeiros internacionais. Contudo, as perdas registadas nos mercados accionistas foram bastante mais limitadas durante este período.

Estes episódios de aumento substancial da volatilidade são ilustrativos da sensibilidade dos investidores a eventos negativos, reflectindo nomeadamente um aumento da aversão ao risco (Gráfico 2.2.16). Neste contexto, é importante considerar que uma revisão em baixa das expectativas de crescimento económico ou um aumento significativo das pressões inflacionistas podem originar uma alteração do sentimento dos investidores no sentido do aumento generalizado da percepção do risco implícito nas suas carteiras, associado a um eventual aumento abrupto da volatilidade¹. Adicionalmente, a correlação entre os vários mercados financeiros apresentou uma tendência crescente em 2006, o que constitui um indício da maior facilidade com que um choque num mercado se propaga a outros mercados. Neste quadro, as perturbações verificadas em Fevereiro de 2007 são ilustrativas de como choques num determinado mercado rapidamente podem conduzir ao fecho de posições em mercados de outros activos financeiros (ver “Caixa 2.1. *Volatilidade nos mercados financeiros internacionais: uma comparação dos episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007*”). Episódios deste tipo, se persistirem no tempo e, em particular, se forem motivados por uma reavaliação súbita dos fundamentos macroeconómicos, são susceptíveis de condicionar o funcionamento da generalidade dos mercados de activos financeiros, em particular nas classes de risco mais elevado, com consequências nas condições de financiamento e disponibilidade de fundos para empresas com notação de *rating* inferior a *investment grade* e para emitentes de economias de mercado emergentes. A reacção dos mercados financeiros de economias de mercado emergentes a estes episódios de volatilidade acrescida ilustra a sua forte sensibilidade a alterações no sentimento dominante nos mercados

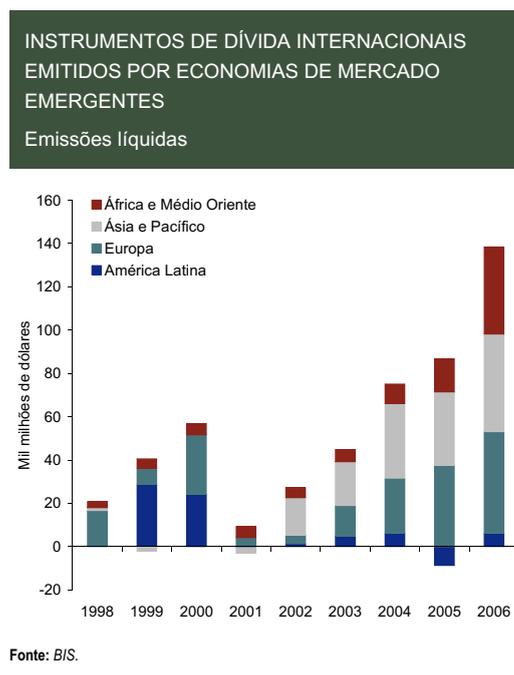
Gráfico 2.2.16



Fonte: Goldman Sachs.

(1) Nos primeiros meses de 2007, a taxa de inflação subjacente nos Estados Unidos, medida pelo índice de preços no consumidor excluindo bens alimentares e energéticos, situou-se claramente acima do nível habitualmente considerado como consistente com o mandato da Reserva Federal. Simultaneamente, observou-se uma deterioração da situação em alguns segmentos do mercado hipotecário, conforme discutido anteriormente, o que poderá contribuir para um maior abrandamento da actividade económica. Neste enquadramento, existe alguma incerteza sobre a orientação de curto prazo da política monetária norte-americana, à semelhança do observado em meados de 2006.

Gráfico 2.2.17



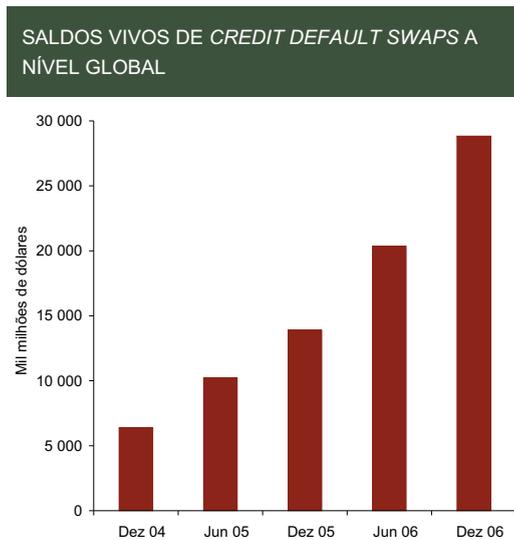
internacionais. Neste sentido, apesar de os fluxos de capitais para estas economias ao longo dos últimos anos terem sido sustentados, em parte, por desenvolvimentos globalmente positivos ao nível dos fundamentos macroeconómicos, um aumento abrupto da aversão ao risco dos investidores internacionais pode resultar numa reversão desses fluxos (Gráfico 2.2.17).

Transferência de risco de crédito

Num contexto de uma política monetária menos acomodatória, seria de prever algum aumento dos *spreads* da dívida das empresas não financeiras, em particular das empresas com maior risco, o que não se veio a verificar. Uma das explicações para os níveis reduzidos destes diferenciais está associada ao desenvolvimento de instrumentos e mercados que permitem transferir e redistribuir o risco de crédito pelo sistema financeiro (Gráfico 2.2.18), assim como ao aumento da importância dos *hedge funds*. Os *hedge funds* têm assumido uma parte importante de riscos que foram transferidos do sector bancário para o mercado financeiro.

Apesar de estas transferências serem positivas por favorecerem uma menor concentração do risco no sector bancário, existem preocupações relativamente à forma como estes instrumentos e mercados poderão continuar a assegurar estas funções de redistribuição dos riscos num cenário de deterioração do ciclo de crédito. Por um lado, a falta de informação detalhada sobre a actividade dos *hedge funds* e sobre as contrapartes envolvidas nestas operações dificulta a monitorização do risco de crédito. Por outro lado, a utilização destes instrumentos financeiros de transferência do risco de crédito implica que as fronteiras entre os conceitos de risco de mercado e risco de crédito sejam muito mais difíceis de identificar, passando a valorização do risco de crédito no balanço das instituições financeiras a estar mais dependente dos factores de risco que habitualmente são tomados em consideração na quantificação do risco de mercado. Neste contexto, para os bancos mais activamente envolvidos neste mercado tem-se observado uma alteração substancial nas suas funções de intermediação, uma vez que o paradigma tradicional que pressupõe a concessão de crédito e subsequente gestão do mesmo tem sido gradualmente substituído por um paradigma de intermediação em que os bancos

Gráfico 2.2.18



Fonte: BIS.

concedem crédito, estruturam produtos financeiros padronizados com base nesses créditos e, finalmente, vendem a terceiros esses produtos. A transferência de uma parte significativa dos riscos para fora do balanço dos bancos implica que a função de acompanhamento da qualidade de crédito, que tradicionalmente é assumida pelos bancos, tem vindo a ser transferida para os mercados financeiros. Num quadro em que existe alguma evidência de que os prémios de risco exigidos pelos investidores nos mercados de dívida privada se situam em níveis historicamente baixos, tendo implícita uma visão favorável dos riscos, não é de excluir a possibilidade de que a concessão de crédito esteja a ser baseada em critérios relativamente menos exigentes. Deve ainda notar-se que este tipo de inovação financeira tende a ser utilizada essencialmente por grandes bancos internacionalmente activos e, por razões associadas a economias de escala na preparação destas operações, poderá ser demasiado oneroso para os bancos de menor dimensão.

Por último, uma vez que se tratam de instrumentos inovadores que registaram uma expansão assinalável ao longo dos últimos anos, existe uma elevada incerteza sobre a forma como se comportam os respectivos mercados perante um aumento significativo e prolongado da volatilidade e uma diminuição da liquidez.

2.3. Riscos e vulnerabilidades em Portugal

Em 2006, a economia portuguesa registou uma evolução mais favorável do que a observada no ano anterior, em larga medida como resultado do dinamismo evidenciado pelas exportações de bens e serviços. Em contrapartida, a procura interna registou uma desaceleração, reflectindo a moderação do consumo privado e a queda do consumo e investimento públicos, bem como do investimento em habitação. Por sua vez, o investimento empresarial registou um crescimento ligeiramente positivo, contrariando a tendência de queda observada nos últimos anos, que foi enquadrado por uma melhoria dos níveis de confiança no sector industrial. A desaceleração da procura interna esteve associada, em parte, à necessária correcção dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados em anos anteriores. Por um lado, o aumento dos encargos com o serviço de dívida dos particulares na sequência do aumento gradual das taxas de juro e o agravamento da carga fiscal terão contribuído para a modera-

ção das despesas de consumo das famílias. Por outro lado, observou-se uma redução significativa, e superior à prevista, do défice orçamental. Apesar da aceleração da actividade, a economia portuguesa não retomou em 2006 o processo de convergência real face à área do euro.

A economia portuguesa e o seu sistema financeiro encontram-se expostos à generalidade dos riscos globais anteriormente enumerados, dado a sua forte integração económica e financeira. Por um lado, a materialização destes riscos implicaria uma desaceleração significativa da actividade económica mundial que teria um impacto negativo sobre a procura externa dirigida à economia portuguesa. Por outro lado, a forte integração dos mercados financeiros a nível global facilita a propagação de choques a nível internacional. Para além dos riscos globais discutidos na secção anterior, existem algumas vulnerabilidades e factores de risco específicos da economia portuguesa associados à correcção dos desequilíbrios económicos acumulados ao longo dos últimos anos, designadamente o elevado endividamento dos particulares e das empresas não financeiras e o ainda elevado défice estrutural das contas públicas. Neste contexto, deve ter-se em consideração que uma deterioração abrupta no sentimento de mercado pode implicar uma correcção significativa nos preços das acções que registaram desenvolvimentos muito positivos nos últimos anos, com consequências sobre a situação financeira do sistema bancário português, em particular através do impacto nos activos financeiros detidos pelos fundos de pensões de empregados bancários. De facto, esta foi uma das vulnerabilidades identificadas pelo FMI no âmbito do *Financial Sector Assessment Program* efectuado à economia portuguesa em 2006 (ver “Caixa 4.1 Resultados do exercício de stress testing ao sistema bancário português”). Contudo, as simulações efectuadas demonstraram que, mesmo em cenários extremos mas plausíveis, o sistema bancário português seria capaz de manter níveis de solvabilidade e rentabilidade adequados.

Impacto dos riscos macroeconómicos e financeiros globais

Conforme referido anteriormente, o facto de Portugal ser uma pequena economia aberta torna-a particularmente exposta a riscos macroeconómicos e financeiros de natureza global. Neste sentido, a materialização dos factores de risco enumerados na secção anterior deste capítulo teria impactos não negligenciáveis sobre a economia portuguesa e sobre o sistema bancário. Em primeiro lugar, a correcção abrupta dos desequilíbrios económicos globais resultaria numa desaceleração significativa do crescimento económico a nível global, com inevitáveis efeitos negativos sobre a evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa. Uma vez que o crescimento económico em Portugal no último ano foi em grande medida apoiado no comportamento positivo das exportações de bens e serviços, a materialização de tal cenário poderia comprometer a continuidade do processo de gradual aceleração da actividade económica. Adicionalmente, a correcção abrupta dos desequilíbrios globais implicaria perturbações substanciais nos mercados financeiros internacionais, com prováveis efeitos de contágio sobre os mercados financeiros portugueses. Este tipo de desenvolvimento afecta directamente os bancos portugueses que, por diversas vias, se encontram expostos a alterações bruscas no sentimento dos mercados financeiros a nível global.

Por sua vez, o arrefecimento do mercado imobiliário em alguns países desenvolvidos deverá ter um impacto mais moderado sobre a estabilidade financeira em Portugal, onde a evidência disponível aponta para a inexistência de valorizações excessivas dos preços de activos no mercado imobiliário português nos últimos anos². No que diz respeito à deterioração da situação no mercado imobiliário norte-americano, mesmo que venha a existir um agravamento significativo não será de esperar que

(2) Ver “Caixa 6.1 Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis” no *Relatório de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal, 2005, cujos resultados apontam para que os preços de habitação em Portugal se encontrem, de um modo geral, em linha com o sugerido pelos fundamentos macroeconómicos e financeiros.

existam efeitos resultantes da exposição directa a este mercado. Deste modo, o efeito seria apenas indirecto, por via da contracção da procura externa acima referida. No entanto, uma deterioração muito significativa da situação no mercado imobiliário em alguns países europeus, em particular em Espanha, poderia ter efeitos de maior magnitude sobre a economia portuguesa, uma vez que esta economia é o principal parceiro comercial da economia portuguesa.

Por último, o risco associado à aparente sensibilidade dos mercados financeiros a aumentos abruptos de volatilidade tem consequências potenciais em Portugal relativamente semelhantes às discutidas na secção anterior. Dada a forte integração dos mercados financeiros, em particular ao nível da área do euro, uma forte queda nos preços dos activos financeiros, acompanhada por um aumento abrupto da volatilidade a nível internacional, tenderá inevitavelmente a repercutir-se, de forma mais ou menos intensa, nos mercados financeiros portugueses. De acordo com os resultados dos exercícios de *stress testing* efectuados no âmbito do FSAP, o impacto deste tipo de episódios na carteira de títulos dos bancos portugueses deveria ser relativamente limitado. Contudo, os fundos de pensões de empregados bancários têm uma exposição directa relativamente significativa aos mercados financeiros, o que poderá facilitar a transmissão de choques desta natureza. Adicionalmente, deve notar-se que uma parte significativa do crescimento do crédito em Portugal tem sido sustentada por volumes muito significativos de titularização de empréstimos, em particular de empréstimos para aquisição de habitação, e pela emissão de títulos de dívida. Deste modo, na medida em que uma parte substancial dos títulos emitidos no âmbito destas operações de financiamento é colocada junto de investidores internacionais, a gestão da liquidez dos bancos portugueses tem que ter em conta a possibilidade de perturbações prolongadas nestes mercados, de modo a evitar constrangimentos à sua actividade creditícia.

Riscos idiossincráticos

Endividamento dos particulares

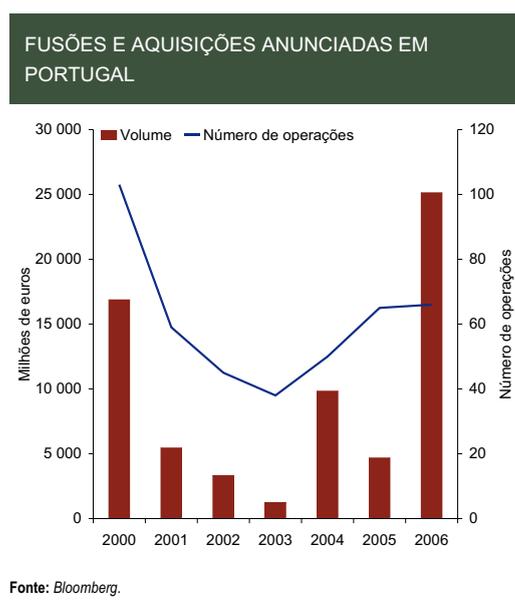
O elevado nível de endividamento dos particulares constitui uma vulnerabilidade relevante da economia portuguesa, sobretudo num contexto de aumento das taxas de juro e de uma melhoria ainda incipiente da situação no mercado de trabalho. A subida das taxas de juro na área do euro implicou um aumento dos encargos com o serviço da dívida, o que terá contribuído para limitar a evolução do consumo privado e do investimento em habitação e poderá vir a implicar uma deterioração do risco de crédito. Adicionalmente, a persistência de taxas de crescimento do crédito à habitação relativamente elevadas, não obstante algum abrandamento recente, e a aceleração dos empréstimos para consumo e outros fins têm sido sustentadas pela oferta de novos produtos e novas modalidades contratuais por parte dos bancos, tais como o alargamento de períodos de carência de capital, o alongamento das maturidades ou a menor exigência ao nível dos rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia subjacente. Estes instrumentos facilitam o acesso ao crédito por parte de algumas famílias que, noutras condições, teriam dificuldades em financiar as suas despesas de consumo e investimento. Neste sentido, os bancos devem manter políticas adequadas de avaliação e gestão do risco de crédito, em particular para franjas da população que se encontrem mais sensíveis a desenvolvimentos adversos sobre a sua capacidade de satisfazer o serviço da dívida. Ainda assim, é necessário ter em consideração que, em termos globais, o património das famílias também tem registado taxas de crescimento significativas e que a evidência disponível não aponta para a existência de uma bolha especulativa no mercado imobiliário em Portugal, ao contrário do observado noutros países europeus (ver “Caixa 6.1 *Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis*” no *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, 2005).

Endividamento das empresas

As empresas não financeiras têm registado fluxos de financiamento substanciais, em linha com o observado nos Estados Unidos e na área do euro. Em 2006, a dívida total das empresas desacelerou ligeiramente, tendo-se observado alguma substituição de emissões de papel comercial por um recurso acrescido a financiamento bancário. Contudo, em contraste com o observado nos Estados Unidos e na área do euro, o aumento do endividamento das empresas portuguesas não tem tido como contrapartida um crescimento significativo do investimento. A informação disponível sugere que estes fluxos de empréstimos devem estar, em grande medida, associados a operações de reestruturação de dívida e ao financiamento de operações de fusão e aquisição (Gráfico 2.3.1)³. De facto, a reestruturação de dívida tem sido persistentemente apontada como factor indutor de uma maior procura de crédito por parte das empresas no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, o que justificou a introdução de uma pergunta extraordinária no inquérito efectuado em Abril de 2007, com o objectivo de melhor compreender que tipo de situações se enquadra neste fenómeno. De acordo com as respostas dos bancos incluídos na amostra deste inquérito, a reestruturação de dívida deverá englobar essencialmente situações em que se observam dificuldades em servir a dívida assumida, ou seja, situações em que se registou um incumprimento da dívida das empresas ou em que esse incumprimento é eminente com elevada probabilidade. Estas reestruturações de dívida dizem respeito essencialmente a empréstimos concedidos a pequenas e médias empresas. Adicionalmente, a reestruturação de dívida também deverá estar associada à renegociação da dívida ao nível da sua maturidade ou das garantias exigidas. Para além disso, alguns bancos consideram que a consolidação de passivos das empresas com o objectivo de reduzir o custo global de financiamento também assume alguma importância, em particular para as grandes empresas.

Tendo em consideração informação ao nível das empresas, observa-se que o crescimento dos empréstimos tem sido particularmente expressivo para empresas de maior dimensão, mantendo-se em

Gráfico 2.3.1



(3) A situação financeira das empresas não financeiras e das famílias é discutida com detalhe no "Capítulo 3 Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro".

níveis relativamente moderados para as restantes. Apesar de esta evolução contribuir para um aumento da concentração das exposições do sistema bancário face a um número relativamente reduzido de devedores, o seu impacto em termos de risco de crédito pode considerar-se benigno, uma vez que as empresas de maior dimensão tendem a apresentar probabilidades de incumprimento bastante reduzidas.

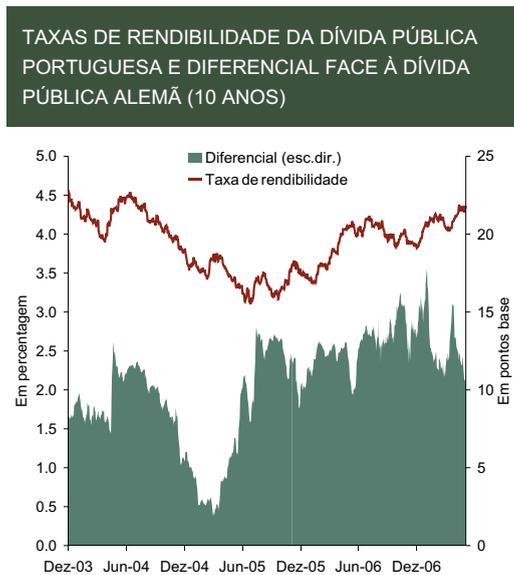
Endividamento dos bancos junto dos mercados financeiros internacionais

Ao longo da última década, a posição de investimento internacional, com destaque para a dívida externa líquida, registou uma deterioração acentuada. Tal evolução esteve associada ao processo de integração financeira e ao aumento do endividamento externo compatível com o equilíbrio da economia portuguesa. Esta situação implica um encargo muito substancial com o pagamento de juros ao exterior o que, na ausência de uma evolução favorável da produtividade da economia portuguesa, tenderá a reflectir-se num menor contributo da procura interna para o crescimento económico no futuro. Uma parte significativa deste endividamento junto de não residentes foi assumida pelo sistema bancário que mobilizou recursos do exterior para financiar o forte crescimento do endividamento no sector privado. Por esta via, o sistema bancário português encontra-se particularmente exposto, por um lado, a evoluções desfavoráveis nos mercados financeiros internacionais que impliquem uma deterioração das suas condições de financiamento e, por outro lado, a uma deterioração nas condições de solvabilidade do sector privado não financeiro português. Neste quadro, a manutenção de níveis de liquidez adequados e a robustez dos sistemas de avaliação, controlo e gestão da liquidez e do risco de crédito assumem especial relevância no caso do sistema bancário português.

Finanças públicas

A significativa consolidação orçamental observada em 2006 assumiu uma magnitude bastante superior à inicialmente prevista, num contexto de contenção da despesa pública. Deste modo, os riscos associados à situação orçamental portuguesa diminuíram bastante em 2006, ainda que tenham de prosseguir os esforços de consolidação orçamental, uma vez que o défice estrutural permanece num nível claramente superior ao objectivo de médio prazo. Este processo tem inevitáveis implicações de curto prazo sobre a actividade económica, dados os efeitos de contenção da procura interna. Em contrapartida, a consolidação orçamental pode ter um efeito importante sobre a redução da incerteza dos agentes económicos, contribuindo para estimular a recuperação do investimento empresarial. Adicionalmente, a existência de uma situação orçamental sustentada e próxima do equilíbrio é uma condição importante para o crescimento da economia no médio e longo prazo. O prémio de risco subjacente aos títulos de dívida pública portuguesa manteve-se globalmente estável ao longo de 2006, sinalizando uma avaliação relativamente positiva do risco associado à dívida pública portuguesa (Gráfico 2.3.2). No dia 1 de Maio de 2007 a *Fitch* alterou as suas perspectivas sobre a notação de *rating* atribuída à República Portuguesa de negativo para estável, como resultado do progresso observado ao nível da consolidação orçamental.

Gráfico 2.3.2



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

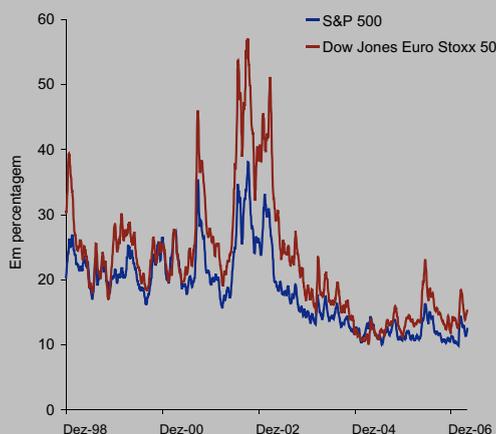
Nota: Taxas de rendibilidade obtidas em fecho de dia. O diferencial foi calculado interpolando a curva de rendimentos alemã, de forma a garantir que a taxa de rendibilidade do *benchmark* a 10 anos português esteja a ser comparada com uma *yield* alemã com maturidade semelhante. O diferencial apresentado foi calculado tendo por base médias móveis de 5 dias.

Caixa 2.1. Volatilidade nos mercados financeiros internacionais: uma comparação dos episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007

Desde o início de 2004, a situação nos mercados financeiros internacionais tem-se caracterizado pela persistência de níveis historicamente baixos de volatilidade, valorizações substanciais nos mercados accionistas e manutenção dos custos de financiamento nos mercados de dívida privada em níveis muito baixos (Gráfico 1). Adicionalmente, tem-se registado um aumento substancial do investimento em activos de maior risco, motivado pela procura de rendibilidades mais elevadas num contexto de condições de financiamento favoráveis.

Estes desenvolvimentos nos mercados financeiros foram interrompidos por dois episódios de aumento abrupto da volatilidade, acompanhado por uma correcção dos preços dos activos em alguns segmentos do mercado financeiro. O primeiro episódio de perturbação ocorreu em Maio/Junho de 2006, tendo sido desencadeado por um aumento da percepção de risco associado à incerteza sobre a condução da política monetária nos Estados Unidos, tendo em consideração as pressões inflacionistas observadas em meses anteriores e as dúvidas quanto ao impacto do abrandamento do mercado imobiliário sobre a actividade económica neste país (Gráfico 2). No final de Fevereiro de 2007, observou-se um segundo episódio de instabilidade nos mercados financeiros desencadeado por um fecho de posições em activos financeiros com elevado risco, concentrado no mercado de acções chinês, na sequência da divulgação de notícias sobre uma vigilância acrescida nas operações nos mercados de capitais deste país. O aumento da incerteza neste período foi agravado pela divulgação de perspectivas relativamente negativas sobre a evolução da economia norte-americana e por uma deterioração gradual da qualidade de crédito nos segmentos com maior risco do mercado hipotecário deste país. Os mercados cambiais também foram consideravelmente afectados devido à anulação de posições assumidas em carry trades¹ (o yen e o franco suíço registaram uma apreciação face ao dólar e, em contrapartida, as moedas de algumas economias de mercado emergentes, registaram uma significativa depreciação). Estes dois episódios sugerem que os investidores se encontram bastante sensíveis a perturbações e choques nos mercados financeiros, o que pode desencadear um processo de reavaliação do preço do risco, com uma conseqüente reafecção de carteiras no sentido de um aumento da procura de activos financeiros líquidos e com menores níveis de risco.

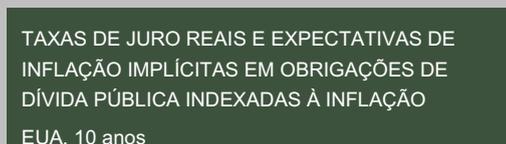
Gráfico 1



Fonte: Bloomberg.

Nota: Volatilidade implícita calculada sobre preços de opções de índices de acções (médias móveis de 10 dias).

Gráfico 2



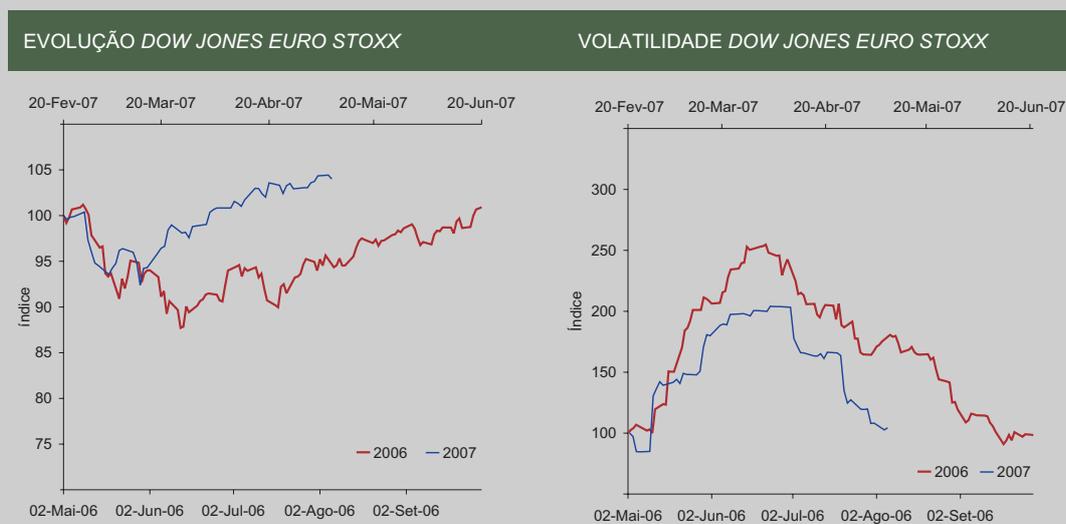
Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

(1) Os carry trades são estratégias de investimento em que um investidor se endivida na moeda de um país com taxas de juro baixas para investir noutro país com taxas de juro mais elevadas. O nível quase nulo das taxas de juro no Japão ao longo dos últimos anos contribuiu para o aumento destas estratégias de investimentos.

Estes episódios apresentaram um conjunto de características relativamente semelhantes, tendo-se registado quedas abruptas nos preços das acções e aumentos substanciais da volatilidade. Este aumento do grau de incerteza deu origem a reafecções nas carteiras dos investidores internacionais, traduzindo-se numa substituição de investimentos nos mercados accionistas e de dívida privada por obrigações de dívida pública, implicando um ligeiro aumento do preço destes títulos. Contudo, existem diferenças não negligenciáveis na forma como os mercados reagiram a estes choques, nomeadamente no que se refere à sua amplitude, abrangência, duração e subsequente recuperação.

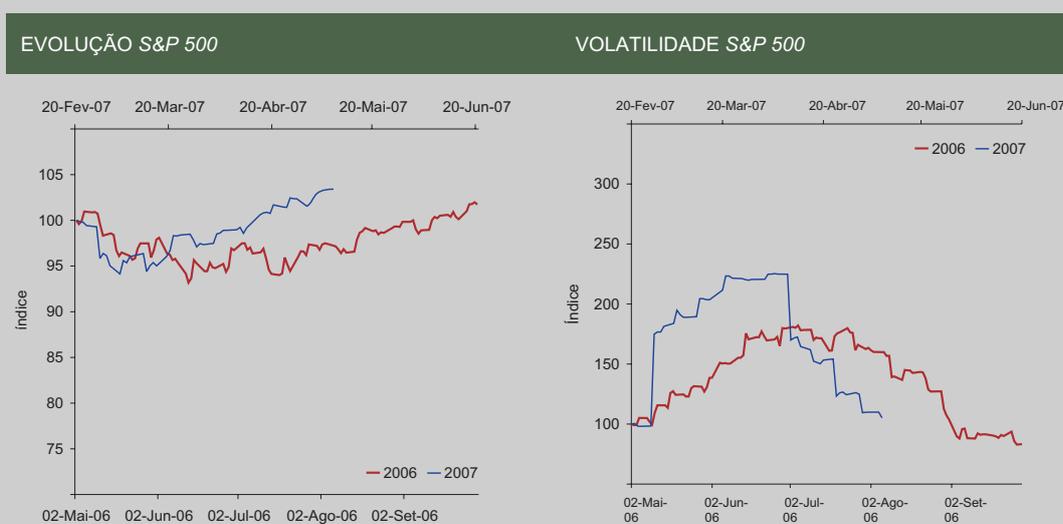
Durante o período de instabilidade que teve início em Maio de 2006, observou-se uma queda assinalável dos índices accionistas a nível internacional e, em contrapartida, um ligeiro aumento do preço das obrigações (Gráficos 3 e 4). Estes movimentos afectaram de forma mais significativa os segmentos dos mercados financeiros com níveis

Gráfico 3



Fonte: Bloomberg.
Nota: O índice para o ano de 2006 foi calculado tomando como base o valor do DJES a 2 de Maio de 2006, enquanto que o índice para o ano de 2007 foi calculado tomando como base o valor do DJES a 20 Fevereiro de 2007. Volatilidade calculada como o desvio padrão anualizado de variações diárias sobre períodos de 30 dias úteis.

Gráfico 4

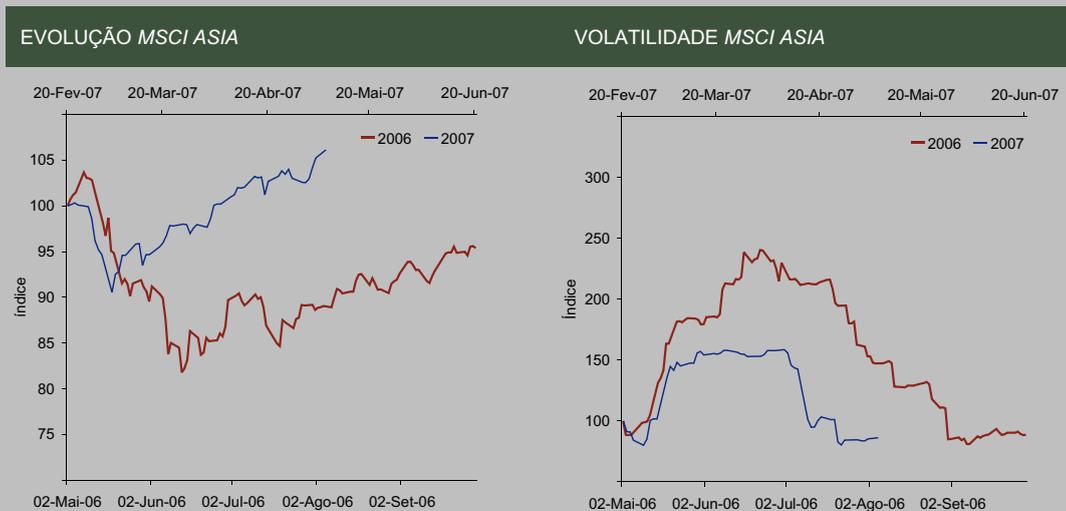


Fonte: Bloomberg.
Nota: O índice para o ano de 2006 foi calculado tomando como base o valor do S&P 500 a 2 de Maio de 2006, enquanto que o índice para o ano de 2007 foi calculado tomando como base o valor do S&P 500 a 20 Fevereiro de 2007. Volatilidade calculada como o desvio padrão anualizado de variações diárias sobre períodos de 30 dias úteis.

de risco mais elevados, nomeadamente as economias de mercado emergentes e os emitentes de dívida privada com piores notações de rating (Gráficos 5, 6 e 7). Para além disso, enquanto que nos mercados bolsistas das economias avançadas estas perdas começaram a ser revertidas a partir de Junho, encontrando-se integralmente anuladas no final do Verão, nas economias de mercado emergentes somente no início de 2007 voltaram a ser atingidos os níveis observados antes de Maio.

No final de Fevereiro / início de Março de 2007, os mercados financeiros voltaram a registar um acréscimo de volatilidade associado a uma diminuição dos preços das acções para os níveis do final de 2006. Contudo, enquanto em Maio de 2006 as perdas nos mercados accionistas tinham estado particularmente concentradas nas economias de mercado emergentes, em 2007 estas perdas foram bastante mais generalizadas, afectando de forma me-

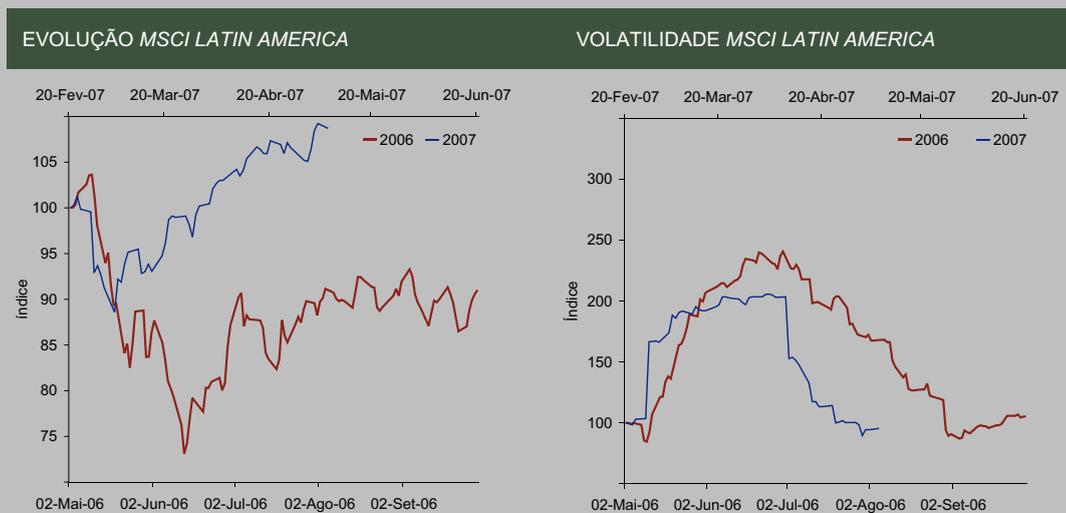
Gráfico 5



Fonte: Bloomberg.

Nota: O índice para o ano de 2006 foi calculado tomando como base o valor do MSCI Ásia a 2 de Maio de 2006, enquanto que o índice para o ano de 2007 foi calculado tomando como base o valor do MSCI Ásia a 20 de Fevereiro de 2007. Volatilidade calculada como o desvio padrão anualizado de variações diárias sobre períodos de 30 dias úteis.

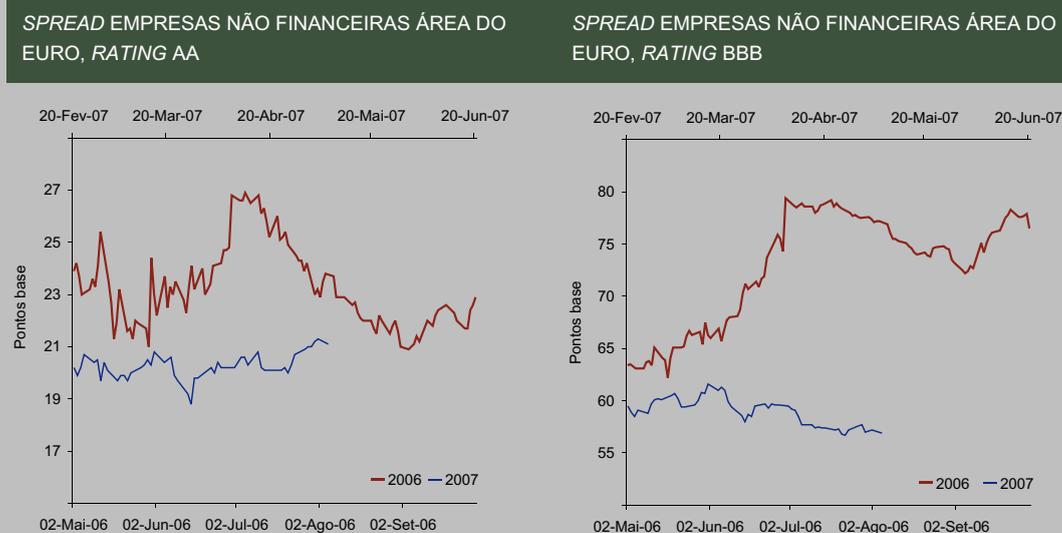
Gráfico 6



Fonte: Bloomberg.

Nota: O índice para o ano de 2006 foi calculado tomando como base o valor do MSCI Latin America a 2 de Maio de 2006, enquanto que o índice para o ano de 2007 foi calculado tomando como base o valor do MSCI Latin America a 20 de Fevereiro de 2007. Volatilidade calculada como o desvio padrão anualizado de variações diárias sobre períodos de 30 dias úteis.

Gráfico 7



Fonte: Thomson Financial Datastream e Merrill Lynch.
 Nota: Spreads calculados face ao índice EMU Direct Government Index.

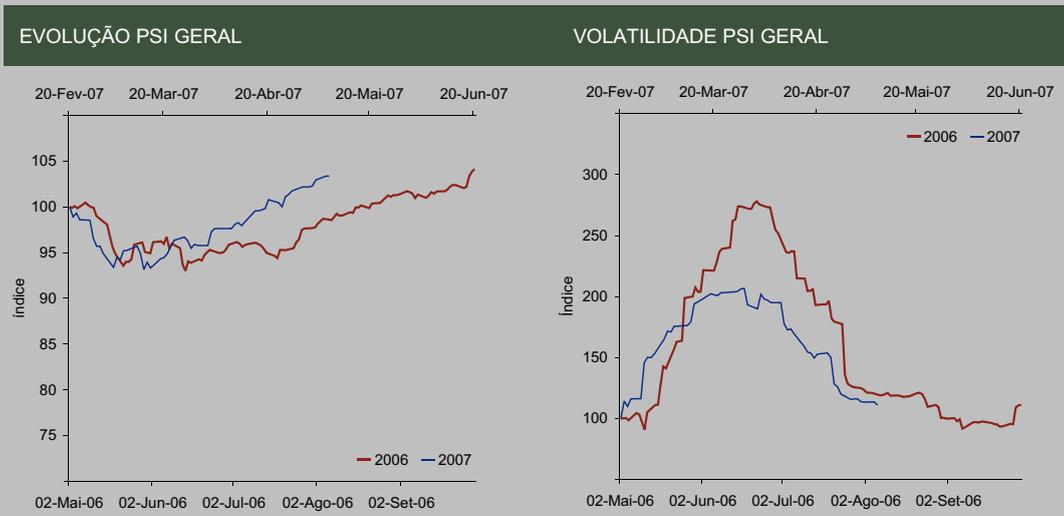
nos acentuada estes países². No início de Abril os principais índices accionistas internacionais já tinham recuperado quase integralmente as perdas registadas neste período.

A comparação do impacto destes dois períodos de instabilidade sobre os desenvolvimentos nos mercados accionistas sugere que o período de instabilidade observado em 2007 tenha tido uma amplitude e uma duração inferiores. Neste período, a recuperação ao nível dos preços foi relativamente mais rápida e, no final de Abril de 2007, a volatilidade nos principais mercados registava níveis próximos dos observados no início deste período de instabilidade. No que diz respeito à reacção dos preços das acções a estas perturbações, a evolução nos Estados Unidos e na área do euro foi relativamente semelhante durante estes dois episódios, ainda que na área do euro as perdas tenham assumido uma magnitude ligeiramente superior em Maio/Junho de 2006. No entanto, a evolução da volatilidade foi bastante distinta: enquanto que na área do euro a volatilidade registou um aumento similar nestes dois períodos, nos Estados Unidos o período de instabilidade mais recente pautou-se por um aumento bastante mais significativo da volatilidade observada.

Em Portugal, as consequências destes dois períodos de forte volatilidade nos mercados financeiros foram bastante semelhantes às observadas na área do euro (Gráfico 8). A principal diferença prende-se com o facto de, no período mais recente, a volatilidade no mercado de acções ter partido de um nível superior, dada a incerteza nos mercados durante as semanas anteriores no âmbito do desfecho da oferta pública de aquisição sobre a Portugal Telecom.

(2) Apesar de as perturbações em Fevereiro de 2007 terem sido desencadeadas pela divulgação de notícias sobre uma vigilância acrescida nas operações nos mercados de capitais na China, a queda dos preços das acções no mercado bolsista chinês foi relativamente limitada, tendo sido integralmente revertida até meados de Março.

Gráfico 8



Fonte: Bloomberg.

Nota: O índice para o ano de 2006 foi calculado tomando como base o valor do PSI Geral a 2 de Maio de 2006, enquanto que o índice para o ano de 2007 foi calculado tomando como base o valor do PSI Geral a 20 Fevereiro de 2007. Volatilidade calculada como o desvio padrão anualizado de variações diárias sobre períodos de 30 dias úteis.

3. SITUAÇÃO FINANCEIRA DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

3.1. Apreciação global

A análise da situação financeira do sector privado não financeiro, constituído pelos particulares e sociedades não financeiras, e da sua sustentabilidade é um elemento fulcral na avaliação dos riscos para a estabilidade financeira, em especial do risco de crédito. Este último está associado à existência de incerteza sobre a capacidade dos agentes económicos que recorrem a fundos alheios fazerem face ao serviço de dívida perante as contrapartes que disponibilizam esses fundos. A avaliação do risco de crédito de uma carteira assenta pois no conhecimento da distribuição das perdas associadas aos activos que a constituem, a qual depende do montante aplicado em cada activo (exposição), da probabilidade de cada emitente (o devedor) entrar em incumprimento, da taxa prevista de recuperação e de eventuais efeitos de diversificação no conjunto da carteira. Numa perspectiva adicional, a situação financeira do sector privado não financeiro tem também repercussão sobre a envolvente macroeconómica em que a actividade do sistema bancário se desenvolve, sendo deste modo igualmente relevante do ponto de vista da avaliação da estabilidade financeira do sistema bancário.

De acordo com a informação disponível, a capacidade de financiamento dos particulares registou uma diminuição significativa em 2006, enquanto as sociedades não financeiras continuaram a alargar as suas necessidades de financiamento. Esta evolução reflectiu uma diminuição da taxa de poupança nos dois sectores e uma ligeira redução do respectivo investimento em capital fixo. Neste contexto, os rácios de endividamento dos particulares e das sociedades não financeiras observaram novos aumentos, mais acentuados no primeiro caso.

No contexto de subida de taxas de juro do BCE, não se observou em 2006 uma materialização acrescida do risco de crédito. Para esta evolução terão contribuído as condições mais favoráveis aplicadas pela generalidade dos bancos na oferta de crédito. De facto, no caso dos particulares, e num quadro de intensa concorrência entre instituições bancárias, observou-se uma oferta crescente de modalidades contratuais que visam conter o esforço financeiro associado ao serviço da dívida das famílias, consubstanciadas no alongamento dos prazos de reembolso dos empréstimos, em rácios *loan-to-value* menos restritivos e na redução dos *spreads* de taxa de juro. No caso das empresas, são de destacar as situações de reestruturação de dívida – nomeadamente a alteração de condições contratuais ou a consolidação de passivos com o objectivo de reduzir o custo global de financiamento – bem como a renegociação de condições por iniciativa da instituição bancária, no caso de empresas com dificuldades em assegurar o cumprimento do serviço da dívida.

Contudo, o actual enquadramento macroeconómico introduz alguns riscos com respeito à evolução da situação financeira dos particulares e das empresas. No caso dos particulares, num contexto de gradual recuperação da actividade económica, a taxa de desemprego em Portugal ainda se mantém num nível elevado com a parcela de desemprego de longa duração a representar mais de metade do desemprego total. Adicionalmente, as subidas da taxa de juro deverão estar já a reflectir-se num aumento significativo dos encargos suportados com o serviço da dívida, tendo em conta os montantes elevados de dívida contraídos pelas famílias nos últimos anos. Em termos agregados, a necessidade de fazer face a eventuais acréscimos adicionais do serviço da dívida tenderá a reflectir-se, de forma não negligenciável, na evolução do consumo e investimento das famílias. Não é também de excluir a possibilidade de um aumento do rácio de incumprimento do crédito deste sector, embora de magnitude limitada em termos do valor esperado das perdas para o sistema bancário.

Neste contexto, importa sublinhar que o facto de uma parte significativa da dívida dos particulares estar relacionada com a aquisição de habitação – a par da inexistência de uma situação de valorização excessiva dos preços do mercado imobiliário – mitiga a extensão dos riscos para a estabilidade financeira inerentes à situação financeira das famílias. Adicionalmente, refira-se que, a par de um significativo aumento do endividamento das famílias, a informação disponível sobre o respectivo património financeiro e não financeiro indica que este cresceu consideravelmente nos últimos dez anos, o que contribui para a moderação dos riscos para a estabilidade financeira acima descritos. De facto, a última informação disponível sobre a distribuição dos indicadores referentes ao endividamento e riqueza total dos particulares sugere que a situação patrimonial das famílias endividadas era globalmente sólida, embora alguns estratos, em particular os constituídos pelas famílias mais jovens e de menor rendimento, se mostrassem mais vulneráveis.

No que se refere às empresas, e num contexto em que os níveis de alavanca financeira são, em geral, superiores aos observados em ciclos económicos anteriores, a subida das taxas de juro poderá ter um impacto significativo nos custos financeiros das empresas endividadas. No entanto, a evidência disponível sugere que os actuais níveis de endividamento não deverão restringir o aproveitamento de oportunidades de investimento futuro, não constituindo assim uma limitação significativa à dinâmica de recuperação da economia. Contudo, no actual contexto de ajustamento dos desequilíbrios macro-económicos da economia portuguesa e da reestruturação sectorial decorrente do processo de alteração das vantagens comparativas a nível global, será de esperar alguma deterioração da capacidade de cumprimento do serviço da dívida das empresas mais negativamente afectadas por aqueles processos.

3.2. Particulares

De acordo com a informação disponível, em 2006, a capacidade de financiamento dos particulares registou uma diminuição significativa (para 1.8 por cento do PIB, 2.5 por cento do rendimento disponível do sector). Este desenvolvimento traduziu, essencialmente, a diminuição da taxa de poupança dos particulares (para pouco mais de 8 por cento do rendimento disponível) e um montante de transferências de capital significativamente menor do que o verificado em 2005, tendo o investimento em capital fixo do sector sido ligeiramente inferior ao realizado no ano anterior. Refira-se que, em 2005, a capacidade de financiamento dos particulares (3.4 por cento do PIB, 4.7 por cento em termos do rendimento disponível) foi fortemente influenciada pelo montante elevado de transferências de capital associadas às contribuições extraordinárias efectuadas por instituições financeiras para os respectivos fundos de pensões em resultado da implementação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC)¹. Excluindo estas transferências, a capacidade de financiamento dos particulares ter-se-ia situado em torno de 2.0 por cento do PIB em 2005 e reduzido para 1.5 por cento em 2006 (em termos do rendimento disponível, respectivamente 2.8 e 2.2 por cento), seguindo assim uma trajectória descendente após 2003 (Gráfico 3.2.1).

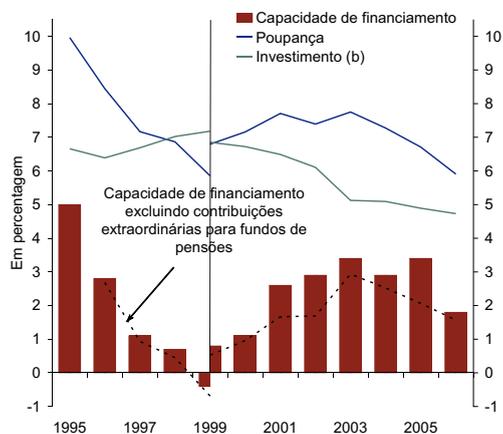
Esta trajectória reflectiu-se num novo aumento do endividamento dos particulares, o qual representava quase 90 por cento do PIB no final de 2006 (124 por cento em termos do rendimento disponível), correspondendo então a pouco mais de 70 por cento do valor dos activos financeiros de maior liquidez na posse de particulares² (Gráfico 3.2.2).

(1) Sobre o assunto ver *Relatório de Estabilidade Financeira* e Secção 7.4 do Capítulo sobre Situação Financeira do *Relatório Anual* do Banco de Portugal, ambos relativos a 2005.

(2) No conceito de “activos de maior liquidez” incluem-se os depósitos, a carteira de títulos de dívida e de acções cotadas, e as unidades de participação em fundos de investimento excluindo as relativas a planos de poupança reforma.

Gráfico 3.2.1

POUPANÇA, INVESTIMENTO E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DOS PARTICULARES
Em percentagem do PIB

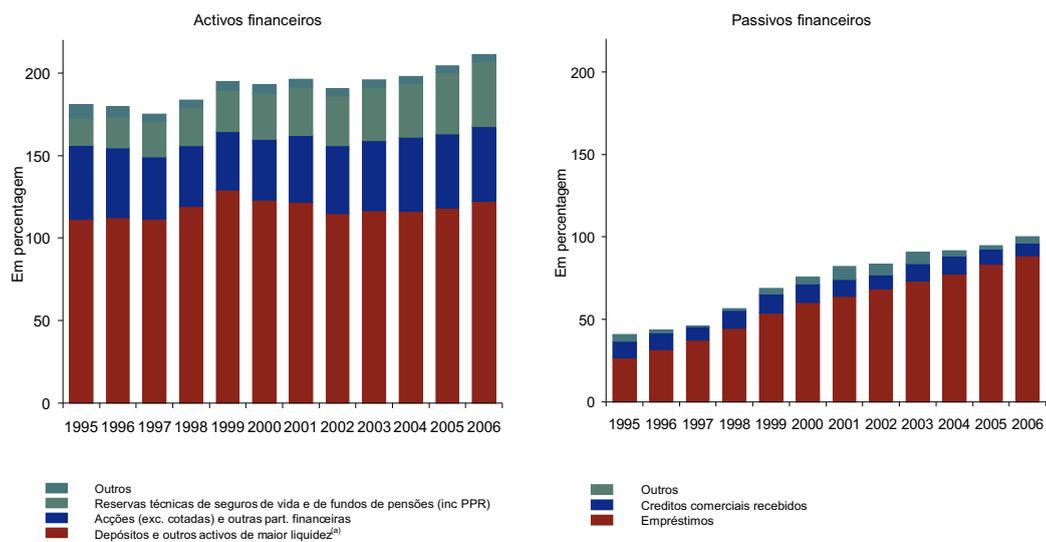


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os rácios de capacidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB são calculados utilizando informação das Contas Nacionais na base 1995 até 1999. Desde esta data (inclusiv) os rácios correspondem a dados das Contas Nacionais na base 2000 (até 2003) e a estimativas do Banco de Portugal. Para 1999, apresentam-se os valores compatíveis com cada uma das bases referidas. (b) Inclui a aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos.

Gráfico 3.2.2

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES
POSIÇÕES EM FINAL DE ANO
Em percentagem do PIB



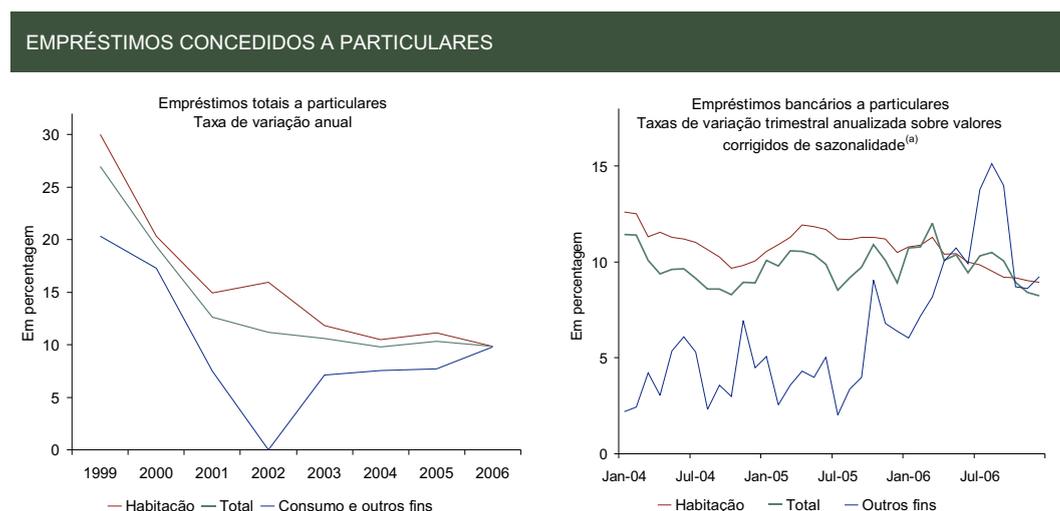
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Incluem-se depósitos, títulos de dívida, acções cotadas e unidades de participação em fundos de investimento excepto planos de poupança reforma.

Em 2006, os empréstimos concedidos a particulares mantiveram um crescimento significativo (cerca de 10 por cento, praticamente igual à taxa do ano precedente). No entanto, observou-se no decurso do ano uma desaceleração gradual do crédito para aquisição de habitação, tendo a respectiva taxa de variação anual diminuído para aproximadamente 10 por cento, em Dezembro (1.3 pontos percentuais abaixo do valor do final do ano anterior). O abrandamento do crédito à habitação é ligeiramente mais evidente quando se analisam as taxas trimestrais anualizadas calculadas com base em valores corrigidos de sazonalidade (que se reduzem cerca de 1.5 pontos percentuais entre o final de 2005 e Dezembro de 2006) (Gráfico 3.2.3). A desaceleração do crédito à habitação terá reflectido, em larga medida, a subida das taxas de juro desde finais de 2005 (Gráfico 3.2.4). Com efeito, desde Outubro de 2005 (em que atingiu um valor mínimo) até ao final de 2006, a taxa de juro média de saldos do crédito à habitação aumentou 1.15 pontos percentuais. Este aumento, conjugado com o elevado nível de endividamento das famílias para aquisição de habitação, contribuiu em quase 60 por cento para o acréscimo total de cerca de 45 pontos base do custo médio implícito na dívida dos particulares em 2006³, o que elevou o peso dos encargos com juros no rendimento disponível deste sector para quase 6 por cento, um valor próximo do observado em 2001 (Gráfico 3.2.5).

De acordo com as respostas dos bancos portugueses ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, a procura de crédito para aquisição de habitação ter-se-á efectivamente reduzido de forma continuada no decurso do ano, em face dos ainda fracos níveis de confiança observados entre os consumidores (apesar desta denotar alguma recuperação, sobretudo na segunda metade do ano) (Gráfico 3.2.6). Também, de acordo com a informação da Direcção Geral do Tesouro relativa aos novos contratos de crédito à habitação (cujo montante global cresceu a um ritmo mais moderado do que o crédito bancário total classificado para este fim), o número de contratos realizados em 2006 terá sido ligeiramente inferior ao registado no ano anterior, continuando a verificar-se, contudo, o aumento do valor médio dos empréstimos contratados⁴ (Gráfico 3.2.7). À semelhança do que sucedeu em 2005, as condições de oferta terão sido fulcrais para a manutenção de uma taxa elevada de crescimento do crédito à habitação. Com efeito, num contexto de intensa concorrência entre insti-

Gráfico 3.2.3



Fonte: Banco de Portugal.

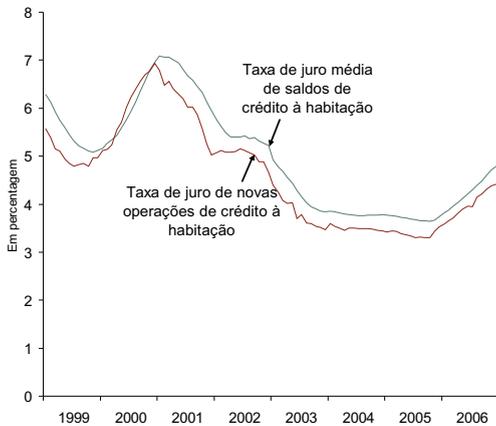
Nota: (a) Taxas calculadas a partir de valores ajustados de titularizações e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

(3) Calculado como o quociente entre os juros a pagar por particulares no ano (estimativa) e o *stock* médio anual da respectiva dívida financeira.

(4) Note-se, todavia, que esta informação respeita não apenas a aquisições de uma nova habitação mas também à realização de novos contratos para substituição de empréstimos obtidos anteriormente em condições menos vantajosas.

Gráfico 3.2.4

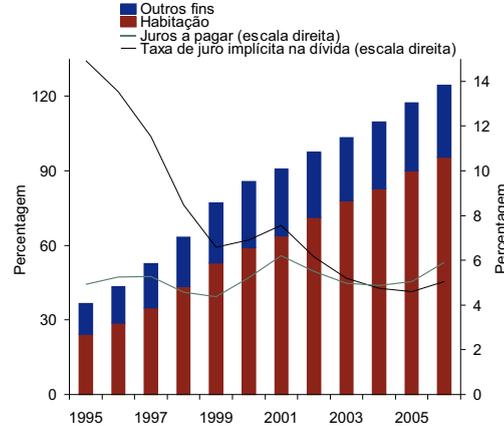
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.2.5

ENDIVIDAMENTO E JUROS A PAGAR
Em percentagem do rendimento disponível

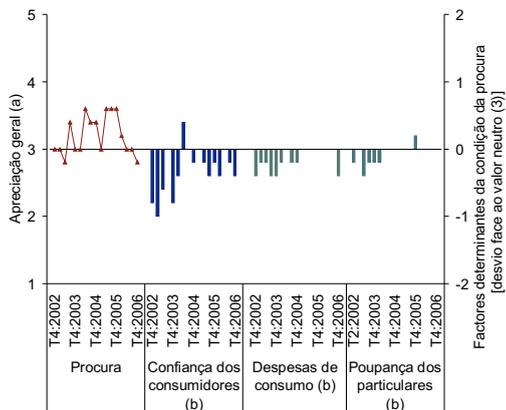


Fontes: Instituto Nacional de Estatística e Banco de Portugal.
Nota: Os juros a pagar, em percentagem do rendimento disponível, são estimativas do Banco de Portugal relativas aos juros totais de empréstimos.

tuições bancárias, assistiu-se nos últimos anos, neste segmento do mercado de crédito, à oferta crescente de modalidades contratuais que visam conter o esforço financeiro associado ao serviço da dívida das famílias, consubstanciadas no alongamento dos prazos de reembolso dos empréstimos, em rácios *loan-to-value* menos restritivos e na redução dos *spreads* de taxa de juro. De um modo geral, em 2006, as condições aplicadas pelos bancos na concessão deste tipo de crédito ter-se-ão mantido inalteradas ou mesmo tornado ligeiramente menos restritivas (excepto no tocante aos

Gráfico 3.2.6

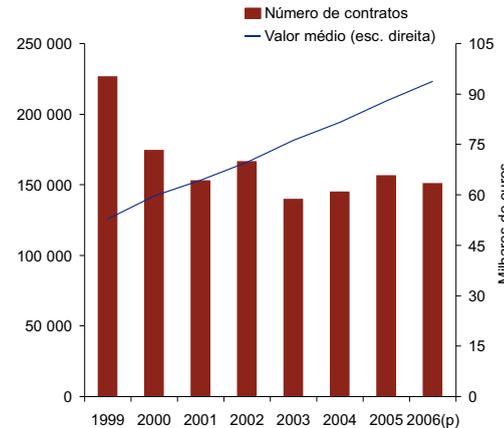
EVOLUÇÃO DA PROCURA DE CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO E FACTORES DETERMINANTES



Notas: (a) Média das respostas dos cinco grupo bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 correspondem a factores que contribuem para a redução da procura de crédito comparativamente ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam factores que concorrem para o aumento da procura de crédito. (b) Escala da direita.

Gráfico 3.2.7

NOVOS CONTRATOS DE CRÉDITO À HABITAÇÃO



Fonte: Direcção Geral do Tesouro.

empréstimos de maior risco), permitindo assim atenuar o efeito da subida das taxas de juro no esforço financeiro das famílias associado ao serviço da dívida e suportando uma procura ainda significativa de empréstimos desta natureza (ver Secção 4.6 sobre risco de crédito no Capítulo 4 “*Sistema bancário*”).

Contrastando com o abrandamento observado no crédito para aquisição de habitação, os empréstimos para consumo e outros fins registaram uma aceleração marcada ao longo de 2006. No final do ano, a taxa de variação anual destes empréstimos situava-se, também, próximo de 10 por cento (2 pontos percentuais acima do valor em Dezembro de 2005). Este desenvolvimento teve lugar num contexto de clara desaceleração do consumo privado (verificando-se mesmo uma diminuição em termos reais do consumo de bens duradouros) (Gráfico 3.2.8) e reflectiu-se no aumento do rácio entre o fluxo de crédito ao consumo e a despesa das famílias com bens duradouros para níveis semelhantes aos registados em finais da década de noventa (quando o consumo apresentava um crescimento mais forte).

Segundo os bancos portugueses que participam no Inquérito sobre o Mercado de Crédito na área do euro, a procura de empréstimos para consumo e outros fins terá aumentado ligeiramente, induzida sobretudo por despesas de consumo de bens duradouros (Gráfico 3.2.9). É de realçar, em particular, o aumento expressivo do peso do segmento de maior prazo no total de empréstimos bancários para consumo e outros fins, no qual se incluem habitualmente os empréstimos associados à aquisição de automóvel e a outras despesas de consumo de maior montante (Gráfico 3.2.10a). É também neste segmento de maturidade que as taxas de juro aplicadas a empréstimos desta natureza são menos elevadas (Gráfico 3.2.10b).

Pese embora o montante elevado, o fluxo de empréstimos concedidos ao sector dos particulares em 2006, em percentagem quer do PIB quer do rendimento disponível do sector, foi próximo do registado no ano precedente (cerca de, respectivamente, 8 e 11 por cento). A diminuição da capacidade de financiamento deste sector em termos agregados ter-se-á, pois, traduzido numa menor acumulação de activos financeiros do que em 2005 (Gráfico 3.2.11). Com efeito, excluindo contribuições extraordiná-

Gráfico 3.2.8

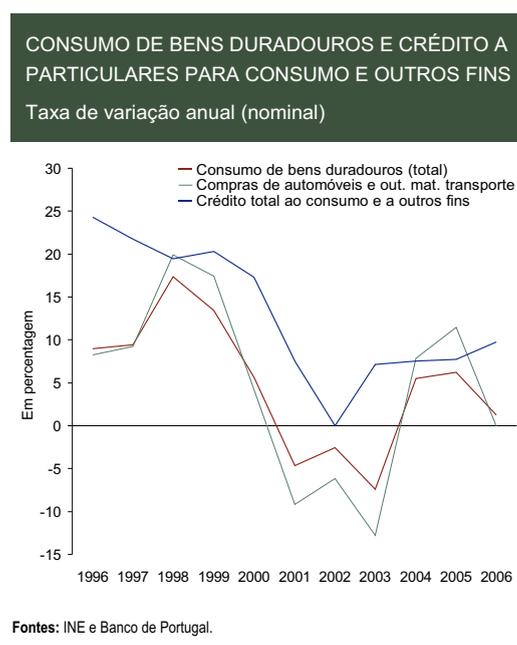
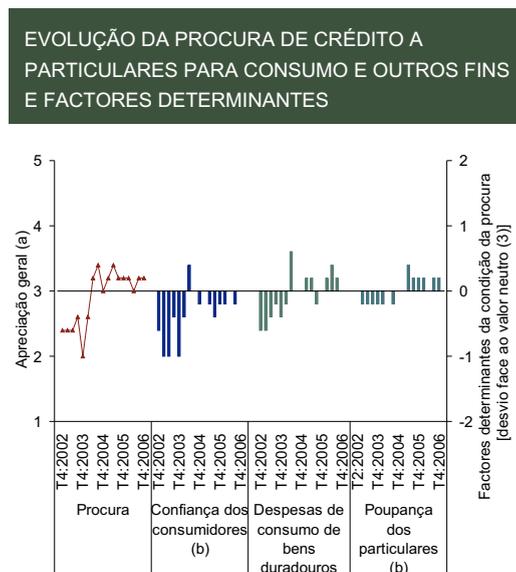


Gráfico 3.2.9



Notas: (a) Média das respostas dos cinco grupo bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 correspondem a factores que contribuem para a redução da procura de crédito comparativamente ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam factores que concorrem para o aumento da procura de crédito. (b) Escala da direita.

rias para os fundos de pensões, a variação dos activos financeiros de particulares em 2006 foi inferior em cerca de 0.6 pontos percentuais do PIB (0.8 pontos percentuais do rendimento disponível) à verificada no ano anterior. É de assinalar alguma recomposição da carteira do sector no sentido do aumento da respectiva liquidez, tendo-se verificado um acréscimo de activos sob a forma de depósitos (incluindo certificados de aforro) ao mesmo tempo que a participação líquida de particulares no capital de empresas, excluindo as acções cotadas, se reduziu significativamente. À semelhança do ano anterior, as aplicações das famílias em produtos de poupança sob a forma de seguros de vida registaram um montante significativo (ainda que inferior ao de 2005), cifrando-se em mais de 3 por cento do PIB⁵.

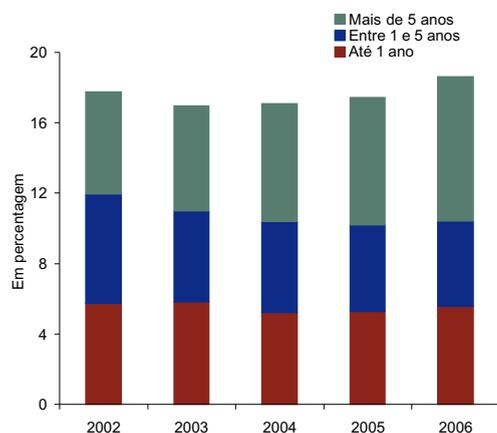
Apesar da redução da poupança financeira, a posição financeira dos particulares (isto é, a diferença entre os *stocks* de activos e passivos financeiros) manteve um perfil de ligeira melhoria, reflectindo a valorização dos títulos de participação no capital na carteira do sector. Contudo, quando se consideram apenas os activos com maior liquidez (isto é, depósitos, títulos de dívida, acções cotadas e unidades de participação em fundos de investimento excluindo planos de poupança reforma) deduzidos de empréstimos, a posição apresenta uma trajectória continuamente decrescente desde 1995, mantendo-se ainda assim positiva (Gráfico 3.2.12).

O ritmo de crescimento do endividamento dos particulares foi especialmente elevado durante a segunda metade da década de noventa, num contexto macroeconómico caracterizado pelo aumento

(5) Em 2005, estas aplicações cifraram-se em cerca de 4 por cento do PIB, montante bastante superior ao que se verificou em anos anteriores. Este acréscimo traduziu ajustamentos de carteira que estiveram, em grande parte, associados à implementação da Directiva Comunitária sobre a Tributação da Poupança (Directiva 2003/48/CE aprovada em Junho de 2003 e transposta para o direito português pelo *Decreto-Lei* n.º 62/2005 de 11 de Março, que entrou em vigor no dia 1 de Julho de 2005). Esta Directiva visa a criação de mecanismos de troca automática de informação entre Estados-Membros de modo a permitir que os juros pagos num Estado-Membro a pessoas singulares (particulares) residentes noutro Estado-Membro sejam sujeitos a tributação conforme a legislação em vigor no Estado-Membro de residência do particular. A Directiva abrange apenas os rendimentos de poupança sob a forma de juros, como é o caso dos rendimentos de depósitos e de títulos de dívida, sendo excluídas as pensões e as prestações de seguros. Em Portugal, os efeitos desta Directiva foram sobretudo importantes no caso das aplicações de emigrantes, que deixaram de beneficiar da taxa de IRS reduzida de 11.5 por cento sobre os juros dos depósitos constituídos em Portugal.

Gráfico 3.2.10a

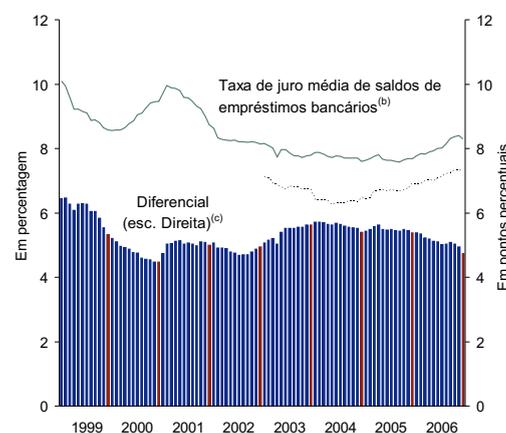
DISTRIBUIÇÃO POR PRAZOS DO CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS^(a)
(em percentagem do rendimento disponível)



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: (a) Valores médios anuais do stock de crédito concedido por OIFM.

Gráfico 3.2.10b

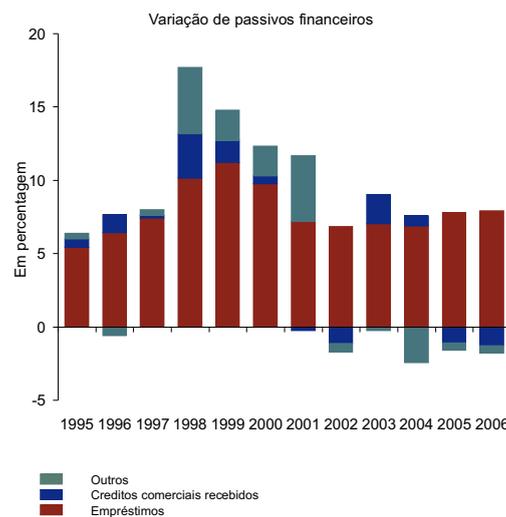
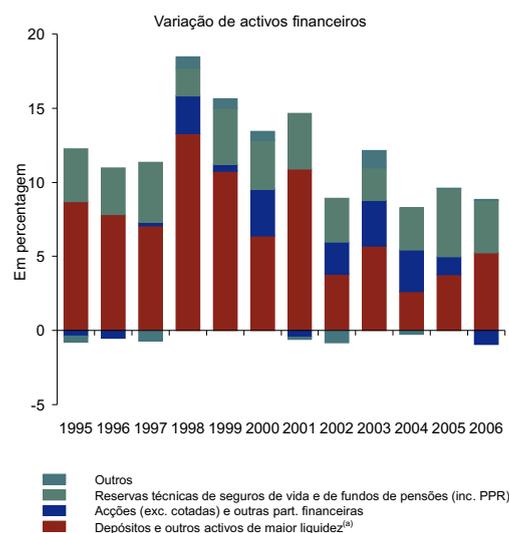
TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS E DIFERENCIAL FACE À TAXA DO MERCADO MONETÁRIO^(a)



Fonte: Banco de Portugal.
Notas: (a) Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. (b) Até Dezembro de 2002, a taxa média de saldos é estimativa. A tracejado, desde Janeiro de 2003, a taxa refere-se a empréstimos com prazo superior a 5 anos. (c) O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses. As barras a vermelho referem-se ao último mês do ano.

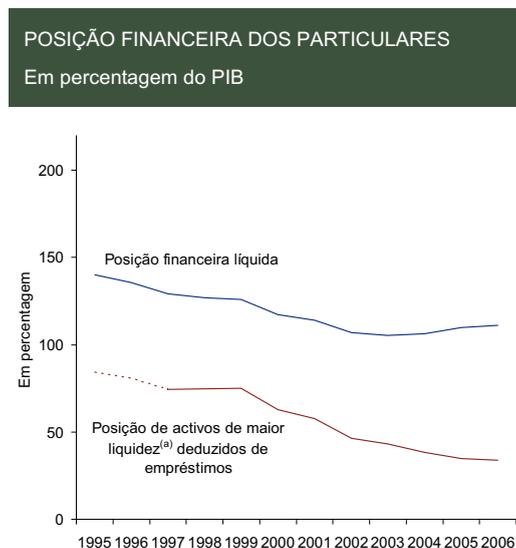
Gráfico 3.2.11

VARIAÇÃO DE ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) Incluem-se depósitos, títulos de dívida, acções cotadas e unidades de participação em fundos de investimento excepto planos de poupança reforma.

Gráfico 3.2.12



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Incluem-se depósitos, títulos de dívida, acções cotadas e unidades de participação em fundos de investimento excluindo planos de poupança reforma. Para 1995 e 1996 os montantes relativos às acções cotadas foram estimados com base na estrutura em 1997.

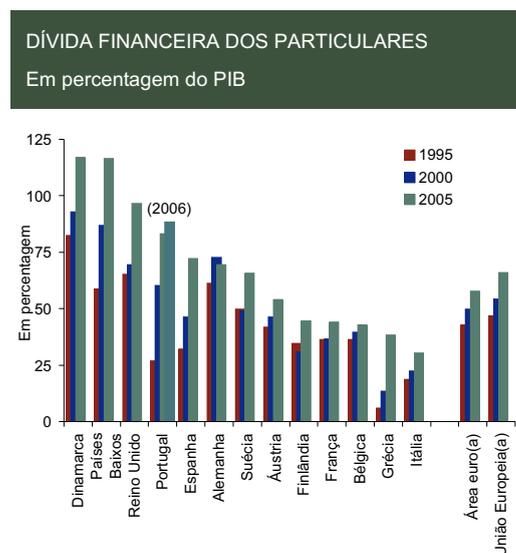
continuado do rendimento disponível (apercebido como permanente) e pela descida sustentada do custo do endividamento e da respectiva volatilidade. Este contexto favoreceu o aumento das despesas do sector, quer de consumo quer de investimento, levando à descida da respectiva taxa de poupança e à diminuição da capacidade de financiamento, em termos agregados (Gráfico 3.2.1). Esta tendência não diferiu globalmente da observada em outros países da União Europeia, embora no caso português os montantes de crédito concedido ao sector, em percentagem do rendimento disponível, tivessem atingido níveis geralmente mais elevados. Em consequência, o rácio de endividamento dos particulares (que no início da década de noventa era cerca de 20 por cento do rendimento disponível) aumentou progressivamente, situando-se entre os mais elevados da União Europeia (Gráfico 3.2.13).

O crescimento sustentado do rácio de endividamento dos particulares e, sobretudo, o acréscimo expressivo do grau de esforço do sector em termos agregados, observados na segunda metade da década de noventa, não terão reflectido situações particularmente críticas em termos de esforço financeiro exigido às famílias individuais. O aumento destes indicadores que, medidos de forma agregada, reflectem não só o valor dos rácios relativos às famílias que têm dívidas mas também o número de famílias endividadas, terão traduzido principalmente um acentuado acréscimo do número de famílias com dívida. Esta conclusão baseia-se nos resultados dos Inquéritos ao Património e Endividamento das Famílias realizados em 1994 e em 2000, os quais permitem afirmar que, no período entre aqueles dois anos, não terá havido um grande aumento quer do rácio de endividamento quer do grau de esforço ao nível das famílias individuais⁶.

Com a subida generalizada das taxas de juro bancárias em 2000, o ritmo de expansão do crédito reduziu-se significativamente e teve início um processo de ajustamento do balanço das famílias ao nível de endividamento então atingido. Observou-se, assim, a subida da taxa de poupança dos particulares, forçada em parte pelo reembolso de empréstimos contraídos em anos anteriores. Apesar do nível

(6) Sobre o assunto, veja-se Farinha e Noorali, (2004), "Endividamento e riqueza das famílias portuguesas", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira de 2004*.

Gráfico 3.2.13



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) UE15. Os agregados da área do euro e da UE excluem a Irlanda e o Luxemburgo.

elevado mantido pelo investimento em capital fixo do sector, assistiu-se a uma recuperação da respectiva capacidade de financiamento. Esta tendência prosseguiu em 2002 e 2003, tendo a taxa de poupança dos particulares apresentado alguma oscilação e a capacidade de financiamento do sector aumentado ligeiramente naqueles dois anos, traduzindo essencialmente uma redução do investimento medido em percentagem do PIB.

Em 2004 e 2005, o consumo cresceu a um ritmo superior ao do rendimento disponível (contrastando com o observado em média na área do euro em que se observou uma estabilização) conduzindo a uma queda continuada da taxa de poupança e da capacidade de financiamento dos particulares. Neste período, a diminuição da poupança financeira traduziu-se essencialmente na redução do fluxo líquido de aplicações financeiras (excluindo contribuições extraordinárias para fundos de pensões), uma vez que o fluxo de passivos financeiros se manteve relativamente estável. Por seu lado, a dívida de particulares apresentou taxas de crescimento elevadas neste período (em torno de 10 por cento), beneficiando da trajetória descendente das taxas de juro e da sua permanência em níveis baixos por um período bastante prolongado. Em particular, a procura de empréstimos para aquisição de habitação manteve-se significativa, não obstante o baixo crescimento da actividade económica e o aumento do desemprego, bem como a manutenção de níveis reduzidos de confiança dos consumidores. De facto, num contexto de intensa concorrência no sector bancário e de ausência de pressões especulativas significativas no mercado de habitação, o ajustamento da oferta de crédito à capacidade corrente dos particulares para garantir o serviço da dívida, através da disponibilização de produtos de crédito que permitem conter o esforço financeiro decorrente do mesmo, sustentou o continuado acesso das famílias portuguesas ao mercado de crédito, sem que situações críticas no tocante à solvabilidade financeira do sector tenham sido evidenciadas. Não obstante a subida das taxas de juro do BCE, as condições aplicadas pela generalidade dos bancos na concessão de crédito terão, assim, permitido mitigar a materialização de situações de incumprimento até ao final de 2006.

Uma avaliação correcta do impacto da situação financeira dos particulares na estabilidade do sistema financeiro requer, contudo, a análise, não apenas da situação do sector em termos agregados, mas principalmente da distribuição dos principais indicadores de risco. A informação disponível no mo-

mento presente sugere que, até 2000, de um modo geral, não tinham sido criadas situações graves em termos do rácio de endividamento, grau de esforço e relação entre dívidas e activos, ao nível das famílias individualmente consideradas. Verificava-se, no entanto, que alguns estratos (tendencialmente compostos por famílias mais jovens, com rendimentos mais baixos e maior propensão a transitar para uma situação de desemprego) seriam particularmente sensíveis a subidas acentuadas das taxas de juro⁷. Os resultados do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF), realizado em finais de 2006 e princípios de 2007 a uma amostra de agregados familiares, que estarão disponíveis no segundo semestre de 2007, deverão permitir obter conclusões mais precisas quanto à heterogeneidade da posição financeira das famílias, com especial ênfase nas franjas da população susceptíveis de terem assumido maiores riscos nos anos mais recentes.

De facto, o actual quadro macroeconómico introduz alguns riscos relativamente à evolução da situação financeira dos particulares. Num contexto de gradual recuperação da actividade económica, a taxa de desemprego em Portugal ainda se mantém num nível elevado, com a parcela de desemprego de longa duração a representar mais de metade do desemprego total. Adicionalmente, a prossecução do processo de consolidação das contas públicas continuará a reflectir-se na evolução da procura interna. As subidas da taxa de juro deverão estar já a reflectir-se num aumento significativo dos encargos suportados com o serviço da dívida, tendo em conta os montantes elevados de dívida contraídos pelas famílias nos últimos anos. Em termos agregados, a necessidade de fazer face a eventuais acréscimos adicionais do serviço da dívida tenderá a reflectir-se, de forma não negligenciável, na evolução do consumo e investimento das famílias. Não é também de excluir a possibilidade de um aumento do rácio de incumprimento do crédito deste sector, embora de magnitude limitada em termos do valor esperado das perdas para o sistema bancário.

Adicionalmente importa sublinhar que uma avaliação da situação financeira das famílias deverá incidir não apenas nas suas dívidas mas também na respectiva riqueza total. Nesta perspectiva, deverão ser considerados os activos detidos pelos particulares, sejam reais ou financeiros. A informação disponível sobre o património financeiro e não financeiro deste sector indica que este cresceu consideravelmente nos últimos dez anos, o que contribui para a moderação dos riscos para a estabilidade financeira associados ao endividamento dos particulares⁸. Conforme referido anteriormente, os indicadores agregados são, por si só, insuficientes para uma correcta avaliação dos efectivos riscos para a estabilidade do sistema financeiro. A distribuição dos indicadores referentes à riqueza total dos particulares é, pois, um elemento valioso na aferição da capacidade do sector para fazer face às suas responsabilidades financeiras. Os dados disponíveis sugerem que a situação patrimonial das famílias endividadas era, até 2004, globalmente sólida, embora alguns estratos (em particular os constituídos pelas famílias mais jovens e de menor rendimento) se mostrassem mais vulneráveis também deste ponto de vista, dada a menor detenção de activos. Eram igualmente esses estratos que apresentavam maior sensibilidade a alterações bruscas quer dos preços dos activos imobiliários quer das taxas de juro⁹.

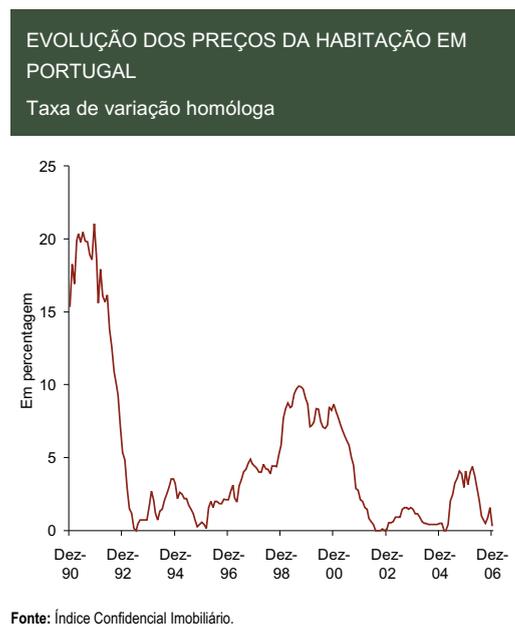
Refira-se também que o facto de uma parte significativa da dívida dos particulares estar relacionada com a aquisição de habitação mitiga a extensão dos riscos para a estabilidade financeira inerentes à situação financeira das famílias. Efectivamente, os activos reais são habitualmente utilizados como garantia na obtenção de empréstimos, contribuindo para minimizar o valor da perda por parte da entidade credora no caso de incumprimento do devedor. Este é tipicamente o caso do crédito à habitação. A evolução dos preços no mercado imobiliário é, pois, um aspecto fundamental para aferir a influência

(7) Veja-se Farinha e Noorali, (2004), "Endividamento e riqueza das famílias portuguesas", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira de 2004*.

(8) Sobre o assunto, veja-se Cardoso e Cunha (2005), "Household wealth in Portugal: 1980-2004", Banco de Portugal, *Working Paper n.º 4*.

(9) Veja-se, igualmente, Farinha e Noorali, (2004), "Endividamento e riqueza das famílias portuguesas", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira de 2004*.

Gráfico 3.2.14



da posição financeira dos particulares sobre a estabilidade financeira. Ao contrário do sucedido em outros países da UE, a evidência disponível aponta para a inexistência de valorizações excessivas dos preços do imobiliário em Portugal (Gráfico 3.2.14). Não é, pois, de esperar que se verifiquem correcções significativas nos preços destes activos, o que constitui um aspecto favorável do ponto de vista da estabilidade financeira¹⁰.

3.3 Sociedades não financeiras

As necessidades de financiamento das sociedades não financeiras continuaram a alargar-se em 2006, ascendendo a 6.4 por cento do PIB, o que terá reflectido a diminuição da poupança do sector numa conjuntura em que o investimento em percentagem do PIB verificou uma ligeira redução face ao ano anterior. Em consequência, tornou a registar-se um recurso significativo a dívida por parte das empresas não financeiras, embora apresentando um fluxo líquido inferior ao de 2005. A taxa de variação da dívida bruta deste sector em 2006 situou-se ligeiramente acima de 5 por cento, o que compara com cerca de 7.5 por cento no ano precedente (Gráfico 3.3.1). Este crescimento, embora inferior ao verificado, em média, nos países da área do euro, elevou o rácio de endividamento bruto das sociedades não financeiras para 105 por cento do PIB no final do ano¹¹, um dos mais elevados da União Europeia (Gráfico 3.3.2).

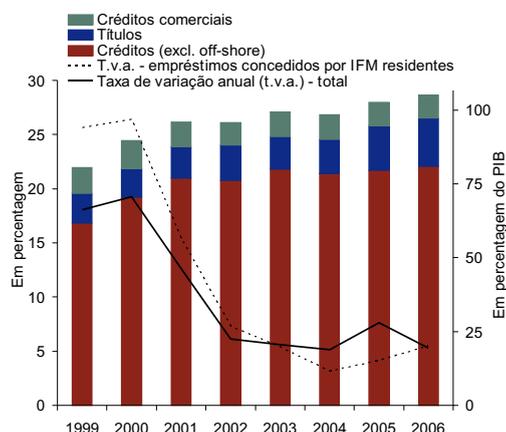
Em 2006, verificou-se um maior recurso a empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes (cuja taxa de variação anual foi próxima de 6 por cento, superior em cerca de 1.5 pontos percentuais à registada em 2005). A aceleração destes empréstimos reflectiu, em larga medida, a substituição de outras fontes de financiamento, designadamente uma redução substancial da emis-

(10) Veja-se "Caixa 6.1. Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2005*.

(11) O conceito de dívida aqui considerado inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores.

Gráfico 3.3.1

DÍVIDA TOTAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
Taxa de variação anual e posições em fim de período (escala direita)

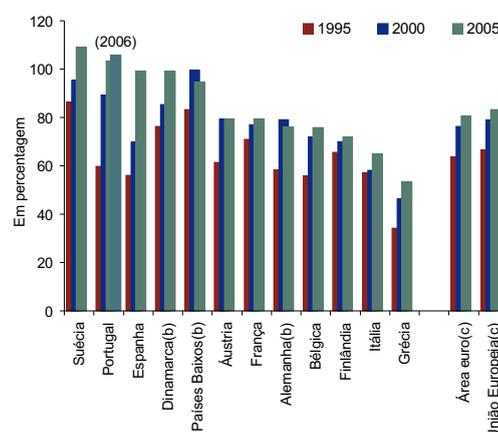


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores.

Gráfico 3.3.2

RÁCIO DA DÍVIDA TOTAL NO PIB^(a)



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Notas: (a) Dívida total corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais passivos. (b) Inclui também outras contas a pagar. (c) EU15, excluindo o Reino Unido, a Irlanda e o Luxemburgo. Estes últimos também excluídos no agregado da área do euro.

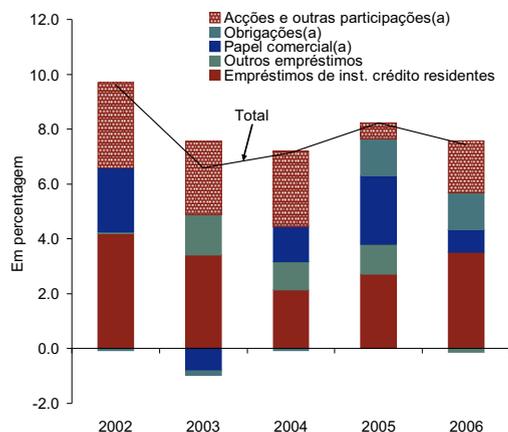
são líquida de títulos de dívida associada à menor emissão líquida de papel comercial (Gráfico 3.3.3). Esta havia registado, em 2005, montantes muito significativos (cerca de 2.5 por cento do PIB) enquanto que, em 2006, quedou-se em torno de 0.8 por cento do PIB. Por seu lado, as emissões líquidas de obrigações por parte de sociedades não financeiras registaram, em percentagem do PIB, um valor similar ao verificado em 2005, cerca de 1.4 por cento. Num contexto de expectativas de subida adicional das taxas de juro, a maior parte das emissões brutas em 2006 foram a taxa fixa, ao contrário do que havia sucedido no ano precedente (Gráfico 3.3.4). Quanto à emissão líquida de ações por parte de empresas não financeiras, esta cifrou-se em aproximadamente 2 por cento do PIB (após ter registado um montante reduzido em 2005, reflectindo a liquidação de uma grande empresa no início do ano).

Ao longo da segunda metade da década de noventa, assistiu-se a um aumento progressivo e significativo das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, o que traduziu o nível significativo de investimento em capital fixo e a diminuição gradual da poupança do sector (Gráfico 3.3.5a). Assim, as necessidades de financiamento deste sector tornaram-se praticamente nulas em 1996, alargando-se posteriormente num contexto de marcada aceleração da actividade económica. Esta evolução reflectiu a forte expansão do investimento em capital fixo e, sobretudo no final da década, o processo de internacionalização de algumas empresas. Em consequência, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras atingiram um valor máximo em 2000, tendo o rácio de endividamento deste sector atingido um dos valores mais elevados da União Europeia.

Nos primeiros anos da corrente década, verificaram-se ainda montantes elevados de necessidades de financiamento, associados em particular à intensa actividade de fusões e aquisições relacionada

Gráfico 3.3.3

PRINCIPAIS FLUXOS DE FINANCIAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
Em percentagem do PIB

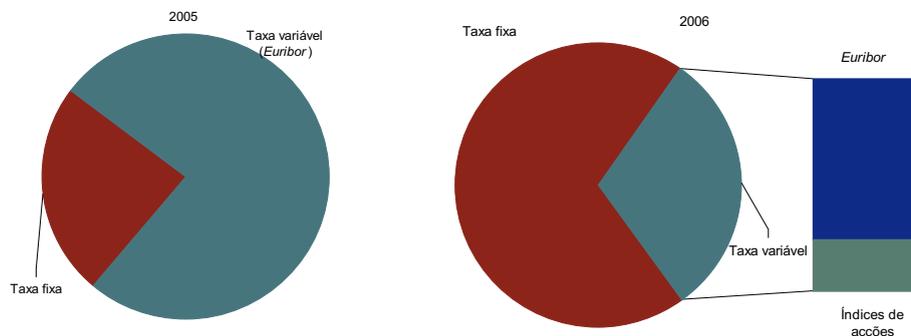


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: (a) Montantes não consolidados.

com o processo de reestruturação de grupos económicos. Ainda assim, observou-se até 2003¹², em linha com a evolução cíclica, uma trajectória de ajustamento das empresas não financeiras (Gráfico 3.3.5b) que resultou, por um lado, da recuperação da poupança corrente e, por outro, da desaceleração progressiva do investimento empresarial. Esta trajectória de ajustamento terá sido, todavia, interrompida em 2004 e, desde então, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras têm apresentado uma tendência crescente, apesar da ligeira redução do investimento em capital fixo do sector, em percentagem do PIB. De acordo com a informação disponível, este desenvolvimento

Gráfico 3.3.4

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES POR PARTE DE SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



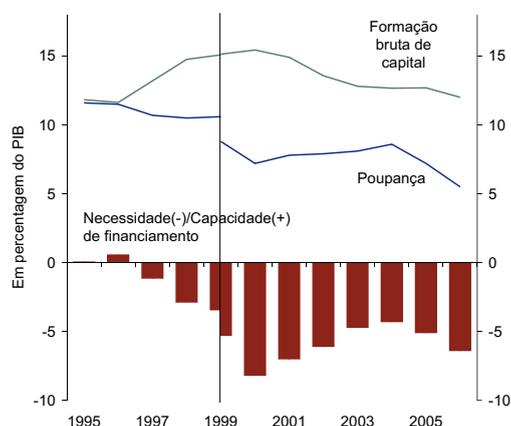
Fonte: Banco de Portugal.

(12) Considerando os valores das necessidades de financiamento das empresas não financeiras ajustados de medidas orçamentais temporárias.

Gráfico 3.3.5 (a)

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Em percentagem do PIB

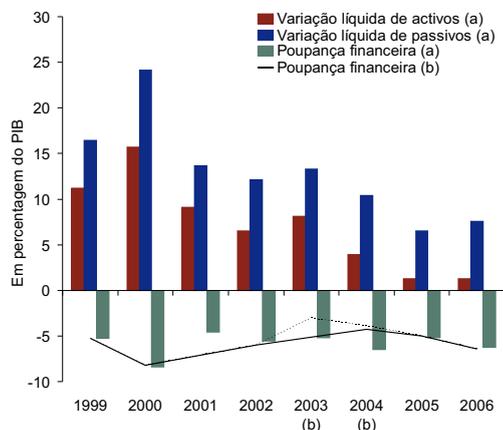


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Os rácios de necessidade/capacidade de financiamento, poupança e formação bruta de capital em percentagem do PIB são calculados utilizando informação das Contas Nacionais na base 1995 até 1999. Desde esta data (inclusive) os rácios correspondem a dados das Contas Nacionais na base 2000 (até 2003) e a estimativas do Banco de Portugal. Para 1999, apresentam-se os valores compatíveis com cada uma das bases referidas.

Gráfico 3.3.5 (b)

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Excluem-se as operações relativas a empréstimos de investimento directo português no exterior e do exterior em Portugal de empresas com sede no *offshore* da Madeira. (b) A tracejado, valores ajustados de medidas orçamentais temporárias.

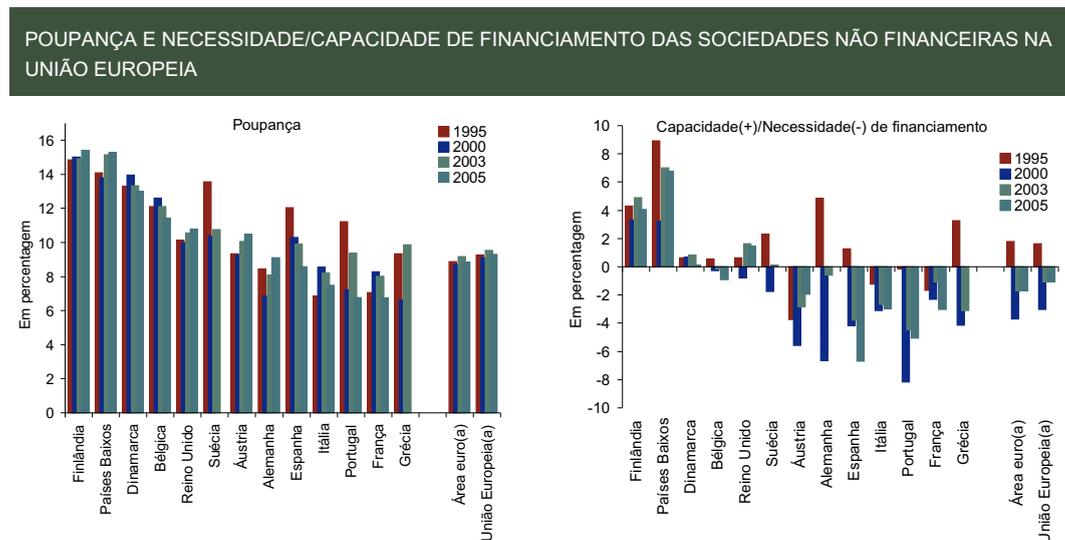
estará a reflectir uma diminuição progressiva da poupança corrente, o que contrasta com o que se observa no conjunto da área do euro¹³ (Gráfico 3.3.6).

A redução observada na poupança corrente das sociedades não financeiras em 2004 e 2005 terá estado associada ao baixo crescimento da actividade económica e à evolução menos favorável da rentabilidade, sobretudo em sectores mais expostos à concorrência externa. De acordo com a informação disponível, a poupança do conjunto do sector das sociedades não financeiras, em percentagem do PIB, ter-se-á reduzido novamente em 2006. No entanto, a evolução da poupança agregada deste sector reflectirá desenvolvimentos bastante heterogéneos entre as empresas não financeiras. A recuperação das exportações em 2006 terá permitido uma melhoria da rentabilidade em alguns subsectores do sector transaccionável, revertendo a tendência descendente observada nos anos anteriores. Também no tocante à dimensão das empresas ter-se-ão verificado evoluções díspares, continuando as grandes empresas a apresentar resultados globalmente mais positivos do que o sector em termos agregados. De acordo com a informação disponível para a amostra de empresas não financeiras da Central de Balanços do Banco de Portugal¹⁴, a rentabilidade destas empresas, que diminuiu ligeiramente em 2005, apresentou melhorias no decurso de 2006. A melhoria da rentabilidade foi evidenciada pela generalidade das empresas da amostra de inquirição trimestral (tipicamente grandes empresas) (Gráfico 3.3.7), sendo de realçar, em particular, o caso das empresas de indústrias

(13) Note-se, contudo, que, apesar das empresas não financeiras portuguesas apresentarem níveis de poupança corrente que, em percentagem do PIB, são inferiores à média da área do euro, a taxa de poupança destas (medida em termos do excedente de exploração do sector) não diferirá significativamente do valor médio na área (o que reflectirá meramente um contributo menor do VAB deste sector para o PIB do que o valor médio da área). Esta comparação é feita para 2003 devido a que este é o ano mais recente para o qual estão disponíveis Contas Nacionais completas por sector institucional.

(14) Para uma caracterização detalhada, quer da amostra de empresas participantes na Central de Balanços do Banco de Portugal (de inquirição anual e trimestral), quer dos resultados de base utilizados neste capítulo, veja-se Banco de Portugal, Suplemento 5/2005 ao *Boletim Estatístico, Dezembro de 2005*. Realce-se, contudo, que as amostras referidas têm, em ambos os casos mas de modo particular no Inquérito Trimestral, um importante enviesamento para as empresas de grande dimensão.

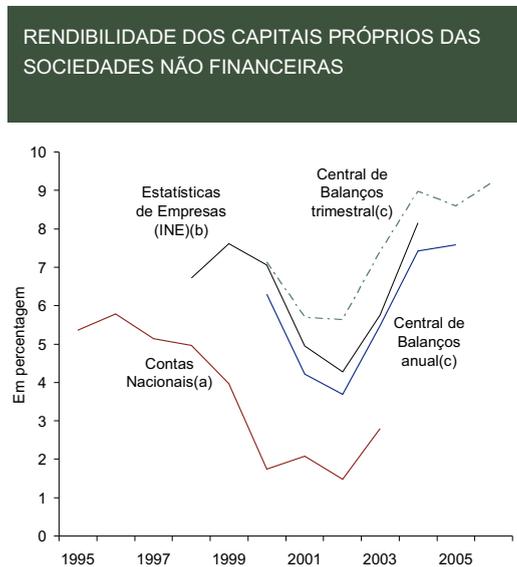
Gráfico 3.3.6



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.
 Nota: (a) UE15 e área do euro, excluindo a Irlanda e o Luxemburgo. Em 2005, a Suécia e a Grécia são adicionalmente excluídos dos respectivos agregados.

transformadoras que, na sua maioria, registam vendas para o mercado externo. No entanto, num contexto de desaceleração do consumo privado, a rentabilidade e o volume de vendas do sector dos serviços (coberto de forma incompleta pela informação da Central de Balanços) poderão ter sido

Gráfico 3.3.7



Fontes: INE (Contas Nacionais e Sistema Integrado de Estatísticas de Empresas) e Banco de Portugal (Contas Financeiras e Central de Balanços).
 Notas: (a) Rácio entre a poupança líquida do sector, acrescida dos rendimentos distribuídos das sociedades e lucros de IDE reinvestidos (empregos do sector), e o stock médio anual de acções e outras participações (passivos) não consolidado do sector das sociedades não financeiras, calculado com base no stock a valor de mercado em t-1 e em t, sendo o stock em t corrigido das mais e menos valias do ano. (b) Rácio entre o resultado líquido do exercício e o valor médio anual do capital próprio das sociedades não financeiras com mais de 20 pessoas ao serviço. (c). Rácio entre o resultado corrente (resultado operacional mais resultado financeiro) e o valor de acções e outras participações (capital próprio acrescido de provisões e ajustamentos). Ao último valor disponível são aplicadas as taxas de variação da rentabilidade dos capitais próprios calculadas com base em empresas comuns em dois anos consecutivos.

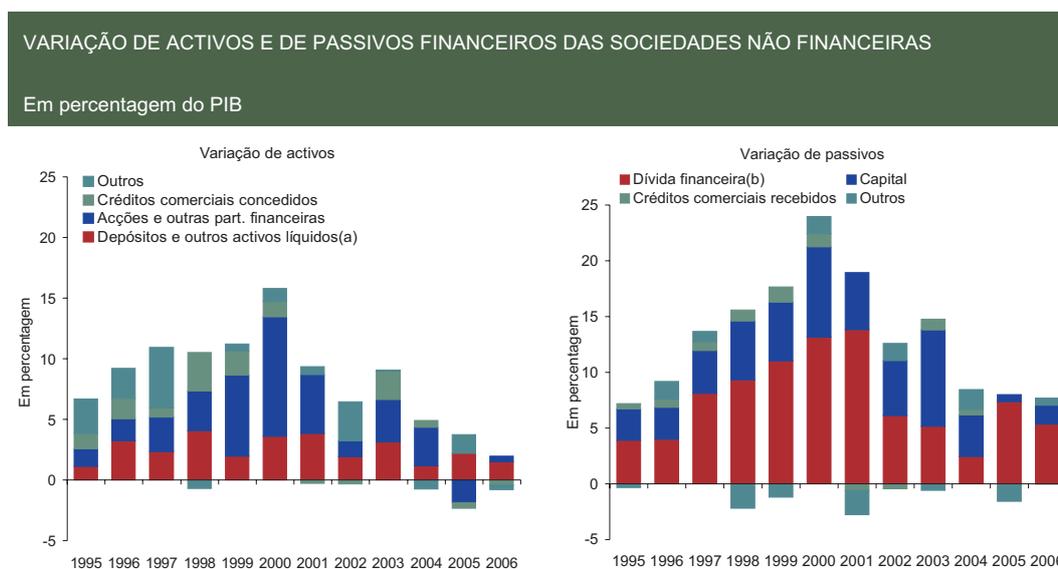
inferiores aos do conjunto do sector empresarial. Será, contudo, de salientar que o conjunto de informao acima descrito não permite aferir de forma clara os factores subjacentes  reduo da poupança, em percentagem do PIB, do conjunto das empresas não financeiras, em 2006.

Conforme referido anteriormente, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras em 2006 foram satisfeitas, essencialmente, por dívida financeira (cujo fluxo líquido representou 5.3 por cento do PIB) e emissão de capital (cujo total, em termos líquidos, representou 3.3 por cento do PIB) (Gráfico 3.3.8). Note-se que a estrutura financeira das sociedades não financeiras portuguesas não difere significativamente da média da área do euro (Gráfico 3.3.9 e 3.3.10 a), caracterizando-se por pesos aproximadamente iguais de dívida financeira (maioritariamente sob a forma de empréstimos bancários) e de capital¹⁵. De acordo com a informao disponível, o rácio *debt to equity* diminuiu em 2006, prosseguindo a tendência de reduo observada após 2001 (Gráfico 3.3.10 b).

Apesar da acelerao observada nos empréstimos concedidos por instituies financeiras residentes a sociedades não financeiras, de acordo com as respostas dos cinco grupos bancários que participam no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de crédito por parte das sociedades não financeiras não tem registado alteraes significativas desde meados de 2005 (Gráfico 3.3.11). Esta situao contrasta, aliás, com o que vem sendo observado na área do euro, em que desde o terceiro trimestre de 2005 se regista um aumento sustentado da procura de crédito bancário por parte das empresas não financeiras. A recuperao mais lenta da actividade económica em Portugal do que na generalidade das economias europeias será o principal factor subjacente a esta diferença de comportamento.

Este facto  evidenciado quando se analisam os factores que influenciam a procura de empréstimos por sociedades não financeiras (Gráfico 3.3.12). No caso de Portugal, a reestruturao de dívida, traduzida fundamentalmente em consolidao de créditos e substituio de produtos de crédito tradicionais por novos produtos mais padronizados e, em menor grau, o financiamento da actividade corrente

Gráfico 3.3.8



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Incluem-se depósitos, títulos excepto aces e unidades de participao em fundos de investimento. (b) Incluem-se empréstimos e títulos excepto aces.

(15) Considera-se na dvida financeira os empréstimos, incluindo os concedidos por empresas de grupo no caso das empresas de investimento directo estrangeiro, e os títulos excluindo aces (papel comercial, obrigaes e outros títulos de dívida).

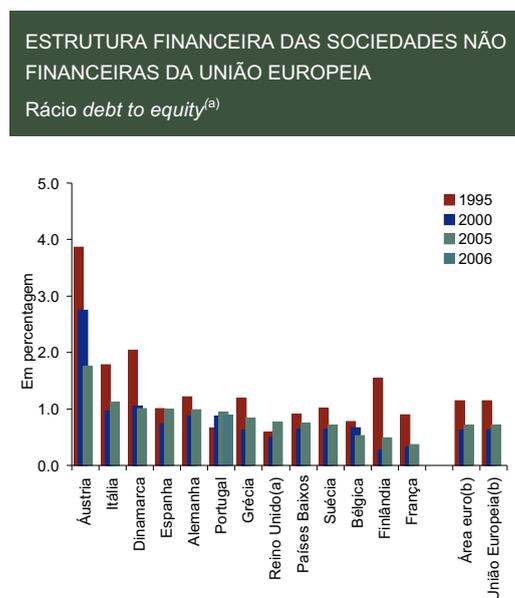
Gráfico 3.3.9



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.
Notas: (a) Valores não consolidados, (b) UE15 excluindo o Reino Unido, a Irlanda e o Luxemburgo. Estes últimos também estão excluídos do agregado da área do euro.

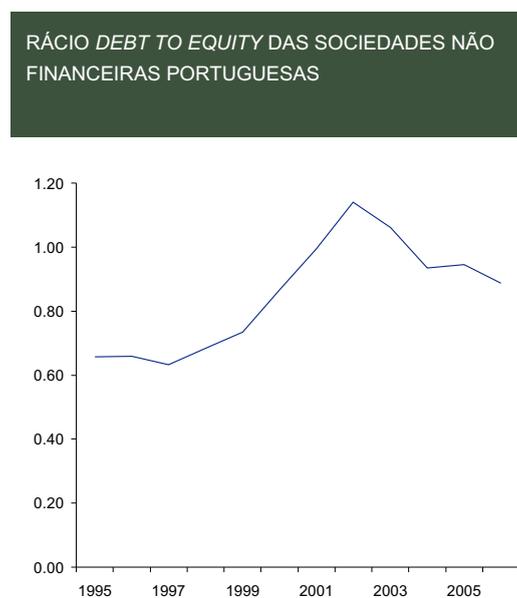
das empresas continuaram, em 2006, a ser factores apontados pelos bancos portugueses inquiridos como contribuindo para o aumento da procura de crédito por parte das empresas. Refira-se que, no tocante à reestruturação de dívida, os bancos inquiridos apontam duas motivações distintas para a

Gráfico 3.3.10 (a)



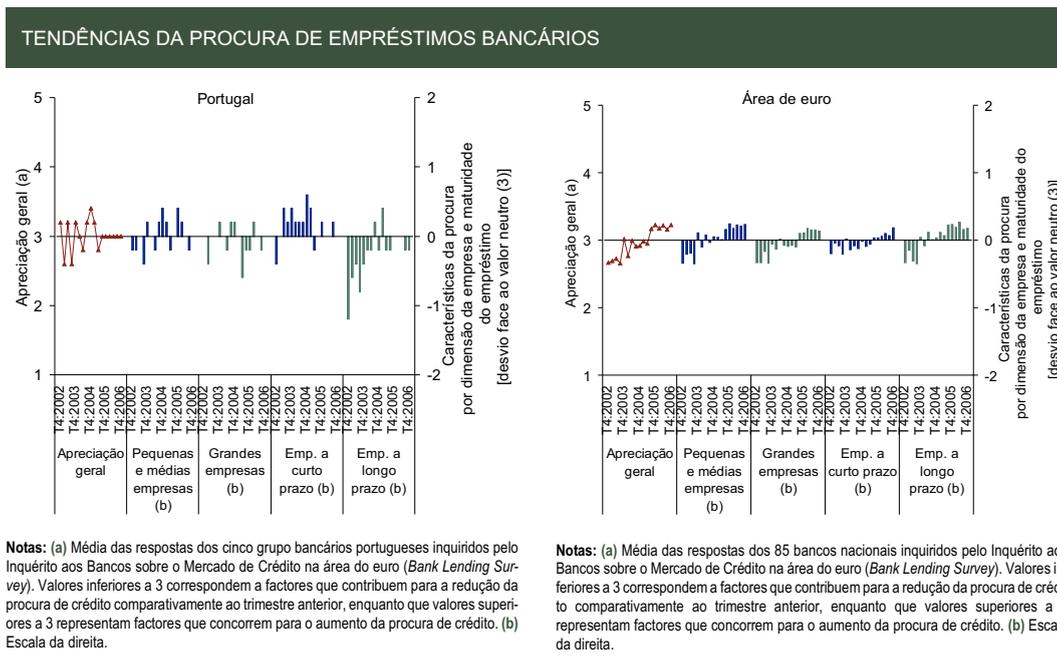
Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.
Nota: (a) Rácio entre a dívida total, incluindo créditos comerciais e outras contas a pagar, e o capital a valor de mercado. Valores consolidados, excepto no caso do Reino Unido. (b) EU15, excluindo Reino Unido, Irlanda e Luxemburgo. Este últimos também são excluídos do agregado da área do euro.

Gráfico 3.3.10 (b)



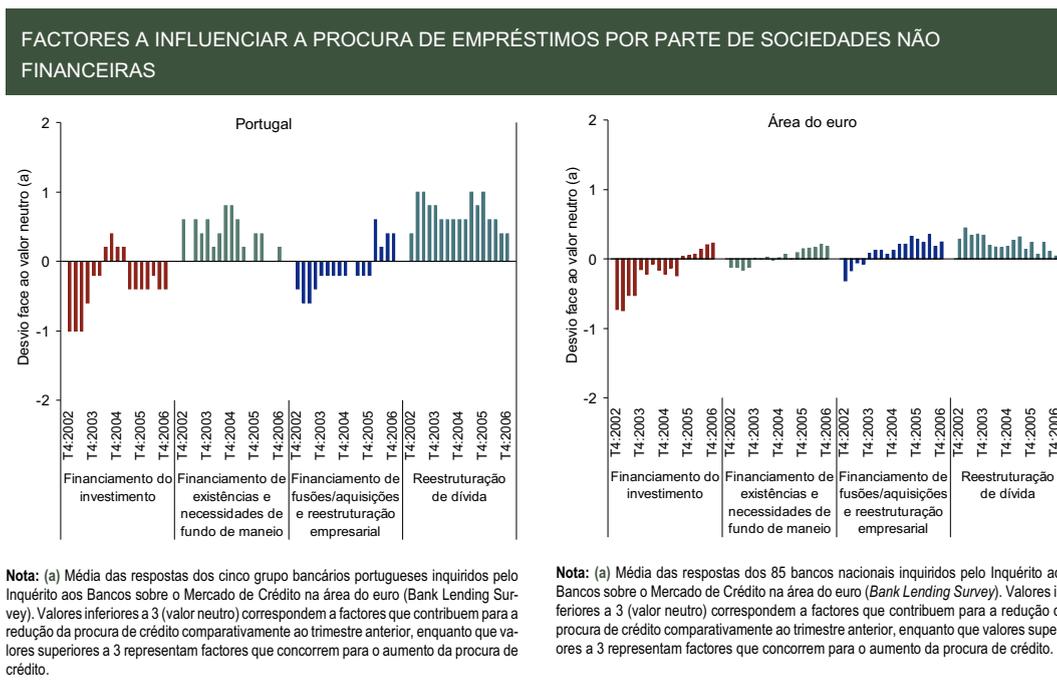
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.3.11



ocorrência da mesma. Por um lado, a alteração de condições contratuais por iniciativa das próprias empresas, como sejam a maturidade ou as garantias exigidas, bem como a consolidação de passivos com o objectivo de reduzir o custo global de financiamento; esta situação assume alguma relevância no caso de grandes empresas cujo poder negocial é importante, obtendo assim condições mais favoráveis nas suas operações com os bancos. Por outro lado, a renegociação de condições por iniciativa da instituição bancária, o que se verifica no caso de empresas com dificuldades em assegurar o cum-

Gráfico 3.3.12

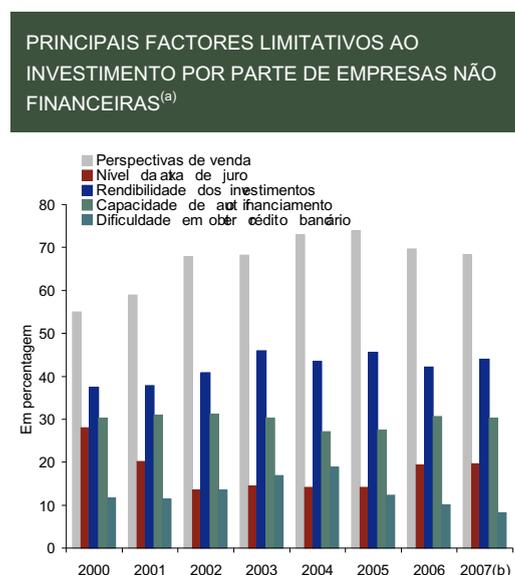


primento do serviço da dívida, isto é, empresas que já registaram incumprimento ou em que esse incumprimento é eminente com elevada probabilidade; esta última situação parece ser a que ocorre mais frequentemente e diz respeito principalmente a empréstimos concedidos a pequenas e médias empresas.

Saliente-se ainda que, quer em Portugal quer no conjunto da área do euro, o financiamento de fusões e aquisições e a reestruturação empresarial foram indicados como factores contribuindo para o aumento da procura de empréstimos por parte de sociedades não financeiras. Efectivamente, observou-se em 2006 um acréscimo substancial, quer do número quer do montante, de operações de fusão e aquisição anunciadas por empresas portuguesas.

Em 2006, o financiamento do investimento tornou a ser o factor maioritariamente indicado pelos bancos portugueses como concorrendo para a redução da procura de crédito por parte das empresas não financeiras. Pelo contrário, no conjunto da área do euro, o financiamento do investimento ganhou relevância crescente no decurso de 2006 (em detrimento, sobretudo, da reestruturação de dívida) enquanto factor indutor de maior procura de crédito por parte das sociedades não financeiras. De facto, o aumento do endividamento das sociedades não financeiras portuguesas nos últimos anos não tem estado associado a um crescimento significativo do investimento realizado pelo sector. Por seu lado, as condições de financiamento das empresas, quer em termos de custo quer de quantidade de crédito, não têm sido indicadas pelas empresas que respondem ao Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE como factores limitativos significativos ao investimento¹⁶. De acordo com os resultados deste Inquérito, a percentagem de empresas que apontaram a dificuldade em obter crédito como factor limitativo ao investimento em 2006 permaneceu relativamente reduzida (Gráfico 3.3.13). Por seu turno, o número de empresas que apontaram em 2006 o nível da taxa de juro como factor limitativo do seu investimento aumentou apenas ligeiramente. No decurso de 2006, observou-se um aumento ex-

Gráfico 3.3.13



Fontes: INE, Inquérito de Conjuntura ao Investimento.
Notas: (a) Percentagem de empresas que apontam cada um dos factores limitativos, de entre o conjunto de empresas que indicam limitações ao investimento. (b) Intenções.

(16) O Inquérito de Conjuntura ao Investimento é realizado a uma amostra de empresas com mais de 4 trabalhadores ao serviço que apresentam um volume de negócios por ano de, pelo menos, 125 mil euros, cobrindo a generalidade dos sectores das indústrias transformadoras e dos serviços, e sendo inquiridas exhaustivamente as empresas pertencentes às CAE cobertas que tenham mais de 199 trabalhadores (INE, Outubro de 2006).

pressivo da taxa de juro de saldos de empréstimos bancários a sociedades não financeiras, que totalizou 100 pontos base, pese embora o estreitamento das margens bancárias que se terá verificado de forma continuada ao longo do ano (Gráfico 3.3.14). Reflectindo este aumento, os juros a pagar por sociedades não financeiras terão registado um acréscimo que se estima próximo de 0.5 pontos percentuais do PIB, ascendendo a cerca de 4 por cento do PIB em 2006 (Gráfico 3.3.15).

Também segundo o Inquérito ao Investimento, pouco mais de um quarto do investimento realizado em 2006 terá sido financiado por crédito bancário, pelo que a maior parte do investimento foi financiado por recurso a fundos próprios. Note-se ainda que serão as empresas de pequena e média dimensão as que recorrem em maior proporção a crédito bancário para financiar projectos de investimento (Gráfico 3.3.16).

Num contexto em que os níveis de alavanca financeira são, em geral, superiores aos observados em ciclos económicos anteriores, a subida das taxas de juro poderá ter um impacto significativo nos custos financeiros das empresas endividadas. A evidência disponível aponta para que será no conjunto de empresas com uma situação de partida mais frágil, definida em termos da capacidade em cobrir as despesas com juros com os resultados operacionais, que deverão antecipar-se as repercussões mais significativas na capacidade das empresas expandirem a sua actividade e nos níveis de incumprimento (ver “Caixa 3.1 *Factos estilizados sobre a situação financeira das sociedades não financeiras portuguesas*”). Com efeito, a informação mais recente do Inquérito ao Investimento sugere que os actuais níveis de endividamento não deverão estar a restringir o aproveitamento de oportunidades de investimento futuro, nem constituir uma limitação significativa à dinâmica de recuperação da economia. Contudo, no actual contexto de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa e da reestruturação sectorial decorrente do processo de alteração das vantagens comparativas a nível global, será de esperar alguma deterioração da capacidade de cumprimento do serviço da dívida das empresas mais negativamente afectadas na sua rendibilidade operacional por aqueles processos.

Gráfico 3.3.14

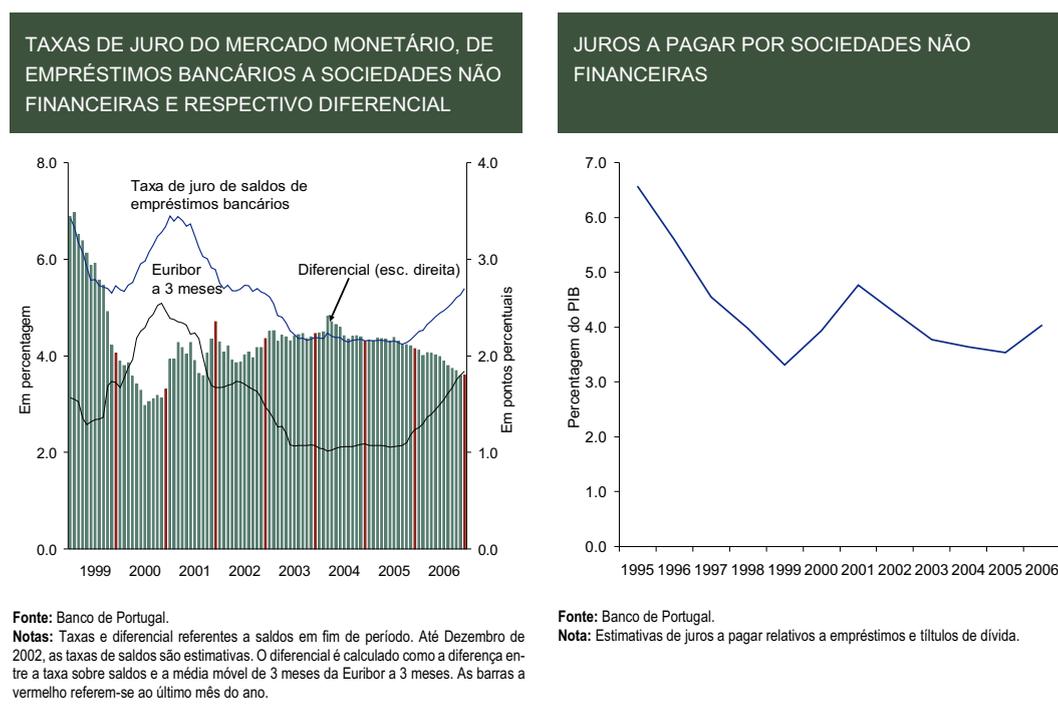
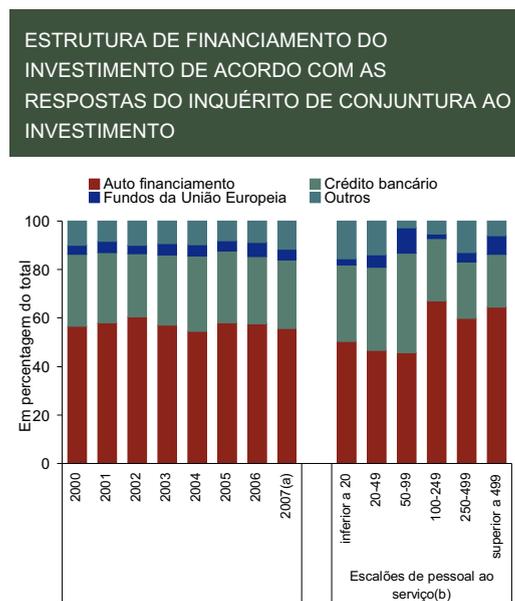


Gráfico 3.3.16



Fontes: INE, Inquérito de Conjuntura ao Investimento.
 Notas: (a) Intenções. (b) Estrutura relativa a 2006.

Caixa 3.1 Factos estilizados sobre a situação financeira das sociedades não financeiras portuguesas

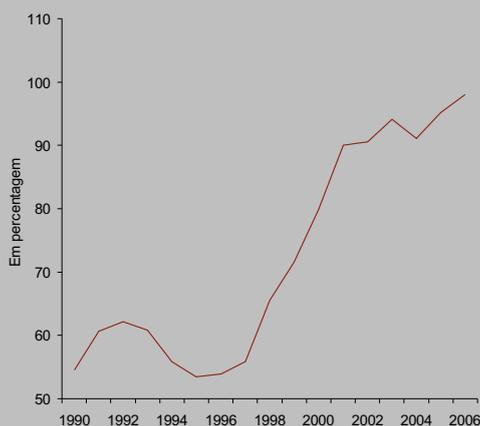
O endividamento das sociedades não financeiras em Portugal aumentou muito significativamente na segunda metade dos anos 90, reflectindo essencialmente o processo de convergência das taxas de juro nominais (e reais) no período que antecedeu a adopção da moeda única (Gráfico 1). O novo regime económico, caracterizado por níveis e volatilidade das taxas de juro estruturalmente mais baixos, permite sustentar um nível de endividamento mais elevado do que no passado, o qual pode ser ilustrado pelo facto do peso dos encargos com juros em percentagem do PIB se encontrar em níveis relativamente baixos (Gráfico 2). Neste contexto, o endividamento aumentou muito rapidamente.

O acompanhamento da situação financeira do sector empresarial é relevante na análise de conjuntura, uma vez que a emergência de fragilidades financeiras neste sector é susceptível de condicionar as decisões de despesa das empresas, como por exemplo o investimento, e, nos casos mais extremos, resultar em situações de incumprimento das respectivas responsabilidades. Estes efeitos poder-se-ão reflectir na actividade económica agregada, seja por via de restrições de liquidez, podendo condicionar a realização de projectos de investimento, seja pelos impactos indirectos que o incumprimento generalizado pode induzir no regular funcionamento do sistema financeiro.

A capacidade de uma empresa exercer a sua actividade sem constrangimentos de natureza financeira pode ser medida pelo peso relativo dos encargos com juros no total dos resultados operacionais brutos, i.e. a carga financeira que a empresa suporta. Este indicador permite avaliar a capacidade de uma empresa efectuar o pagamento das responsabilidades com juros através dos recursos gerados no desenvolvimento da sua actividade principal. Simultaneamente este indicador sintetiza diversos elementos que caracterizam a situação financeira da empresa, nomeadamente o custo de financiamento, o nível da alavanca financeira e a rentabilidade operacional (bruta), uma vez que o indicador de encargos com juros pode ser decomposto nestas três variáveis (equação 1).

Gráfico 1

DÍVIDA FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
Em percentagem do PIB

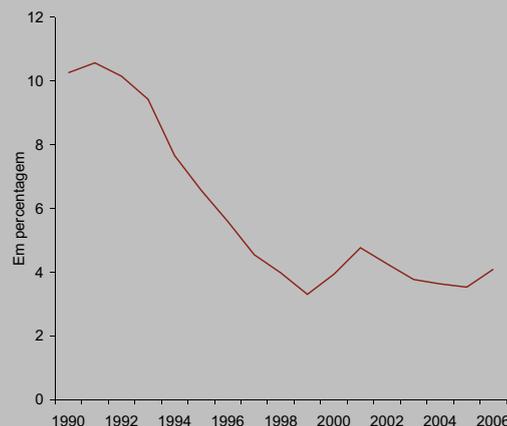


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Dívida financeira definida como o somatório dos empréstimos e de títulos excepto acções. Para o período anterior a 1995, o montante da dívida foi estimado, utilizando para o efeito a taxa de variação anual dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras, principal fonte de financiamento externo no período em consideração.

Gráfico 2

JUROS PAGOS PELAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal (estimativas).

$$\frac{JS}{ROB} \quad \frac{JS}{DF} \quad \frac{DF}{AL} \quad \frac{AL}{ROB} \quad (1)$$

JS – Juros suportados DF – Dívida Financeira¹
 ROB – Resultados Operacionais Brutos² AL – Activo Líquido

A análise do indicador em termos agregados permite caracterizar a pressão financeira do sector empresarial no seu conjunto. No entanto, dado que as empresas podem ser muito heterogéneas, medidas de tendência central podem não ser suficientes para, por si só, avaliar os riscos potenciais para a economia. Recorrendo à informação anual da base de dados da Central de Balanços do Banco Portugal é possível obter informação económica e financeira de base contabilística ao nível micro e, conseqüentemente, analisar o comportamento das empresas que apresentam uma posição financeira mais frágil³.

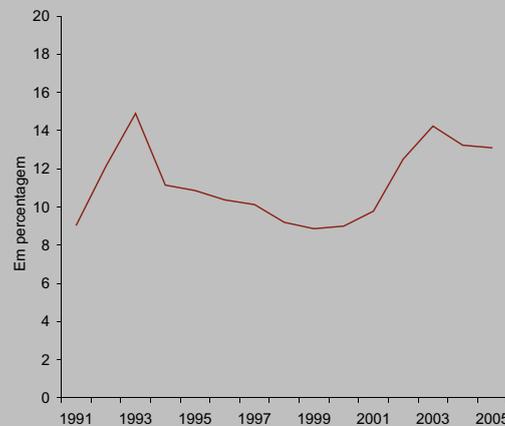
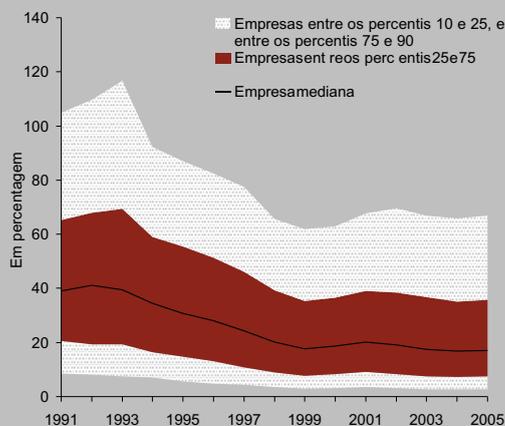
No Gráfico 3 encontra-se representada a distribuição do indicador de encargos com juros, para o período entre 1991 e 2005^{4,5}. De um modo geral, observa-se que o peso dos encargos com juros no total dos resultados operacionais (brutos) das empresas diminuiu progressivamente na década de 90, permanecendo mais estável no período seguinte. A diminuição do indicador nos anos 90 foi particularmente evidente no conjunto das empresas com carga financeira superior, representadas pelos percentis mais elevados da distribuição, e terão sido também estas

Gráfico 3

Gráfico 4

DISTRIBUIÇÃO DO INDICADOR DE ENCARGOS COM JUROS
 Empresas com resultados operacionais brutos positivos

PESO RELATIVO DAS EMPRESAS COM RESULTADOS OPERACIONAIS BRUTOS NEGATIVOS



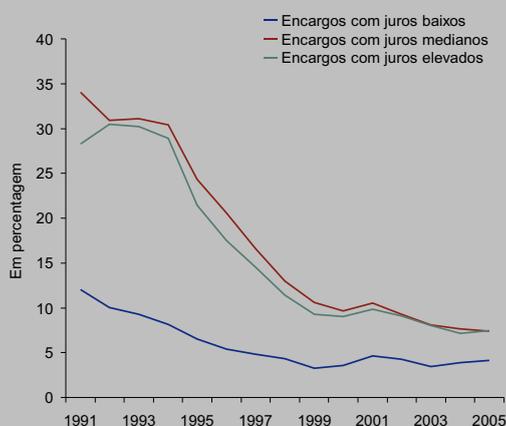
Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).
 Nota: A exclusão das empresas com resultados operacionais brutos negativos condiciona os níveis apresentados na distribuição.

Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

(1) Dívida financeira definida como o somatório dos empréstimos bancários, dos depósitos à ordem (saldo credor) e dos empréstimos por obrigações e títulos de participações.
 (2) Resultados operacionais brutos correspondem ao somatório dos resultados operacionais, amortizações e provisões.
 (3) A informação anual constante na base de dados da Central de Balanços é obtida através de um inquérito conduzido anualmente pelo Banco de Portugal a um conjunto relevante de empresas não financeiras portuguesas. A amostra apresenta uma maior cobertura das empresas de maior dimensão e, dentro do conjunto das pequenas e médias empresas, apresenta algum enviesamento para as empresas com melhor situação financeira. Em termos sectoriais, em 2000, procedeu-se à alteração dos critérios de recolha da base de dados da Central de Balanços, com o objectivo de abranger todos os sectores de actividade económica, com excepção das actividades financeiras, administrações públicas, actividades das famílias com empregados domésticos e actividades de produção das famílias para uso próprio e organismos internacionais e outras instituições territoriais. Os sectores de actividade "indústria transformadora", "electricidade, gás e água" e "transportes e comunicações" são os que se encontram melhor cobertos. Na sequência das características da base de dados atrás mencionadas, considerações efectuadas para este conjunto de empresas não deverão ser extrapoladas, de forma linear, para o total do sector empresarial da economia. Informação detalhada sobre a base de dados da Central de Balanços encontra-se disponível no *Caderno nº7 do Banco de Portugal*.
 (4) Com o intuito de decompor a evolução do indicador de encargos com juros nas três componentes referidas na equação (1), que serão apresentadas posteriormente nesta caixa, foram eliminadas previamente da amostra observações cujos montantes de dívida financeira ou de juros suportados fossem nulos.
 (5) Em sequência da alteração dos critérios de recolha da base de dados da Central de Balanços referida anteriormente existe uma quebra de série entre 1999 e 2000 nos indicadores analisados.

Gráfico 5

CUSTO DE FINANCIAMENTO

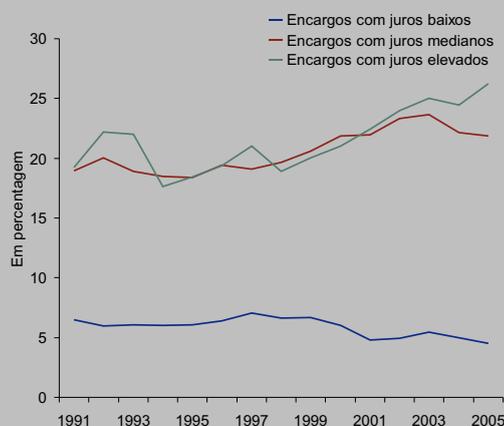


Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Nota: Custo de financiamento definido como o rácio entre os juros suportados e a dívida financeira.

Gráfico 6

ENDIVIDAMENTO



Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

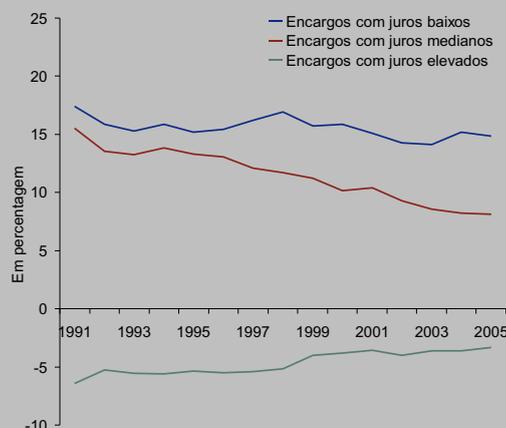
Nota: Endividamento definido como o rácio entre dívida financeira e activo total líquido.

empresas que, no período mais recente, apresentaram maior sensibilidade às oscilações das taxas de juro. Reflectindo a sua natureza cíclica, a percentagem de empresas com resultados operacionais brutos negativos atingiu níveis máximos em 1993 e 2003 (Gráfico 4).

Os Gráficos 5, 6 e 7 apresentam o comportamento das três componentes que contribuem para a evolução do indicador de encargos com juros, tal como apresentado na equação 1, para três grupos de empresas definidos de acordo com o respectivo indicador. Deste modo, em cada gráfico está representado o valor mediano da variável em consideração para as empresas situadas no primeiro decil, no decil central (entre os percentis 45 e 55) e no último decil da distribuição do indicador de encargos com juros. Este tipo de cruzamento entre valores da distribuição do rácio associado aos encargos com juros e os níveis registados pelas variáveis que contribuem para a sua evolução permite uma primeira análise dos factores mais críticos na identificação de fragilidades das empresas.

Gráfico 7

RENDIBILIDADE



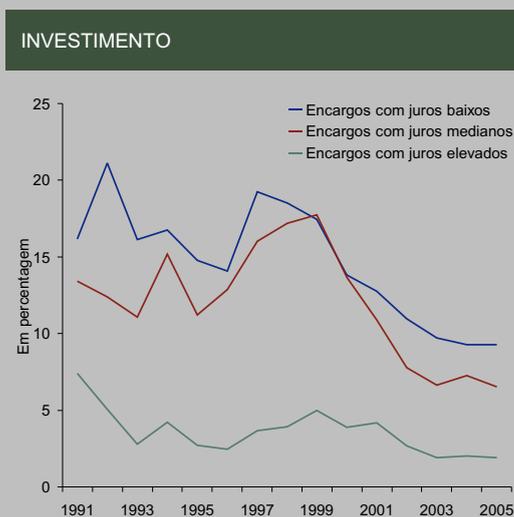
Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Nota: Rendibilidade definida como o rácio entre os resultados operacionais (brutos) e activo total líquido.

As empresas com uma carga financeira superior apresentaram um custo de financiamento próximo do observado para as empresas com carga financeira mediana. Na década de 90, este custo era consideravelmente superior ao das empresas com menor carga financeira, aproximando-se de forma significativa nos últimos anos. Esta evolução evidencia que terão sido as empresas com carga financeira superior as que beneficiaram de forma mais expressiva da diminuição das taxas de juro observada neste período, em particular através da componente de prémios de risco que pagam na dívida financeira. Relativamente ao nível de endividamento, é igualmente possível observar uma proximidade no rácio de endividamento das empresas com carga financeira superior e mediana, enquanto as empresas com menor carga financeira apresentaram um rácio de endividamento substancialmente inferior. Por sua vez, verifica-se uma relação monótona entre os níveis de rentabilidade e a posição relativa das empresas em termos de carga financeira, isto é, a um nível de carga financeira mais elevada associa-se uma rentabilidade inferior. Em particular, deve notar-se que as empresas com carga financeira mais elevada se destacaram significativamente das restantes em termos de rentabilidade, apresentando em todo o período considerado, em termos medianos, prejuízos operacionais.

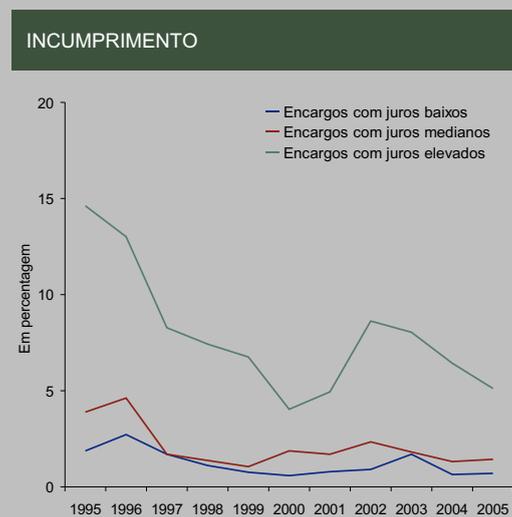
Por fim, os Gráficos 8 e 9 pretendem ilustrar a relação existente entre o indicador de encargos com juros de uma empresa e a respectiva taxa de investimento, bem como o registo de situações de incumprimento nos empréstimos obtidos junto de instituições financeiras⁶. Para tal, como anteriormente, seleccionaram-se as empresas nos decis central e extremos da distribuição da carga financeira, e apresenta-se, num caso, a mediana da taxa de investimento (investimento em percentagem do stock de capital) e, no outro caso, a proporção de empresas com registo de incumprimento na Central de Responsabilidades de Crédito, para cada um dos referidos decis do indicador de encargos com juros^{7,8}. No que concerne à taxa de investimento, as empresas com carga financeira superior demarcam-se claramente das restantes, apresentando uma taxa de investimento bastante inferior. A taxa de investimento mais elevada esteve associada às empresas com menor carga financeira, sendo, no entanto, próxima da taxa do conjunto de empresas medianas, em particular, no período de maior crescimento económico, observado na segunda metade da década de 90. Relativamente ao incumprimento, observa-se que a percentagem de empresas que registaram atraso no pagamento das respectivas responsabilidades foi superior para as empresas com maior carga financeira.

Gráfico 8



Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços).

Gráfico 9



Fonte: Banco de Portugal (Central de Balanços e Central de Responsabilidade de Crédito).

(6) A taxa de incumprimento aqui apresentada corresponde à proporção de empresas em cada estrato que, em fim de ano, apresentavam um atraso de pelo menos 90 dias de um montante em dívida superior a 500€, em média no último trimestre.

(7) Stock de capital corresponde ao imobilizado corpóreo e incorpóreo, ajustado de reavaliações.

(8) A base de dados da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal contém informação sobre os empréstimos concedidos pelas instituições financeiras reportantes, nomeadamente instituições que concedem crédito em Portugal, especificando os montantes que se encontram em situação regular e em incumprimento. Para mais informação sobre esta base de dados, poderá ser consultado o *Caderno nº 5 do Banco de Portugal*.

A evidência empírica encontrada para o conjunto de empresas em análise sugere que o custo de financiamento e, em especial, a rentabilidade de uma empresa são elementos fundamentais na determinação da carga financeira, medida pelo indicador de encargos com juros, que uma empresa enfrenta. Paralelamente, para a mesma amostra de empresas, observa-se que a partir de um dado nível a carga financeira tende a influenciar de forma mais pronunciada as decisões da empresa e condiciona de forma mais significativa a probabilidade de ocorrência de situações de incumprimento. Deste modo, num contexto de elevado endividamento por parte das sociedades não financeiras, uma evolução menos favorável da rentabilidade operacional, conjugada com um aumento do custo de financiamento traduzir-se-ia numa deterioração da situação financeira das empresas. Este aspecto teria particular relevância tendo em consideração que em Portugal a maior parte dos contratos de crédito são de curto prazo ou com taxa de indexação às taxas do mercado monetário, implicando que a situação financeira das sociedades não financeiras portuguesas é mais sensível à evolução das taxas de curto prazo do que as empresas da maior parte dos países da área do euro. No caso da deterioração financeira ser significativa e afectar um número expressivo de empresas tal seria passível de ter reflexos na evolução do investimento e na manifestação de situações de incumprimento.

Note-se, contudo, que parecem ser apenas as empresas com posição financeira mais frágil aquelas que poderão apresentar constrangimentos de natureza financeira à sua actividade. Assim, de acordo com os resultados obtidos, a actual conjuntura, para o conjunto de empresas analisadas, não tenderia a potenciar o surgimento de uma proporção significativa de empresas para as quais a respectiva pressão financeira pudesse ser um elemento crucial no desenvolvimento da sua actividade⁹. De facto, o indicador de encargos com juros apresenta níveis relativamente baixos para uma parte significativa das empresas e a economia portuguesa evidencia sinais de retoma económica, pese embora de forma menos expressiva do que a observada na recessão anterior. Por outro lado, apesar das taxas de juro terem começado a subir no final de 2005, a volatilidade das taxas de juro nominais, no presente contexto, é muito inferior à observada no período anterior à participação na área do euro. Por fim, será de salientar que o recurso a fundos próprios continua a ser uma das principais fontes de financiamento das empresas portuguesas no desenvolvimento da sua actividade, não obstante a relevância que o financiamento obtido nos mercados de dívida apresenta actualmente.

(9) Importa referir novamente que esta análise foi elaborada com base na Central de Balanços, que constitui uma amostra de empresas com qualidade de crédito, em média, superior à do conjunto de empresas da economia.

4. SISTEMA BANCÁRIO¹

4.1. Apreciação global

Ao longo dos últimos anos, o sistema bancário português desenvolveu a sua actividade num quadro macroeconómico pouco favorável, tendo evidenciado uma capacidade assinalável para continuar a exercer eficazmente as suas funções de intermediação. De facto, apesar da persistência de um crescimento económico relativamente moderado, os bancos portugueses continuaram a registar uma expansão da sua actividade que tem sido sustentada essencialmente pelo crescimento do crédito concedido a clientes. Este dinamismo da actividade foi acompanhado por uma melhoria gradual dos indicadores de solvabilidade, bem como pela manutenção de níveis elevados de rentabilidade.

O forte aumento do endividamento do sector privado não financeiro ao longo da última década foi sustentado, em grande medida, por um aumento do recurso dos bancos portugueses a financiamento nos mercados financeiros internacionais, uma vez que os depósitos captados junto da base de clientes têm mantido taxas de crescimento relativamente moderadas. Este financiamento de mercado tem assumido diversas dimensões, destacando-se o recurso ao mercado monetário interbancário, a emissão de dívida titulada e as operações de titularização dos créditos concedidos. Esta situação torna os bancos portugueses sensíveis a alterações de sentimento nos mercados financeiros, o que pode implicar aumentos inesperados dos seus custos de financiamento ou dificuldades na renovação de passivos com vencimento a muito curto prazo. Por outro lado, os bancos também se encontram expostos a alterações de sentimento nos mercados financeiros por via dos activos que detêm nas suas carteiras de títulos e investimentos financeiros e, sobretudo, por via dos activos financeiros detidos pelos fundos de pensões dos empregados bancários.

Em 2006, os mercados financeiros internacionais registaram desenvolvimentos globalmente favoráveis, o que se traduziu numa valorização substancial de alguns activos detidos pelos bancos, bem como em resultados associados a operações financeiras bastante positivos. Contudo, os ganhos obtidos como consequência destes desenvolvimentos foram parcialmente anulados por perdas em instrumentos derivados. Deve acrescentar-se que este resultado não deixa de ser positivo sob um ponto de vista de estabilidade financeira, uma vez que sugere que as posições assumidas pelos bancos em instrumentos derivados estarão a contribuir para limitar o impacto das flutuações de valor das carteiras de activos financeiros. Os fundos de pensões de empregados bancários, nos quais a exposição a desenvolvimentos nos mercados financeiros é bastante mais acentuada do que na carteira própria dos bancos, também beneficiaram do enquadramento globalmente positivo observado ao longo do ano.

(1) Em 2005 procedeu-se à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) que alteraram de forma significativa a contabilização de alguns dos principais elementos patrimoniais e extra-patrimoniais das instituições financeiras, originando novas apresentações para as demonstrações financeiras do sistema bancário. No entanto, a adopção das NIC não foi transversal ao sistema bancário português, coexistindo no decurso de 2005 e 2006 diferentes sistemas contabilísticos entre as instituições. A dificuldade na elaboração de análises comparadas robustas entre os diferentes regimes contabilísticos obrigou a uma redefinição do universo das instituições bancárias a analisar. Deste modo, à semelhança do critério adoptado no *Relatório de Estabilidade Financeira de 2005*, o conjunto de instituições analisadas no presente relatório corresponde aos treze grupos bancários que adoptaram as NIC (ou as Normas de Contabilidade Ajustadas) na elaboração das respectivas demonstrações financeiras em 2005. Para mais detalhes sobre o universo das instituições em análise, assim como as fontes de informação utilizadas no presente relatório, veja-se a "Caixa 1.1 Dados sobre o sistema bancário utilizados no Relatório de Estabilidade Financeira 2005" do *Relatório de Estabilidade Financeira de 2005*. Devido à introdução das novas normas contabilísticas e da consequente alteração do conjunto de instituições analisadas existe uma quebra de série entre os anos 2004 e 2005. Deste modo, a análise da evolução dos indicadores para um período mais longo deverá ter este facto em consideração. De forma a facilitar a leitura gráfica, sempre que necessário, os gráficos deste capítulo apresentam uma recta vertical que divide o período que se refere à totalidade do sistema bancário do período mais recente no qual é analisado o conjunto dos grupos bancários que adoptaram as NIC, que representava cerca de 87 por cento do total do activo do sistema bancário em Dezembro de 2004.

Em traços gerais, a avaliação efectuada pelos participantes nos mercados financeiros sobre o sistema bancário português foi bastante favorável, tendo-se observado uma valorização assinalável das acções dos bancos portugueses cotados, bem como uma diminuição substancial dos prémios de risco implícitos na dívida emitida pelos bancos. Apesar de os títulos emitidos por outros bancos europeus terem registado evoluções no mesmo sentido, o aumento dos preços dos títulos de bancos portugueses assumiu uma magnitude superior. Para além disso, as agências de *rating* efectuaram diversas revisões positivas das notações atribuídas aos principais bancos portugueses.

Em 2006, a evolução global dos indicadores que têm em conta a maturidade residual dos activos e passivos de curto prazo apontam para uma ligeira deterioração da liquidez do sistema bancário. Esta evolução reforça a necessidade de manter a robustez dos sistemas internos de avaliação, gestão e controlo do risco de liquidez, envolvendo nomeadamente planos de contingência para cenários em que se registem dificuldades no acesso aos mercados de financiamento habituais. A redução de liquidez pode ocorrer de forma generalizada e independente da situação financeira intrínseca dos bancos. Deste modo, é desejável que os indicadores de liquidez se situem em níveis que permitam acomodar de forma suave eventuais choques sem necessidade de mobilizar activos de natureza mais permanente ou de recorrer a fontes de financiamento alternativas, de modo a assegurar que a actividade regular de intermediação dos bancos não seja significativamente afectada.

O forte crescimento do crédito concedido pelo sistema bancário nos últimos anos implicou um aumento da sua exposição ao sector privado não financeiro. Deste modo, o elevado nível de endividamento dos particulares pode constituir uma fonte potencial de risco para os bancos portugueses, sobretudo num contexto de melhoria ainda incipiente no mercado de trabalho e de aumento das taxas de juro, que terá implicado um aumento dos encargos com o serviço da dívida dos particulares. Por seu turno, as empresas não financeiras também têm registado fluxos de financiamento significativos, que não têm correspondido a aumentos expressivos no investimento empresarial. No entanto, os rácios de incumprimento na carteira de crédito dos bancos têm-se mantido em níveis historicamente reduzidos, reflectindo melhorias permanentes nos sistemas de gestão e controlo do risco de crédito, bem como a introdução de novos produtos financeiros e modalidades contratuais, que permitem algum alisamento e diferimento das prestações associadas aos empréstimos.

Por sua vez, a rentabilidade dos bancos portugueses, que apresenta níveis elevados por comparação com outros países da área do euro, voltou a aumentar em 2006, reflectindo essencialmente uma melhoria dos resultados dos grupos bancários que tinham registado níveis de rentabilidade mais baixos no ano anterior, facto que contribui para a estabilidade do sistema financeiro globalmente considerado. O aumento da rentabilidade reflectiu a continuidade das melhorias nos indicadores de eficiência dos bancos, bem como o comportamento favorável da margem financeira, que terá beneficiado do aumento do diferencial entre as taxas de juro aplicadas em operações activas e passivas, num contexto de aumento das taxas de juro de referência em operações de política monetária na área do euro. De facto, a subida das taxas de juro, podendo por um lado implicar uma evolução menos favorável do risco de crédito, tem, por outro lado, um efeito positivo sobre a rentabilidade do sistema bancário. Este último efeito, em boa parte mecânico, resulta da baixa sensibilidade da remuneração dos depósitos à ordem a flutuações nas taxas de juro dos mercados monetários. Finalmente, em linha com os níveis reduzidos de incumprimento, observou-se em 2006 uma redução das dotações para imparidade e provisões, com efeitos positivos sobre a evolução dos indicadores de rentabilidade dos bancos.

No que respeita à solvabilidade do sistema bancário português, registou-se uma ligeira diminuição do rácio de adequação global dos fundos próprios, apesar de se terem registado evoluções diferenciadas no conjunto de bancos analisados. Neste contexto, importa destacar que os bancos com rácios de capital mais próximos dos mínimos regulamentares registaram melhorias na sua solvabilidade, au-

mentando a sua capacidade para absorver choques inesperados sem comprometer o desempenho regular da sua actividade. Adicionalmente, é de salientar que a evolução do rácio de solvabilidade foi bastante condicionada por alterações na regulamentação prudencial, que passou a ser mais exigente quanto à elegibilidade das provisões para riscos gerais de crédito enquanto elemento dos fundos próprios e a considerar um conjunto mais alargado de deduções aos fundos próprios, designadamente as participações em empresas de seguros. Finalmente, o rácio de adequação dos fundos próprios de base – *Tier I* – registou um aumento significativo em 2006. Apesar da melhoria dos indicadores de solvabilidade observada ao longo dos últimos anos, os bancos portugueses continuaram a registar, em média, rácios de adequação dos fundos próprios inferiores, embora mais próximos, aos observados na maioria dos países da área do euro.

Em 2006, o FMI concluiu o *Financial Sector Assessment Programme - FSAP* do sistema financeiro português. O FMI avaliou de forma bastante positiva a supervisão do sistema financeiro português, bem como a resiliência demonstrada pelos bancos portugueses ao período prolongado de crescimento económico moderado. Os resultados de diversos exercícios de *stress testing* efectuados no âmbito desta avaliação confirmaram que o sistema bancário se encontra preparado para resistir a choques adversos (ver “Caixa 4.1 *Resultados do exercício de stress testing ao sistema bancário português*”). As principais vulnerabilidades do sistema bancário identificadas neste exercício prendem-se, por um lado, com a sensibilidade a flutuações dos preços nos mercados accionistas, em particular através da exposição dos fundos de pensões de empregados bancários e, por outro lado, com o risco de crédito decorrente do elevado endividamento do sector privado e da concentração de exposições a riscos no sector imobiliário e num pequeno número de grandes empresas. Importa sublinhar, no entanto, que em qualquer dos cenários extremos, ainda que plausíveis, os bancos portugueses demonstraram capacidade para manter níveis de solvabilidade e de rendibilidade adequados.

4.2. Actividade e rendibilidade

Actividade

Em 2006, a actividade das instituições bancárias em análise, avaliada em termos do activo total, em base consolidada, voltou a apresentar um crescimento considerável, aumentando 10.3 por cento (Quadro 4.2.1). À semelhança de anos anteriores, este crescimento esteve fortemente assente na expansão do crédito a clientes, reflectindo o dinamismo do mercado nacional, mas também o aumento do crédito concedido no exterior, na sequência da crescente relevância que a actividade internacional assume para alguns grupos bancários. Todavia, o peso da actividade internacional encontra-se aquém do observado no sistema bancário de outros países da União Europeia.

O crédito a clientes continuou a ser das rubricas mais dinâmicas, apresentando um crescimento acima de 11 por cento e contribuindo em cerca de 8 p.p. para o aumento verificado na actividade (Gráfico 4.2.1). No mercado nacional, o segmento dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação continuou a revelar-se bastante activo, tendo apresentado um crescimento próximo de 10 por cento no final de 2006, não obstante a desaceleração gradual observada no decurso do ano. Simultaneamente, verificou-se uma forte expansão nos segmentos dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins e a sociedades não financeiras, tendo as respectivas taxas de variação anual aumentado de 6.8 para 9.7 por cento e de 4.1 para 5.5 por cento². A aceleração do crédito terá conti-

(2) A taxa de variação anual dos empréstimos por sector institucional tem por base os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras. Para o cálculo são considerados os empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ajustados de operações de titularização de créditos com a intervenção de um veículo financeiro não residente. O agregado das instituições financeiras inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito incluídas no sector de outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes.

Quadro 4.2.1

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO						
Base consolidada						
	Em milhões de euros		Taxa de variação homóloga (em percentagem)		Estrutura (em percentagem do activo)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	6 205	6 906	-17.9	11.3	2.0	2.0
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	30 876	31 490	23.3	2.0	10.1	9.3
No país	5 748	5 773	n.d.	0.4	1.9	1.7
No estrangeiro	25 127	25 718	n.d.	2.3	8.2	7.6
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	18 150	20 266	40.7	11.7	5.9	6.0
Títulos de capital	853	1 305	n.d.	53.1	0.3	0.4
Instrumentos de dívida	12 221	12 712	n.d.	4.0	4.0	3.8
Outros	5 076	6 248	n.d.	23.1	1.7	1.9
Activos financeiros disponíveis para venda	14 037	17 876	-5.2	27.4	4.6	5.3
Títulos de capital	4 169	6 021	n.d.	44.4	1.4	1.8
Instrumentos de dívida	8 909	11 485	n.d.	28.9	2.9	3.4
Outros	959	371	n.d.	-61.4	0.3	0.1
Crédito a clientes líquido	199 873	222 942	9.4	11.5	65.3	66.1
Investimentos detidos até à maturidade	718	663	38.0	-7.6	0.2	0.2
Derivados de cobertura	816	953	17.8	16.9	0.3	0.3
Activos titularizados e não desreconhecidos	14 186	15 450	16.7	8.9	4.6	4.6
do qual: Crédito a clientes	14 186	15 372	16.7	8.4	4.6	4.6
Investimento em filiais	3 475	4 080	33.0	17.4	1.1	1.2
Activos tangíveis e intangíveis	3 886	4 301	7.6	10.7	1.3	1.3
Outros activos	13 768	12 544	40.5	-8.9	4.5	3.7
Total do activo	305 989	337 473	12.3	10.3	100.0	100.0
Recursos de bancos centrais	6 215	1 739	75.5	-72.0	2.0	0.5
Recursos de outras instituições de crédito	38 840	42 941	16.6	10.6	12.7	12.7
No país	5 384	4 078	n.d.	-24.3	1.8	1.2
No estrangeiro	33 457	38 863	n.d.	16.2	10.9	11.5
Recursos de clientes e outros empréstimos	149 139	156 606	4.5	5.0	48.7	46.4
Responsabilidades representadas por títulos	62 807	81 184	12.8	29.3	20.5	24.1
Passivos subordinados	9 973	9 893	0.9	-0.8	3.3	2.9
Passivos financeiros de negociação	4 306	5 776	66.3	34.1	1.4	1.7
Derivados de cobertura	956	1 471	70.1	53.9	0.3	0.4
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	2 363	4 130	n.d.	74.8	0.8	1.2
Outros passivos	13 608	11 998	35.9	-11.8	4.4	3.6
Total do passivo	288 208	315 738	11.5	9.6	94.2	93.6
Capital	17 782	21 735	26.8	22.2	5.8	6.4
Total do passivo e situação líquida	305 989	337 473	12.3	10.3	100.0	100.0

Fonte: Banco de Portugal.
Nota: n.d. – Não disponível.

nuado a reflectir nomeadamente a oferta de novos produtos financeiros e de condições contratuais mais favoráveis. Tais condições terão permitido mitigar o aumento do grau de esforço e uma melhor adequação ao perfil de risco de cada cliente, o que, conjugado com o aperfeiçoamento dos sistemas internos de gestão e controlo de risco, terá contribuído para uma redução dos indicadores de incum-

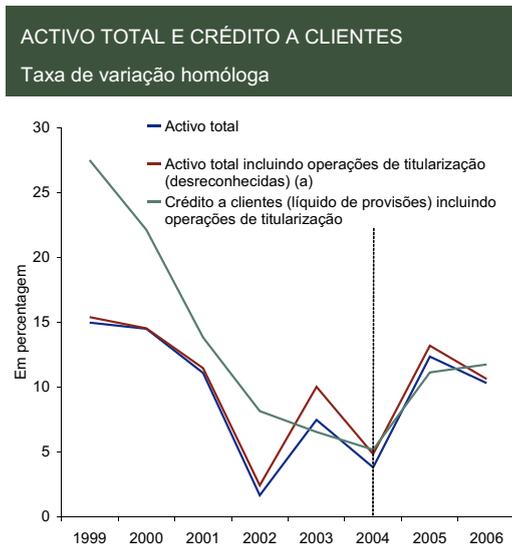
primeto na carteira de crédito nos últimos anos, os quais voltaram a registar uma evolução favorável em 2006³.

A carteira de títulos de capital e de instrumentos de dívida detida pelos grupos bancários (incluídos na carteira dos activos financeiros ao justo valor e dos activos financeiros disponíveis para venda) apresentou também um crescimento forte em 2006, de cerca de 20 por cento. A carteira de títulos de capital terá beneficiado da evolução favorável dos mercados accionistas, enquanto que o aumento da carteira de instrumentos de dívida, num contexto de subida das taxas de juro de longo prazo (que se repercute negativamente no valor da carteira de títulos de taxa fixa), terá reflectido essencialmente aquisições líquidas de títulos.

Os recursos de clientes aceleraram ligeiramente em 2006, apresentando um crescimento de 5 por cento. Em linha com o verificado nos últimos anos, o crescimento destes recursos foi inferior ao observado no crédito (Gráfico 4.2.2). O crescimento moderado que tem caracterizado os recursos de clientes estará a reflectir a diminuição da taxa de poupança, assim como a reafecção de parte dos activos financeiros dos clientes para outros produtos financeiros oferecidos pelos bancos. Estes produtos permitem aos clientes dispor de uma gama mais diversificada de alternativas de investimento com rendibilidade potencial e risco superiores aos depósitos bancários, tendo em muitas situações associados prémios de permanência. Para os grupos bancários, estes produtos constituem uma fonte de proveitos alternativos à intermediação financeira mais tradicional e podem promover, simultaneamente, a manutenção dos fundos de clientes no grupo financeiro.

De entre as fontes de financiamento alternativas, as responsabilidades representadas por títulos tiveram um aumento considerável, próximo de 30 por cento, reflectindo a permanência de condições favoráveis nos mercados financeiros. Esta variação reflectiu não só a manutenção da emissão de títulos no exterior através de filiais e de sucursais, mas também a emissão, por parte de uma das prin-

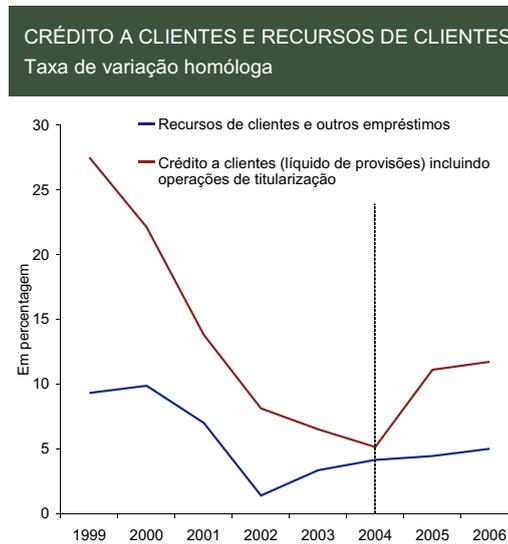
Gráfico 4.2.1



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. (a) A aplicação das NIC introduziu critérios mais severos para o desreconhecimento total dos activos titularizados, impondo que tal desreconhecimento ocorra apenas em situações de cedência total de obrigações e de direitos associados a esses activos.

Gráfico 4.2.2



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

(3) Uma análise mais detalhada sobre a qualidade da carteira de crédito concedido encontra-se na "Secção 4.6 *Risco de crédito*".

principais instituições bancárias, de um novo tipo de instrumento de dívida, as obrigações hipotecárias, que surgiu no segundo semestre de 2006⁴. Adicionalmente, uma parte do aumento dos recursos representados por títulos traduziu o efeito contabilístico da alienação de obrigações titularizadas realizada por um grupo bancário não doméstico. Entre 2003 e 2005, o grupo bancário em consideração manteve no seu activo títulos resultantes de operações de titularização de crédito. Desta forma, embora não tivesse existido um fluxo monetário imediato, esta instituição transformou um activo ilíquido em títulos transaccionáveis e elegíveis enquanto garantia nas operações de política monetária. Em 2006, este grupo procedeu à alienação destes títulos, originando, por simples movimento contabilístico, um aumento das responsabilidades representadas por títulos. De facto, saliente-se que, por via da consolidação do veículo de titularização responsável pela emissão dos títulos das operações de titularização, estas responsabilidades anulavam-se com os títulos detidos no activo do banco, pelo que não eram evidenciáveis no passivo do grupo em termos consolidados.

O recurso a outras instituições de crédito para obtenção de financiamento foi novamente significativo em 2006, correspondendo a um aumento de 10.6 por cento das responsabilidades face a estas instituições, em particular junto de instituições no exterior. Em sentido contrário, observou-se uma significativa redução dos recursos obtidos junto de bancos centrais, reflectindo fundamentalmente o comportamento evidenciado pelo grupo bancário não doméstico já mencionado, o qual utilizou a liquidez obtida através da venda das obrigações titularizadas para a redução destes passivos.

Deste modo, em 2006, o sector bancário continuou a desempenhar o seu papel de intermediação de fundos do exterior para a economia, através da emissão de títulos, do recurso ao mercado monetário, bem como de operações de titularização de crédito, de modo a financiar a concessão de crédito ao sector privado não financeiro. A crescente importância dos mercados de capitais e monetários, essencialmente internacionais, na estrutura de financiamento dos bancos acentua a necessidade de manutenção de níveis de liquidez suficientes para que uma alteração de sentimento nestes mercados não prejudique a capacidade do sistema bancário em continuar a exercer a sua função de intermediação na economia.

Rendibilidade

Em 2006, a rendibilidade, em base consolidada, do conjunto das instituições bancárias em análise voltou a aumentar. Porém, a evolução da rendibilidade foi fortemente condicionada por operações de carácter não recorrente realizadas em 2006 por um dos principais grupos bancários domésticos, no contexto de uma reestruturação de participações em empresas na área seguradora que integram o grupo (Quadro 4.2.2). Assim, a evolução da rendibilidade deverá ser qualificada. Após correcção do impacto da referida reestruturação de participações, a rendibilidade do activo (ROA) aumentou de 1.03 para 1.18 por cento. Por seu lado, a rendibilidade dos capitais próprios (ROE), reflectindo a diminuição do grau de alavanca financeira, reduziu-se ligeiramente, de 19.4 para 18.9 por cento (Gráfico 4.2.3)⁵. Comparando com alguns países da área do euro, os dados disponíveis para 2005 sugerem que a rendibilidade do activo do conjunto das instituições em análise se encontra entre as mais elevadas da área (Gráfico 4.2.4)⁶.

(4) A primeira emissão de obrigações hipotecárias ascendeu a 2 mil milhões de euros e encontra-se incluída num programa estratégico de financiamento no mercado de capital por parte deste grupo bancário. Este programa tem prevista a emissão de obrigações hipotecárias no valor de 10 mil milhões de euros, com maturidade de 10 anos.

(5) O nível de rendibilidade em 2004 foi significativamente afectado pela concentração de alguns custos nesse ano, em particular ao nível dos custos com pessoal, no contexto da introdução das novas normas contabilísticas no início de 2005, condicionando sobremaneira a evolução da rendibilidade neste último ano. Uma análise detalhada destas operações encontra-se no *Relatório de Estabilidade Financeira 2005*, Banco de Portugal.

(6) Note-se que o indicador de rendibilidade do activo apresentado na comparação internacional difere do indicador analisado nesta secção uma vez que o primeiro, devido à disponibilidade de informação, considera o activo de fim de período e os resultados após impostos, ao passo que o indicador analisado nesta secção tem em consideração o activo médio e os resultados antes de impostos.

Quadro 4.2.2

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

	Em milhões de euros		Em percentagem do activo médio		Taxa de variação homóloga (em percentagem)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
1. Juros e rendimentos similares	13 977	17 278	4.84	5.46	10.7	23.6
2. Juros e encargos similares	8 601	11 291	2.98	3.57	14.6	31.3
3. Margem financeira (1-2)	5 375	5 987	1.86	1.89	5.0	11.4
4. Rendimentos de instrumentos de capital	217	162	0.08	0.05	34.4	-25.4
5. Rendimentos de serviços e comissões líquido	2 212	2 478	0.77	0.78	15.1	12.0
6. Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor	505	-9	0.17	0.00	46.0	-
7. Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	663	455	0.23	0.14	539.1	-31.4
8. Resultados de reavaliação cambial	53	496	0.02	0.16	-74.5	834.1
9. Resultados de alienação de outros activos financeiros	366	743	0.13	0.23	404.5	103.1
9.a) Resultados de alienação de outros activos financeiros - ajustado	366	433	0.13	0.14	404.5	18.5
10. Outros resultados líquidos de exploração	417	624	0.14	0.20	-30.6	49.5
10.a) Outros resultados líquidos de exploração - ajustado	417	604	0.14	0.19	-30.6	44.8
11. Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	9 809	10 936	3.40	3.45	14.9	11.5
11.a) Produto de actividade - ajustado (3+4+5+6+7+8+9.a+10.a)	9 809	10 606	3.40	3.35	14.9	8.1
12. Custos com o pessoal	3 300	3 349	1.14	1.06	-10.0	1.5
13. Gastos gerais administrativos	1 956	2 026	0.68	0.64	3.4	3.6
14. Amortizações do exercício	465	449	0.16	0.14	-17.3	-3.5
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	187	133	0.06	0.04	-33.2	-28.9
16. Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 138	1 091	0.39	0.34	12.5	-4.1
17. Apropriação de result. de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	217	233	0.08	0.07	-65.2	7.1
17.a) Apropriação de result. de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial) - ajustado	217	191	0.08	0.06	-65.2	-12.3
18. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16+17)	2 981	4 121	1.03	1.30	70.5	38.2
18.a) Resultado antes de impostos e de interesses minoritários - ajustado (11.a-12-13-14-15-16+17.a)	2 981	3 750	1.03	1.18	70.5	25.8
19. Imposto sobre os lucros do exercício	401	724	0.14	0.23	75.6	80.5
20. Resultado antes de interesses minoritários (18-19)	2 580	3 398	0.89	1.07	69.7	31.7
20.a) Resultado antes de interesses minoritários - ajustado (18.a-19)	2 580	3 026	0.89	0.96	69.7	17.3
21. Interesses minoritários (líquidos)	383	576	0.13	0.18	62.2	50.2
22. Resultado líquido (20-21)	2 197	2 822	0.76	0.89	71.1	28.5
22.a) Resultado líquido - ajustado (20.a-21)	2 197	2 451	0.76	0.77	71.1	11.6

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O ajustamento efectuado em algumas rubricas refere-se à dedução do efeito da operação de reestruturação de participações em empresas no sector segurador realizada por um dos principais grupos bancários considerados na análise. Note-se, no entanto, que não se efectuou o correspondente ajustamento na rubrica de impostos sobre os lucros do exercício e de interesses minoritários (líquidos) (linhas 19 e 21).

Observando a distribuição do ROA, verifica-se que o aumento da rentabilidade ocorreu essencialmente nas instituições que apresentavam em 2005 níveis de rentabilidade mais baixos, o que é, em princípio, favorável do ponto de vista da estabilidade financeira. Deste modo, a distribuição da rentabilidade das instituições tornou-se mais concentrada, por oposição às distribuições marcadamente bi-modais que caracterizaram os anos anteriores (Gráfico 4.2.5).

No que concerne aos contributos para a rentabilidade, a situação em 2006 permaneceu similar à observada no ano anterior, destacando-se a relevância dos custos operacionais e da margem financeira. Adicionalmente, observa-se que o aumento da rentabilidade (após a correcção do impacto da referida operação de reestruturação de participações) esteve particularmente associado à redução registada nas componentes de custos (Gráfico 4.2.6).

Em 2006, a margem financeira em percentagem do activo médio registou um aumento ligeiro, em contraste com a diminuição verificada desde 2001 (Gráfico 4.2.7). A evolução da margem financeira reflectiu essencialmente o aumento do diferencial entre as taxas de juro médias nas operações activas e passivas com clientes.

Em termos internacionais, os dados disponíveis para 2005 revelam que o contributo da margem financeira para a rentabilidade do conjunto das instituições bancárias analisadas se encontrava entre os mais elevados da área do euro (Gráfico 4.2.8)⁷. Considerando a margem financeira em percentagem do activo ponderado pelo risco, que permite avaliar o retorno ajustado pelo grau de risco médio das operações activas, o sistema bancário português encontrava-se, em 2005, numa situação mediana entre os países da área (Gráfico 4.2.9).

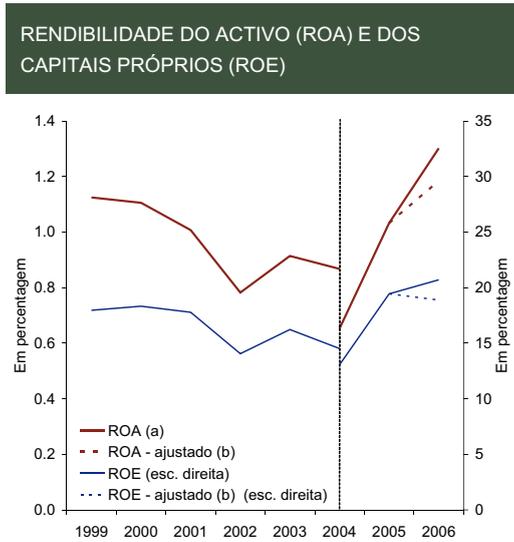
O alargamento do diferencial de taxas de juro em operações com clientes resultou do aumento da margem auferida nas operações passivas, que mais do que compensou o estreitamento do diferencial nas operações activas (Gráfico 4.2.10). No que concerne às operações passivas, como é habitual em períodos de subida das taxas de juro de referência, o aumento do diferencial total ficou a dever-se, por um lado, à menor subida das taxas de juro dos depósitos a prazo por comparação com as taxas do mercado monetário e, por outro, ao aumento do contributo dos depósitos à ordem, cuja remuneração é muito reduzida e pouco sensível às oscilações nas taxas de juro do mercado monetário. A compressão do diferencial de taxa de juro nas operações activas foi transversal aos diferentes segmentos de empréstimos, sendo no entanto, de salientar os empréstimos a particulares para aquisição de habitação e às sociedades não financeiras, uma vez que, conjuntamente, estes dois segmentos representam mais de 80 por cento dos empréstimos ao sector privado não financeiro (Gráfico 4.2.11). Esta evolução terá resultado do desfasamento da transmissão das subidas das taxas do mercado monetário às taxas de juro de saldos das operações com clientes. Deve notar-se ainda que a concorrência intensa que se tem observado entre instituições bancárias também contribuiu para o estreitamento dos diferenciais, tal como indicam as respostas ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito.

O rendimento líquido de serviços e comissões apresentou um crescimento de 12 por cento, verificando-se um novo aumento do respectivo contributo para a rentabilidade, em linha com a importância crescente que este tipo de proveitos tem apresentado na rentabilidade das instituições (Gráfico 4.2.12).

As restantes rubricas de proveitos (avaliados em termos líquidos) apresentaram, após a correcção do impacto da mencionada operação de reestruturação de participações (a qual afectou particularmente os resultados de alienação de outros activos financeiros), um contributo negativo para a variação da

(7) Na comparação internacional, a margem financeira encontra-se em percentagem do activo de fim de período, devido à disponibilidade de informação, por oposição à análise intertemporal efectuada para Portugal, na qual é tido em consideração o activo médio. Procedimento análogo foi adoptado relativamente ao rendimento de serviços e comissões e ao produto da actividade.

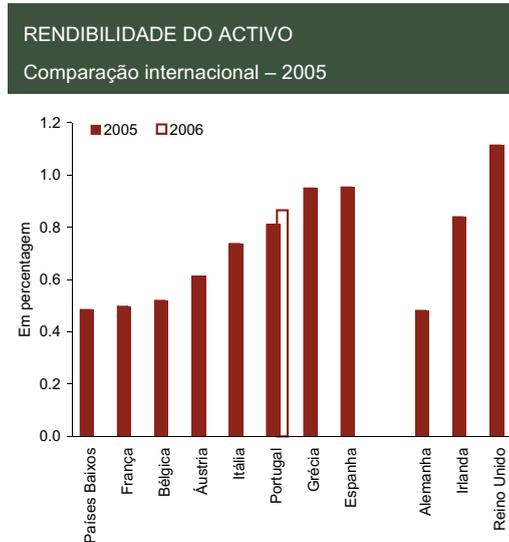
Gráfico 4.2.3



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. (a) A rentabilidade do activo em 2004 foi fortemente condicionada pela concentração de alguns custos nesse ano, em particular ao nível dos custos com pessoal, no contexto da alteração do regime contabilístico introduzido em 2005. (b) Os indicadores de rentabilidade ajustados obtêm-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados.

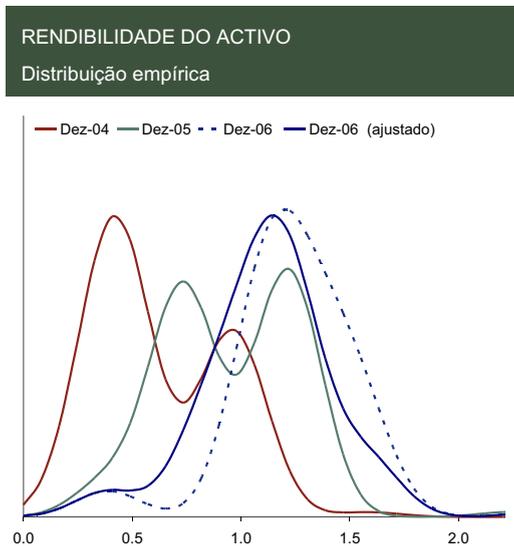
Gráfico 4.2.4



Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators – Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Nota: O indicador de rentabilidade, para a generalidade dos países apresentados, foi calculado, devido à disponibilidade de informação, considerando os resultados antes de interesses minoritários e o activo total de fim de período. Para a Alemanha, Irlanda e Reino Unido o conceito de resultados utilizado corresponde a resultados antes de interesses minoritários e de impostos. A rentabilidade do activo para Portugal em 2006 obteve-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos bancários considerados.

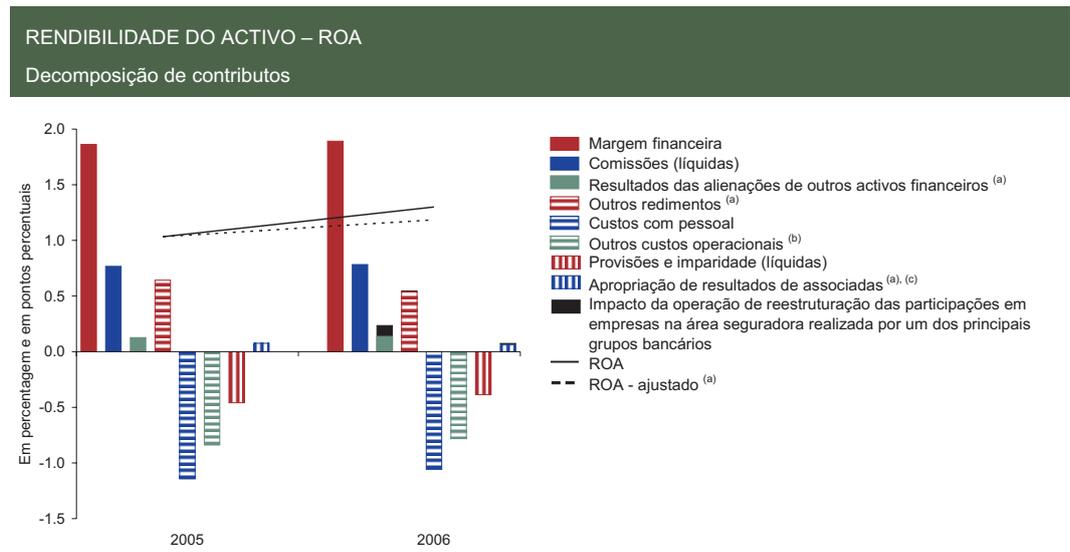
Gráfico 4.2.5



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelo seu activo; indicador calculado considerando o resultado antes de impostos e de interesses minoritários. O indicador ajustado obtém-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos considerados.

Gráfico 4.2.6



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A rendibilidade do activo é calculada considerando o resultado antes de impostos e de interesses minoritários. (a) Exclui resultados associados a uma operação de reestruturação de participações (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados. (b) Os outros custos operacionais incluem os gastos gerais administrativos e as amortizações. (c) Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equivalência patrimonial).

Gráfico 4.2.7



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

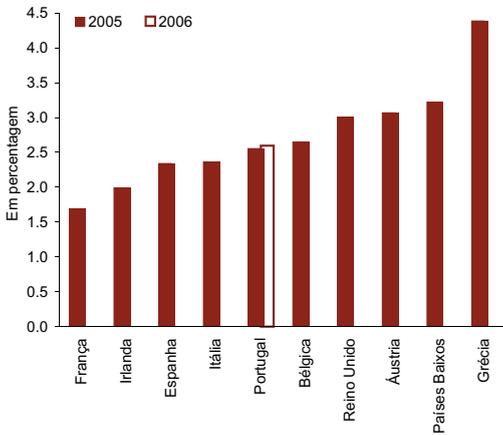
Gráfico 4.2.8



Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators – Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2.9

MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do activo ponderado pelo risco
Comparação internacional – 2005

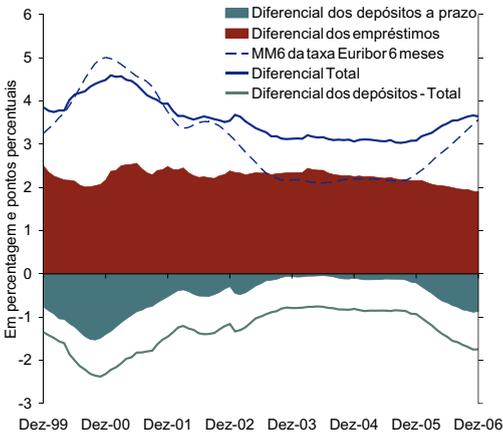


Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators – Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Nota: A Alemanha não está incluída nesta comparação por indisponibilidade de dados.

Gráfico 4.2.10

DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO NAS OPERAÇÕES COM CLIENTES

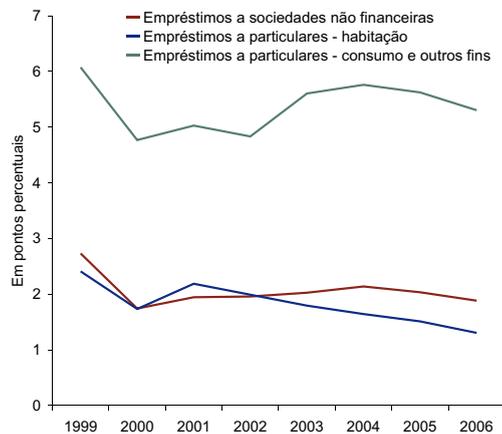


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os diferenciais por tipo de operação foram calculados como a diferença entre as taxas de juro de saldos e uma média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses. O diferencial total corresponde à diferença entre a taxa de juro dos empréstimos e a taxa de juro dos depósitos.

Gráfico 4.2.11

DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO DE OPERAÇÕES ACTIVAS COM CLIENTES



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Diferenciais calculados como a diferença entre as médias anuais das taxas de juro de saldos e o valor médio anual da média móvel de seis meses da taxa de juro do mercado monetário a 6 meses (Lisboa até Dezembro de 1998 e Euribor a partir de Janeiro de 1999).

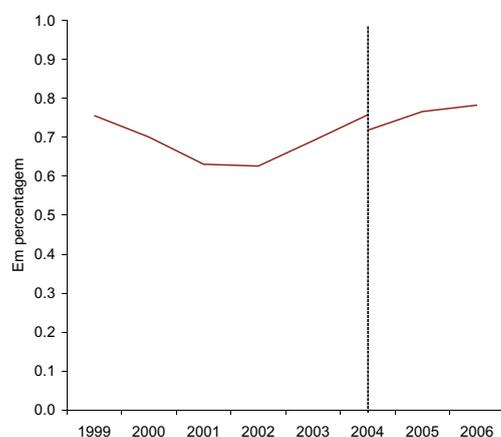
rendibilidade. Neste contexto, destaca-se o comportamento conjunto dos resultados referentes aos activos e passivos financeiros, avaliados ao justo valor e disponíveis para venda, e à reavaliação cambial, que estará a reflectir, em grande medida, o facto dos bancos estarem a utilizar instrumentos derivados para anular alguns dos riscos associados a flutuações no valor de mercado dos activos⁸. Reflectindo esta evolução observou-se uma diminuição do contributo do produto da actividade para a rendibilidade (Gráfico 4.2.13).

A subida da rendibilidade do activo em 2006 esteve assim fortemente relacionada com a diminuição dos custos operacionais, à semelhança do observado no ano anterior. De facto, as rubricas de custos com pessoal, gastos gerais administrativos e amortizações, que aumentaram apenas 1.8 por cento, foram determinantes para o aumento do ROA. Deste modo, em 2006, prosseguiu a tendência de melhoria de eficiência das instituições bancárias, avaliada através do indicador *cost to income*⁹, verificando-se, em particular, a contínua diminuição do peso relativo dos custos com pessoal (Gráfico 4.2.14)¹⁰. O aumento muito ligeiro observado nos custos com pessoal (de 1.5 por cento) traduziu a diminuição dos encargos sociais obrigatórios referentes a fundos de pensões, uma vez que as remunerações de empregados, excluindo encargos sociais, cresceram 2.6 por cento, no mesmo período.

A melhoria do rácio de eficiência foi comum a várias instituições com relevância em termos de produto da actividade, observando-se uma deslocação para a esquerda da distribuição do rácio *cost to in-*

Gráfico 4.2.12

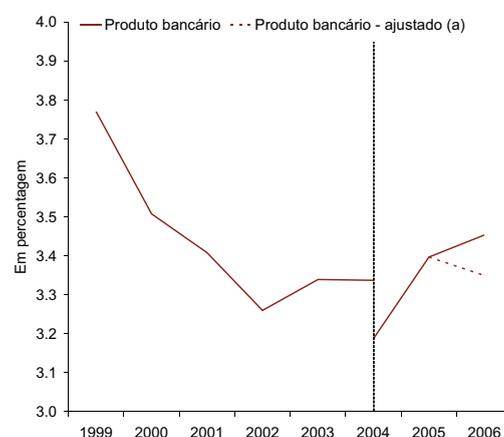
RENDIMENTO DE SERVIÇOS E COMISSÕES (LÍQUIDO)
Em percentagem do activo médio



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

Gráfico 4.2.13

PRODUTO DA ACTIVIDADE
Em percentagem do activo médio



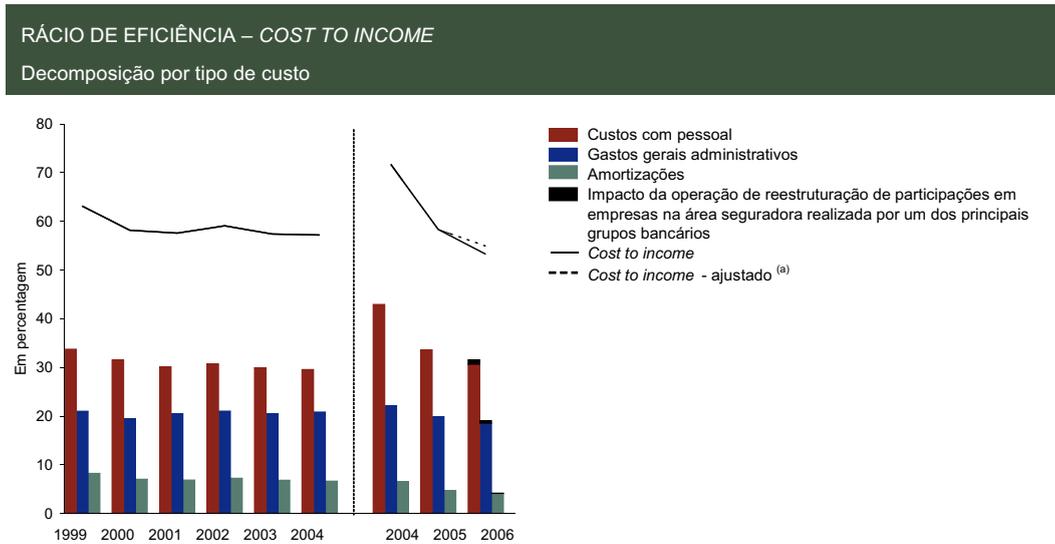
Fonte: Banco de Portugal.
Notas: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. (a) O indicador ajustado obtém-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados.

(8) Uma análise mais aprofundada da carteira de activos dos bancos e respectivo impacto nos resultados das instituições bancárias encontra-se na "Secção 4.4 *Risco de mercado*".

(9) Calculado como o rácio entre os custos operacionais (definidos como o somatório de custos com pessoal, gastos gerais administrativos e amortizações) e o produto da actividade.

(10) O maior peso dos custos com pessoal em percentagem do produto da actividade em 2004 reflecte a concentração deste tipo de custos nesse ano, no contexto da introdução de novas regras contabilísticas em 2005. O nível do rácio *cost to income*, assim como a respectiva distribuição, reflectem igualmente a concentração de custos em 2004. Para mais detalhes sobre estas operações veja-se o *Relatório de Estabilidade Financeira 2005, Banco de Portugal*.

Gráfico 4.2.14



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. (a) O indicador ajustado obtém-se após dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados.

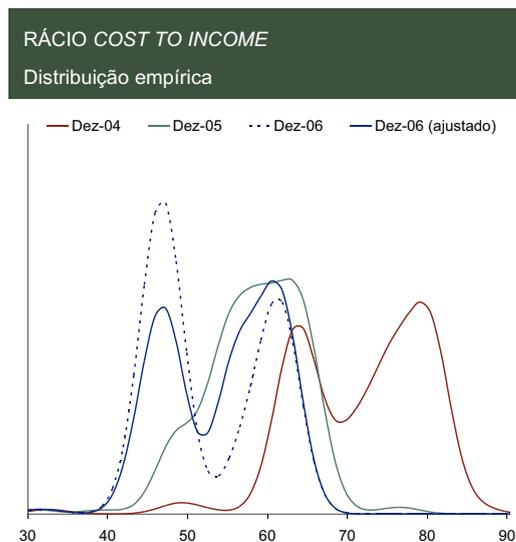
come (Gráfico 4.2.15). Em termos internacionais, e novamente de acordo com a informação disponível para 2005, a eficiência das instituições a operar em Portugal compara favoravelmente com a maioria dos países da área do euro (Gráfico 4.2.16).

A redução verificada na dotação de imparidade e de provisões contribuiu também positivamente para o aumento da rentabilidade. Esta diminuição, já observada no ano anterior e que encontra semelhanças na evolução registada em outros países da União Europeia no passado mais recente, terá subjacente uma melhoria dos sistemas de gestão e controlo de riscos e do perfil de risco da carteira, bem como os desenvolvimentos positivos dos mercados financeiros em 2006. Estes factores têm contribuído para a evolução favorável do crédito em incumprimento na carteira dos bancos, que se encontra em níveis historicamente reduzidos. Note-se que apesar desta redução da dotação de provisões, os níveis de provisionamento se mantêm acima dos mínimos regulamentares em aproximadamente 22 por cento¹¹.

Por fim, relativamente à actividade internacional, de acordo com a informação disponível para quatro dos principais grupos bancários domésticos, a margem financeira decorrente das operações realizadas no exterior terá apresentado um crescimento robusto em 2006, traduzindo-se num contributo positivo para o crescimento dos resultados (líquidos) observado no conjunto das instituições em análise. O produto da actividade internacional, globalmente considerado, terá apresentado igualmente um impacto positivo, embora em menor grau. Por sua vez, os resultados líquidos da actividade internacional, que já assumem um peso relevante nos resultados consolidados do conjunto das instituições analisadas, em torno dos 8 por cento, terão sido inferiores aos observados no ano anterior. Deste modo, os resultados das operações desenvolvidas no exterior estarão a reflectir a prevalência da actividade de intermediação financeira, explorando mercados menos amadurecidos. Os investimentos realizados nestes mercados, os quais se encontram em forte expansão, serão responsáveis por um crescimento dos custos operacionais a um ritmo superior aos do mercado doméstico.

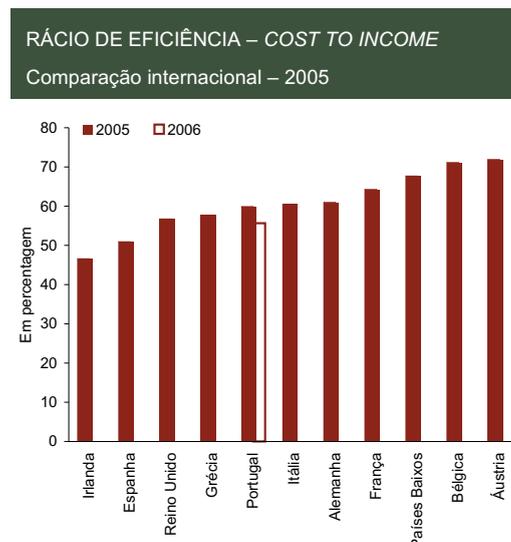
(11) O incumprimento e provisionamento da carteira de crédito é objecto de uma análise detalhada na "Secção 4.6 Risco de crédito".

Gráfico 4.2.15



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelo produto da actividade; indicador calculado como o quociente entre o somatório dos custos com pessoal, dos custos administrativos e das depreciações e o produto da actividade. O indicador ajustado obtém-se após dedução ao produto da actividade do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente da área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos considerados.

Gráfico 4.2.16



Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators - Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Nota: O indicador para Portugal para 2006 obtém-se após dedução ao produto da actividade do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente da área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos considerados.

Em termos genéricos, o aumento da rentabilidade observado em 2006 pode ser considerado favorável à manutenção da estabilidade financeira do sistema, na medida em que as instituições revelam capacidade de gerar rendimentos estáveis, num contexto em que a estrutura de custos compara favoravelmente em termos internacionais. No mesmo sentido deve assinalar-se a redução da dispersão da rentabilidade entre instituições, implicando que existe um menor número de instituições com rentabilidade reduzida e, conseqüentemente, numa situação potencialmente mais frágil.

4.3. Adequação dos fundos próprios

O rácio de adequação global dos fundos próprios para o conjunto das instituições em análise, em base consolidada, diminuiu 0.3 p.p. em 2006, situando-se em 10.9 por cento. Esta ligeira diminuição resultou do aumento de 10.5 por cento dos requisitos totais de fundos próprios, não compensado pela evolução dos fundos próprios totais que aumentaram 7.1 por cento, a qual foi significativamente condicionada por alterações nas normas prudenciais introduzidas no decurso do ano (Quadro 4.3.1). Considerando apenas os fundos próprios de base – Tier I – o rácio de adequação de fundos próprios registou uma melhoria significativa (0.6 p.p.), situando-se em 7.7 por cento, nível muito próximo do mínimo regulamentar exigido para o total dos fundos próprios (Gráfico 4.3.1).

O aumento observado nos fundos próprios totais reflectiu essencialmente o aumento dos fundos próprios de base uma vez que os fundos próprios complementares diminuíram 7.7 por cento e as deduções aos fundos próprios aumentaram 23.4 por cento. Subjacente ao aumento dos fundos próprios de base esteve o aumento dos interesses minoritários (com especial relevância para um dos principais grupos bancários domésticos) e das reservas legais, estatutárias e outras formadas por resultados não distribuídos, assim como a diminuição das contribuições para fundos de pensões ainda não relevadas como custo. Por sua vez, as variações observadas nos fundos próprios complementares e nas

Quadro 4.3.1

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS					
Base consolidada					
	Em milhões de euros			Variação homóloga	
	2004	2005	2006	2005	2006
Em percentagem					
1. Fundos próprios					
1.1. Fundos próprios de base	13 729	14 891	17 874	8.5	20.0
1.2. Fundos próprios complementares	8 337	10 776	9 942	29.3	-7.7
1.3. Deduções	2 092	1 948	2 405	-6.9	23.4
1.4. Fundos próprios suplementares	1	0	0	-100.0	n.a.
Total dos fundos próprios	19 975	23 719	25 411	18.7	7.1
2. Requisitos de fundos próprios					
2.1. Rácio de solvabilidade	15 096	16 213	17 960	7.4	10.8
2.2. Riscos de posição	488	493	468	0.9	-5.1
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	53	67	70	26.7	5.0
2.4. Riscos cambiais	41	57	92	38.9	60.8
2.5. Outros requisitos	1	1	2	-34.8	239.0
Total dos requisitos de fundos próprios	15 679	16 830	18 591	7.3	10.5
Em pontos percentuais					
3. Rácios					
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	127.4%	140.9%	136.7%	13.5	-4.2
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	10.2%	11.3%	10.9%	1.1	-0.3
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	7.0%	7.1%	7.7%	0.1	0.6

Fonte: Banco de Portugal.

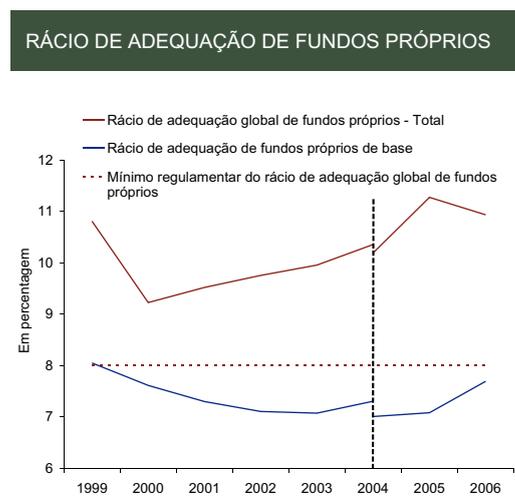
Nota: n.a. – Não aplicável.

deduções dos fundos próprios reflectiram principalmente alterações regulamentares introduzidas pelo Banco de Portugal, no decurso de 2006, relativamente ao reconhecimento das provisões para riscos gerais de crédito e a participações em conglomerados financeiros (com impacto nos fundos próprios complementares e nas deduções, respectivamente)¹². O impacto no rácio de adequação global de fundos próprios em resultado destas alterações regulamentares foi negativo e estima-se que terá sido ligeiramente superior a 1 p.p.¹³. Por fim, a evolução observada para os requisitos totais de fundos próprios traduziu o aumento das diferentes componentes de requisitos, com excepção dos requisitos relacionados com risco de posição. Os requisitos associados ao rácio de solvabilidade continuaram a ser o principal contributo para a evolução dos requisitos totais, aumentando 10.8 por cento. Esta evolução está em linha com o forte crescimento do crédito e reflecte a maior relevância dos segmentos de empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins, assim como o dinamismo ainda visível no segmento de empréstimos a particulares para aquisição de habitação.

(12) De acordo com a alteração introduzida pelo Aviso nº2/2006, o montante das provisões para riscos gerais de crédito elegível como elemento dos fundos próprios passou a corresponder apenas à diferença (quando positiva) entre o valor das provisões regulamentares e o montante de perdas de imparidade para crédito apuradas para o grupo bancário. Pelo Aviso nº12/2006, a detenção de participações, directas ou indirectas, de pelo menos 20 por cento ou dos direitos de voto ou de capital de empresas de seguros, empresas de resseguros e sociedades gestoras de participações no sector dos seguros assim como os instrumentos financeiros enquadráveis no nº2 do artigo 96º e no nº2 do artigo 98º do Decreto-Lei nº94-B/98, de 17 de Abril, republicado pelo Decreto-Lei nº 251/2003, de 14 de Outubro, detidos junto dessas mesmas entidades, passaram a ser deduzidos aos fundos próprios totais, pelo respectivo valor líquido de inscrição no activo.

(13) Esta estimativa teve como pressupostos, por um lado, que as normas prudenciais em questão permaneciam inalteradas no final de 2006 face a 2005, e, por outro, que as instituições não alteraram as suas decisões na sequência da nova regulamentação.

Gráfico 4.3.1



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado, em coerência com as séries apresentadas nos gráficos referentes à rentabilidade.

A evolução do rácio de adequação global de fundos próprios foi bastante diferenciada entre as instituições bancárias em consideração, tendo-se observado uma diminuição da dispersão entre as instituições. Em particular, verificou-se uma diminuição do peso das instituições com rácios de adequação próximos do mínimo regulamentar, aumentando a respectiva capacidade para absorver choques inesperados sem comprometer o normal desenvolvimento de actividade (Gráfico 4.3.2). No conjunto dos grupos bancários com maior importância em termos de fundos próprios, de entre os factores subjacentes à evolução do rácio de adequação de fundos próprios destacou-se a maior sensibilidade de algumas instituições às mencionadas alterações regulamentares e o aumento significativo de fundos próprios de base num dos grupos, através do aumento de interesses minoritários, na sequência de um aumento de capital realizado numa das instituições que integram o grupo (esta operação, por si só, representou mais de metade da variação dos fundos próprios totais do sistema). A distribuição empírica do rácio de adequação de fundos próprios de base reflecte, em grande medida, esta última situação (Gráfico 4.3.3). De facto, observa-se uma deslocação da distribuição deste indicador para a direita, para a qual teve um contributo bastante significativo o aumento verificado no rácio do grupo bancário em questão.

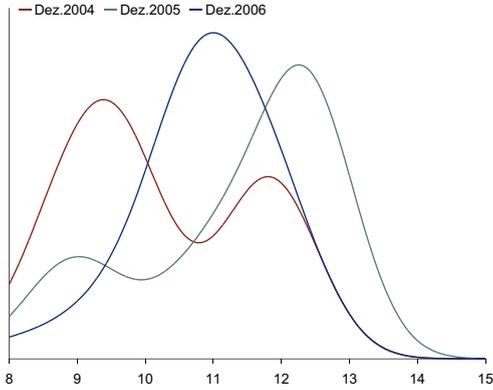
A comparação internacional do rácio de adequação global de fundos próprios para 2005 sugere que, apesar da progressiva melhoria que tem caracterizado a evolução deste indicador nos últimos anos, as instituições bancárias a operar em Portugal continuam a apresentar rácios de solvabilidade inferiores aos observados na maioria dos países da área do euro (Gráfico 4.3.4). Esta situação está associada à posição relativa desfavorável em termos de fundos próprios de base, não obstante a melhoria registada em 2006 (Gráfico 4.3.5). Note-se, no entanto, que a comparação internacional dos rácios de solvabilidade poderá estar a reflectir diferenças na regulamentação prudencial entre países, por um lado, e, por outro, diferenças nas características dos sistemas bancários que influenciam a constituição de capital acima do mínimo regulamentar, entre as quais se encontram a rentabilidade do activo e o peso relativo dos bancos de maior dimensão no total do sistema bancário¹⁴.

(14) Para uma revisão da literatura e uma abordagem empírica dos determinantes do excesso de capital acima do mínimo regulamentar no caso português, veja-se Boucinha, M. "The Determinants of Portuguese Banks' Capital Buffers", a publicar em 2007 na série Working Papers do Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.2

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Fundos próprios / (Requisitos totais * 12.5)
Distribuição empírica

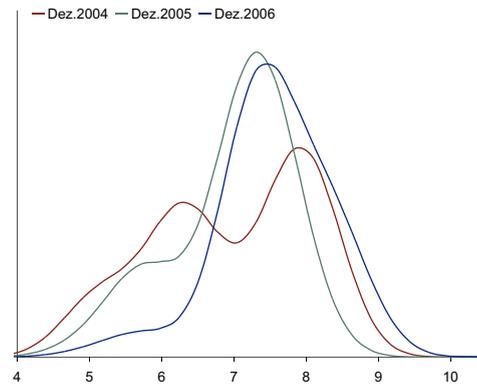


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelos seus fundos próprios.

Gráfico 4.3.3

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE – TIER I

Fundos próprios de base / (Requisitos totais * 12.5)
Distribuição empírica

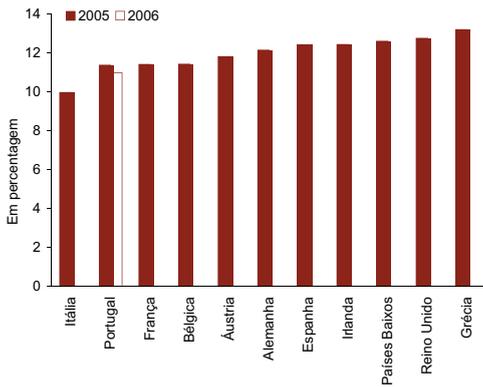


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelos seus fundos próprios de base.

Gráfico 4.3.4

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Comparação internacional - 2005

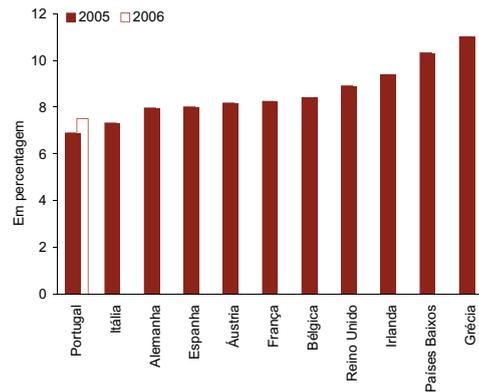


Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators - Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.5

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE – TIER I

Comparação internacional - 2005



Fontes: FMI "Financial Soundness Indicators - Coordinated Compilation Exercise" e Banco de Portugal.

Em 2007, o regime de requisitos mínimos de adequação de capital aplicável aos grupos bancários portugueses alterou-se substancialmente, decorrente da transposição de duas Directivas Comunitárias, as quais reflectem o novo enquadramento prudencial subjacente ao Novo Acordo de Capital, também conhecido por Basileia II (ver “Caixa 4.2 *A adopção das regras de Basileia II em Portugal*”).

4.4. Risco de mercado

A avaliação do sistema bancário na perspectiva dos mercados financeiros

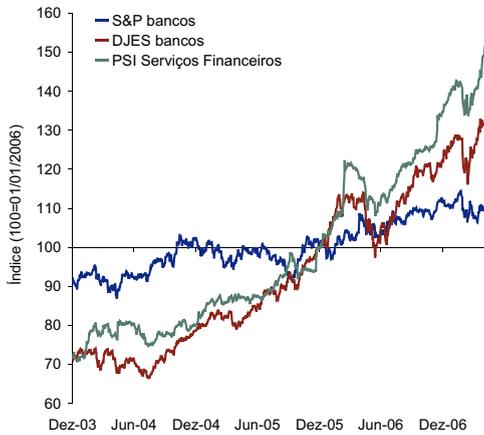
A forma como os participantes nos mercados financeiros avaliam o sistema bancário permite obter informação relevante sobre as suas perspectivas relativamente aos riscos e evolução futura da actividade dos bancos. Em 2006, os indicadores de mercado relativos a bancos portugueses apresentaram, de um modo geral, uma evolução bastante positiva, observando-se um forte crescimento dos preços das acções e a manutenção do custo de financiamento nos mercados internacionais de dívida em níveis historicamente reduzidos. Adicionalmente, as agências de *rating* efectuaram revisões positivas das notações atribuídas a alguns dos maiores grupos bancários portugueses.

A forte valorização observada no mercado de acções português reflectiu, em parte, a evolução muito favorável dos preços das acções dos bancos portugueses. De facto, o índice PSI Serviços Financeiros registou o principal contributo para a variação do índice PSI Geral, tendo aumentado cerca de 35 por cento no decurso de 2006 (Gráfico 4.4.1). Ao longo do ano, os preços das acções dos bancos portugueses cotados acompanharam, de um modo geral, a evolução registada pelo índice PSI Geral (Gráfico 4.4.2). O anúncio da oferta pública de aquisição da Sonaecom sobre a Portugal Telecom em Fevereiro de 2006 originou uma valorização muito significativa das acções dos bancos portugueses, possivelmente reflectindo os ganhos que os bancos envolvidos em tal operação poderiam vir a auferir. Por sua vez, o anúncio da oferta pública de aquisição do Millennium BCP sobre o BPI no início de Março de 2006 teve um efeito ainda mais forte sobre a cotação dos títulos do sector bancário, uma vez que o preço oferecido pelo grupo adquirente foi bastante superior à cotação das acções do BPI antes do anúncio desta operação (o preço das acções do BPI aumentou cerca de 26 por cento no dia em que esta operação foi anunciada) (Gráfico 4.4.3). Apesar do importante contributo do anúncio destas duas operações para o desempenho das cotações dos bancos portugueses, a sua forte valorização também foi sustentada pelo desempenho muito positivo do sistema bancário português que, mesmo num contexto de crescimento económico moderado ao longo dos últimos anos, tem conseguido manter níveis de rentabilidade bastante positivos. O forte crescimento do rácio *price-to-earnings* para os bancos portugueses cotados sugere que os participantes nos mercados financeiros consideram que estes bancos deverão continuar a ser capazes de manter níveis de rentabilidade relativamente elevados (Gráfico 4.4.4).

A valorização dos preços das acções de bancos portugueses foi bastante superior à registada pelos bancos da área do euro e, sobretudo, dos Estados Unidos. Na área do euro, as acções do sector bancário continuaram a evidenciar uma forte valorização, em linha com a tendência observada no ano anterior. Esta valorização foi superior à do índice *Dow Jones Euro Stoxx* ao longo de todo o ano, reflectindo a evolução positiva da rentabilidade dos bancos europeus, bem como o dinamismo subjacente ao anúncio de diversas operações de fusão e aquisição na área do euro (Gráfico 4.4.2). Nos Estados Unidos, a valorização das acções dos bancos foi claramente superior à registada no ano anterior, embora inferior à observada em Portugal e na área do euro. Os períodos de aumento abrupto da volatilidade observados em Maio/Junho de 2006 e em Fevereiro/Março de 2007 (ver “Caixa 2.1 *Volatilidade nos mercados financeiros internacionais: uma comparação dos episódios de Maio de 2006 e de Fevereiro de 2007*”) afectaram de forma negativa os preços das acções dos bancos, ainda que de

Gráfico 4.4.1

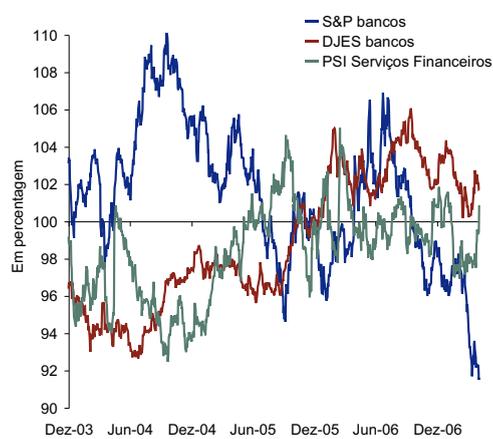
ÍNDICES DE PREÇOS DE AÇÕES DO SECTOR BANCÁRIO



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 4.4.2

EVOLUÇÃO RELATIVA DOS PREÇOS DE AÇÕES DO SECTOR BANCÁRIO FACE AO TOTAL DO RESPECTIVO MERCADO BOLSISTA ^(a)

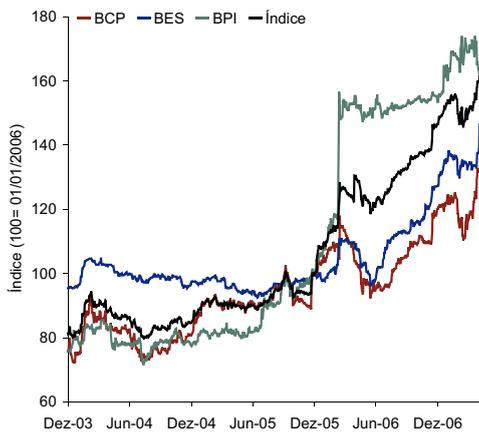


Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Rácio entre o índice de preços de ações do sector bancário (com base em 01/01/2006) e um índice geral de ações do respectivo mercado (também com base em 01/01/2006). O índice de mercado utilizado para o mercado americano foi o S&P500, para a área do euro o DJES e para Portugal o PSI geral.

Gráfico 4.4.3

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DAS AÇÕES DE TRÊS BANCOS PORTUGUESES E DO ÍNDICE CONSTITUÍDO PELOS MESMOS BANCOS

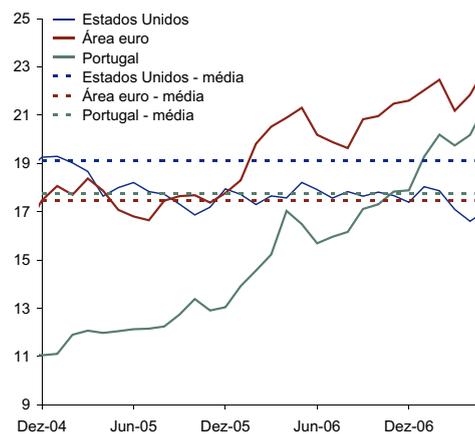


Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota: O índice é calculado mantendo constante no denominador a capitalização de 01/01/2006.

Gráfico 4.4.4

RÁCIOS PRICE-TO-EARNINGS DO SECTOR BANCÁRIO



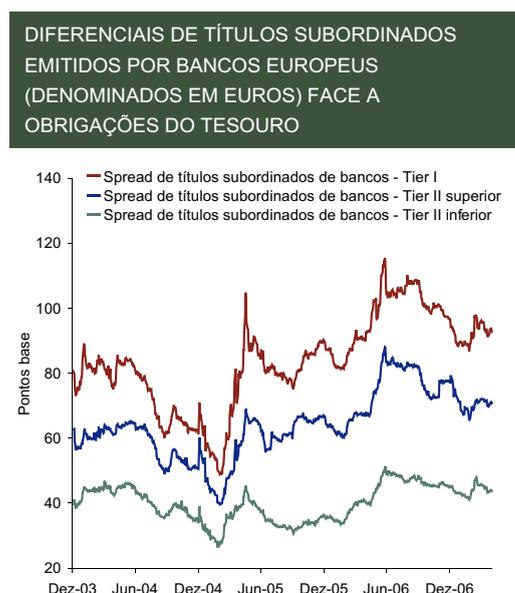
Fontes: Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

Nota: Médias históricas relativas ao período entre Janeiro de 1995 e Dezembro de 2006. PER calculado como o rácio entre o índice de preços e a média móvel dos resultados dos 5 anos anteriores.

forma assimétrica: enquanto que no período de instabilidade observado em Maio de 2006 os bancos da área do euro registaram perdas mais significativas, em Fevereiro de 2007 os bancos norte-americanos registaram perdas de magnitude bastante superior. A queda dos preços das acções dos bancos dos Estados Unidos neste último período, significativamente mais forte do que a observada para o índice *S&P 500*, decorreu da maior sensibilidade do sector financeiro à deterioração da situação no mercado imobiliário observada neste país.

Em 2006, os bancos continuaram a beneficiar de condições de financiamento globalmente favoráveis nos mercados financeiros. A persistência de tais condições tem sido bastante relevante para os bancos portugueses, uma vez que uma parte muito importante do financiamento necessário para sustentar a forte expansão da sua actividade creditícia tem assentado na emissão de títulos de dívida nos mercados financeiros internacionais (ver Secção “4.5 *Risco de liquidez*”). De um modo geral, os *spreads* de títulos de dívida emitidos por bancos europeus persistiram em níveis baixos, sob um ponto de vista histórico, apesar de terem registado um ligeiro aumento na sequência das perturbações observadas durante o período compreendido entre Maio e Junho de 2006, que afectou de forma mais intensa as obrigações com níveis de subordinação mais elevados (Gráfico 4.4.5). Ao contrário do observado no mercado accionista, onde as perdas registadas neste período foram rapidamente revertidas, os *spreads* de bancos europeus persistiram em níveis ligeiramente superiores aos observados antes deste episódio. Por seu turno, o período de forte volatilidade no início de 2007 traduziu-se num aumento bastante mais limitado dos custos de financiamento dos bancos europeus nos mercados de dívida. Em traços gerais, os *spreads* de títulos emitidos por bancos portugueses acompanharam a evolução registada por títulos de dívida de outros bancos europeus (Gráficos 4.4.6 e 4.4.7), ainda que a informação disponível para uma amostra mais alargada de títulos sugira que o prémio de risco subjacente às emissões de bancos portugueses possa ter registado diminuições ligeiramente superiores, sobretudo em títulos sem cláusulas de subordinação (Quadro 4.4.1). Este comportamento observado na área do euro reflecte alguma reversão relativamente à tendência de diminuição

Gráfico 4.4.5



Fontes: Bloomberg e JP Morgan.

Nota: Os *spreads* apresentados referem-se a três níveis distintos de subordinação da dívida, sendo que o *Tier I* representa o maior grau de subordinação (ou seja, o que comporta mais risco), enquanto que o *Tier II inferior* representa o menor grau de subordinação da dívida.

Gráfico 4.4.6

SPREADS DE TÍTULOS DE DÍVIDA SUBORDINADA
COM TAXA FIXA EMITIDOS POR BANCOS
EUROPEUS

Rating A



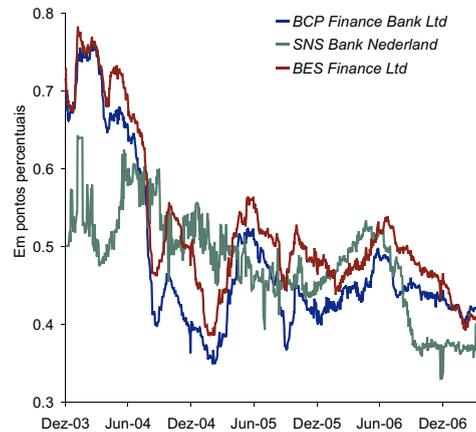
Fonte: Bloomberg.

Nota: Spreads calculados em relação à taxa de rentabilidade de obrigações do Tesouro alemãs com maturidade residual comparável.

Gráfico 4.4.7

SPREADS DE TÍTULOS DE DÍVIDA SUBORDINADA
COM TAXA FIXA EMITIDOS POR BANCOS
EUROPEUS

Rating A-



Fonte: Bloomberg.

Nota: Spreads calculados em relação à taxa de rentabilidade de obrigações do Tesouro alemãs com maturidade residual comparável.

observada desde o início de 2003. A redução do prémio de risco implícito no custo de financiamento dos bancos portugueses deverá reflectir, *inter alia*, a situação globalmente favorável da rentabilidade destas instituições nos últimos anos.

A evolução dos prémios de risco de crédito implícitos em *credit default swaps* ao longo de 2006 confirma a avaliação globalmente positiva dos participantes nos mercados financeiros sobre os riscos subjacentes à actividade dos bancos portugueses (Gráfico 4.4.8). Na área do euro, estes prémios diminuíram de forma sustentada ao longo do ano, em linha com a tendência observada desde meados de 2005. Os prémios implícitos em títulos de bancos portugueses, que continuaram a ser inferiores aos da generalidade dos bancos europeus, diminuíram de forma ainda mais significativa ao longo do ano, sugerindo que os participantes nos mercados financeiros consideram que o risco de crédito subjacente a emissões de bancos portugueses é bastante reduzido.

Por seu turno, as agências de *rating* também efectuaram uma avaliação globalmente positiva do sistema bancário português no decurso de 2006. Em Março de 2006, a *Standard & Poor's* efectuou um *upgrade* das notações atribuídas ao grupo Millennium BCP, na sequência do anúncio da oferta pública de aquisição sobre o BPI. Simultaneamente, esta agência colocou as notações atribuídas ao BPI sob revisão, sinalizando uma possível revisão em alta das mesmas. Em Maio, as notações atribuídas ao Santander Totta também foram revistas positivamente pela *Standard & Poor's* e pela *Fitch*, como consequência da revisão positiva dos *ratings* atribuídos ao grupo *Santander Central Hispano*. Em Março de 2007, a *Standard & Poor's* efectuou um novo *upgrade* das notações de *rating* atribuídas ao Santander Totta e efectuou uma revisão positiva das notações atribuídas ao BES, sendo esta alteração fundamentada pelo reforço da base de capital deste grupo financeiro, bem como pelo fortalecimento da sua posição competitiva e pela melhoria da qualidade dos seus activos. Adicionalmente, esta agência de *rating* atribuiu um *outlook* positivo ao grupo Millennium BCP, justificado pela melhoria do desempenho deste grupo financeiro e pela sua crescente diversificação geográfica. Em Abril de 2007, a *Mo-*

Quadro 4.4.1

SPREADS DE TÍTULOS EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS COM TAXA DE JURO FIXA ^(a)

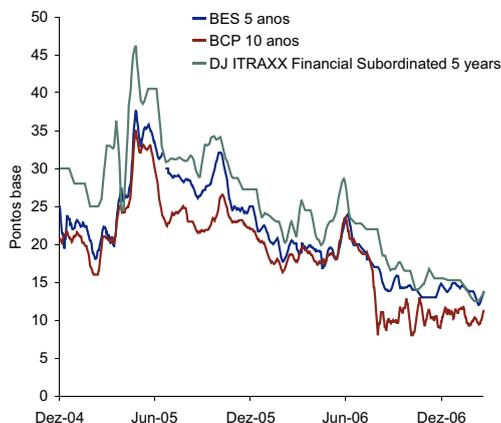
	Subordinado (S/N)	Maturidade	Rating Bloomberg Composite ^(b)	Spread 31/12/2006 (p.p.)	Varição desde 31/12/2005 (p.p.)	Varição entre o máximo e 31/12/2006 ^(c)
BANCO DE SABADELL SA	N	15/06/2015	AAA	0.28	0.06	-0.03
BANCO DE SABADELL SA	N	26/01/2011	AAA	0.19	0.05	-0.07
BANCO DE SABADELL SA	N	29/04/2013	AAA	0.24	0.07	-0.11
BANK OF IRELAND MTGE BNK	N	22/09/2009	AAA	0.16	0.02	-0.05
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	08/07/2013	AAA	0.19	0.07	-0.05
BANESTO SA	N	27/01/2015	AA+	0.26	0.07	-0.05
BANESTO SA	N	16/09/2014	AA+	0.24	0.05	-0.04
BANCO ESPANOL DE CREDITO	N	23/02/2011	AA+	0.19	0.05	-0.08
BANESTO SA	N	12/05/2010	AA+	0.16	0.04	-0.08
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	07/02/2012	AA+	0.21	0.07	-0.02
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	29/07/2016	AA+	0.29	0.07	-0.03
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	15/03/2009	AA+	0.23	0.01	-0.17
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	19/12/2008	AA+	0.16	0.03	-0.13
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	10/09/2010	AA+	0.15	-0.02	-0.15
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	N	18/06/2008	AA-	0.27	0.01	-0.35
BANESTO ISSUANCES LTD	N	29/07/2007	AA-	0.13	-0.15	-1.03
BBV INT'L FIN (CAYMAN)	N	24/12/2009	A+	0.42	0.05	-0.24
BANK OF IRELAND	N	22/10/2010	A+	0.34	-0.02	-0.27
BCP FINANCE BANK LTD	N	31/08/2007	A	0.20	-0.09	-1.13
SNS BANK NEDERLAND	N	05/11/2007	A	0.36	0.08	-0.69
SNS BANK NEDERLAND	N	14/02/2008	A	0.27	0.00	-0.73
BCP FINANCE BANK LTD	N	31/03/2024	A	0.68	-0.14	-0.62
BCP FINANCE BANK LTD	N	22/12/2008	A	0.33	-0.05	-0.32
BES FINANCE LTD	N	25/03/2010	A	0.40	0.04	-0.41
SNS BANK NEDERLAND	N	28/05/2014	A	1.96	-0.13	-0.80
SNS BANK NEDERLAND	N	12/11/2014	A	0.38	0.24	-0.27
SNS BANK NEDERLAND	N	01/12/2009	A	0.31	0.03	-0.05
BANCO POP VERONA NOVARA	N	21/01/2009	A	0.33	0.05	-0.05
BANCO BPI SA CAYMAN	N	31/08/2007	A-	0.20	-0.09	-1.13
EUROHYPO SA DUBLIN	N	12/03/2009	A-	0.34	0.00	-0.53
BES FINANCE LTD	N	12/02/2009	A-	0.35	-0.05	-0.30
BANCO SANTANDER CENT-HIS	N	12/03/2006	NR	0.43	0.37	-0.08
ING BANK NV	S	15/06/2010	AA-	0.25	0.07	-0.66
BBV INTL FINANCE LTD	S	25/02/2010	A+	0.18	-0.10	-1.58
ABN AMRO BANK NV	S	28/06/2010	A+	0.31	0.15	-0.80
SANTANDER CENT HISP ISSU	S	05/07/2010	A+	0.34	0.13	-2.25
SANTANDER CENT HISP ISSU	S	14/03/2011	A+	0.37	0.12	-2.16
POPULAR CAPITAL SA	S	29/10/2049	A+	1.83	-0.35	-0.40
BANCO INTERCONTINENTAL	S	29/05/2008	A+	1.20	0.32	0.00
BANKINTER SA	S	18/12/2012	A+	0.53	0.04	-0.38
BANKINTER SA	S	18/12/2028	A+	0.51	0.08	-0.55
BANCO INTERCONTINENTAL	S	16/06/2007	A+	0.24	-0.05	-0.77
CAIXA GERAL DEPOSIT FIN	S	12/10/2009	A	0.37	0.07	-0.71
BANK OF IRELAND	S	10/02/2010	A	0.30	0.11	-0.62
HYPOVEREINS FINANCE NV	S	12/03/2007	A-	0.46	0.04	-2.56
HYPOVEREINS FINANCE NV	S	25/02/2008	A-	0.38	-0.11	-2.43
BCP FINANCE BANK LTD	S	29/03/2011	A-	0.43	0.03	-1.91
SNS BANK NEDERLAND	S	15/04/2011	A-	0.33	-0.11	-0.66
BES FINANCE LTD	S	17/05/2011	A-	0.45	-0.02	-1.77
SNS BANK NEDERLAND	S	15/04/2011	A-	0.33	-0.11	-0.66
Média				0.39	0.02	-0.62

Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Notas: (a) Amostra de bancos construída tendo em consideração bancos de dimensão próxima da dos bancos portugueses considerados. Para além disso, as obrigações apresentadas neste quadro têm ratings e maturidades próximas dos títulos de bancos portugueses analisados a fim de garantir a comparabilidade dos spreads. (b) Bloomberg Composite – média dos ratings Moody's e S&P's. (c) Máximo observado desde o início de 2002.

Gráfico 4.4.8

CREDIT DEFAULT SWAPS DE BANCOS PORTUGUESES (DÍVIDA SUBORDINADA)



Fonte: Reuters.

Nota: Médias móveis de 10 dias.

ody's efectuou uma revisão das metodologias utilizadas na análise dos *ratings*¹⁵, que resultou numa revisão positiva dos *ratings* de vários bancos portugueses (CGD, Millennium BCP, Montepio Geral, BES, BPI, Santander Totta, BANIF, BPN). Em Maio de 2007, a *Fitch*, no seguimento da revisão do *outlook* da República Portuguesa de negativo para estável, efectuou uma revisão em alta do *outlook* da CGD.

Impacto dos desenvolvimentos nos mercados de capitais sobre os bancos portugueses

Em 2006, a carteira de títulos e investimentos financeiros dos bancos evidenciou um comportamento muito positivo, em linha com a evolução globalmente favorável dos mercados financeiros, tendo registado um crescimento de cerca de 15 por cento¹⁶. Porém, a contribuição da carteira de títulos do sector bancário para os resultados do sector bancário foi menor do que a observada em 2005, quer em valor quer em proporção do produto de actividade do sector bancário. Os ganhos obtidos com comissões associadas a operações financeiras registaram uma evolução positiva em 2006, essencialmente devido ao contributo das comissões cobradas por operações de transacção de títulos cotados. Os fundos de pensões dos empregados bancários também beneficiaram do clima favorável dos mercados financeiros, tendo registado um aumento substancial do grau de cobertura.

De acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), a carteira de títulos dos bancos é desdobrada em diversas rubricas tendo em consideração a finalidade com que estes títulos são detidos. Neste contexto, a carteira de títulos engloba activos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados, activos financeiros disponíveis para venda, investimentos detidos até à maturidade e

(15) Esta nova metodologia incorpora o potencial apoio financeiro por parte de outras entidades, o que pode contribuir para reduzir o risco associado à dívida das instituições bancárias. Deste modo, esta alteração pretende distinguir claramente qual o risco de cada instituição financeira depois de considerar todas as possibilidades de suporte externo, ao contrário do *rating Bank Financial Strength*, também da responsabilidade da *Moody's*, que avalia a segurança e estabilidade intrínsecas do banco, excluindo elementos de risco de crédito externos e de apoio externo.

(16) Nesta secção, a carteira de títulos e investimentos financeiros compreende os activos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquido de passivos financeiros detidos para negociação), os activos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura.

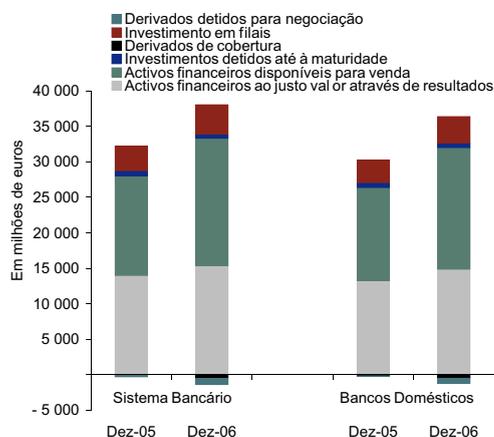
investimentos em filiais. Adicionalmente, os instrumentos derivados, que anteriormente eram considerados como rubricas extrapatrimoniais, passaram a ser incluídos no balanço das instituições financeiras, distinguindo-se os derivados detidos para negociação dos derivados de cobertura. Estes últimos têm como objectivo explícito cobrir determinados riscos assumidos pelos bancos no desempenho da sua actividade. A adopção destas normas contabilísticas em 2005 implicou que a maior parte dos títulos detidos pelos bancos passasse a ser contabilizada a justo valor.

Em 2006, o valor das principais rubricas da carteira de títulos dos bancos apresentou um aumento substancial, com excepção da carteira de investimentos detidos até à maturidade (Gráfico 4.4.9). Contudo, esta rubrica, que inclui essencialmente títulos de dívida pública de emitentes não residentes, tem um peso muito reduzido na carteira de títulos dos bancos (cerca de 2 por cento). Os activos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados (excluindo derivados), que representam cerca de 40 por cento da carteira de títulos dos bancos, registaram um crescimento de cerca de 10 por cento. Esta carteira, que inclui essencialmente títulos de dívida, contribuiu de forma positiva para os resultados obtidos pelos bancos, ainda que em menor escala do que o observado no ano anterior (Gráfico 4.4.10). Por sua vez, a carteira de activos financeiros disponíveis para venda, onde se encontra a maior parte das acções e outros instrumentos de capital detidos pelos bancos, registou um crescimento de quase 30 por cento em 2006. A evolução verificada nesta carteira, que representa a principal parcela da carteira de títulos detidos pelos bancos portugueses, também contribuiu favoravelmente para os resultados do sistema bancário, apesar de em menor grau do que em 2005. Uma vez que os ganhos e perdas não realizados com estes activos financeiros disponíveis para venda são registados em reservas nos capitais próprios, ao contrário do que acontece nos activos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados, este impacto positivo nos resultados do sistema bancário resultou de ganhos obtidos com alienações nesta carteira de títulos.

Os investimentos em filiais, que também podem ser incluídos na carteira de activos financeiros detidos pelos bancos, registaram um crescimento bastante positivo em 2006, tendo constituído a principal parcela dos resultados em operações financeiras do sistema bancário português. Estes resultados estão em grande medida associados a ganhos de natureza não recorrente no contexto de

Gráfico 4.4.9

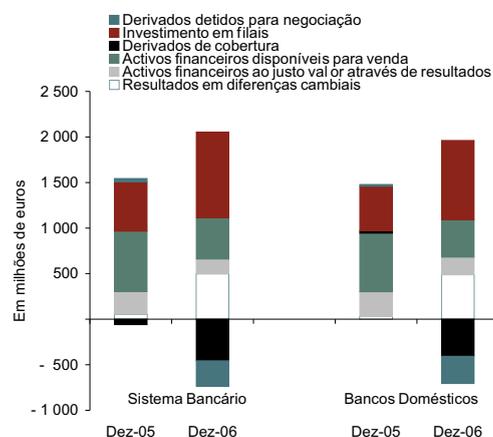
CARTEIRA DE ACTIVOS FINANCEIROS DOS BANCOS PORTUGUESES DE ACORDO COM CLASSIFICAÇÃO NIC



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.10

RESULTADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS BANCOS PORTUGUESES DE ACORDO COM CLASSIFICAÇÃO NIC



Fonte: Banco de Portugal.

uma reestruturação de participações em empresas seguradoras por parte de um dos maiores grupos bancários domésticos. Contudo, mesmo excluindo o impacto desta reestruturação, os resultados obtidos com investimentos em filiais representam uma parcela importante dos resultados em operações e investimentos financeiros dos bancos.

Por sua vez, os resultados obtidos com diferenças cambiais registaram uma variação bastante positiva em 2006. Note-se que estes resultados reflectem variações cambiais em diversas rubricas do activo e do passivo dos bancos, não sendo possível efectuar uma correspondência directa com as rubricas em que a carteira de títulos se encontra desdobrada.

Apesar de os desenvolvimentos globalmente favoráveis nos mercados financeiros terem contribuído de forma positiva para os resultados do sistema bancário, os resultados obtidos com derivados de negociação e de cobertura assumiram valores bastante negativos. De facto, quando os derivados são tomados em consideração, observa-se que os resultados obtidos com a carteira de activos financeiros dos bancos registaram uma diminuição face ao ano anterior. Tal evolução sugere que os bancos deverão estar a utilizar instrumentos derivados de modo a cobrir uma parte significativa dos riscos subjacentes ao desempenho da sua actividade. De facto, a aplicação das NIC a partir de 2005 introduziu uma maior exposição dos bancos a flutuações nos mercados, uma vez que uma parte substancial dos activos passou a ser valorizada a justo valor. Deste modo, a evolução negativa dos resultados em operações financeiras em 2006, num contexto de valorizações significativas nos mercados financeiros, pode ser reflexo de uma estratégia de redução da sensibilidade dos resultados a oscilações nos preços dos activos financeiros, assumindo posições em instrumentos derivados.

Conforme referido anteriormente, com a aplicação das NIC as carteiras de títulos e outros activos financeiros dos bancos passaram a ser classificadas de acordo com a finalidade com que esses títulos são detidos, dado que essas finalidades têm repercussões distintas na demonstração de resultados e nas reservas em capitais próprios. Contudo, sob um ponto de vista de avaliação de risco de mercado, é útil analisar estas carteiras tendo por base também um critério de classificação de acordo com a origem do risco. Neste sentido, os activos financeiros detidos pelos bancos foram reagrupados de acordo com a sua principal fonte de risco, distinguindo risco de taxa de juro, risco associado a variações nos preços das acções, risco cambial e risco associado a investimentos em filiais. Cerca de 3 por cento dos activos não são passíveis de classificação em nenhuma destas rubricas, tendo sido definida uma rubrica residual para estes títulos.

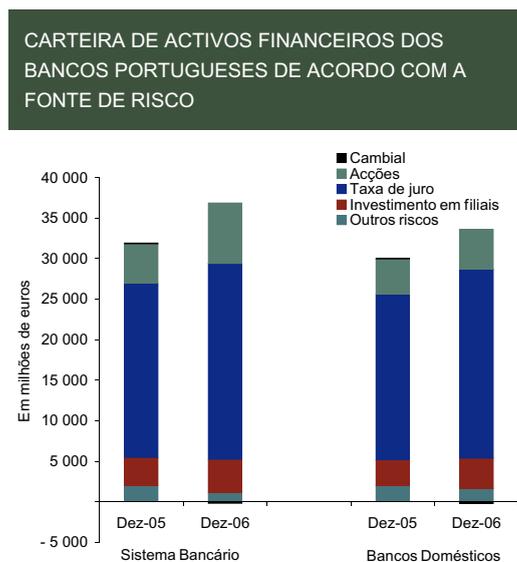
De acordo com esta classificação, a principal fonte de risco para a carteira de títulos e investimentos financeiros dos bancos prende-se com o risco de taxa de juro, que afecta cerca de 2/3 da carteira (Gráfico 4.4.11). A predominância do risco de taxa de juro reflecte o peso das obrigações e outros títulos de dívida nas carteiras de investimento dos bancos. Os activos sensíveis a risco de taxa de juro aumentaram cerca de 12 por cento em 2006, apesar do efeito negativo do aumento das taxas de juro de curto e longo prazo na valorização das obrigações. A componente da carteira sensível a variações nos preços das acções e de outros instrumentos de capital, que representa cerca de 20 por cento da carteira dos bancos, registou um aumento assinalável em 2006, superior a 50 por cento. Tal aumento deverá reflectir a evolução muito positiva observada nos mercados accionistas a nível nacional e internacional (ver Quadro 2.2.1 no “Capítulo 2 *Riscos Macroeconómicos e Financeiros*”). A posição líquida em acções associadas às carteiras de negociação (incluindo posições derivadas) também aumentou em 2006, de 1.3 para 2.7 por cento dos fundos próprios, apesar de continuar a assumir uma magnitude muito reduzida, por comparação com o observado noutros países europeus. Por sua vez, a parte da carteira afectada por riscos cambiais é pouco expressiva no total da carteira, tendo registado uma variação negativa em 2006. Contudo, deve ter-se presente que o risco cambial também deverá afectar as carteiras onde predomina o risco de taxa de juro e o risco de preços de acções, uma

vez que nestas carteiras se incluem alguns títulos denominados em moeda estrangeira. Por fim, a carteira de investimentos em filiais também registou uma evolução positiva, o que deverá reflectir a valorização de algumas participações avaliadas a valor de mercado, em linha com o forte aumento do preço das acções.

Deve ter-se em consideração que o conjunto das carteiras de títulos e investimentos financeiros dos bancos inclui activos com registo diferenciado na demonstração de resultados. De facto, os ganhos e perdas não realizados em alguns activos são contabilizados por contrapartida de contas de resultados, enquanto que os ganhos e perdas não realizados em outros activos, nomeadamente na carteira activos disponíveis para venda, onde se encontra a maior parte das acções detidas pelos bancos, são registados por contrapartida da variação de contas de reservas, reflectindo-se na demonstração de resultados apenas no momento da sua alienação (ou em caso de imparidade). Este facto condiciona a análise dos contributos de cada um dos factores de risco acima identificados para os resultados do sistema bancário, na medida em que estes podem não se reflectir contemporaneamente nos resultados do exercício.

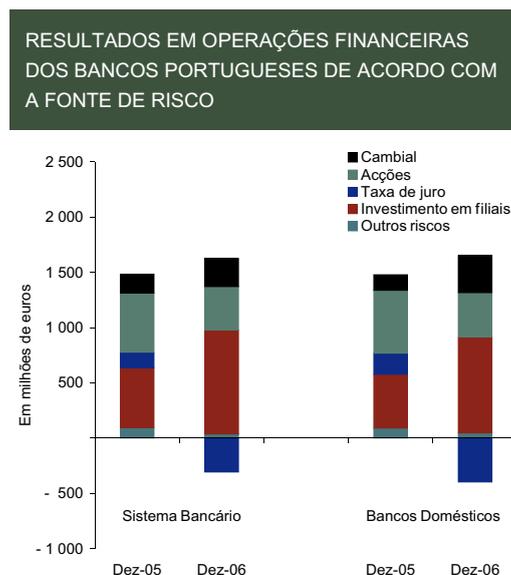
Neste enquadramento, o principal contributo esteve associado aos resultados obtidos com investimentos em filiais que, conforme discutido acima, resultaram em parte da reestruturação de participações de um grupo bancário (Gráfico 4.4.12). O segundo contributo mais importante para os resultados obtidos pelos bancos esteve associado a ganhos em acções. Contudo, uma vez que a maior parte das acções detidas pelos bancos se encontram na carteira de activos disponíveis para venda, a demonstração de resultados não deveria ser afectada significativamente por alterações na valorização das acções, uma vez que tais alterações deverão ser reflectidas como reserva de capital. Neste sentido, o contributo positivo das acções para os resultados deverá reflectir alienações destes activos, em linha com o discutido acima. Os resultados associados a riscos cambiais também contribuíram de forma positiva para os lucros dos bancos, tendo registado um aumento significativo face ao ano anterior. Esta evolução foi enquadrada por uma apreciação substancial do euro face ao dólar e ao iene no de-

Gráfico 4.4.11



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.12



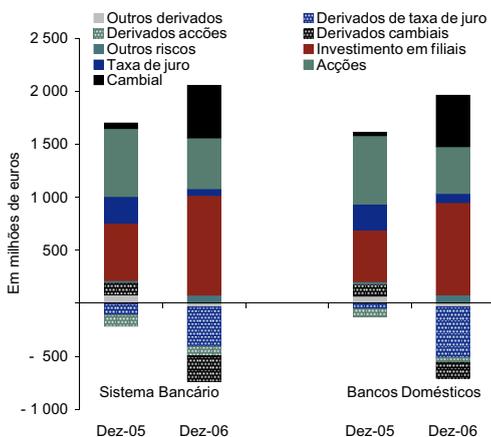
Fonte: Banco de Portugal.

curso do ano. Por último, os resultados associados a títulos sensíveis a risco de taxa de juro registaram uma evolução negativa em 2006. O contributo negativo desta rubrica para os resultados reflecte essencialmente as perdas registadas em derivados de taxa de juro¹⁷. De facto, conforme referido anteriormente, uma parte importante dos resultados globalmente positivos registados pelos bancos na sua carteira de títulos e investimentos financeiros foi parcialmente anulado por perdas em derivados (Gráfico 4.4.13). Conforme discutido acima, estes instrumentos derivados permitem aos bancos reduzir a sua exposição a flutuações no valor dos activos financeiros, o que permitirá evitar o registo de perdas em anos em que os mercados financeiros registem um desempenho menos favorável.

Uma parte cada vez mais importante dos resultados dos bancos provém dos ganhos obtidos com comissões. Ainda que a maior parte dos ganhos obtidos com comissões esteja associada a comissões cobradas pela realização de operações de intermediação financeira, em particular com a concessão de crédito, os resultados obtidos em comissões associadas a outras operações financeiras também constituem uma importante fonte de resultados para os bancos. Os resultados obtidos com este tipo de comissões tendem a oscilar de forma significativa com o desempenho e a actividade nos mercados financeiros. Deste modo, o dinamismo observado nos mercados financeiros em 2006 deverá ter contribuído de forma favorável para os ganhos com comissões em operações financeiras, que registaram uma variação bastante positiva (Gráfico 4.4.14). O principal contributo para esta evolução esteve associado a operações de compra e venda de títulos por conta de terceiros, que registaram uma taxa de crescimento superior a 40 por cento. Estas comissões dizem respeito essencialmente a comissões cobradas em operações de compra e venda de acções cotadas, reflectindo, em parte, o elevado *turnover* observado no mercado accionista português. As comissões associadas a operações com fundos de investimento, tais como comissões de gestão, emissão e resgate de unidades de participação, também evidenciaram uma evolução bastante positiva. De facto, as comissões de gestão de fundos de investimento representam a principal parcela das comissões associadas a operações financeiras, tendo registado um crescimento superior a 10 por cento, que terá reflectido um aumento

Gráfico 4.4.13

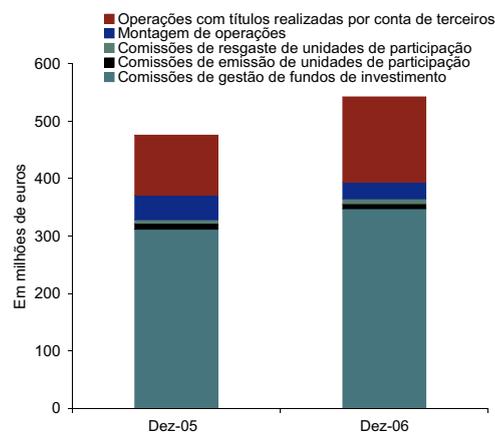
RESULTADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS BANCOS PORTUGUESES DE ACORDO COM A FONTE DE RISCO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.14

COMISSÕES LÍQUIDAS ASSOCIADAS A OPERAÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

(17) Note-se que os derivados de cobertura para risco de taxa de juro não se destinam a cobrir apenas perdas potenciais decorrentes de alterações da taxa de juro nas carteiras de títulos dos bancos, mas também perdas potenciais em operações activas e passivas na sua actividade de intermediação financeira.

do volume sob gestão destes fundos. Por sua vez, as comissões cobradas por resgates de unidades de participação de fundos de investimento também aumentaram de forma significativa, sugerindo que o volume de resgates tenha aumentado face ao ano anterior (ver “Secção 4.5 *Risco de liquidez*”). Finalmente, as comissões auferidas por montagem de operações diminuíram em 2006, apesar do volume significativo de operações de fusão e aquisição e da reanimação do programa de privatizações.

Em 2006, os fundos de pensões dos empregados bancários registaram um desempenho muito positivo, reflectindo em larga medida o comportamento observado nos mercados financeiros. De facto, a cobertura dos fundos apresentou valores relativamente elevados, contrariando os valores apresentados desde o início da década (Quadro 4.4.2). Por um lado, o forte dinamismo dos mercados permitiu que o rendimento líquido dos fundos pensões tivesse registado um crescimento de cerca de 50 por cento. Uma vez que a rentabilidade líquida dos fundos foi bastante superior à estimada, as contribuições entregues aos fundos de pensões pelos bancos não tiveram de registar valores tão elevados como os observados no ano anterior¹⁸. Por outro lado, uma vez que com a aplicação das NIC a taxa de desconto utilizada no cálculo do valor actual das responsabilidades passou a estar associada à taxa de rentabilidade de obrigações de longo prazo, o aumento destas taxas de rentabilidade em 2006 implicou uma diminuição do valor das responsabilidades dos fundos.

A evolução favorável nos mercados financeiros foi bastante importante para o desempenho positivo dos fundos de pensões em 2006. Contudo, esta evolução também demonstra que a situação global dos fundos de pensões pode ser bastante condicionada pelo desempenho dos mercados financeiros. De facto, o *Financial Sector Assessment Programme* efectuado pelo FMI ao sistema financeiro português concluiu que os fundos de pensões de empregados bancários poderiam ser severamente afectados por quedas abruptas de preços nos mercados accionistas (ainda que o efeito directo sobre a carteira própria dos bancos fosse de magnitude relativamente reduzida), bem como por diminuições substanciais das taxas de juro nas maturidades mais longas (ver “Caixa 4.2 *Resultados do exercício de stress testing ao sistema bancário português*”). Todavia, os resultados deste exercício de *stress testing* demonstraram que, mesmo em situações de evolução fortemente adversa dos factores de risco subjacentes às exposições a acções e a títulos de rendimento fixo, os bancos portugueses teriam capacidade de manter níveis de solvabilidade adequados.

(18) Em 2005, a aplicação das NIC tinha resultado num aumento muito substancial das responsabilidades dos fundos de pensões dos empregados bancários, o que tinha exigido um forte acréscimo das contribuições entregues ao fundo. Este aumento das responsabilidades resultou da diminuição das taxas de desconto utilizadas no cálculo das responsabilidades para valores próximos de taxas de juro de longo prazo de mercado e da revisão das tábuas de mortalidade utilizadas nestes cálculos. Adicionalmente, os cuidados médicos pós-emprego e os subsídios de morte passaram a ser incluídos nas responsabilidades dos fundos de pensões.

Quadro 4.4.2

MAPA DE FUNDOS DE PENSÕES – SISTEMA BANCÁRIO					
Em milhões de euros					
	2002	2003	2004	2005	2006
Acréscimo anual de responsabilidades					
Ganhos e perdas actuariais	784	264	635	1 203	-320
<i>dos quais:</i>					
Ganhos e perdas actuariais relativos a diferenças entre os pressupostos e os valores realizados	763	87	-26	-91	-247
Ganhos e perdas actuariais relativos a alterações verificadas nos pressupostos e, quando aplicável, nas condições dos planos	22	177	660	1 294	-72
Acréscimos de responsabilidades resultantes de programas de reformas antecipadas	235	242	369	242	212
Acréscimo anual de responsabilidades	1 225	709	1 195	1 673	175
Responsabilidades					
Responsabilidades totais	9 371	10 328	9 236	12 227	13 309
Nível mínimo de responsabilidades a cobrir	9 029	10 003	8 979	11 559	12 454
Fundo de pensões					
Valor do Fundo de Pensões no início do ano	7 878	8 743	9 818	8 560	11 424
Rendimento líquido do fundo	-309	757	680	839	1 240
Contribuição entregue ao fundo	1 640	816	1 107	2 328	975
Contribuições entregues pelos beneficiários	40	42	43	44	49
Pensões de reforma pagas pelo fundo	454	498	533	521	560
Pensões de sobrevivência pagas pelo fundo	21	23	20	26	28
Variações do valor do Fundo resultantes de cortes ou liquidações	0	0	0	0	0
Outras variações líquidas	-42	-18	-2 430	200	290
Valor do fundo de pensões no fim do ano	8 732	9 819	8 664	11 424	13 388
Cobertura do fundo (Valor do fundo de pensões no fim do ano – Nível mínimo de responsabilidades a cobrir)	-297	-184	-315	-135	934
Outras formas de cobertura	146	199	231	420	421
Cobertura do fundo (Valor fundo pensões fim ano (inc. outras formas cobertura) – Nível mínimo de responsabilidades a cobrir)	-151	15	-84	285	1 355

Fonte: Banco de Portugal.

4.5 Risco de liquidez

Financiamento do sistema bancário

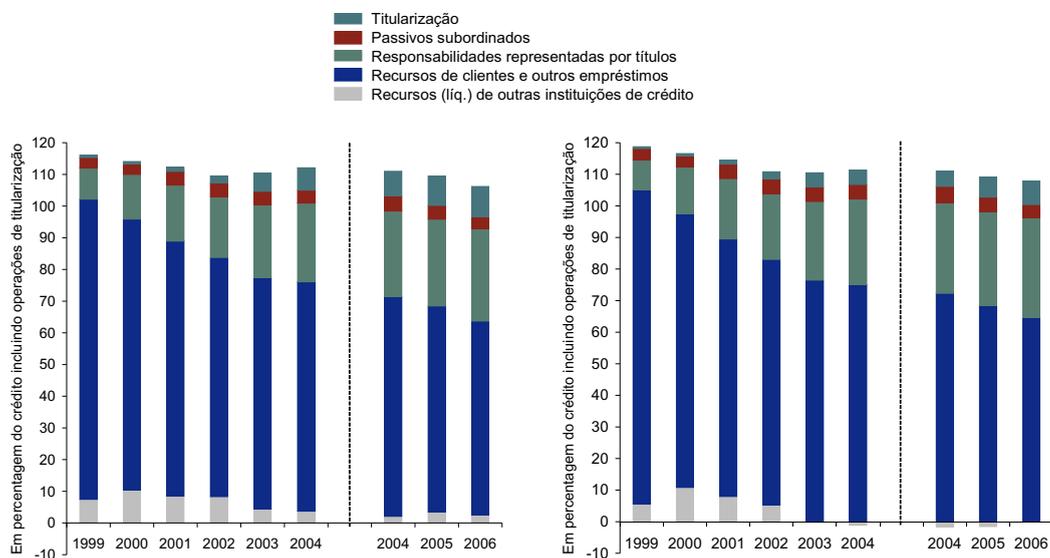
Em 2006, a estrutura de financiamento dos bancos portugueses manteve-se muito semelhante à observada nos anos mais recentes (Gráficos 4.5.1 e 4.5.2). Os recursos de clientes apresentaram uma taxa de crescimento de 5 por cento, que compara com 4.5 por cento no ano anterior. Este agregado, onde predominam os depósitos bancários captados junto do público, representa a principal fonte de financiamento da actividade creditícia, pese embora, em 2006, tenha continuado a reduzir o seu peso relativo, a favor do financiamento no mercado de capitais. Se, por um lado, a importância relativa do financiamento no mercado interbancário (incluindo bancos centrais) diminuiu em termos líquidos, por outro, a componente titulada da dívida aumentou o seu peso na estrutura de financiamento. A evolução do financiamento interbancário líquido do total do sistema ficou a dever-se a uma diminuição acentuada nos recursos face a bancos centrais por parte de bancos não domésticos (ver “Secção 4.2 *Actividade e rentabilidade*”). De facto, focando a análise apenas nas instituições domésticas, o aumento dos passivos face a instituições de crédito no estrangeiro resultou num acréscimo do financia-

Gráfico 4.5.1

FONTES DE LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO

Gráfico 4.5.2

FONTES DE LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO – BANCOS DOMÉSTICOS



Fonte: Banco de Portugal.
 Nota: Os recursos (líquidos) de outras instituições de crédito incluem recursos líquidos face a bancos centrais. As titularizações incluem operações desreconhecidas e não desreconhecidas. A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

mento líquido nos mercados interbancários, pese embora, no final de 2006, a respectiva posição líquida tenha sido virtualmente nula (Gráfico 4.5.2 e Quadro 4.5.1). O ritmo de realização de novas operações de titularização foi semelhante ao do ano anterior, tendo o respectivo contributo para o financiamento do saldo de crédito permanecido virtualmente inalterado quando considerado o conjunto do sistema bancário, tendo aumentado ligeiramente no conjunto das instituições domésticas.

Os recursos de clientes, dada a importância que têm na estrutura de financiamento e o facto de constituírem uma fonte de receitas implícita para os bancos, merecem especial atenção na análise, em particular no que se refere à sua estabilidade e composição. Neste sentido, a informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras¹⁹ e da Posição de Investimento Internacional permite acompanhar a evolução dos depósitos constituídos por residentes (incluindo emigrantes) independentemente do território em que se situam (seja em Portugal ou no exterior). Estes depósitos constituem a base de financiamento mais natural dos bancos portugueses com actividade de retalho, a qual assenta, em boa parte, no mercado doméstico (Gráfico 4.5.3). Por sua vez, os depósitos constituídos por não residentes em território nacional são operações típicas de mercados por grosso, nos quais os bancos nacionais não terão poder de mercado. Os saldos destes depósitos têm maior volatilidade e tendem a concentrar-se num número mais reduzido de depositantes muito sensíveis à remuneração oferecida, podendo incluir investidores não bancários que disponibilizam fundos à taxa de juro que prevalecer nos mercados monetários. Em 2006, e à semelhança do ano anterior, a parcela de depósitos constituídos em Portugal por não residentes teve um contributo muito reduzido, em contraste com o período compreendido entre 2003 e 2004, no qual o contributo dos depósitos de não residentes foi particularmente elevado dado o seu peso em termos de saldo. Este facto é consistente com a ideia de que es-

(19) A informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras do Banco de Portugal diz respeito a um conjunto de instituições bancárias mais alargado do que o analisado no resto da secção, onde se considera apenas o grupo de instituições que adoptou as Normas Internacionais de Contabilidade ou as Normas de Contabilidade Ajustadas em 2005 e 2006.

Quadro 4.5.1

POSIÇÃO DOS BANCOS PORTUGUESES FACE A OUTRAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E BANCOS CENTRAIS

	Em milhões de euros			Taxa de variação (em percentagem)	
	Dez-2004	Dez-2005	Dez-2006	2005	2006
Sistema bancário					
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	4 260	7 974	6 284	87.2	-21.2
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	7 555	6 205	6 906	-17.9	11.3
no país	7 042	5 657	6 256		
no estrangeiro	513	548	651	6.7	18.8
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	25 041	30 876	31 490	23.3	2.0
no país	n.d.	5 748	5 773		
no estrangeiro	n.d.	25 127	25 718		2.3
Recursos de bancos centrais	3 542	6 215	1 739	75.5	-72.0
no país	3 233	5 464	8		
no estrangeiro	309	751	1 731	142.9	130.6
Recursos de outras instituições de crédito	33 315	38 840	42 941	16.6	10.6
no país	n.d.	5 384	4 078		
no estrangeiro	n.d.	33 457	38 863		16.2
Bancos domésticos					
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	-2 823	-3 036	- 290	-	-
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	6 955	5 548	6 200	-20.2	11.8
no país	6 456	5 022	5 576		
no estrangeiro	499	526	624	5.4	18.8
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	21 629	25 780	27 085	19.2	5.1
no país	n.d.	4 795	4 709		
no estrangeiro	n.d.	20 985	22 376		6.6
Recursos de bancos centrais	1 010	851	1 736	-15.8	104.1
no país	699	110	8		
no estrangeiro	311	740	1 728	138.0	133.4
Recursos de outras instituições de crédito	24 751	27 441	31 258	10.9	13.9
no país	n.d.	4 610	3 570		
no estrangeiro	n.d.	22 833	27 688		21.3

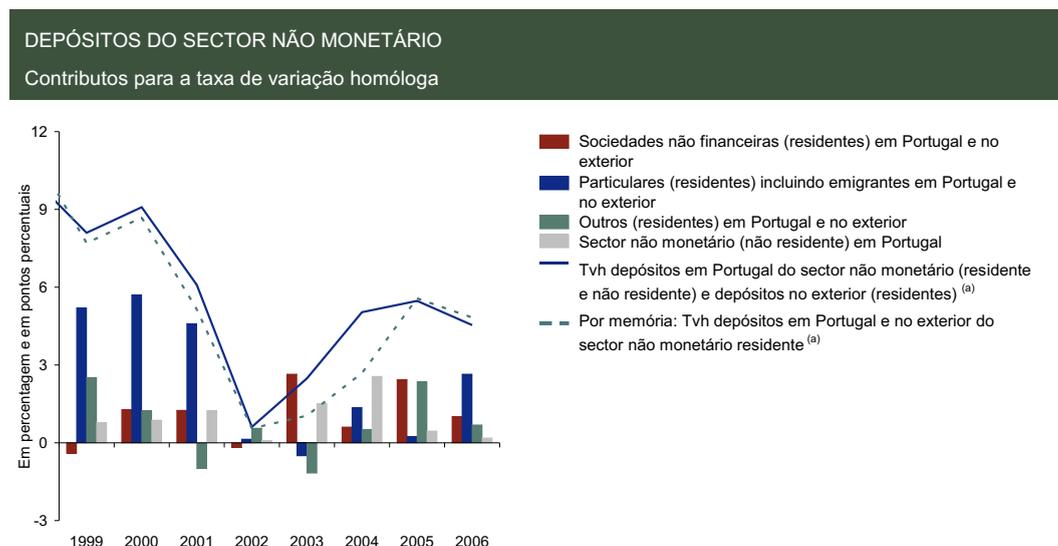
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: n.d. - Não disponível.

tes depósitos são substitutos próximos do financiamento no mercado monetário. No que diz respeito aos depósitos de residentes, os particulares (incluindo emigrantes) contribuíram com a maior parcela, em contraste com o sucedido no ano anterior, no qual o crescimento dos depósitos das sociedades não financeiras foi manifestamente superior. Esta situação contribui favoravelmente para a estabilidade de recursos de clientes na medida em que, por um lado, os depósitos de particulares tendem a ser de menor dimensão encontrando-se dispersos por um maior número de depositantes e, por outro lado, as aplicações em depósitos dos particulares tendem a apresentar maturidades efectivas relativamente mais longas, mesmo que a maturidade contratual seja reduzida.

Ao longo dos últimos anos, a diminuição da relevância dos recursos de clientes enquanto fonte de financiamento dos bancos tem estado associada à queda da taxa de poupança dos particulares, à manutenção de taxas de juro reduzidas, assim como à actuação dos bancos que têm procurado oferecer aos seus clientes oportunidades de investimento alternativas aos depósitos tradicionais, nomeadamente fundos de investimento e outros produtos estruturados, cuja rentabilidade está parcialmente

Gráfico 4.5.3



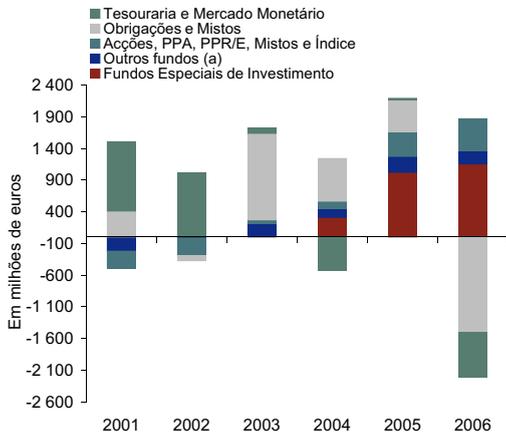
Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas Monetárias e Financeiras; Posição de Investimento Internacional).
Nota: (a) Excluindo passivos por liquidez recebida com operações de titularização não desreconhecidas do balanço, registados sob a forma de depósitos (e equiparados) de OIFAF.

relacionada com a evolução dos preços nos mercados financeiros. Estes produtos alternativos beneficiam a actividade bancária pois contribuem para uma maior permanência dos fundos investidos pelos clientes, dadas as condições contratuais que proporcionam maior rendibilidade para prazos de investimento superiores, e originam um aumento de receitas de comissões de transacções e gestão de carteira (ver “Secção 4.4 *Risco de mercado*”). Contudo, contrastando com o que se tem vindo a observar desde 2001, as subscrições líquidas de fundos de investimento domiciliados em Portugal foram negativas em 2006, sobretudo em fundos de menor rendibilidade e risco, tais como os fundos de mercado monetário, tesouraria e obrigações, cuja rendibilidade se tem mantido em níveis relativamente baixos (Gráfico 4.5.4). No entanto, à semelhança do observado no ano anterior, os Fundos Especiais de Investimento atraíram elevados valores de subscrições. Vários factores ajudam a explicar o aumento de importância deste tipo de fundos. Por um lado, alguns destes fundos, embora não sendo de capital garantido, oferecem uma protecção do capital e simultaneamente ganhos potenciais elevados em investimentos a médio prazo, atraindo investidores mais avessos ao risco num contexto de taxas de juro baixas. Por outro lado, alguns destes fundos oferecem a possibilidade de diversificação de riscos ao investirem em activos cuja rendibilidade é menos correlacionada com a rendibilidade dos mercados financeiros tradicionais, nomeadamente em imobiliário e outros activos não financeiros. Adicionalmente, a oferta e diversidade destes fundos aumentou significativamente, resultado de um comportamento mais concorrencial por parte das entidades gestoras.

A forte expansão do crédito concedido pelo sistema bancário, acompanhado por um crescimento relativamente moderado dos recursos de clientes, tem vindo a ser acomodado por via de um aumento do seu financiamento de mercado, principalmente através da emissão de títulos (Gráfico 4.5.5). O recurso a financiamento de mercado tem sido favorecido pela participação de Portugal na área do euro que conduziu a uma eliminação do risco cambial no financiamento em euros, pelas condições de financiamento globalmente favoráveis nos mercados de dívida internacionais e, em geral, pela crescente integração financeira da economia portuguesa, criando um mercado alargado para a emissão destes instrumentos. Contudo, é necessário ter presente que o recurso crescente a este tipo de financiamento aumenta a exposição dos bancos a alterações de sentimento nos mercados financeiros na medida em que mudanças nas condições de financiamento nesses mercados se reflectem tanto no custo

Gráfico 4.5.4

DECOMPOSIÇÃO DAS SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO E FUNDOS DO MERCADO MONETÁRIO – POR CLASSE DE FUNDOS

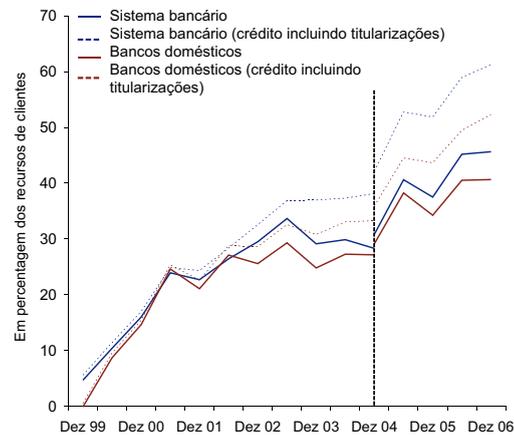


Fonte: APFIPP.

Notas: Valores corrigidos de investimento em unidades de participação de fundos nacionais desde 2004. (a) Inclui Outros Fundos, Fundos Flexíveis e Fundos de Capital Garantido.

Gráfico 4.5.5

DIFERENÇA ENTRE CRÉDITO BRUTO E RECURSOS DE CLIENTES



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisadas.

como na disponibilidade de fundos para refinanciamento das componentes com maturidades residuais mais reduzidas (ver “Capítulo 2 *Riscos Macroeconómicos e Financeiros*”). Neste contexto, os títulos de dívida e passivos interbancários com maturidade residual superior a um ano têm vindo a aumentar, representado em 2006 cerca de 65 por cento deste tipo de financiamento, o que permite aos bancos limitar a sua exposição a variações bruscas no sentimento de mercado (Gráficos 4.5.6 e 4.5.7).

Uma parte substancial do financiamento por dívida titulada é obtida através da emissão de títulos por filiais e sucursais no exterior de grupos bancários portugueses. Em 2006, este tipo de emissões reduziu-se significativamente, em contraste com a tendência de crescimento que se vinha a observar nos últimos anos (Gráfico 4.5.8). As emissões líquidas, estimadas pela diferença entre as emissões brutas e o saldo vivo de obrigações com maturidade residual inferior a um ano no final do ano anterior, também se reduziram. A maior parte das emissões de obrigações através de filiais e sucursais no exterior concentrou-se em maturidades entre 2 e 5 anos, contrastando com o que se vinha a verificar nos últimos anos, em que se privilegiaram maturidades superiores. Contudo, embora se tenha reduzido a percentagem de dívida com maturidade residual superior a 5 anos, cerca de 80 por cento do total das obrigações emitidas através de filiais e sucursais no exterior tinha, no final de 2006, maturidade residual superior a um ano (Gráfico 4.5.9). As emissões de dívida continuam a ser principalmente a taxa variável, como forma de ajustar a sua remuneração à rentabilidade obtida nos activos, dado que a maior parte dos créditos continuam a ser contratados a taxa de juro variável (Quadro 4.5.2).

Em 2006, a legislação portuguesa que enquadra a emissão de obrigações hipotecárias foi alterada facilitando a emissão de títulos garantidos por créditos hipotecários que constituem um património autónomo, ainda que permaneçam no balanço do banco. Estas emissões permitem aos bancos obter financiamento com custos inferiores face a outras formas de dívida titulada, tais como a emissão de obrigações através do programa EMTN (*Euro-Medium Term Notes*), uma vez que as obrigações hipotecárias terão associado um prémio de risco de crédito menor, dado que a cada emissão é afecto um

Gráfico 4.5.6

ESTRUTURA DE MATURIDADE RESIDUAL DE TÍTULOS DE DÍVIDA E PASSIVOS INTERBANCÁRIOS

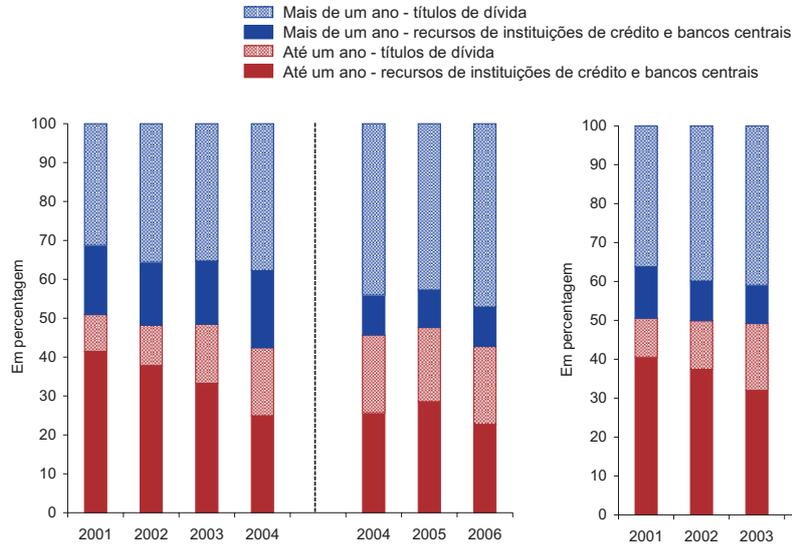
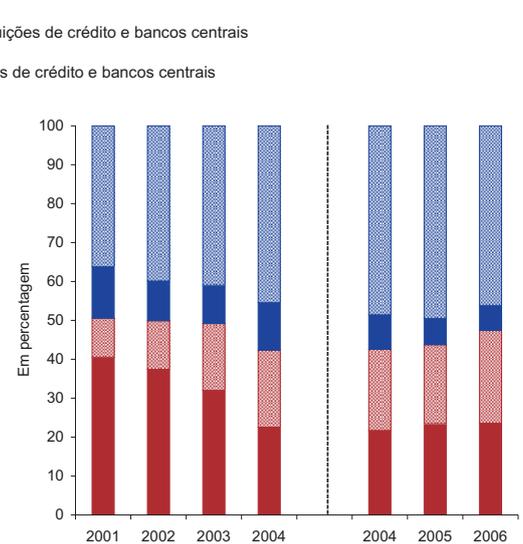


Gráfico 4.5.7

ESTRUTURA DE MATURIDADE RESIDUAL DE TÍTULOS DE DÍVIDA E PASSIVOS INTERBANCÁRIOS – BANCOS DOMÉSTICOS



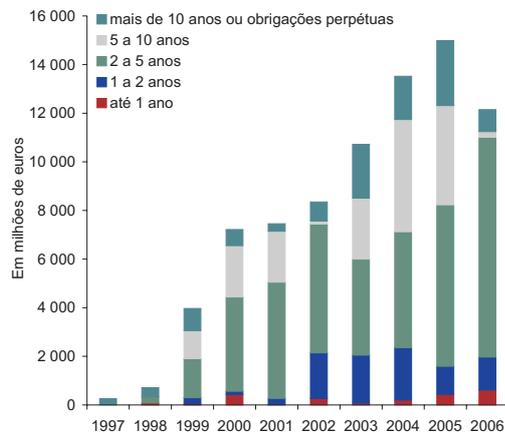
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os títulos de dívida incluem dívida subordinada e os passivos interbancários incluem recursos de bancos centrais. A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

Gráfico 4.5.8

EMISSIONES INTERNACIONAIS DE OBRIGAÇÕES ATRAVÉS DE FILIAIS E SUCURSAIS NO EXTERIOR DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES

Estrutura por maturidade original

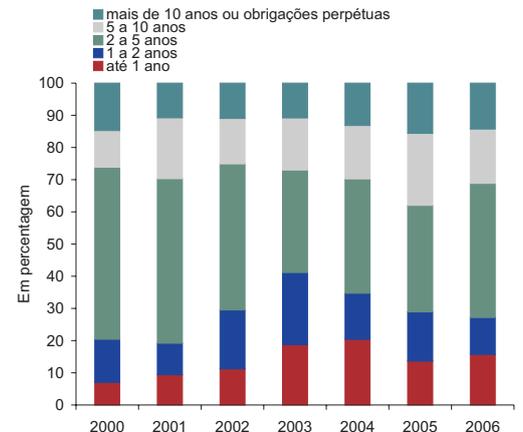


Fontes: Bloomberg, Thomson Financial Datastream e Dealogic Bondware.

Gráfico 4.5.9

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

Saldo vivo no final do ano



Fontes: Bloomberg, Thomson Financial Datastream e Dealogic Bondware.

Quadro 4.5.2

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

Por tipo de taxa e maturidade residual a 31/12/2006

Em percentagem do saldo vivo total

	até 1 ano	1 a 2 anos	2 a 5 anos	5 a 10 anos	mais de 10 anos ou obrigações perpétuas	Total
Taxa variável	14.3	9.2	34.8	8.2	5.6	72.1
Taxa fixa e outros	1.4	2.3	6.9	8.6	8.7	27.9
Total	15.7	11.5	41.7	16.9	14.3	100.0

Fontes: Bloomberg, Thomson Financial Datastream e Dealogic Bondware.

tecárias terão associado um prémio de risco de crédito menor, dado que a cada emissão é afecto um conjunto de créditos hipotecários, oferecendo, desta forma, garantias acrescidas de reembolso. Pela mesma razão, estes títulos têm um tratamento prudencial muito favorável em termos de solvabilidade no quadro do novo regime prudencial comunitário, sendo muito atractivos como instrumento financeiro para os bancos enquanto investidores. No final do ano, a Caixa Geral de Depósitos procedeu à primeira emissão de obrigações hipotecárias a 10 anos no montante de 2 mil milhões de euros (inserido num programa de emissão de 10 mil milhões de euros). Em 2007, deverão ocorrer outras emissões deste tipo de títulos, o que poderá implicar uma diminuição das emissões através de filiais e sucursais no exterior.

O recurso a operações de titularização tem constituído uma fonte adicional de financiamento dos bancos portugueses. Estas operações permitem a transformação de créditos registados no balanço em liquidez imediata ou alternativamente, caso o banco adquira os títulos resultantes da operação de titularização, a transformação de activos não transaccionáveis em activos transaccionáveis. Tendo em consideração o valor total de operações de titularização²⁰, os bancos portugueses continuaram a utilizar este tipo de operações como forma de financiamento, embora em menor escala do que em anos anteriores (Gráfico 4.5.10). Os créditos titularizados são maioritariamente créditos hipotecários concedidos a particulares para aquisição de habitação sendo que, em Dezembro de 2006, perto de 20 por cento deste tipo de crédito originalmente concedido pelos bancos se encontrava titularizado.

Indicadores de liquidez²¹

Como anteriormente referido, o crédito concedido pelo sistema bancário continuou a registar um crescimento superior ao dos recursos de clientes em 2006. Em consequência, o rácio entre o crédito concedido e os recursos de clientes aumentou, tendo atingido valores em torno de 145 por cento para o sistema bancário e de 140 por cento para as instituições domésticas (Gráfico 4.5.11). Este rácio tem vindo a apresentar valores mais elevados para as instituições não domésticas, verificando-se que estas tendem a concentrar a sua actividade com clientes na concessão de créditos e não na captação de

(20) Note-se que a aplicação das NIC em 2005 implicou uma alteração nos critérios para o desreconhecimento de activos envolvidos em operações de titularização. Assim, apenas nos casos em que se verifica uma cedência efectiva do controlo do activo titularizado, isto é, quando ocorre em simultâneo a cedência do activo e a transferência definitiva dos respectivos riscos, este deverá ser desreconhecido da carteira de crédito dos bancos. Em caso contrário, os activos deverão permanecer na carteira dos bancos. Ambas as situações (créditos titularizados desreconhecidos e não desreconhecidos) permitem a obtenção de liquidez adicional.

(21) Uma descrição detalhada dos indicadores de liquidez utilizados nesta secção é apresentada na "Caixa 4.1 "Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário publicada no Relatório de Estabilidade Financeira de 2004, Banco de Portugal.

Gráfico 4.5.10

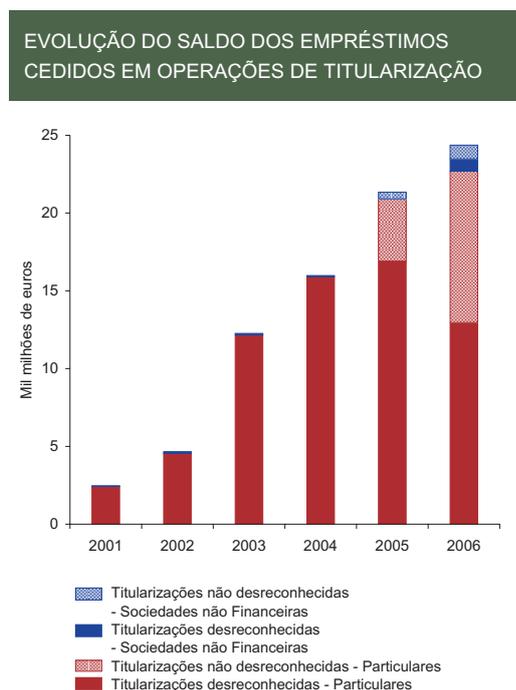
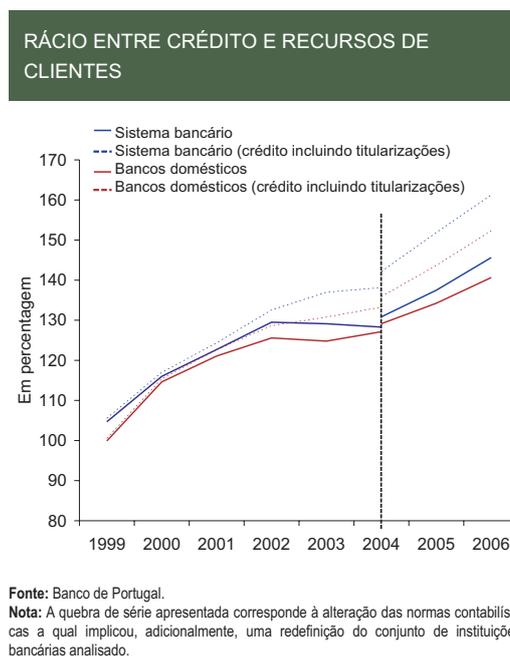


Gráfico 4.5.11



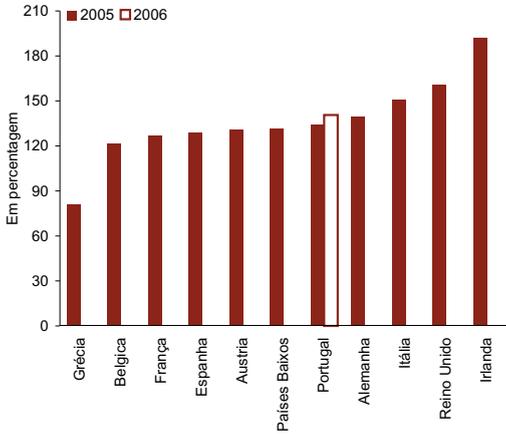
Fonte: Banco de Portugal.

depósitos. Este facto assenta em vários motivos. Por um lado, a concorrência com bancos domésticos para a obtenção de recursos poderá ser relativamente mais difícil, na medida em que os bancos domésticos possuem uma vasta rede de balcões que lhes permite estabelecer relações de longo prazo com os seus clientes. Por outro lado, a generalidade das instituições não domésticas faz parte de grandes grupos bancários, não dependendo de uma base de depósitos de clientes domésticos para expandir a actividade creditícia. O rácio entre crédito e depósitos tem vindo a aumentar nos últimos anos em vários países europeus. Esta evolução tem sido possível dado o aumento da integração financeira que proporciona outras formas de financiamento às instituições bancárias. Em 2005, Portugal situava-se entre os países da área do euro com valores mais elevados para este indicador (Gráfico 4.5.12). No entanto, importa sublinhar que a análise deste indicador é limitada pelas alterações na forma de financiamento do sistema bancário, nomeadamente no que diz respeito à forma como os bancos têm vindo a captar poupanças dos seus clientes através da emissão de títulos de dívida que são depois colocados junto dos mesmos. Tendo em consideração este facto, é possível construir um indicador em que o conceito de recursos de clientes é alargado, passando a incluir estes títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes (Gráfico 4.5.13). Este indicador de liquidez alargado também aumentou em 2006, mas em menor magnitude, já que as aplicações nestes títulos de dívida aumentaram significativamente. A distribuição do rácio entre crédito e depósitos (não corrigido de títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes) deslocou-se para a direita, reflectindo o seu aumento para a generalidade das instituições domésticas (Gráfico 4.5.14). O aumento deste indicador foi particularmente relevante para instituições cujo rácio apresenta valores mais elevados e que têm maior peso no total do activo das instituições domésticas.

O rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez, ou seja, activos interbancários e activos elegíveis para operações de política monetária, aumentou ligeiramente em 2006 para o sistema bancário, tendo-se reduzido para o grupo das instituições domésticas (Gráfico 4.5.15). Apesar de os activos interbancários e os títulos elegíveis como garantia em operações de po-

Gráfico 4.5.12

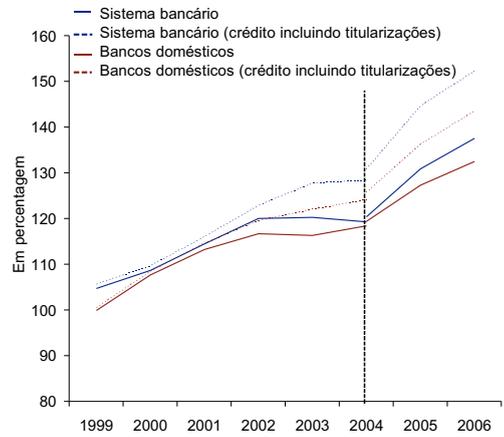
RÁCIO ENTRE CRÉDITOS E DEPÓSITOS
 Comparação internacional



Fontes: FMI (*Financial Soundness Indicators – Coordinated Compilation Exercise*) e Banco de Portugal.

Gráfico 4.5.13

RÁCIO ENTRE CRÉDITO E RECURSOS DE CLIENTES (INCLUINDO TÍTULOS EMITIDOS E COLOCADOS JUNTO DE CLIENTES)

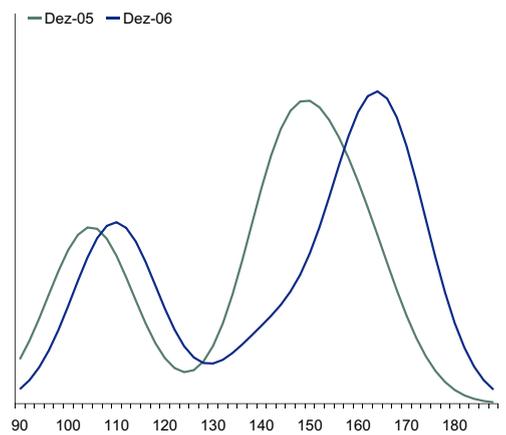


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

Gráfico 4.5.14

RÁCIO CRÉDITO-DEPÓSITOS DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS
 Distribuição empírica

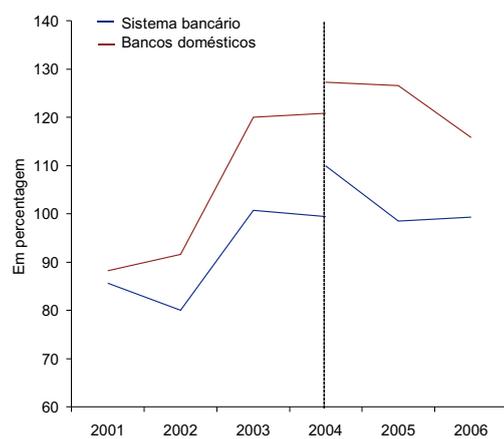


Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.5.15

RÁCIO DE COBERTURA DOS PASSIVOS INTERBANCÁRIOS POR ACTIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ



Fonte: Banco de Portugal.

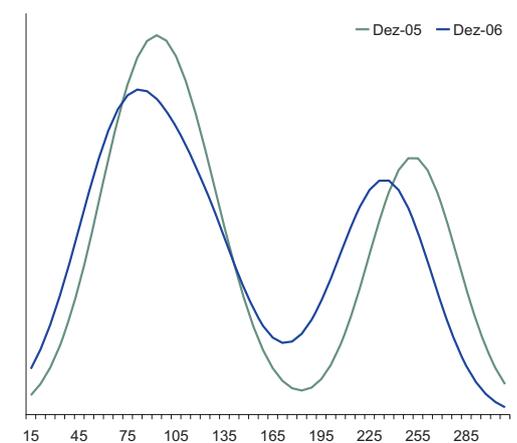
Nota: Rácio de cobertura definido como o rácio entre activos de elevada liquidez (activos interbancários e títulos de dívida elegíveis para operações de política monetária) e passivos interbancários. A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

lítica monetária terem evoluído positivamente para o grupo das instituições domésticas, o aumento do financiamento no mercado monetário interbancário foi bastante mais forte, como referido anteriormente, resultando na deterioração deste indicador de liquidez. À semelhança dos anos anteriores, o rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez das instituições domésticas continua a apresentar uma distribuição bi-modal (Gráfico 4.5.16). A diminuição do rácio de cobertura associou-se a uma deslocação da distribuição deste indicador para a esquerda, ainda que esta diminuição tenha sido concentrada na redução do rácio de cobertura de duas instituições que se situam nos extremos da distribuição.

A análise dos *gaps* de liquidez permite complementar a caracterização da situação de liquidez dos bancos portugueses, ao considerar a estrutura de activos e passivos de curto prazo por maturidades residuais. Desta forma, é possível avaliar a posição de liquidez dos bancos pelo *gap* entre os activos de curto prazo e as responsabilidades exigíveis no curto prazo. Os *gaps* de liquidez do sistema bancário apresentaram evoluções divergentes para diferentes maturidades, tendo quase estabilizado para o prazo de 1 mês e piorado ligeiramente para as restantes maturidades (Gráfico 4.5.17). Os *gaps* do grupo de instituições domésticas evoluíram no mesmo sentido mas de forma globalmente mais expressiva do que os *gaps* do sistema bancário (Gráfico 4.5.18). A redução dos indicadores na maturidade até 1 ano resultou, em larga medida, do forte aumento dos passivos titulados com maturidade entre 3 meses e um ano das instituições domésticas. Este facto é consistente com o aumento do saldo vivo de obrigações emitidas através de filiais e sucursais no exterior com maturidade residual inferior a um ano. Em resumo, depois da melhoria registada em 2003 e 2004, os *gaps* de liquidez das instituições domésticas diminuíram nos dois últimos anos, com excepção da maturidade até um mês, onde se verificou uma melhoria em 2006. A distribuição dos *gaps* de liquidez das instituições domésticas considerando maturidades até um ano permanece bi-modal, sendo de realçar alguma deterioração que, no entanto, se concentrou em duas instituições (Gráfico 4.5.19).

Gráfico 4.5.16

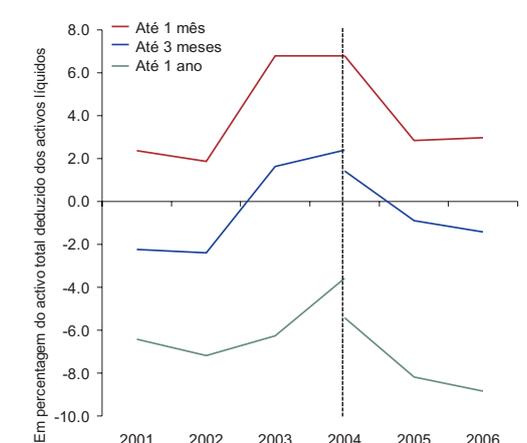
RÁCIO DE COBERTURA DE PASSIVOS INTERBANCÁRIOS POR ACTIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS
Distribuição empírica



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu activo.

Gráfico 4.5.17

GAP DE LIQUIDEZ EM ESCALAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE
Sistema bancário

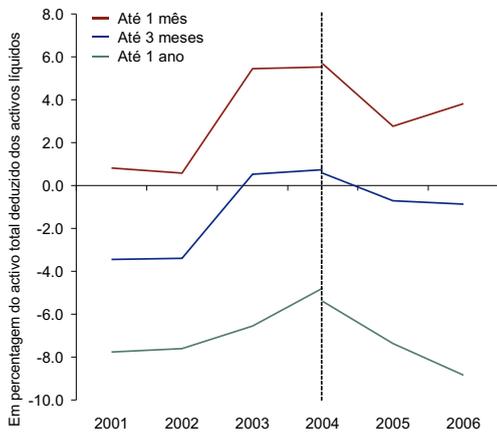


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: *Gap* de liquidez definido como $(\text{Activos líquidos} - \text{Passivos voláteis}) / (\text{Activo} - \text{Activos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual. A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

Gráfico 4.5.18

GAP DE LIQUIDEZ EM ESCALAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE

Bancos domésticos



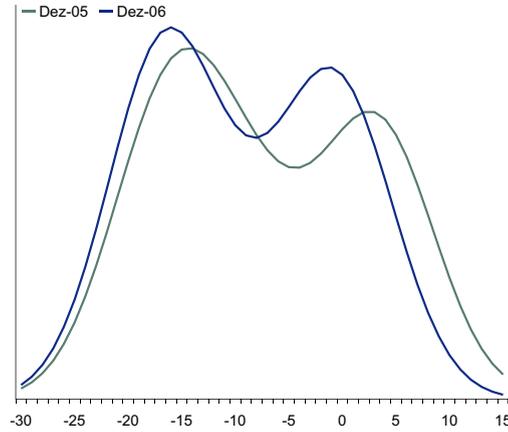
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Gap de liquidez definido como $(\text{Activos líquidos} - \text{Passivos voláteis}) / (\text{Activo} - \text{Activos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual. A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado.

Gráfico 4.5.19

GAP DE LIQUIDEZ CONSIDERANDO MATURIDADES ATÉ 1 ANO DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS

Distribuição empírica



Fonte: Banco de Portugal.

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

Em resumo, os bancos portugueses têm financiado a expansão da actividade creditícia através de um recurso crescente a financiamento nos mercados financeiros internacionais o que, por sua vez, implica uma exposição acrescida a alterações no sentimento destes mercados. Alterações deste tipo podem resultar em acréscimos inesperados nos custos de financiamento, ou mesmo dificuldades em obter refinanciamento em situações de diminuição da liquidez disponível nos mercados. Neste contexto, refira-se que a avaliação de liquidez incluída no exercício de *stress testing* ao sistema bancário português, efectuado no âmbito do *Financial Sector Assessment Programme* conduzido pelo FMI em 2006, foi bastante positiva. No âmbito deste exercício de *stress testing* concluiu-se que os maiores grupos bancários portugueses dispõem dos instrumentos necessários para gerir uma situação extrema de redução de liquidez, nomeadamente através da manutenção de linhas de crédito e de depósitos no mercado monetário interbancário e títulos de elevada liquidez. Contudo, em 2006, os indicadores de liquidez dos bancos portugueses apresentaram alguma deterioração. Assim, é fundamental continuar a acompanhar a posição de liquidez dos bancos, assim como colocar particular ênfase na robustez dos sistemas internos de gestão e controlo neste domínio, que permitam aos bancos portugueses estar preparados para contingências em que se possa verificar uma forte redução da liquidez nos seus mercados de financiamento.

4.6. Risco de crédito

Evolução geral da exposição ao sector privado não financeiro

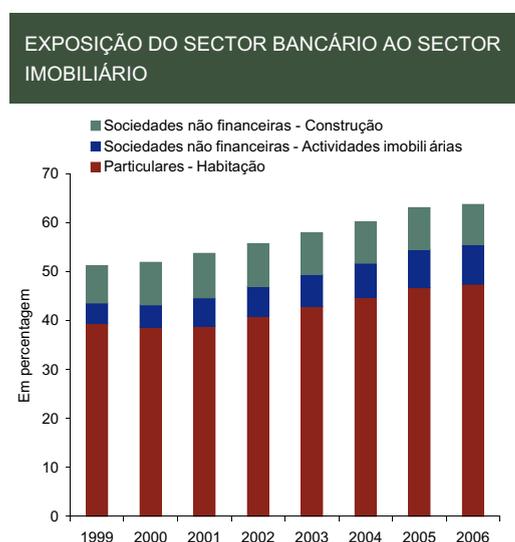
A exposição do sistema bancário português ao risco de crédito é significativa e a sua evolução é determinada essencialmente pela situação financeira do sector privado não financeiro residente. De facto, aproximadamente dois terços do activo total do sistema bancário, em base consolidada,

correspondem a crédito a clientes, representando a parcela relativa a residentes em Portugal cerca de 87 por cento do crédito total²².

Esta exposição apresenta também uma concentração elevada. Por um lado, uma parte significativa do crédito concedido pelas instituições de crédito residentes está associada ao sector imobiliário. Efectivamente, cerca de 47 por cento dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes ao sector privado não financeiro destinaram-se à aquisição de habitação (na maior parte, aquisição de habitação própria). Adicionalmente, os empréstimos a empresas não financeiras dos sectores da construção e dos serviços de actividades imobiliárias (com pesos similares) representavam no seu conjunto, no final de 2006, aproximadamente 18 por cento do total (Gráfico 4.6.1). Este peso do sector imobiliário – que desde finais dos anos noventa tem registado aumentos sucessivos – verificou uma estabilização em 2006, o que reflectiu a desaceleração registada pelo crédito a particulares para aquisição de habitação e a empresas do sector da construção, bem como a manutenção do crescimento do crédito a empresas de actividades imobiliárias num nível bastante superior ao do total das sociedades não financeiras (ver “Capítulo 3 *Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro*”).

Por outro lado, o crédito a sociedades não financeiras encontra-se muito concentrado num número relativamente reduzido de empresas de grande dimensão. Efectivamente, no final de 2006, 80 por cento do crédito concedido por instituições de crédito residentes a sociedades não financeiras destinava-se a empresas com dívida total superior a 1 milhão de euros, as quais representavam menos de 5 por cento das empresas residentes que a ele recorreram (Quadro 4.6.1²³). Metade daquele montante (isto é, cerca de 40 por cento do crédito total a este sector) respeitava a passivos de cerca de 0.25 por

Gráfico 4.6.1



Fonte: Banco de Portugal.

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

(22) Realce-se, contudo, o aumento da importância que a exposição a sectores não financeiros não residentes tem verificado nos últimos dois anos, como reflexo do crescimento da actividade das filiais no exterior de alguns grupos bancários portugueses.

(23) As diferenças observadas nos valores relativos aos anos de 2003 a 2005 incluídos nos Quadros 4.6.1 e 4.6.3, comparativamente aos do Quadro 6.3.1 do *Relatório de Estabilidade Financeira de 2005*, reflectem uma alteração no universo considerado: no Relatório de 2005, apenas os passivos de sociedades não financeiras face a bancos eram considerados, enquanto que, nos quadros actuais, as dívidas incluídas respeitam a responsabilidades face a todas as instituições financeiras residentes que participam na Central de Responsabilidades de Crédito.

Quadro 4.6.1

INDICADORES DE CONCENTRAÇÃO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS				
	Dez.2003	Dez.2004	Dez.2005	Dez.2006
Grandes exposições ^(a)				
Limite inferior ^(b) (10 ³ €)	1 102	1 087	1 135	1 175
Peso do número de devedores no total (%)	4.8	4.8	4.8	4.7
Saldo médio (10 ³ €)	6 830	6 632	6 905	7 285
<i>das quais: Maiores exposições</i> ^(c)				
Limite inferior ^(d) (10 ³ €)	21 537	20 064	20 139	22 609
Peso do número de devedores no total (%)	0.21	0.24	0.24	0.23
Saldo médio (10 ³ €)	79 152	67 957	67 117	73 814
Exposições de retalho ^(e)				
Peso do número de devedores no total (%)	95.2	95.2	95.2	95.3
Saldo médio (10 ³ €)	86	84	86	89

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Exposições que no seu conjunto representam 80 por cento do total do crédito concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras. (b) Montante da exposição de menor valor do conjunto das grandes exposições, conforme definidas em (a). (c) Exposições cujo montante no seu conjunto representa 40 por cento do crédito total concedido por instituições financeiras residentes às sociedades não financeiras. (d) Montante da exposição de menor valor do conjunto das maiores exposições, conforme definidas em (c). (e) Exposições cujos montantes são menores do que o limite inferior das grandes exposições e que, no seu conjunto representam 20 por cento do total do crédito concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras.

cento das empresas com dívidas ao sistema bancário. Este perfil de concentração é, de uma forma geral, transversal aos cinco maiores grupos bancários portugueses.

A elevada concentração da carteira de crédito do sistema bancário no sector imobiliário e nas grandes empresas poderá constituir um elemento de risco. No entanto, diversos factores contribuem para mitigar este risco no caso da economia portuguesa. De facto, conforme acima referido, a exposição ao sector imobiliário corresponde sobretudo (quase três quartos do total) a empréstimos concedidos a particulares para aquisição de habitação, na maior parte destinados a habitação própria. Para além destes empréstimos terem, em regra, associados activos reais como garantia, o que lhes confere uma taxa de recuperação elevada em caso de incumprimento, a respectiva finalidade consubstancia-se na satisfação de uma necessidade básica das famílias, pelo que a probabilidade de incumprimento neste segmento do mercado de crédito é muito baixa. Adicionalmente, a evidência disponível sugere que, no caso português, não existirão valorizações excessivas dos preços do mercado imobiliário, não sendo por isso de esperar correcções significativas no valor destes activos²⁴. Relativamente à concentração do crédito em grandes empresas, também neste caso as probabilidades de incumprimento são, em geral, baixas²⁵. No entanto, embora a perda esperada associada às empresas de maior dimensão seja muito inferior à média, o efeito cumulativo sobre a perda total poderá ser substancial no caso de um número suficientemente elevado de grandes empréstimos entrar em incumprimento, originando perdas não esperadas muito superiores às que ocorrerão no caso das pequenas e médias empresas²⁶. Realce-se, contudo, que as grandes empresas portuguesas têm apresentado, nos últimos anos, níveis de rentabilidade muito positivos. Estas empresas têm, de uma forma geral, aproveitado o enquadramento financeiro favorável para procederem à consolidação dos respectivos balanços. Não será assim de esperar, no futuro próximo, a emergência de situações de fragilidade financeira particularmente graves nos estratos de maior dimensão das sociedades não fi-

(24) Veja-se "Caixa 6.1 Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis", *Relatório de Estabilidade Financeira 2005*, Banco de Portugal.

(25) Sobre o assunto, veja-se "Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress Testing exercise", Banco de Portugal (2007), *Occasional Paper n.º 4*.

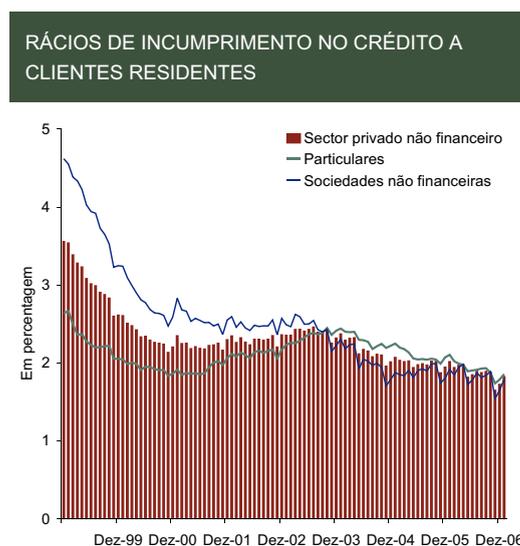
(26) Veja-se neste Relatório, Antunes, Ribeiro e Antão, "A distribuição de perdas no crédito a empresas não financeiras".

nanceiras. A análise da distribuição estatística das perdas no conjunto da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras, que tem em consideração a concentração do crédito a empresas, permite concluir que, com um elevado grau de confiança estatística, os níveis de capitalização do sistema bancário são adequados. Esta conclusão é válida mesmo admitindo um cenário em que se materializam choques desfavoráveis extremos sobre a qualidade de crédito, caracterizado designadamente pela contracção da actividade económica e pelo aumento pronunciado das taxas de juro²⁵.

Em 2006, os rácios de incumprimento na carteira de empréstimos bancários ao sector privado não financeiro residente mantiveram-se em níveis baixos, apresentando mesmo uma diminuição face ao ano anterior (Gráfico 4.6.2). A evolução deste rácio para o conjunto dos cinco maiores grupos bancários portugueses continuou a determinar a trajectória do rácio total (Gráfico 4.6.3). Note-se que o nível inferior observado pelo rácio de incumprimento para aquelas instituições reflecte a sua maior participação relativa no segmento do crédito à habitação (no qual o nível do rácio de incumprimento é inferior ao total) (Gráfico 4.6.4).

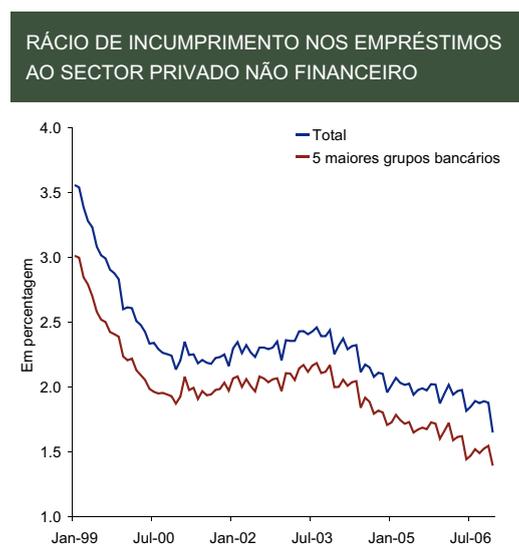
A redução do rácio de incumprimento do sector privado não financeiro terá continuado a ser favorecida por alguma adaptação do lado da oferta de crédito à capacidade corrente, quer de empresas quer de particulares, para assegurar o serviço da dívida, num contexto em que as taxas de juro bancárias, embora prosseguindo uma trajectória de subida continuada, permaneceram ainda em níveis relativamente moderados (Gráfico 4.6.5). Adicionalmente, a venda por alguns grupos bancários de uma parcela de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa²⁷, em montantes mais significativos e abrangendo um conjunto mais vasto de instituições do que em anos anteriores, bem como o fluxo de créditos abatidos ao activo no decurso do ano (sobretudo no segmento do crédito a particulares) terá contribuído para uma parte relevante da redução observada no rácio de incumprimento do sector privado não financeiro. No conjunto do ano, o montante de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa do sector privado não financeiro ascendeu a 0.48 por cento do crédito total ao sector

Gráfico 4.6.2



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Crédito e juros vencidos e outro crédito de cobrança duvidosa em percentagem do total do crédito ao sector na carteira bancária.

Gráfico 4.6.3

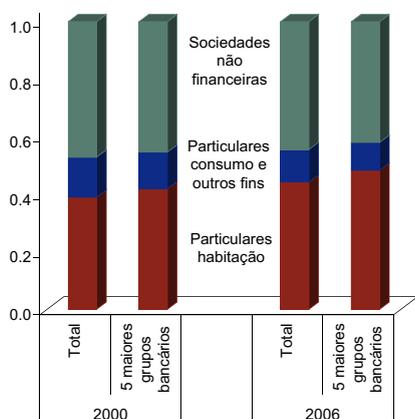


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Crédito e juros vencidos e outro crédito de cobrança duvidosa em percentagem do total do crédito ao sector na carteira bancária.

(27) Realce-se que as operações em causa incidem sobre créditos com um nível já muito elevado de provisionamento.

Gráfico 4.6.4

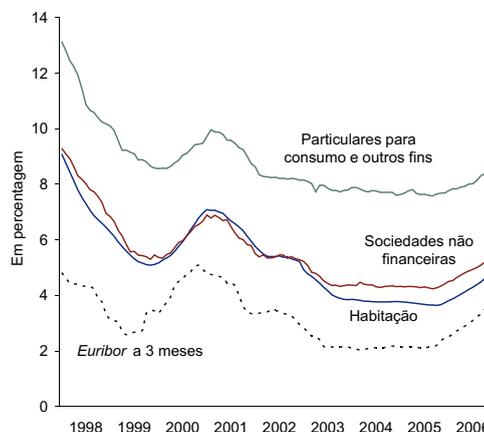
DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO BANCÁRIO CONCEDIDO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE, POR FINALIDADES



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Saldos em fim de período.

Gráfico 4.6.5

TAXAS DE JURO DOS SALDOS DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO



Fonte: Banco de Portugal.

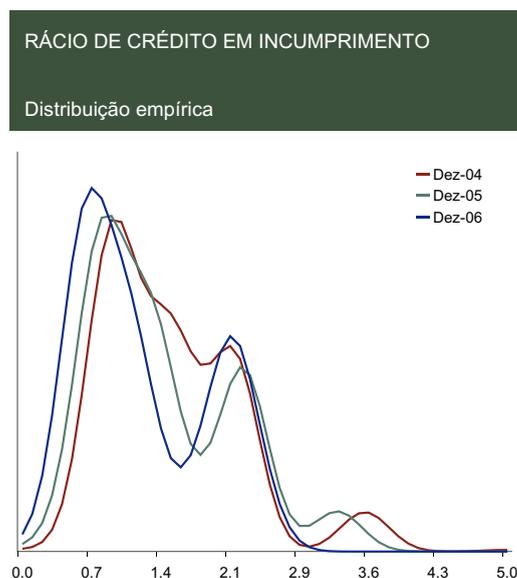
(ajustado de operações de titularização), após 0.42 por cento em 2005, tendo continuado a aumentar nos primeiros meses de 2007 (0.52 por cento em Fevereiro).

O perfil evidenciado pelo incumprimento dos particulares e das sociedades não financeiras reflectiu-se numa diminuição do rácio entre o montante de crédito em incumprimento e o crédito total do conjunto do sistema bancário (Gráfico 4.6.6), para 1.28 por cento no final de 2006, que compara com 1.51 por cento no ano anterior, e repercutiu-se numa redução na respectiva dotação de imparidade e de provisões. Este desenvolvimento não afectou a cobertura por provisões específicas das situações de incumprimento (já verificado ou de elevada probabilidade), a qual aumentou marginalmente para cerca de 80 por cento (79 e 72 por cento, respectivamente em 2005 e 2004). Por seu lado, o rácio entre o crédito em incumprimento, líquido de provisões para crédito de cobrança duvidosa e para crédito vencido, e o crédito total, também líquido dessas provisões, diminuiu ligeiramente, para 0.26 por cento (após 0.32 por cento no final de 2005), verificando-se, simultaneamente, uma menor dispersão entre instituições (Gráfico 4.6.7).

Refira-se que os actuais níveis de incumprimento do crédito ao sector privado não financeiro são particularmente baixos quando comparados com os observados em fases similares de anteriores ciclos económicos. De facto, os resultados encontrados na modelação de situações de risco de incumprimento na actual conjuntura apontam para evoluções menos favoráveis do incumprimento de famílias e empresas não financeiras face às efectivamente observadas²⁸. Este desenvolvimento é partilhado, de uma forma geral, pelas restantes economias avançadas e ocorre num contexto em que o grau de alavanca financeira das empresas (e, também, de endividamento dos particulares) é superior ao observado em ciclos económicos anteriores. No caso português, este aspecto é sobretudo relevante devido ao impacto que a subida das taxas de juro poderá ter no aumento dos encargos financeiros de sociedades não financeiras e de particulares e, especialmente, sobre a capacidade para assegurar o

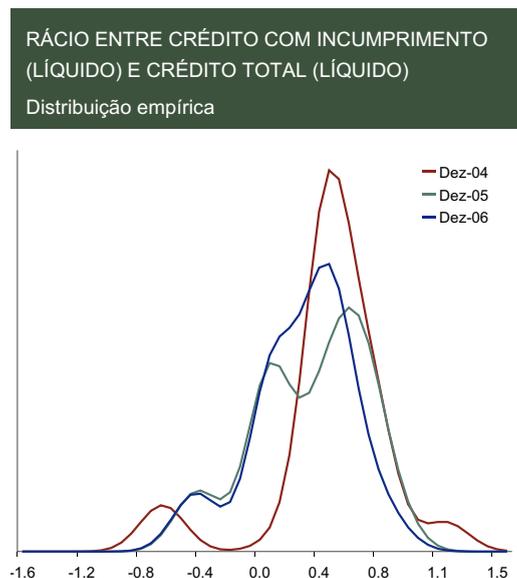
(28) Podem ser encontradas referências neste sentido no presente relatório em Soares, "Modelação de um indicador de notação da qualidade de crédito a sociedades não financeiras – um estudo preliminar fundado na análise discriminante", Bonfim, "Factores determinantes do risco de crédito: o contributo de características das empresas e da envolvente macroeconómica", e em Antunes, Ribeiro e Antão, "A distribuição de perdas no crédito a empresas não financeiras". Veja-se também, "Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress Testing exercise", Banco de Portugal (2007), *Occasional Paper n.º 1*.

Gráfico 4.6.6



Fonte: Banco de Portugal.
 Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo crédito. O crédito em incumprimento compreende o crédito vencido há mais de 90 dias e o crédito de cobrança duvidosa reclassificado como vencido para efeitos de provisionamento, nos termos definidos pelo Aviso nº 3/95.

Gráfico 4.6.7



Fonte: Banco de Portugal.
 Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelos seus capitais próprios. O conceito de crédito (em incumprimento) líquido define-se pela subtração ao agregado respectivo das provisões para crédito vencido e para crédito de cobrança duvidosa.

respectivo serviço da dívida por parte dos estratos mais vulneráveis destes sectores. Nesta perspectiva, o rácio de incumprimento do crédito poderá registar algum acréscimo num futuro próximo, ainda que de extensão relativamente limitada. Este facto deverá incidir de forma heterogénea no sector das sociedades não financeiras, afectando principalmente as empresas que operam em sectores de actividade mais negativamente afectados pelo processo de reestruturação sectorial da economia portuguesa (ver “Capítulo 3 Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro”). No caso das famílias, o impacto tenderá a ser particularmente relevante para famílias mais jovens e mais severamente afectadas por alterações bruscas de rendimento, nomeadamente como consequência de transição para situações de desemprego.

Exposição ao sector dos Particulares e respectivo incumprimento

Em 2006, o crédito concedido por instituições financeiras residentes a particulares manteve uma taxa de crescimento elevada, semelhante à registada no ano precedente (cerca de 10 por cento)²⁹. Porém, o crescimento praticamente inalterado do crédito a particulares traduziu evoluções diversas nos dois segmentos que o constituem, observando-se uma desaceleração do crédito para aquisição de habitação e uma aceleração marcada do crédito para consumo e outros fins (ver “Capítulo 3 Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro”). Este desenvolvimento teve lugar num contexto em que a subida sucessiva das taxas de juro aplicadas a estas operações, verificada desde finais de 2005, se terá repercutido num acréscimo já significativo do esforço financeiro associado aos encargos com o serviço da dívida do sector. O estreitamento das margens bancárias nas operações de crédito (sobretudo no segmento para aquisição de habitação) e a oferta de produtos de crédito ajustáveis à capacidade financeira corrente das famílias para servir a dívida terão continuado a sustentar o aumento do

(29) A dívida total de particulares a instituições financeiras residentes representava aproximadamente 35 por cento do total de activos financeiros destas últimas, no final de 2006.

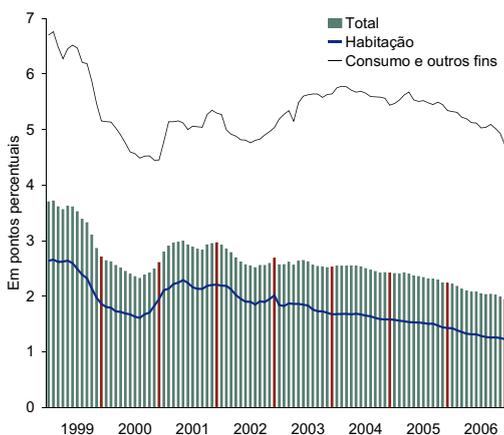
endividamento deste sector e a permitir que os respectivos níveis de incumprimento se mantivessem moderados (Gráfico 4.6.8).

De uma forma geral, a evolução dos empréstimos totais a particulares foi partilhada pelo conjunto dos cinco maiores grupos bancários, cujas quotas de mercado, em ambos os segmentos de crédito a este sector, praticamente não se alteraram. No caso do crédito à habitação, desde 2003 que a quota dos cinco maiores grupos bancários tem vindo a reduzir-se de forma ligeira, registando um decréscimo marginal em 2006, para cerca de 81 por cento do total (Gráfico 4.6.9). Quanto aos empréstimos para consumo e outros fins, a respectiva quota de mercado denota uma tendência descendente marcada desde o final dos anos noventa (em que era de 73 por cento), tendo estabilizado em 2006 em torno de 63 por cento do total.

De acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a concorrência entre instituições bancárias, particularmente intensa no segmento do crédito à habitação, tem-se traduzido, nos últimos anos, na aplicação de critérios menos restritivos na aprovação de empréstimos a particulares, não obstante a percepção dos riscos associados à actividade económica em geral, ao nível elevado de endividamento do sector e, mais recentemente, às perspectivas para o mercado de habitação. No segmento do crédito para aquisição de habitação, a diminuição da restritividade da oferta tem-se reflectido na redução dos *spreads* de taxa de juro aplicados aos empréstimos de risco médio, no aumento dos rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia e no alongamento do prazo das operações, práticas que visam conter o esforço financeiro das famílias associado ao serviço da dívida (Gráfico 4.6.10). Também no que se refere ao crédito para consumo e outros fins, os critérios de aprovação de empréstimos terão sido aliviados, sobretudo na segunda metade de 2006, embora de forma ligeira (Gráfico 4.6.11). Neste segmento, onde a capacidade dos consumidores para assegurarem o serviço da dívida constitui o elemento de risco apontado como o principal factor de restrição à aprovação de crédito, assistiu-se a um aumento muito significativo do fluxo líquido de

Gráfico 4.6.8

MARGENS NO CRÉDITO A PARTICULARES
Calculadas sobre taxas de juro de saldos em fim de período

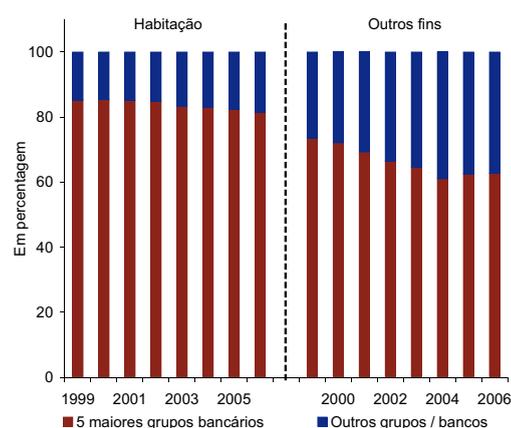


Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.6.9

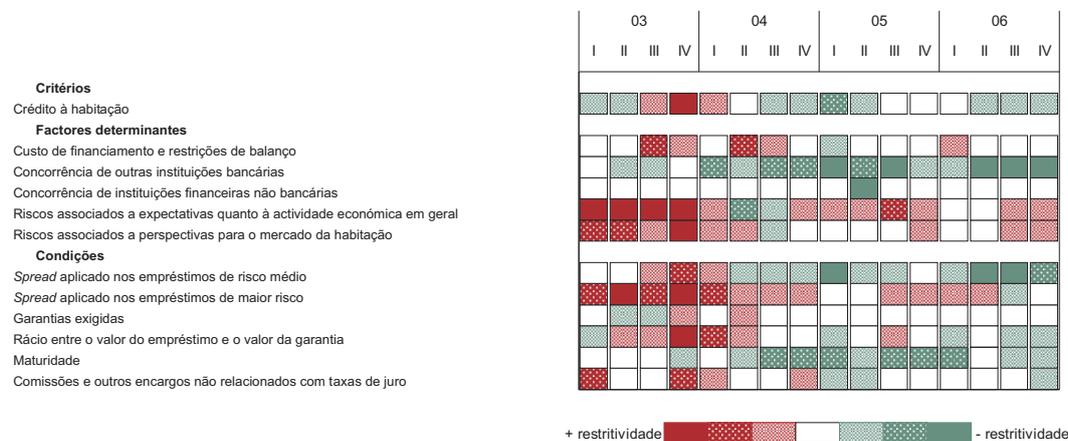
QUOTAS DE MERCADO NOS SEGMENTOS DOS EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.6.10

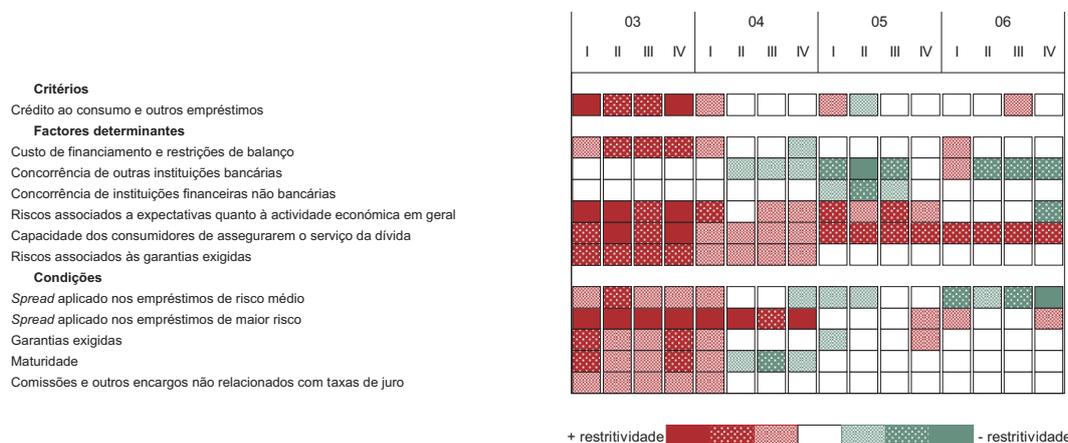
INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO
Empréstimos a Particulares – Habitação



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.6.11

INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO
Empréstimos a Particulares – Consumo e outros fins



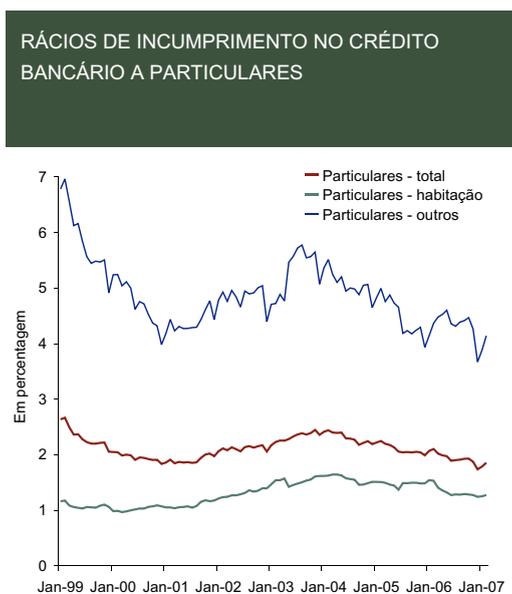
Fonte: Banco de Portugal.

empréstimos concedidos no decurso de 2006 (ver “Capítulo 3 Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro”). As alterações observadas na composição por prazos deste segmento do crédito a particulares sugerem que, também no crédito ao consumo, se estará a verificar um aumento do prazo médio contratado dos empréstimos, ainda que o alongamento da maturidade não seja indicado pelos bancos portugueses inquiridos como elemento de menor restritividade nas condições de aprovação do crédito.

Em 2006, o rácio de incumprimento do crédito a particulares apresentou uma redução face a Dezembro de 2005, representando cerca de 1.75 por cento do crédito total concedido no final do ano (Gráfico 4.6.12). Porém, num contexto de gradual recuperação da actividade económica, em que a taxa de desemprego manteve um nível elevado e as taxas de juro registaram subidas sucessivas ao longo do ano, esta redução reflectiu, quer um montante de créditos abatidos ao activo superior aos registados nos anos anteriores quer cedências de créditos vencidos a instituições especializadas, em valores também muito significativos. Efectivamente, o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa apresentou um aumento expressivo em 2006, prosseguindo a tendência crescente observada desde meados de 2005 e conduzindo este indicador para um nível próximo dos que foram registados em 2002 e 2003 (Gráfico 4.6.13).

No futuro próximo, será de esperar um aumento, ainda que moderado, do esforço financeiro exigido às famílias para assegurar o cumprimento do serviço da dívida. Esta dinâmica irá reflectir a subida das taxas de juro dos empréstimos a particulares cujo efeito não estará ainda completamente repercutido nas taxas dos saldos, o nível elevado de dívida contraído pelo sector nos últimos anos e o esgotamento progressivo dos efeitos de diferimento temporal do serviço da dívida proporcionado por algumas das modalidades contratuais disponibilizadas mais recentemente pelos bancos aos respectivos clientes (como será o caso dos períodos de carência de capital nos primeiros anos dos empréstimos). Os seus efeitos tenderão a assumir particular relevância nos estratos mais vulneráveis dos particulares, nomeadamente

Gráfico 4.6.12



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.6.13



Fonte: Banco de Portugal.

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

as famílias com menor riqueza financeira, rendimentos tendencialmente mais baixos e maior propensão a transitar para uma situação de desemprego ou de salário menor.

De acordo com o exercício de *stress testing* efectuado no âmbito do Programa de Avaliação do Sistema Financeiro para Portugal (*Financial Sector Assessment Programme – FSAP*, de iniciativa do Fundo Monetário Internacional)³⁰, o aumento da probabilidade de incumprimento das famílias portuguesas tenderia a ser particularmente marcado no caso de ocorrerem subidas acentuadas das taxas de juro num contexto em o crescimento económico se revelasse fraco, devido ao efeito do aumento das taxas de juro nos encargos com o serviço da dívida. Ainda assim, a extensão das perdas do sistema bancário não seria muito significativa, o que está associado ao peso elevado que o crédito à habitação tem no crédito total a particulares. Por um lado, a probabilidade de incumprimento neste tipo de crédito é baixa, o que traduz a importância elevada que a habitação tem na hierarquia de necessidades das famílias. Por outro lado, o crédito à habitação tem geralmente associadas garantias reais cujo valor excede o montante total do empréstimo, o que lhe proporciona uma taxa de recuperação elevada, em caso de incumprimento. A este propósito, refira-se que deverá ter ocorrido um aumento, em termos médios, dos rácios *loan-to-value* associados aos empréstimos aprovados nos anos mais recentes³¹. No entanto, a evidência no caso português sugere que não existirão valorizações excessivas dos preços dos activos imobiliários que possam suscitar correcções negativas do valor destes activos. Com efeito, a variação dos preços da habitação em Portugal, nos últimos anos, tem sido relativamente moderada, pelo que não são esperadas variações substanciais nestes preços (Gráfico 4.6.14).

Gráfico 4.6.14



(30) Para detalhes sobre os cenários analisados no exercício, veja-se, neste Relatório, “Caixa 4.1 Resultados do exercício de stress testing ao sistema bancário português” e também “Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress Testing exercise”, Banco de Portugal (2007), *Occasional Paper n.º 1*.

(31) O aumento dos rácios *loan-to-value* tem sido indicado pelos bancos portugueses nas suas respostas ao Inquérito sobre o mercado de crédito na área do euro, por um lado, e pelos acréscimos consecutivos que o valor médio dos empréstimos contratados tem verificado, num contexto de crescimento moderado dos preços de habitação, por outro lado. Note-se, porém, que este último factor também estará a reflectir valores mais elevados da habitação adquirida nos anos mais recentes, os quais estarão associados a melhorias de qualidade da habitação.

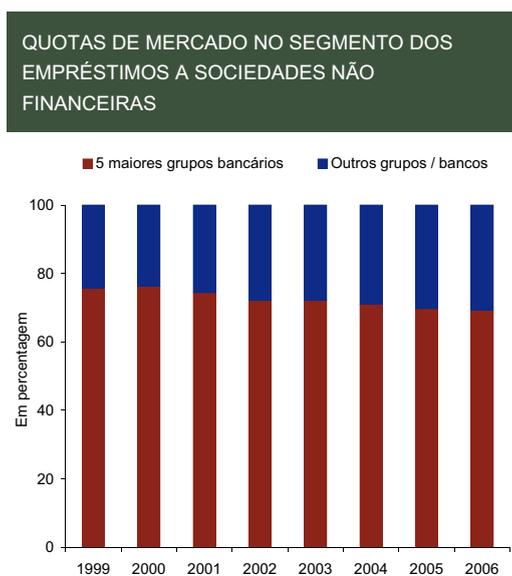
Exposição ao sector das Sociedades não financeiras e respectivo incumprimento

O crédito concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras registou uma aceleração em 2006, tendo a taxa de variação anual dos empréstimos totais aumentado para aproximadamente 6 por cento, sendo mais elevada no caso do crédito às grandes empresas³². No entanto, a dívida total evidenciou um crescimento ligeiramente mais baixo do que no ano anterior, reflectindo a substituição de papel comercial por empréstimos bancários (ver “Capítulo 3 *Situação Financeira do Sector Privado não Financeiro*”).

A evolução do crédito concedido pelos cinco maiores grupos bancários a sociedades não financeiras em 2006 foi, no seu conjunto, próxima da verificada para o total do sistema, mantendo-se praticamente inalterada a respectiva quota de mercado (Gráfico 4.6.15). Realce-se que a participação dos cinco maiores grupos bancários neste segmento do mercado de crédito tem vindo a diminuir consecutivamente desde 2001.

De acordo com os bancos portugueses participantes no Inquérito ao mercado de crédito da área do euro, a evolução dos empréstimos concedidos a empresas não financeiras em 2006 deveu-se, principalmente, a dois conjuntos de factores distintos e que terão afectado as empresas do sector de forma díspar. O primeiro estará associado a situações financeiras sólidas, particularmente nas empresas dos serviços com maior conteúdo tecnológico e de algumas indústrias transformadoras mais competitivas em termos de exportações. O acréscimo de necessidades de financiamento destas empresas estará, em parte, relacionado com a intensificação da actividade de fusões e aquisições em 2006, à semelhança, aliás, do observado em outros países europeus (ver “Capítulo 2 *Riscos Macroeconómicos e Financeiros*”). Esta dinâmica terá envolvido, sobretudo, empresas de grande dimensão e com rendibilidades muito positivas. A par deste factor, empresas com poder negocial importante junto dos bancos, quer pela sua dimensão quer pela sua solidez financeira, terão continuado a consolidar os

Gráfico 4.6.15



Fonte: Banco de Portugal.

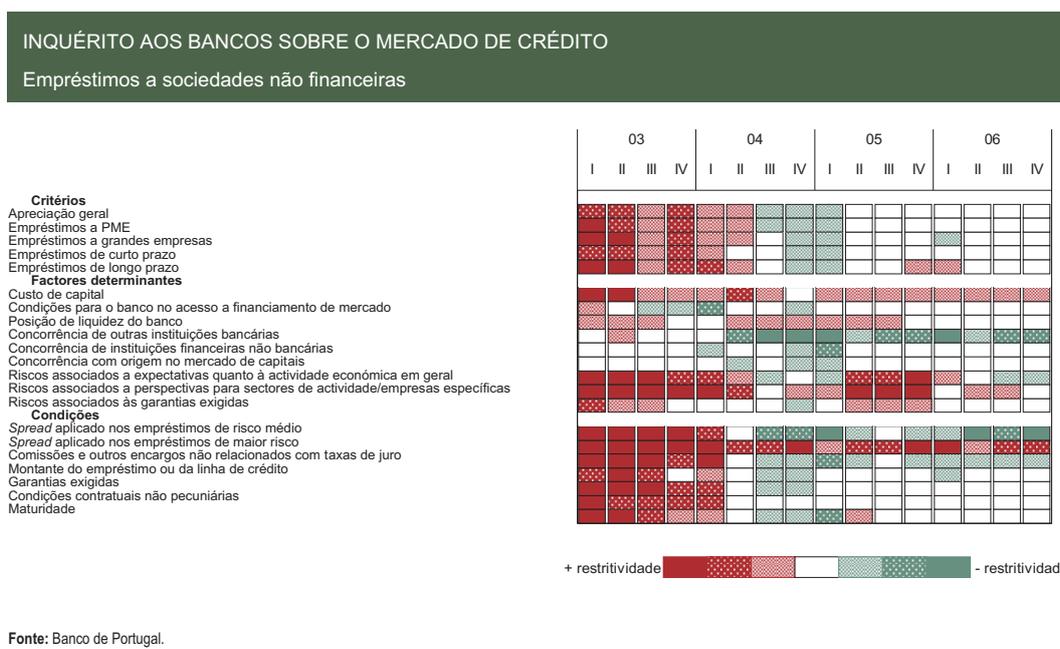
(32) No final de 2006, a exposição directa do sistema financeiro residente ao sector das sociedades não financeiras ascendia a aproximadamente 85 por cento do PIB, correspondendo a cerca de 25 por cento dos activos financeiros das instituições financeiras residentes.

seus passivos financeiros, renegociando as respectivas condições bancárias com o intuito de reduzir o respectivo custo médio, num contexto de perspectivas de subidas adicionais das taxas de juro³³. Observou-se, assim, uma substituição de dívida de curto prazo, alguma sob a forma de papel comercial, por créditos com maturidades mais longas. A par desta evolução, o fluxo líquido de crédito concedido a empresas com fragilidades financeiras terá também aumentado. Neste caso, traduziu-se em reestruturações de créditos vencidos ou com elevada probabilidade de incumprimento, e terá incidido tipicamente em empresas de dimensão mais reduzida e em subsectores mais negativamente afectados pelos processos de reestruturação sectorial da economia portuguesa.

Estes desenvolvimentos tiveram lugar num contexto em que as condições de oferta do crédito a sociedades não financeiras foram ligeiramente aliviadas, sobretudo com respeito aos *spreads* de taxa de juro aplicados nos empréstimos de risco médio e às comissões e outros encargos não relacionados com taxas de juro (Gráfico 4.6.16). Note-se, todavia, que, no caso dos empréstimos de maior risco, ter-se-ão observado condições mais restritas, sobretudo quanto aos *spreads* aplicados. Globalmente, observou-se no decurso de 2006 um estreitamento das margens bancárias neste segmento do mercado de crédito (ver “Capítulo 3 Situação Financeira do Sector Privado Não Financeiro”), em parte reflectindo a intensificação da concorrência entre instituições bancárias.

Em 2006, o crédito a empresas nos sectores dos serviços imobiliários e de outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas (onde se incluem as sociedades gestoras de participações sociais) continuou a crescer a um ritmo superior ao do total das empresas não financeiras (Quadro 4.6.2). Pelo contrário, o crédito ao sector da construção registou um abrandamento acentuado. À semelhança do que tem sucedido nos últimos anos, o crédito bancário concedido a empresas das indústrias transformadoras registou uma variação negativa, continuando a perder importância no total do crédito às sociedades não financeiras (Gráfico 4.6.17).

Gráfico 4.6.16



(33) Realce-se que, em Portugal, parte significativa da dívida financeira das empresas é contratada a taxa variável, estando estas, por isso, substancialmente expostas ao risco de taxa de juro.

Quadro 4.6.2

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Desagregação sectorial

Taxa de variação anual em fim de período ^(a)

	2003	2004	2005	2006	Peso no total dos empréstimos - Dezembro 05
Total dos empréstimos a sociedades não financeiras	1.8	1.5	4.6	5.6	100.0
Por sector de actividade: ^(b)					
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	7.0	2.4	3.9	7.3	1.5
Indústrias extractivas	14.4	-8.0	0.2	-8.1	0.5
Indústrias transformadoras	-1.3	-5.7	-3.7	-1.9	14.0
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	4.5	-2.3	38.0	-11.7	2.5
Construção	3.1	4.9	10.3	3.9	20.1
Serviços	2.0	2.5	3.9	8.6	61.4
dos quais:					
Actividades imobiliárias	11.2	13.6	11.8	11.4	18.3
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	-6.4	-2.0	6.5	13.7	13.4
Comércio, alojamento e restauração	3.5	0.7	2.4	4.8	18.5
Transportes, correios e telecomunicações	3.4	-4.8	-10.7	-0.2	5.8

Fonte: Banco de Portugal.

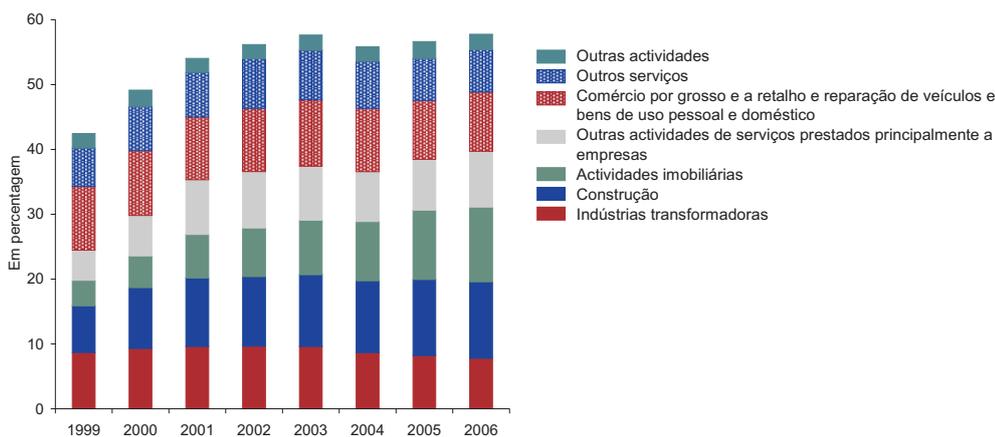
Notas: (a) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. (b) A afectação dos empréstimos por sector de actividade é estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

Gráfico 4.6.17

EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Desagregação por ramo de actividade

Em percentagem do PIB



Fonte: Banco de Portugal.

O processo de reestruturação de dívidas envolvendo empresas com maiores dificuldades em assegurar o serviço da dívida terá contribuído para a contenção quer do rácio de incumprimento deste sector, que se reduziu ligeiramente face ao nível de final de 2005, quer do montante de novos créditos vencidos e de cobrança duvidosa, que, no conjunto de 2006, foi também inferior ao registado no ano anterior (Gráficos 4.6.18 e 4.6.19).

De acordo com a informação da Central de Responsabilidades de Crédito, o peso do crédito e juros vencidos no total de crédito concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras reduziu-se para cerca de 1.5 por cento (Quadro 4.6.3³⁴). No entanto, a importância relativa do saldo total dos devedores com incumprimento no total de crédito concedido a este sector não se alterou de forma significativa, representando cerca de 8 por cento no final do ano. A diminuição do incumprimento, em percentagem do crédito total, observou-se quer para as grandes exposições quer para as exposições de retalho. No caso das grandes exposições (que no seu conjunto representam 80 por cento do crédito total concedido por instituições financeiras residentes a empresas não financeiras residentes), o incumprimento representava cerca de 0.8 por cento do crédito total, no final de 2006, traduzindo uma diminuição ligeira face ao ano anterior. Por seu lado, o montante total de crédito dos devedores em incumprimento desta carteira correspondia a pouco mais de 7 por cento do crédito total da mesma, tendo registado um acréscimo marginal desde o final de 2004. Relativamente às exposições de retalho, observou-se igualmente uma diminuição, neste caso mais marcada, do crédito com incumprimento, o qual representava praticamente 4.5 por cento do crédito total desta carteira em Dezembro de 2006. Também nesta carteira, o saldo total de crédito dos devedores com incumprimento não tem registado alterações significativas desde o final de 2004.

Em 2006, é de salientar o aumento do contributo do sector da construção para o rácio de incumprimento total das sociedades não financeiras (Gráfico 4.6.20). Neste sector, onde as empresas de pe-

Gráfico 4.6.18

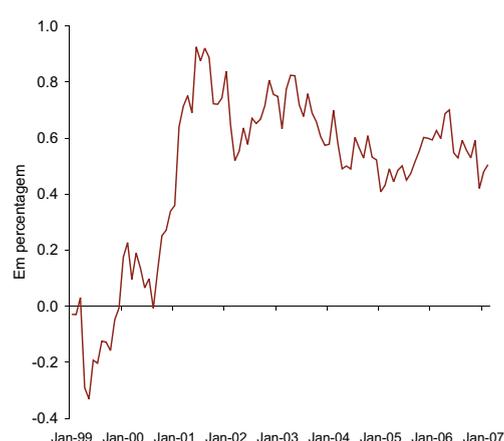
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.6.19

FLUXO ANUAL DE NOVOS CRÉDITOS VENCIDOS E DE COBRANÇA DUVIDOSA
Sociedades não financeiras



Fonte: Banco de Portugal.

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

(34) Veja-se a nota 23 relativamente às diferenças observadas nos valores referentes aos anos de 2003 a 2005 incluídos no Quadro 4.6.3 (e, também, no Quadro 4.6.1), comparativamente aos do Quadro 6.3.1 do Relatório de Estabilidade Financeira de 2005.

Quadro 4.6.3

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

	Dez.2003	Dez.2004	Dez.2005	Out.2006
Exposição total				
Número de devedores com incumprimento ^(a)	11.7	11.2	11.5	11.3
Crédito e juros vencidos ^(b)	2.2	2.0	1.8	1.5
Saldo total dos devedores com incumprimento ^(b)	10.0	7.8	8.0	8.1
Grandes exposições ^(c)				
Número de devedores com incumprimento ^(d)	10.7	9.0	8.4	9.1
Crédito e juros vencidos ^(e)	1.3	1.1	1.0	0.8
Saldo total dos devedores com incumprimento ^(e)	9.3	7.0	7.2	7.3
Exposições de retalho ^(c)				
Número de devedores com incumprimento ^(d)	11.7	11.4	11.7	11.4
Crédito e juros vencidos ^(e)	5.8	5.3	5.1	4.4
Saldo total dos devedores com incumprimento ^(e)	12.7	11.4	11.1	11.1

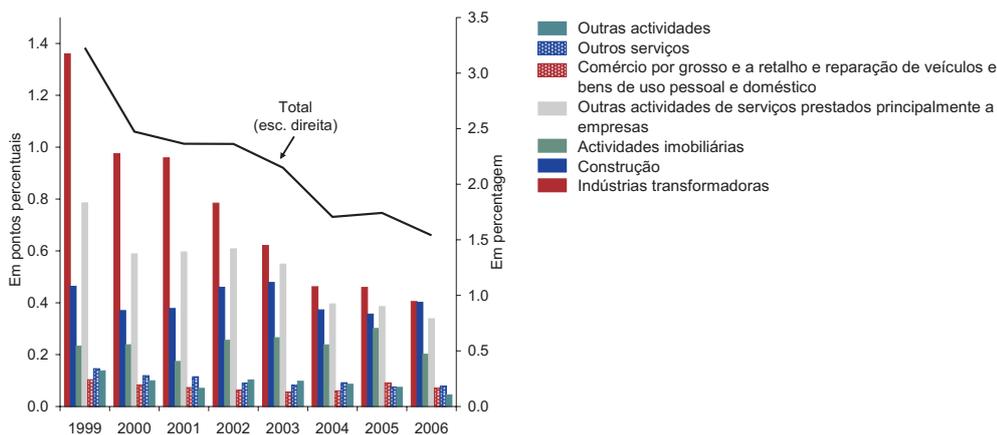
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Em percentagem do número de sociedades não financeiras com dívidas a instituições financeiras residentes. (b) Em percentagem do crédito total concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras. (c) Exposições cujo montante no seu conjunto representa 80 por cento do crédito total concedido por instituições financeiras residentes às sociedades não financeiras. O conjunto das restantes exposições (correspondendo a 20 por cento do total) constituem as exposições a retalho. (d) Em percentagem do número total de devedores desta carteira. (e) Em percentagem do crédito total desta carteira.

Gráfico 4.6.20

RÁCIO DE INCUMPRIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Contribuição sectorial



Fonte: Banco de Portugal.

quena e média dimensão têm um peso significativo, deverá estar a verificar-se um aumento do número de empresas com dificuldades em assegurar o cumprimento do respectivo serviço da dívida, atendendo à evolução desfavorável denotada pelo investimento em construção nos últimos anos. Esta situação reflectiu-se num aumento ligeiro do rácio de incumprimento das empresas de construção, para cerca de 2 por cento, contrariamente ao observado na generalidade dos restantes sectores cujo rácio diminuiu.

Segundo os resultados do exercício de *stress testing* efectuado no âmbito do FSAP³⁵, as perdas esperadas associadas ao incumprimento de empresas não financeiras em caso de recessão económica poderão ser significativas. Estas perdas serão mais substanciais no caso de se verificar uma situação recessiva da economia acompanhada por uma subida acentuada das taxas de juro. Contudo, os impactos estimados não comprometem a manutenção dos níveis de adequação de fundos próprios acima do mínimo regulamentar.

Exposição internacional do sistema bancário doméstico

Em 2006, os activos face a não residentes dos grupos bancários domésticos registaram um acréscimo em torno de 21 por cento, representando quase 30 por cento do activo total no final do ano (Quadro 4.6.4). Esta evolução resultou de aumentos quer dos activos internacionais quer dos activos locais em moeda local³⁶, que contribuíram com, respectivamente, 17.5 e 3.5 pontos percentuais para a variação total. São de realçar os aumentos que os activos e passivos locais em moeda local têm evidenciado nos últimos anos, o que estará a reflectir a dinâmica da actividade local das filiais no exterior de alguns grupos bancários portugueses. No entanto, o respectivo peso, em termos de activo total do sistema bancário doméstico em base consolidada, permanece pouco significativo e bastante aquém do observado em outros países europeus.

O perfil de risco da exposição internacional do sistema bancário doméstico manteve-se globalmente inalterado em 2006, continuando a verificar-se a concentração dos activos externos num conjunto relativamente pequeno de países ou territórios, na sua maioria classificados como desenvolvidos e de *rating* soberano elevado.

(35) Veja-se, neste Relatório, Antunes, Ribeiro e Antão, "A distribuição de perdas no crédito a empresas não financeiras", e também "Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress Testing exercise", Banco de Portugal (2007), *Occasional Paper n.º 1*.

(36) Sobre estes conceitos, veja-se "Caixa 5.3 Exposição internacional do sistema bancário", no *Relatório de Estabilidade Financeira de 2004*.

Quadro 4.6.4

ACTIVOS EXTERNOS CONSOLIDADOS NA ÓPTICA DO RISCO IMEDIATO		
Estrutura		
	2005	2006
Total (10⁶ €)	77 253	93 791
Activos internacionais	76.7	77.8
Maturidade		
até 1 ano	44.5	45.3
de 1 a 2 anos	3.1	2.7
a mais de 2 anos	21.1	22.7
Outros	8.0	7.0
Contraparte institucional		
Bancos	46.1	46.7
Sector Público	3.5	3.3
Sector privado não bancário	27.1	27.7
Outros	0.0	0.0
Contraparte geográfica		
Países desenvolvidos	55.5	55.6
Centros <i>off-shore</i>	10.8	10.5
Europa em desenvolvimento	3.3	4.0
Outros	7.2	7.6
Por classe de <i>rating</i>		
AAA e AA+	57.5	55.6
AA a A	7.4	9.3
A- a BB+	5.1	5.4
Outros	6.7	7.5
Activos locais em moeda local	23.3	22.2
Contraparte geográfica		
Países desenvolvidos	15.2	15.6
Centros <i>off-shore</i>	0.6	0.5
Europa em desenvolvimento	5.0	4.0
Outros	2.5	2.1
Por classe de <i>rating</i>		
AAA e AA+	12.5	12.7
AA a A	3.3	3.4
A- a BB+	5.0	3.8
Outros	2.5	2.3
<i>Por memória:</i>		
Passivos locais em moeda local (10 ⁶ €)	16 896	18 379

Fonte: Banco de Portugal.

Caixa 4.1. Resultados do exercício de stress testing ao sistema bancário português¹

Em 2006, o Fundo Monetário Internacional (FMI) levou a cabo um Programa de Avaliação do Sector Financeiro (Financial Sector Assessment Program - FSAP)² do sistema financeiro português. Um dos elementos centrais para a concretização do FSAP foi a realização de stress tests às instituições que compõem o sistema financeiro, nomeadamente bancos e empresas de seguros. A avaliação da estabilidade financeira implica não só identificar mas, principalmente, quantificar os riscos e as vulnerabilidades a que as instituições / grupos que compõem o sistema financeiro estão expostas. Assim, os programas de avaliação de estabilidade financeira têm por base a análise realizada pelas autoridades de supervisão na identificação e quantificação do impacto de potenciais choques macroeconómicos e/ou institucionais na robustez e estabilidade dos sistemas financeiros. Neste contexto, o Banco de Portugal realizou, em 2006, um exercício de stress testing aos bancos portugueses segundo duas perspectivas. A primeira, denominada por abordagem top-down, tem por base uma visão consolidada do sistema bancário. A segunda, é uma abordagem bottom-up, e agrega os resultados calculados ao nível de cada grupo bancário individualmente considerado.

O exercício permitiu avaliar a evolução da situação financeira dos bancos portugueses em três cenários macroeconómicos para a economia portuguesa. Estes cenários consistem em projecções de variáveis macroeconómicas (e financeiras) para um período de três anos, e têm por base o modelo desenvolvido pelo Banco de Portugal e habitualmente utilizado no âmbito dos exercícios de projecções macroeconómicas. As projecções aqui apresentadas incorporam a informação disponível em Dezembro de 2005³. O cenário base prevê uma recuperação moderada das condições macroeconómicas no período em análise, passando pela aceleração da actividade económica num contexto de uma ligeira subida nas taxas de juro (Quadro 1). Tendo como ponto de partida este cenário base, foram desenvolvidos dois cenários desfavoráveis. O primeiro, designado por ajustamento abrupto, assume um ajustamento repentino dos desequilíbrios macroeconómicos globais no início de 2006, que se traduz numa forte desaceleração na actividade económica dos Estados Unidos. Esta desaceleração resulta num menor crescimento a nível global, implicando uma recessão na economia portuguesa. Neste cenário verifica-se também uma diminuição das taxas de juro de curto prazo e uma marcada deterioração nos mercados financeiros em 2006. O segundo cenário desfavorável, designado por assincronia cíclica, envolve um aumento inesperado da produtividade nas principais economias da área do euro, implicando maior procura interna e importações da área do euro. Contudo, a aceleração da actividade na área do euro não tem correspondência na actividade económica em Portugal, dado que se assume uma perda significativa das quotas de mercado das exportações portuguesas por comparação com o cenário base. Num contexto de aceleração da actividade económica e de pressões inflacionistas decorrentes, nomeadamente, de um aumento do preço do petróleo, a função de reacção da autoridade monetária

Quadro 1

RESUMO DOS CENÁRIOS MACROECONÓMICOS

	Cenário Base				Ajustamento Abrupto			Assincronia Cíclica		
	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PIB ^(a)	0.3	0.8	1.0	1.3	-1.0	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.2
Inflação	2.3	2.6	2.2	2.2	2.7	2.4	1.4	3.2	3.6	2.8
Taxa de juro 3 meses	2.2	2.2	2.3	2.4	1.0	0.8	0.9	3.6	4.2	4.9
Taxa de juro 10 anos	3.5	3.7	3.8	3.8	3.4	3.3	3.3	4.2	4.5	4.8
Taxa de câmbio Dólar/Euro ^(b)	0	-5.4	0	0	18.3	0	0	-5.4	0	0
Preços mercados accionistas	-	0	0	0	-30	0	0	0	0	0

Notas: Em pontos percentuais. (a) Taxa de variação média. (b) Um número positivo representa uma apreciação do euro.

(1) Veja-se "Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress-Testing", Banco de Portugal (2007), Occasional Paper n.º1 para uma descrição mais pormenorizada da implementação e dos resultados dos stress tests.

(2) Os relatórios finais sobre o Programa de Avaliação do Sector Financeiro realizado em Portugal pelo FMI podem ser consultados em <http://www.imf.org/external/country/PRT/index.htm>.

(3) Ao longo de 2006 e início de 2007, o Banco de Portugal publicou versões actualizadas das suas projecções para a economia portuguesa em sucessivas edições do Boletim Económico.

Quadro 2

PROBABILIDADES DE INCUMPRIMENTO

Variações percentuais face aos valores do cenário base

	Ajustamento Abrupto			Assincronia Cíclica		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Crédito						
Empresas não financeiras	29	65	111	20	71	139
Particulares - habitação	1	11	19	45	80	119
Particulares - consumo e outros fins	4	19	30	57	106	158
Outros créditos	13	35	58	37	82	136

incorporada no modelo resulta numa subida das taxas de juro de curto prazo. De forma a cumprir os objectivos orçamentais para 2006 e 2007 estabelecidos no Programa de Estabilidade e Crescimento foram incluídas medidas adicionais de consolidação fiscal nos cenários.

Outro elemento fundamental para a realização do exercício de stress testing consistiu na projecção de probabilidades de incumprimento para os diversos segmentos da carteira de crédito em cada cenário macroeconómico (Quadro 2). Como seria de esperar, as probabilidades de incumprimento aumentam em ambos os cenários desfavoráveis, face ao verificado no cenário base. O aumento das probabilidades de incumprimento é mais significativo no cenário de assincronia cíclica, o que se deve essencialmente à subida das taxas de juro.

Como referido acima, o exercício foi desenvolvido segundo duas abordagens. A primeira abordagem, que tem vindo a ser realizada pelo Banco de Portugal desde 2002, consistiu numa perspectiva top-down e permitiu estudar o impacto de cada cenário nas contas consolidadas de um conjunto de instituições representativo do sistema bancário. A segunda abordagem, denominada bottom-up, contou com a colaboração dos seis maiores grupos bancários portugueses (representando cerca de 80 por cento do activo do sistema bancário em Dezembro de 2004), tendo cada um deles analisado o impacto destes cenários nas suas contas consolidadas. Em ambas as abordagens, o exercício consistiu na projecção das demonstrações financeiras assim como numa simulação da adequação dos fundos próprios ao longo do período de três anos subjacente aos cenários. Foram contempladas duas grandes classes de riscos: risco de crédito e risco de mercado. No que concerne ao risco de crédito, foi considerado não só o incumprimento estimado mas também o crescimento de cada segmento de mercado de crédito. A abordagem ao risco de mercado considerou alterações de preços nos mercados accionistas, alterações de taxas de juro e de taxas de câmbio. A evolução do grau de cobertura das responsabilidades por pensões dos empregados dos bancos nos respectivos fundos de pensões, tendo em conta que os factores de risco subjacentes a cada cenário eram susceptíveis de originar a necessidade dos bancos realizarem contribuições extraordinárias para esses fundos, e/ou fazer reflectir diferenças desfavoráveis nas contas de capital próprio, motivou a sua inclusão na realização do exercício.

Resultados da abordagem top-down

Os resultados do exercício top-down, que analisou o impacto de cada cenário macroeconómico nas demonstrações financeiras do agregado do sistema bancário, indicam que o sistema bancário é capaz de enfrentar cenários macroeconómicos muito desfavoráveis que, embora plausíveis, apresentam uma baixa probabilidade de ocorrência (Gráfico 1). O impacto do risco de crédito mostra-se mais significativo no cenário de assincronia cíclica, reflectindo, em parte, o aumento do serviço da dívida do sector privado, num contexto de subida de taxas de juro e recessão económica. Por sua vez, no cenário de ajustamento abrupto, o principal factor de risco associa-se a uma quebra forte e generalizada dos preços das acções. Esta redução dos preços nos mercados accionistas afecta os bancos por via directa, através da sua carteira de títulos própria e, sobretudo, através da valorização da carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários.

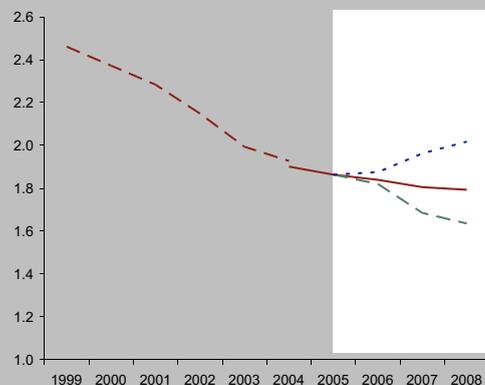
A rentabilidade dos bancos portugueses é significativamente afectada no cenário de ajustamento abrupto devido à quebra de receitas operacionais induzida pela redução das taxas de juro e agravada pela redução de resultados de operações financeiras decorrente da perturbação nos mercados accionistas. No cenário de assincronia cíclica,

Gráfico 1

VARIÁVEIS FINANCEIRAS DO AGREGADO DO SISTEMA BANCÁRIO

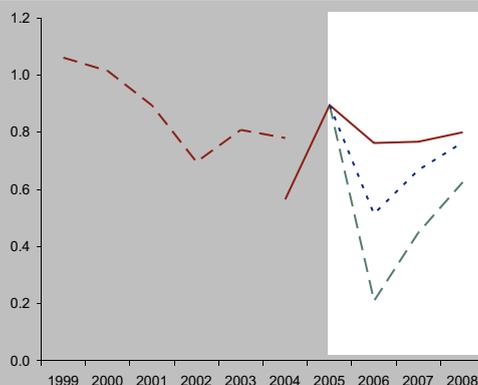
MARGEM FINANCEIRA

Em percentagem do activo total médio



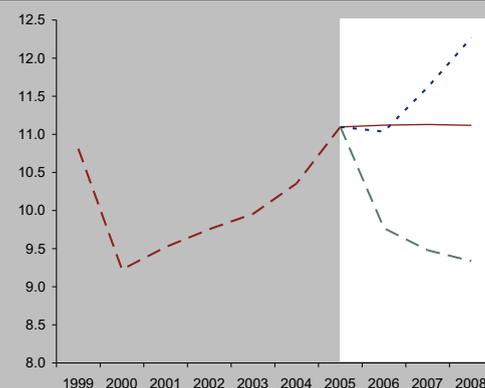
RENDIBILIDADE DO ACTIVO

Em percentagem do activo total médio



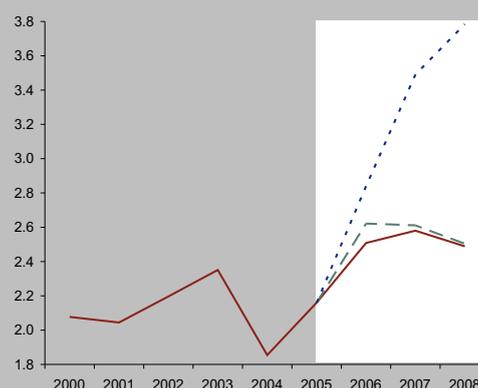
RÁCIO DE ADEQUAÇÃO GLOBAL DE FUNDOS PRÓPRIOS

Pontos percentuais



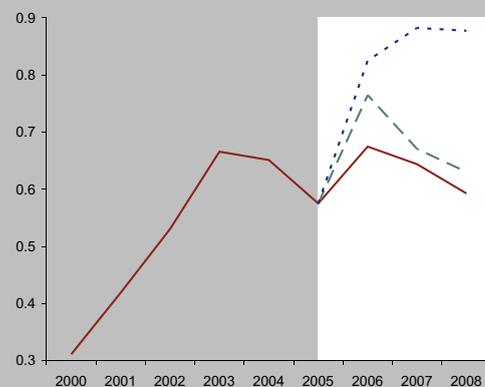
CRÉDITO E JUROS VENCIDOS

Em percentagem do crédito total



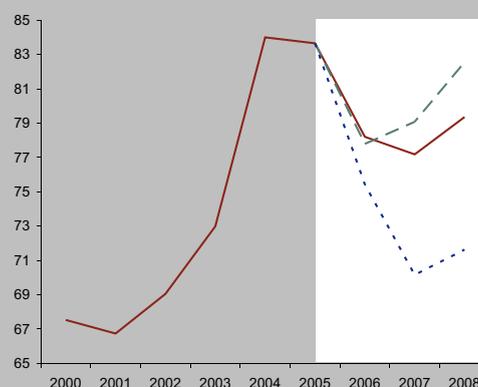
DOTAÇÃO DE PROVISÕES / IMPARIDADE NA CARTEIRA DE CRÉDITO

Em percentagem do crédito total



PROVISÕES ESPECÍFICAS PARA CRÉDITO

Em percentagem do crédito e juros vencidos



- Plano de contas do sistema bancário
- Cenário base
- - - Ajustamento abrupto
- ... Assincronia cíclica

Notas: taxas de crescimento anuais. Existe uma quebra estatística em 2004 originada pela adopção das Normas Internacionais de Contabilidade em 2005.

a rentabilidade também decresce em 2006, mas em menor escala. No entanto, refira-se que a rentabilidade dos bancos permanece positiva ao longo do período em análise.

Em termos de solvabilidade, os resultados são significativamente diferentes entre os vários cenários. O cenário de ajustamento abrupto tem um impacto negativo, principalmente devido à quebra de preços nos mercados accionistas. Em contraste, o rácio de adequação global de fundos próprios melhora no cenário de assincronia cíclica em resultado de uma desaceleração no crescimento do crédito, implicando uma redução dos requisitos de fundos próprios.

Resultados da abordagem bottom-up

Os resultados do exercício bottom-up indicam que os bancos portugueses são capazes de absorver um conjunto de choques macroeconómicos e financeiros severos que, embora plausíveis, apresentam uma baixa probabilidade de ocorrência. O impacto estimado dos choques foi medido face ao nível do rácio de adequação global dos fundos próprios de Dezembro de 2005. O Quadro 3 apresenta o impacto acumulado dos choques subjacentes a cada cenário, bem como a sua decomposição nas diferentes fontes de risco. O cenário de ajustamento abrupto tem um impacto significativo no rácio de adequação dos fundos próprios devido à quebra acentuada dos preços nos mercados accionistas. Esta redução significativa dos preços das acções afecta a evolução do referido rácio por duas vias: na valorização da carteira de investimentos financeiros dos bancos e, sobretudo, na valorização da carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários (o impacto via carteira própria corresponde a um terço do impacto via fundos de pensões). De facto, estando as carteiras dos fundos de pensões particularmente expostas a esta fonte de risco, uma quebra acentuada dos preços nos mercados accionistas resulta em significativas contribuições dos bancos para garantir a cobertura dos fundos de pensões dos seus empregados. Por sua vez, o risco de crédito é o factor mais relevante no cenário de assincronia cíclica, em resultado do ambiente macroeconómico desfavorável e, sobretudo, da subida das taxas de juro e do conseqüente aumento das probabilidades de incumprimento da carteira de crédito.

Tendo por base a informação do balanço e da demonstração de resultados dos grupos bancários foi possível projectar o rácio de adequação de fundos próprios para o período 2006 a 2008 em cada cenário macroeconómico (Gráfico 2). Estas estimativas, ao contrário da análise acima apresentada, incorporam a retenção de resultados da actividade corrente dos bancos. Em média, o rácio de adequação de fundos próprios aumenta no cenário de assincronia cíclica. Isto deve-se ao efeito do aumento das taxas de juro na margem financeira que se sobrepõe ao aumento das probabilidades de incumprimento. Pelo contrário, o rácio de adequação de fundos próprios diminui no cenário de ajustamento abrupto devido ao impacto da quebra significativa dos preços nos mercados accionistas na carteira dos bancos e dos fundos de pensões. No entanto, e embora exista alguma dispersão, o rácio de adequação dos fundos próprios de todos os grupos bancários apresenta valores superiores a 9 por cento em todos os cenários e ao longo de todo o horizonte de simulação.

Quadro 3

IMPACTO ACUMULADO NO RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS

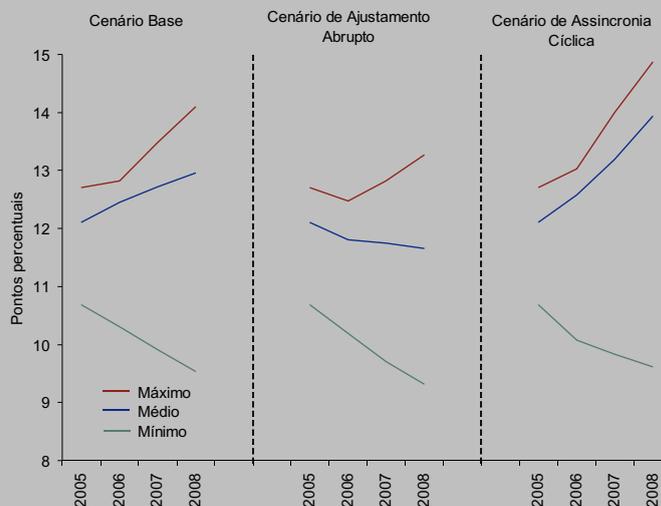
Em pontos percentuais do rácio verificado em Dezembro de 2005

Cenários macroeconómicos	IMPACTO TOTAL	do qual:					
		Perda esperada	Crescimento do crédito	Preços das acções	Taxas de juro	Taxas de câmbio	Fundos de Pensões
Base	-0.05	0.04	-0.05	0.00	-0.02	0.02	-0.04
Ajustamento abrupto	-1.30	-0.25	-0.05	-0.22	0.03	-0.04	-0.77
Assincronia cíclica	-0.58	-0.43	0.00	0.00	-0.10	0.02	-0.06

Nota: Valor médio do impacto no rácio de cada instituição ponderado pelos requisitos de fundos próprios.

Gráfico 2

EVOLUÇÃO PREVISTA DO RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS



Nota: O valor médio é calculado ponderando o rácio de cada instituição pelos respectivos requisitos de fundos próprios. O valor máximo (mínimo) é calculado por ano, não reflectindo a evolução de uma única instituição ao longo do tempo.

Adicionalmente, a abordagem bottom-up incluiu uma análise de sensibilidade que consistiu em calcular o impacto de um choque em cada factor de risco isoladamente, tudo o resto constante, sobre a situação financeira dos bancos e grau de cobertura das responsabilidades dos fundos de pensões dos empregados bancários. Esta análise considerou apenas choques com origem nos mercados financeiros. A magnitude dos choques foi calibrada a partir de informação histórica das variáveis relevantes (taxas de juro, índices de acções, taxas de câmbio e respectivas volatilidades históricas), correspondendo às maiores variações observadas no período amostral e, como tal, embora plausível associa-se a eventos muito extremos no que se refere à probabilidade de ocorrência (ver Quadro 4).

A análise de sensibilidade foi realizada separadamente para os bancos e para os fundos de pensões, tendo-se medido o impacto dos choques com recurso a indicadores diferentes. Assim, não foi possível consolidar o impacto dos choques via fundos de pensões na situação dos grupos bancários. No entanto, é possível afirmar que os re-

Quadro 4

DIMENSÃO DOS CHOQUES IMPLÍCITOS NA ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Factor de risco	Natureza do choque	Dimensão do choque
Taxa de juro	Movimento conjunto das taxas de curto e longo prazos ^(a)	+100 pb; + 50 pb -100 pb; - 50 pb +200 pb; + 100 pb -200 pb; - 100 pb
	Alteração de inclinação da curva de rendimentos	+50 pb -50 pb
	Cambial	Alteração da taxa de câmbio do euro face a outras moedas	15% -15%
Mercado de capitais	Alteração de valorização nos preços de acções	30% -30%
Volatilidade	Alteração na volatilidade implícita	30% -30%

Nota: (a) Para os Fundos de Pensões, este factor de risco considera também alterações da taxa de desconto actuarial em +25 pb; -25pb; +50 pb e -50pb, respectivamente.

Quadro 5

RESULTADOS DA ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

		Bancos medido em pontos percentuais do rácio de adequação de fundos próprios de Dez 2005	Fundos de pensões medido pela diferença entre os activos e passivos do fundo, em percentagem do passivo total
Movimento conjunto de taxas de juro (curto prazo, longo prazo) e taxa de desconto actuarial	+100 pb; + 50 pb; +25pb	-0.04	3.16
	-100 pb; - 50 pb; -25pb	0.03	-3.41
	+200 pb; + 100 pb; +50pb	-0.08	6.33
	-200 pb; - 100 pb; -50 pb	0.06	-6.94
Inclinação da curva de rendimentos	+50 pb	-0.01	-0.45
	-50 pb	0.02	0.40
Cambial	15%	0.02	0.55
	-15%	-0.03	-0.55
Mercado de capitais	30%	0.24	9.34
	-30%	-0.25	-9.34
Volatilidade	30%	0.00	-0.08
	-30%	0.00	0.09

sultados da análise de sensibilidade confirmam as conclusões obtidas com a análise acima apresentada, isto é, o maior impacto na situação dos bancos e dos fundos de pensões resulta de alterações nos preços nos mercados accionistas (Quadro 5). Refira-se ainda que os fundos de pensões também são afectados por deslocamentos paralelos da curva de rendimentos, que se repercutem na taxa de desconto actuarial das responsabilidades futuras.

O stress test incluiu ainda uma avaliação qualitativa do risco de liquidez. Todas as instituições participantes no exercício disseram dispor de meios para enfrentar uma eventual redução de liquidez nos mercados financeiros. Estes meios passam pela manutenção de linhas de crédito no mercado interbancário e activos (incluindo títulos) de elevada liquidez. Todas as instituições são unânimes em como uma deterioração da notação da dívida pública portuguesa teria impacto no seu custo de financiamento. No entanto, este não parece ser o principal problema, mas sim uma eventual alteração de sentimento de mercado que resulte numa redução de liquidez.

Em resumo, os resultados dos stress tests conduzidos pelo Banco de Portugal permitiram ao FMI concluir que o sistema bancário português tem um elevado nível de resiliência, entendido como um nível de fundos próprios adequado para absorver um conjunto de choques muito extremos mas, ainda assim, plausíveis. Os factores que foram identificados como tendo impacto potencial mais elevado foram o risco associado ao mercado de acções, por via das carteiras dos fundos de pensões dos empregados bancários, e, em menor grau, o risco de crédito.

Caixa 4.2. A adopção das regras de Basileia II em Portugal

Em Junho de 2004, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia emitiu o documento que substituiu o Acordo de Capital de 1988¹. Nessa data foi concluído um processo longo iniciado em 1996, pontuado pela colocação de três versões preliminares a discussão pública (Basle Committee on Banking Supervision – BCBS). No contexto da União Europeia decorreu um processo consultivo paralelo ao do Comité de Basileia, que precedeu a aprovação das Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE².

No processo que conduziu ao Novo Acordo, também conhecido por Basileia II, o Comité estabeleceu, numa fase muito inicial, uma filosofia baseada em três pilares que se reforçam mutuamente. Assim, pretendeu-se fazer corresponder os requisitos de capital regulamentar ao risco económico das exposições e introduzir um requisito específico para a cobertura do risco operacional – primeiro Pilar –, acentuar o papel dos supervisores na avaliação da integridade, coerência global e robustez dos sistemas internos de avaliação de risco – segundo Pilar – e introduzir requisitos mínimos de divulgação pública de informação sobre a posição financeira e detalhes sobre medidas de risco utilizadas, respectiva metodologia e sistemas de controlo – terceiro Pilar, conhecido como “disciplina de mercado”.

Em fases mais adiantadas foram concretizadas as fórmulas de cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios, posteriormente aprofundadas, diferenciadas e recalibradas por tipo de carteira, permitindo expressamente níveis mínimos de fundos próprios inferiores para as carteiras com maior nível de granularidade (isto é, com maior número de exposições atomizadas e, como tal, mais diversificadas). Finalmente, procedeu-se à reconciliação dos conceitos de adequação de capital e de provisões, fixando que os requisitos de capital devem cobrir as perdas não esperadas da carteira de crédito, na hipótese de que as perdas esperadas se encontram cobertas por provisões. Eventuais divergências entre o conceito de perda esperada na carteira de crédito e o nível de provisões constituídas conduzem a um ajustamento, que pode suceder quer por via dos requisitos de fundos próprios, quer directamente nos fundos próprios. Este aspecto assumiu particular importância na finalização do Novo Acordo, tendo em conta que a diversidade de abordagens a nível internacional quanto ao significado atribuível às provisões constituídas para perdas de crédito poderia conduzir a tratamentos muito desiguais nos requisitos de adequação de capital de instituições sujeitas a diferentes regimes de provisionamento.

As três consultas públicas conduzidas pelo Comité que, em particular, permitiram o aprofundamento e introdução de maior detalhe da abordagem do primeiro Pilar a diferentes carteiras, foram acompanhadas por estudos de impacto nos requisitos de capital (Quantitative Impact Studies – QIS) da introdução das novas regras. Os resultados da última ronda de estudos, designada por QIS5, encontram-se compilados em dois documentos, respectivamente do Comité de Supervisão Bancária de Basileia e do Committee on European Banking Supervisors (CEBS), sendo que este último promoveu os estudos e compilou os resultados para os países do Espaço Económico Europeu³. Nesta caixa dar-se-á conta dos detalhes das especificidades do Novo Acordo no que diz respeito aos requisitos de risco de crédito e risco operacional e as implicações quantitativas da transição para o novo quadro regulamentar.

Requisitos de capital no primeiro Pilar – Risco de crédito

Os requisitos mínimos de capital dos bancos para cobertura do risco de crédito encontram-se fixados no primeiro Pilar de acordo com duas alternativas: o método padrão e o método dos ratings internos. Em ambos os métodos a carteira dos bancos foi estratificada em classes homogéneas, às quais se faz corresponder um ponderador que permite apurar o requisito de fundos próprios. Por comparação com Basileia I, a maior inovação do método padrão associa-se à correspondência dos requisitos de capital do crédito a empresas ao rating externo atribuído às con-

(1) Posteriormente, o Comité emitiu recomendações adicionais sobre aspectos específicos aplicáveis à carteira de negociação (Julho 2005) e introduziu um factor de escala multiplicativo, consubstanciado num aumento de 6 por cento nos requisitos, transversal a todos os segmentos e uniforme entre instituições, que adoptem, para efeitos regulamentares, métodos internos de atribuição de notação de risco de crédito. O documento que acolhe todas as alterações ao Acordo original foi publicado em Junho de 2006 e pode ser consultado em <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>.

(2) Deve realçar-se que, enquanto o Acordo de Capital no âmbito de Basileia, tem como objecto explícito os bancos internacionalmente activos, na UE a nova regulamentação é de aplicação universal a todas as instituições de crédito e empresas de investimento.

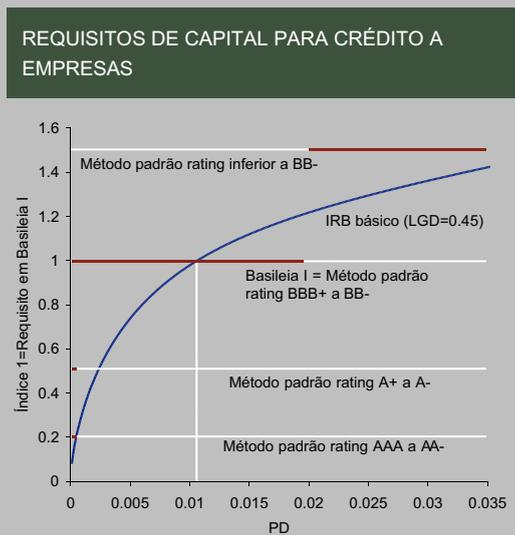
(3) Committee of European Banking Supervisors, “Quantitative Impact Study 5 – Overview on the Results of the EU countries”, e Basel Committee on Banking Supervision, “Results of the fifth quantitative impact study (QIS5)”, ambos publicados em Junho de 2006.

trapartes, classificados em grandes classes de notação de risco. Desta forma, consiste num refinamento do regime actualmente em vigor para exposições a empresas, ao permitir a diferenciação dos requisitos de capital entre empresas que apresentem risco de crédito manifestamente diferente. Além disso, o método padrão atribui ponderadores às exposições de retalho (e pequenas e médias empresas) e às hipotecas residenciais inferiores aos de Basileia I. Por sua vez, o método dos ratings internos (IRB) exige que os bancos façam uso das propriedades estatísticas da distribuição das perdas na carteira de crédito, de forma a efectuarem a calibração de fórmulas para os requisitos de capital que se encontram especificadas no Novo Acordo. Este método tem ainda duas alternativas: IRB básico e IRB avançado.

Na versão mais avançada do método dos ratings internos, os bancos deverão atribuir a cada exposição o montante em risco no horizonte temporal de um ano (exposure at default – EAD), a probabilidade de incumprimento nesse mesmo horizonte (probability of default – PD), a fracção do crédito que não é passível de recuperação em caso de incumprimento (loss-given-default – LGD) e a maturidade efectiva; enquanto no método IRB básico apenas o parâmetro PD é estimado pelas instituições (os restantes são fixados pelas autoridades de supervisão, com excepção da LGD da carteira de empresas que se encontra fixada no Novo Acordo em 0.45). Assim, o requisito de capital de um dado empréstimo a empresas é dado por uma função $K = f(EAD, PD, LGD, M)$, em M que é a maturidade efectiva desse empréstimo. Normalizando a função $f(\cdot)$ para uma exposição unitária e pelo requisito de capital requerido no contexto de Basileia I, podemos representar esta função no espaço $\{PD, K\}$, sendo LGD e M parâmetros da função. Na figura 1 apresenta-se a curva de capital regulamentar para crédito a empresas correspondente ao método IRB básico, o qual tem implícita uma LGD de 0.45. O parâmetro de maturidade efectiva foi fixado em dois anos e meio. Como pode verificar-se no Gráfico 1, os requisitos de capital associados a empresas no método IRB básico (LGD=0.45) deverão ser relativamente neutros por comparação com Basileia I para valores de PD de cerca de 1 por cento. Em geral, e em média, na carteira dos bancos que participaram no QIS5, a PD na carteira de empresas encontra-se em torno deste valor, existindo alguma dispersão entre bancos e bastante heterogeneidade na carteira de cada um deles.

Reconhecendo que na carteira de crédito a empresas de exposição superior a 1 milhão de euros coexistem grandes empresas e empresas de menor dimensão, o Comité introduziu um ajustamento adicional à fórmula de cálculo no sentido da redução do requisito de capital associado às exposições a empresas integradas em grupos económicos cujo volume de negócios em base consolidada seja inferior a 50 milhões de euros. O impacto deste ajusta-

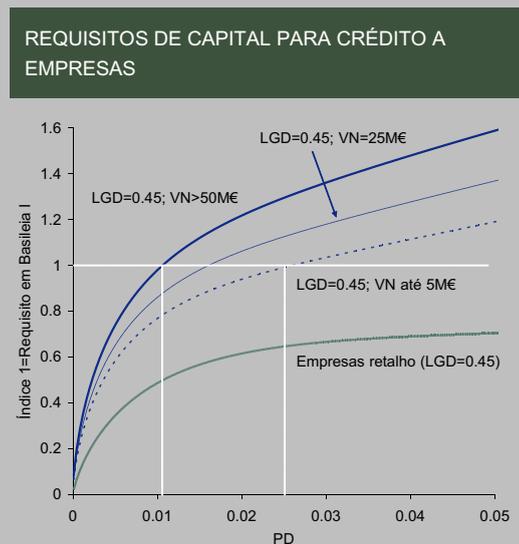
Gráfico 1



Fontes: BCBS e Moody's.

Nota: os limites inferior e superior das linhas demarcadas a vermelho correspondem à taxa de incumprimento média no período 1983-2006 das emissões de obrigações da Moody's da notação de rating mais baixa na classe a que diz respeito no horizonte de um ano "Corporate defaults and recovery rates: 1920-2006", Moody's Investors Service, February 2007.

Gráfico 2



Fonte: BCBS.

Nota: VN – volume de negócios.

mento pode verificar-se no Gráfico 2, sendo de realçar que o limiar de neutralidade, em termos de PD, dos requisitos de fundos próprios e por comparação com Basileia I para empresas com volume de negócios inferior a 50 milhões de euros pode aumentar substancialmente, atingindo 2.6 por cento para as empresas com volume de negócios até 5 milhões de euros. Acrescente-se ainda que, as pequenas empresas poderão ter um tratamento prudencial ainda mais favorável, desde que integradas na carteira de retalho, tendo que para o efeito estar cumpridas determinadas condições de suficiência de diversificação, atomização e de gestão de risco de crédito de forma agregada, de forma consistente no tempo e similar à gestão de outras carteiras de retalho.

O Acordo prevê ainda que as garantias, prudentemente avaliadas, ou outros instrumentos de mitigação de risco possam ser tomados em linha de conta na estimação da LGD, que deve, por sua vez, ser estimada conservadoramente, tomando em consideração o grau de subordinação da exposição.

Requisitos de capital no primeiro Pilar – Risco operacional

O risco operacional encontra-se definido no Novo Acordo como o risco de ocorrência de perdas devidas a falhas, erros nos procedimentos internos ou eventos exógenos às instituições. O risco estratégico e de reputação encontram-se explicitamente excluídos deste âmbito. O objectivo da abordagem ao risco operacional é o de, à semelhança do que sucede em relação ao risco de crédito, estabelecer uma relação entre os requisitos de capital e a melhor estimativa das perdas potenciais associadas a eventos extremos. A estimação das perdas potenciais associadas a estes factores de risco é de difícil mensuração, seja porque não é ainda usual as instituições fazerem um registo sistemático das perdas associadas a falhas de procedimentos de gestão e controlo interno, seja porque os eventos que originam perdas elevadas são muito raros. Desta forma o Comité estabeleceu três métodos de apuramento de requisitos de capital. Os métodos mais avançados (Advanced Measurement Approaches) permitem aos bancos fazerem uso das propriedades estatísticas da distribuição de perdas inerentes a este factor de risco e os restantes dois, de menor complexidade, associam o requisito de capital ao nível de produto da actividade, definido como um determinado agregado de proveitos, em proporções fixas, num caso para o conjunto da actividade (Basic Indicator Approach ou Abordagem do Indicador Básico) ou desagregado por segmento de actividade (Standardised Approach ou Abordagem Padrão).

Impacto nos requisitos de capital – Os resultados do QIS5

Como referido anteriormente, o Comité de Basileia conduziu estudos de impacto nos requisitos mínimos de fundos próprios decorrentes da introdução das regras de cálculo do Novo Acordo. O último destes estudos (QIS5) ocorreu no primeiro semestre de 2006 e foi coordenado com o Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Os resultados que se apresentam de seguida para o QIS5 dizem respeito a 33 países, incluindo os 13 membros do Comité de Supervisão Bancária de Basileia (conjunto identificado como G10)⁴, 18 países da União Europeia ou em processo de adesão à UE (por facilidade, este conjunto é designado adiante como UE)⁵ e um conjunto de outros países não pertencentes ao G10 nem à UE⁶. Deve ter-se em consideração que, no conjunto de países que são membros do BCBS se encontram vários países da UE, pelo que os agregados referentes ao G10 e à UE não são mutuamente exclusivos em termos dos países que os compõem. No Quadro 1 apresenta-se a estrutura de carteira dos bancos do G10 e da UE que participaram no inquérito, divididos em dois grupos: grandes bancos internacionalmente activos (Grupo 1) e os restantes (Grupo 2). Um dos aspectos mais salientes é o facto de os bancos do Grupo 1 em ambas as amostras terem um peso das grandes empresas superior aos do Grupo 2, nos quais as operações de retalho predominam. As grandes empresas têm, por um lado, uma probabilidade de incumprimento inferior à das empresas de menor dimensão, e, por outro, têm associada uma maior imprevisibilidade ou variância das perdas em torno da média da distribuição. O requisito de capital é concomitantemente superior ao das restantes empresas para uma mesma probabilidade de incumprimento.

(4) São membros do BCBS a Alemanha, a Bélgica, o Canadá, a Espanha, os Estados Unidos, a França, a Itália, o Japão, o Luxemburgo, os Países Baixos, o Reino Unido, a Suécia e a Suíça.

(5) Para além dos países da UE que fazem parte do BCBS, participaram Chipre, a Finlândia, a Grécia, a Hungria, a Irlanda, Malta, a Polónia, Portugal e a República Checa. A Bulgária participou enquanto candidato à adesão à União Europeia. A Noruega, pelo facto de pertencer ao Espaço Económico Europeu e, como tal, a Directiva de Adequação de Capital também se lhe aplicou, foi também incluída nesta amostra de países.

(6) Os países que participaram no QIS-5 e que não são países do G10 ou da UE são a Austrália, o Bahrain, o Brasil, o Chile, a Índia, a Indonésia, o Peru e Singapura.

Quadro 1

EXPOSIÇÕES AO SECTOR PRIVADO NÃO BANCÁRIO DOS BANCOS PARTICIPANTES NO QIS5

Estrutura da carteira em percentagem

	G10		UE	
	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 1	Grupo 2
Empresas	63.6	52.3	62.3	48.2
Grandes empresas	43.0	21.1	37.3	16.5
PME's na carteira de empresas	10.7	18.9	11.5	16.5
PME's na carteira de retalho	4.5	9.0	6.6	11.5
Outros	5.4	3.3	6.9	3.6
Carteira de retalho (excepto empresas)	27.2	42.1	32.4	47.9
Crédito à habitação	18.3	27.0	22.1	30.5
Outros	9.0	15.1	10.3	17.4
Exposições acções	4.8	3.5	2.1	2.2
Titularização	4.3	2.1	3.2	1.7

Fonte: BCBS.

No Gráfico 3 pretende ilustrar-se a dispersão de valores que o requisito de capital para empréstimos a empresas pode assumir neste contexto. O espaço delimitado pelas linhas a azul representa, grosso modo, o intervalo onde deverá situar-se a quase totalidade das exposições dos bancos que adoptarem o método avançado tanto no conjunto dos países do G10, como nos da UE. Este espaço é limitado superiormente pela curva de requisitos de capital para grandes empresas com uma LGD de 0.6, calibrada de forma a que abaixo desse valor corresponda aproximadamente 90 por cento da massa de probabilidade, ponderada pela dimensão das carteiras dos bancos que responderam ao QIS5; e é limitado inferiormente pela curva correspondente a uma LGD de 0.1, igualmente calibrada de forma a que acima desse valor corresponda cerca de 90 por cento da massa de probabilidade da mesma amostra de bancos. Além disso, representa-se também a verde a curva de requisitos de capital para o valor mais frequente da LGD (valor médio do intervalo da classe modal da distribuição). No Gráfico 3 podemos ainda verificar que se antecipa que, na carteira de empresas, os bancos que participaram no QIS5 venham a ter requisitos de fundos próprios em média inferiores aos do regime em vigor, sendo da ordem de 20 por cento para o conjunto de grandes bancos internacionalmente activos (identificados como G10-1 e UE-1), e com maior dispersão nos restantes (identificados como G10-2 e UE-2).

No Gráfico 4 apresenta-se um exercício semelhante para o requisito de capital a pequenas e médias empresas (PME), agregando os resultados das PME classificadas na carteira de empresas (e elegíveis para o ajustamento pelo volume de negócios) e das PME classificadas na carteira de retalho. Como pode verificar-se, as reduções de requisitos de fundos próprios no conjunto destas carteiras são substanciais, situando-se, em média, nos quatro grupos de referência, entre 25 e 30 por cento.

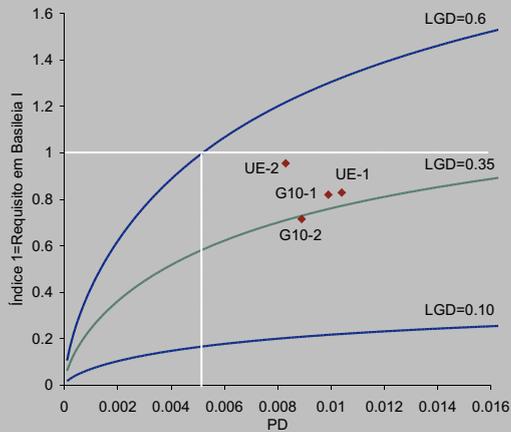
A curva de requisitos de capital para o caso das hipotecas residenciais (subjacentes ao crédito à habitação, assumindo uma LGD de 0.2) apresenta-se no Gráfico 5, podendo verificar-se que, para a gama de valores de PD mais provável, o requisito de fundos próprios no novo regime é substancialmente inferior ao exigido em Basileia I. De facto, o limiar de neutralidade face a Basileia I, avaliado em termos de PD, é de cerca de 11 por cento⁷. No Gráfico 6, e analogamente ao realizado para o crédito a empresas no Gráfico 3, apresentam-se os requisitos de fundos próprios para o crédito à habitação para os agregados de referência (G10 e UE, ventilados nos dois sub-grupos) dos bancos que responderam ao QIS5. As curvas de requisitos de capital para os casos: mais provável (LGD=0.2), limite superior delimitando 90 por cento da massa de probabilidade do reporte ao QIS5 (LGD=0.5) e limite inferior definido no Novo Acordo (LGD=0.1) encontram-se igualmente no Gráfico 6. Como pode verificar-se, os requisitos de capital para a média da UE e dos países do G10 são substancialmente inferiores aos implícitos em Basileia I em cerca de 50 a 60 por cento, reflectindo o facto de a PD média neste conjunto de bancos (entre 1 e 1.5 por cento) se situar num nível substancialmente inferior ao limiar de neutralidade referido anteriormente.

(7) A escolha de uma LGD de 0.2 corresponde ao valor modal do conjunto de bancos do G10 e da UE que responderam ao QIS5.

Gráfico 3

REQUISITOS DE CAPITAL PARA EXPOSIÇÕES A GRANDES EMPRESAS

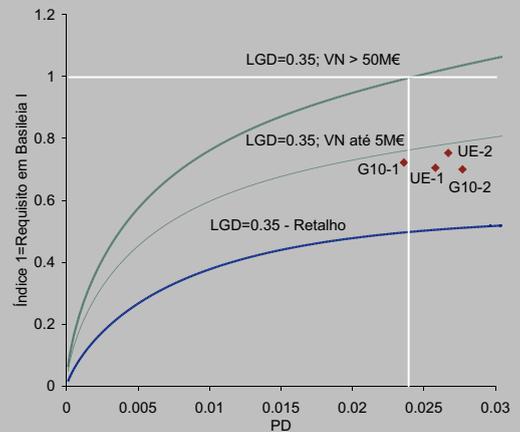
Volume de negócios superior a 50 milhões de euros



Fonte: BCBS.

Gráfico 4

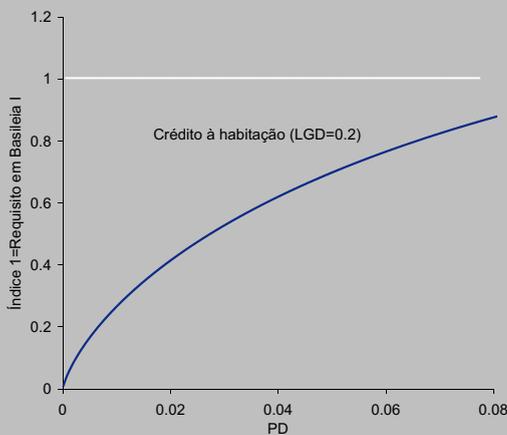
REQUISITOS DE CAPITAL PARA EXPOSIÇÕES A PME



Fonte: BCBS.

Gráfico 5

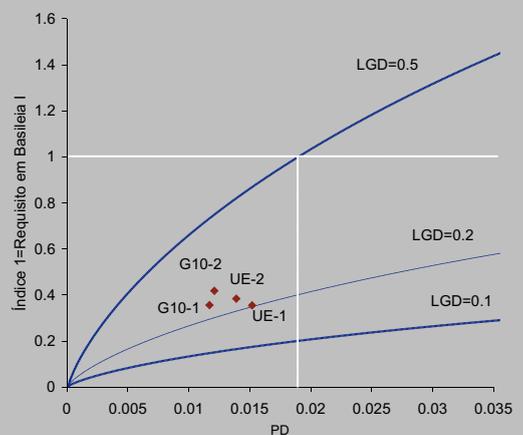
REQUISITOS DE CAPITAL PARA CRÉDITO À HABITAÇÃO



Fonte: BCBS.

Gráfico 6

REQUISITOS DE CAPITAL PARA CRÉDITO À HABITAÇÃO

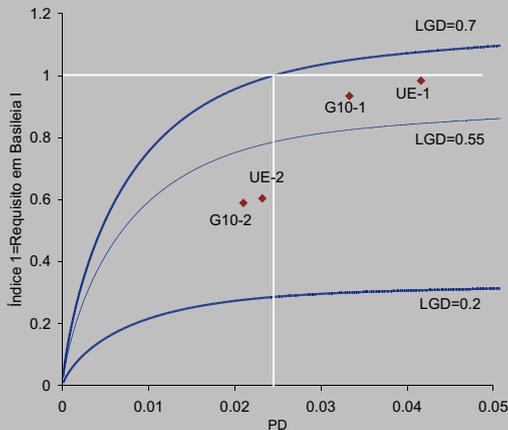


Fonte: BCBS.

No que diz respeito às restantes carteiras de retalho, entre as quais são exemplos o factoring, o crédito concedido com cartões de crédito ou o crédito ao consumo em geral, existe uma muito maior dispersão de resultados entre bancos, quer avaliados em termos de probabilidade de incumprimento, quer em termos do impacto previsível nos requisitos de fundos próprios. Deve realçar-se, contudo, que o grupo de bancos internacionalmente activos apresenta reduções de requisitos muito mais moderadas.

Em suma, nas principais carteiras de crédito dos bancos, a introdução do Novo Acordo é susceptível de resultar numa redução muito substancial de requisitos de fundos próprios, com prevalência para as carteiras de retalho e, muito em particular, no crédito à habitação. Deve acrescentar-se, contudo, que a estes requisitos acrescem os requisitos para outras carteiras (como sejam as carteiras de acções), requisitos associados a outros riscos especifi-

Gráfico 7

REQUISITOS DE CAPITAL NAS CARTEIRAS DE RETALHO (EXCLUINDO EMPRESAS E CRÉDITO À HABITAÇÃO)


Fonte: BCBS.

cos (como sejam os associados à titularização ou de exposições a entidades em relação próxima), eventuais desvios entre as provisões constituídas para crédito e as perdas esperadas, se positivos, e, principalmente, a imputação do requisito para risco operacional, este último com uma contribuição estimada de entre 6 a 7.5 por cento para o aumento dos requisitos de fundos próprios. Acresce ainda que, durante o período transitório que se estende até final de 2008, os bancos que adoptem a modalidade IRB para o risco de crédito ou os métodos avançados para o risco operacional devem manter um cálculo simultâneo dos requisitos mínimos que resultariam da aplicação das normas de Basileia I. Do confronto entre os valores das duas abordagens resulta que, caso o valor total agregado implícito em Basileia I seja superior, os requisitos de fundos próprios não deverão ser inferiores a 90 por cento e 80 por cento deste valor, respectivamente em Dezembro de 2007 e Dezembro de 2008.

O processo de transição em Portugal

A adopção das regras de Basileia II em Portugal resulta da transposição das duas Directivas referidas anteriormente e tem efeitos a partir de 2007. Em Janeiro de 2007, o Banco de Portugal consultou as instituições abrangidas no sentido de manifestarem as suas intenções no âmbito da adopção das novas normas, muito em particular quanto aos métodos para apuramento de requisitos de fundos próprios para cobertura de risco de crédito e risco operacional assim como relativamente às disposições transitórias que a Directiva 2006/48/CE prevê para 2007⁸.

(8) A Directiva 2006/48/CE prevê as seguintes possibilidades (2007):

Para cálculo dos requisitos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito:

a) Sujeição à regulamentação prudencial em vigor em 31 de Dezembro de 2006, de acordo com as regras previstas nos n.ºs. 8 a 14 do artigo 152.º da Directiva 2006/48/CE e no artigo 50.º da Directiva 2006/49/CE;

b) Adopção do método Padrão;

c) Adopção, sujeita a autorização prévia do Banco de Portugal, do método IRB básico e do método IRB aplicável à carteira de retalho. Nestes casos, a instituição/grupo deverá decidir sobre qual das opções previstas nas alíneas anteriores irá utilizar até o Banco de Portugal se pronunciar sobre o pedido de autorização.

Para cálculo dos requisitos de fundos próprios para cobertura do risco operacional, caso a opção pela sujeição à regulamentação prudencial em vigor em 31 de Dezembro de 2006 não seja exercida para a totalidade das posições em risco:

d) Adopção da abordagem do Indicador Básico;

e) Adopção, sujeita a autorização prévia do Banco de Portugal, da abordagem Padrão (neste caso, a instituição/grupo terá de adoptar o método identificado na alínea anterior até o Banco de Portugal se pronunciar sobre o pedido de autorização).

Quadro 2

CALENDÁRIO DE ADOÇÃO DAS REGRAS DE BASEILEIA II EM PORTUGAL

Método a adoptar pelas instituições:	Actual Regime Prudencial (Basileia I)		Risco de Crédito						Risco Operacional					
			Método Padrão		Método das Notações Internas				Método do Indicador Básico		Método Standard		Método de Medição Avançada	
					Foundation		Avançado							
n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	n.º	Total dos Activos (%)	
em 2007	32	59.2	12	25.6	4	15.2			9	15.5	7	25.3		
em 2008			21	17.8	9	10.0	18	72.2	21	18.8	24	79.3	3	1.9

Nota: Actualizado em Março de 2007.

O Quadro 2 apresenta uma súmula das respostas, assim como a informação mais actualizada disponível até Março de 2007, podendo verificar-se que 32 instituições, representando cerca de 60 por cento dos activos totais do sistema, pretendiam continuar a apurar requisitos de fundos próprios de acordo com o regime anterior. De entre as restantes, apenas quatro (que representam 15 por cento dos activos) adoptariam o método IRB básico e sete a abordagem padrão ao risco operacional. No que se refere a 2008, 18 instituições, representando mais de 70 por cento dos activos do sistema e entre as quais se encontram alguns dos maiores grupos bancários, manifestaram intenções de adoptar o método IRB avançado, enquanto a abordagem padrão era a preferida pela generalidade das instituições no caso do risco operacional.



PARTE II – ARTIGOS

Modelação de Um Indicador de Notação da Qualidade de Crédito de Sociedades Não Financeiras – Um Estudo Preliminar Fundado na Análise Discriminante

Maria Clara Soares

Factores Determinantes do Risco de Crédito: O Contributo de Características das Empresas e da Envolvente Macroeconómica

Diana Bonfim

A Distribuição de Perdas no Crédito a Empresas Não Financeiras

António Antunes, Nuno Ribeiro e Paula Antão

MODELAÇÃO DE UM INDICADOR DE NOTAÇÃO DA QUALIDADE DE CRÉDITO DE SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS – UM ESTUDO PRELIMINAR FUNDADO NA ANÁLISE DISCRIMINANTE*

Maria Clara Soares**

1. INTRODUÇÃO

Parte importante do risco de crédito do sistema bancário português está associada à exposição face a sociedades não financeiras. Esta exposição assume a forma quer de créditos directamente concedidos (empréstimos e linhas de crédito) quer de títulos de dívida e de participação no capital emitidos por aquelas empresas e incluídos na carteira das instituições bancárias. No final de 2006, cerca de 42 por cento dos activos internos das instituições monetárias residentes correspondiam a activos face a sociedades não financeiras, representando estes 30 por cento do activo total das primeiras¹. A detecção de fragilidades de natureza financeira nestas empresas, susceptíveis de se concretizarem em incumprimento de responsabilidades de crédito ou mesmo em insolvência é, assim, um elemento da maior relevância na análise da estabilidade financeira do sistema bancário.

Em geral, a análise de rácios financeiros abrangendo diferentes aspectos da posição das empresas constitui o instrumento primordial na detecção de dificuldades financeiras e operacionais das empresas não financeiras. A sua utilização no desenvolvimento de técnicas de classificação de empresas e de previsão de situações de insolvência e falência tem sido crescente, sendo evidenciada em vários estudos desde que, em finais da década de 60, Beaver (1966) e Altman (1968) proporcionaram os primeiros estímulos ao desenvolvimento de modelos deste tipo. Desde então, têm surgido numerosos artigos dando conta de trabalhos realizados neste domínio², o qual tem sido alvo de atenção particular por parte das instituições financeiras e dos respectivos supervisores no quadro da preparação para a vigência do Novo Acordo de Basileia (Basileia II) que prevê a implementação de modelos internos de avaliação de risco.

A avaliação do risco de crédito de uma instituição requer o conhecimento da qualidade da sua carteira de crédito, a qual, naturalmente, reflectirá a qualidade creditícia dos devedores que a integram. Esta, por seu lado, depende da capacidade dos devedores para, no momento presente e num horizonte futuro mais ou menos próximo, cumprirem com o pagamento devido de juros e de capital nos prazos previstos. A avaliação desta capacidade implica a análise de vários aspectos da posição corrente da empresa, não sendo fácil a sua quantificação de forma sintética. Os modelos de *scoring* proporcionam estas medidas sintéticas, reflectindo vários aspectos da posição da empresa com relevância para a aferição da sua capacidade de cumprimento de responsabilidades financeiras. Associados a medidas de probabilidade de *default*, estes modelos permitem estimar perdas esperadas num determinado horizonte temporal futuro, sendo assim, instrumentos cruciais na análise e gestão de risco por

* O presente trabalho beneficiou dos valiosos comentários de vários elementos da Área de Estabilidade Financeira, no seio da qual foi apresentada uma versão preliminar. Não obstante, as opiniões expressas são da inteira responsabilidade da autora e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal. Eventuais erros e omissões são também da exclusiva responsabilidade da autora.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) Instituições financeiras monetárias residentes excluindo o Banco de Portugal.

(2) Para uma descrição sumária dos estudos divulgados nesta área em diversos países, veja-se Altman e Narayanan (1997).

parte das instituições financeiras. Na perspectiva de alguns bancos centrais, é ainda de referir o interesse adicional destes modelos ao constituírem a base de sistemas internos de avaliação dos créditos a empresas oferecidos como garantia nas operações de política monetária.

Adicionalmente, os sistemas de classificação de empresas baseados na respectiva qualidade creditícia constituem uma ferramenta de análise adicional aos indicadores agregados de estabilidade financeira relativos a este sector (baseados habitualmente nas estatísticas de Contas Nacionais Financeiras), proporcionando uma apreciação mais precisa quer do sentido dos riscos que o sistema financeiro defronta num dado momento quer da sua distribuição e intensidade.

O trabalho que agora se apresenta teve como objectivo estimar indicadores sintéticos, com base nos rácios financeiros de um conjunto de empresas não financeiras, capazes de sinalizar potenciais situações de incumprimento de responsabilidades de crédito por parte destas empresas. No essencial, pretendeu-se obter indicadores que, com precisão aceitável, permitissem a classificação de empresas num de dois grupos: o grupo de empresas que irão incumprir e o daquelas que o não farão.

Os modelos de *scoring* que têm sido desenvolvidos em vários países têm subjacente um conceito de *failure* que não é único. O evento *failure* pode corresponder à falência efectiva da empresa mas pode também ter outra natureza, como seja a do não pagamento de dívida, quer esta tenha a forma de obrigações ou de empréstimos bancários. Embora o incumprimento de responsabilidades de crédito por parte de uma empresa não evolua necessariamente para a falência desta, as situações de falência de sociedades não financeiras são, em geral, antecedidas por episódios de incumprimento que, ao persistirem e adquirirem severidade, culminam na extinção da empresa³.

Na Secção seguinte deste artigo far-se-á uma caracterização da informação utilizada no desenvolvimento do trabalho. Em particular, apresentar-se-ão algumas estatísticas relativas aos dados da Central de Balanços do Banco de Portugal e a alguns dos rácios financeiros considerados no processo de estimação da fórmula do *score*. Na [Secção 3](#), descreve-se a metodologia seguida, apresentando-se os resultados na [Secção 4](#), comparando-os com os da estimação de um modelo de regressão logística equivalente. As conclusões e comentários finais constituem a [Secção 5](#).

2. INFORMAÇÃO UTILIZADA

2.1. Caracterização dos dados utilizados

Para o desenvolvimento do trabalho utilizou-se fundamentalmente a informação anual disponível na Central de Balanços do Banco de Portugal cobrindo os anos de 1995 a 2004⁴.

Relativamente a esta informação, deve notar-se que a mesma respeita a uma amostra de empresas e apresenta um conjunto de características que aconselham alguma cautela na sua análise e, consequentemente, na avaliação dos resultados decorrentes da sua utilização. Em primeiro lugar, a cobertura de todas as actividades económicas das sociedades não financeiras só está devidamente assegurada após 2000. Desde então, a amostra da Central de Balanços corresponde a um conjunto de empresas seleccionado segundo critérios de representatividade estatística. Ainda assim, a amostra apresenta um claro enviesamento no sentido de uma maior cobertura das empresas de grande dimensão, as quais são inquiridas exaustivamente, e de alguns sectores de actividade (como sejam os da indústria transformadora, “electricidade, gás e água” e “transportes e comunicações”) em detri-

(3) Sobre as transições do incumprimento para a recuperação e para a extinção, ver [Antunes \(2005\)](#).

(4) O ano de 2004 está parcialmente coberto.

mento dos restantes (sobretudo, “comércio e reparação”). Adicionalmente às empresas incluídas na amostra de inquirição, qualquer empresa não financeira pode participar, por iniciativa própria, na Central de Balanços do Banco de Portugal⁵. Esta possibilidade permite aumentar a cobertura de pequenas e médias empresas (visto estas não serem objecto de inquirição exaustiva) e, dado o seu carácter estritamente voluntário, tenderá a abranger empresas com posições financeiras relativamente saudáveis⁶.

Neste trabalho, consideraram-se inicialmente todas as empresas que, na Central de Balanços, apresentavam dados validados sem falhas de reporte nem valores anómalos. Relativamente às empresas cobertas, tomou-se a respectiva história creditícia no período, de acordo com os reportes de crédito e juros não pagos no prazo contratado efectuados à Central de Responsabilidades de Crédito (CRC).

Do conjunto inicial de empresas considerado, verificou-se que a generalidade (mais de 90 por cento) tinham responsabilidades de crédito registadas na CRC em algum momento do período considerado, sendo que quase 15 por cento haviam apresentado alguma situação de incumprimento naquele período. Para efeitos do presente trabalho, definiu-se o evento “incumprimento” no ano (período para o qual a informação financeira se refere) quando se verificassem, em 3 meses seguidos do ano, montantes superiores a 500 euros (em termos médios) registados como dívida do tipo 7, 8 ou 10, na Central de Responsabilidades de Crédito⁷.

Na estimação do modelo utilizaram-se apenas as sociedades constituídas como pessoas colectivas regulares. Destas, excluíram-se todas as empresas de natureza financeira (CAE 65, 66 e 67), as administrações públicas (CAE 75), as empresas de educação, saúde e acção social (CAE 80 e 85) e outras empresas cuja actividade principal fosse, de algum modo, similar à prestação de serviços públicos ou de carácter colectivo (CAE 90, 91 e 92). Foram ainda impostas condições adicionais para a inclusão das empresas nas amostras a analisar, conforme se descreve em seguida:

- Número médio de pessoas ao serviço > 1
- Activo líquido > 0
- Dívidas a terceiros, excluindo a empresas do grupo, participadas e participantes e a outros accionistas > 0
- Total de capital próprio, incluindo dívidas a empresas do grupo, participadas e participantes e a outros accionistas > 0
- Vendas e prestações de serviços > 0

Excluíram-se ainda as empresas para as quais a soma de dívidas a instituições de crédito, de empréstimos por obrigações e por títulos de participação e de outros empréstimos obtidos era nula mas que apresentavam, na CRC, registos não nulos de créditos e juros não pagos no prazo contratado, no ano correspondente⁸.

Assim, como ponto de partida, analisaram-se 133827 observações respeitantes a 37114 empresas. Destas observações, praticamente 3000 correspondiam a observações com incumprimento registado

(5) Sobre a Central de Balanços, ver *Cadernos do Banco de Portugal* n.º7.

(6) Ao contrário, empresas com fragilidades financeiras significativas tenderão a não participar no reporte, sobretudo quando a sua vulnerabilidade se torna mais visível. Deste facto resulta um notório enviesamento do conjunto da informação a favor de empresas de boa qualidade creditícia, em particular no caso das pequenas e médias empresas.

(7) Correspondendo, respectivamente, a responsabilidades em mora, em contencioso e a créditos renegociados. Sobre o assunto, ver *Cadernos do Banco de Portugal* n.º5.

(8) Uma eventual causa desta discrepância poderá ser o facto de o balanço das empresas respeitar à posição destas no último dia do ano, enquanto que as situações de incumprimento podem ocorrer em algum mês no decurso do ano e verificar-se, até ao fecho do exercício, a total liquidação da dívida às instituições de crédito. Mas outras causas serão erros de reporte ou de classificação nalguma das bases de informação utilizadas, tendo sido excluídas, por isso, as observações que verificavam esta discrepância.

Quadro 1

CARACTERIZAÇÃO SUMÁRIA DA INFORMAÇÃO ANALISADA					
	Número total de observações	Percentagem de observações com incumprimento no ano	Percentagem de observações de empresas sem incumprimento em todo o período	Número total de pessoas ao serviço ⁽¹⁾ Total	Memo: Empresas com incumprimento
1995	12 846	4.3	91.8	39	86
1996	18 162	3.0	93.3	31	64
1997	20 738	2.8	93.9	26	51
1998	21 002	2.2	94.2	27	74
1999	17 760	1.2	94.4	29	64
2000	12 067	1.0	93.5	42	103
2001	11 343	1.4	93.7	42	111
2002	7 170	1.8	94.0	40	107
2003	7 741	2.0	94.1	45	85
2004	4 998	1.9	94.1	48	59

Nota: (1) Valores médios em cada ano.

no ano conforme a definição base. Do total de empresas, 35083 não registaram qualquer situação de incumprimento no período considerado, correspondendo a 125380 observações.

No Quadro 1, apresenta-se uma caracterização sumária dos dados inicialmente analisados.

Anteriormente à estimação do modelo, procedeu-se à análise das estatísticas de um conjunto de rácios financeiros com vista à identificação daqueles que poderiam apresentar à priori maior poder diferenciador entre os dois grupos. Tendo em conta o objectivo prospectivo do modelo e o desfaseamento na disponibilização da informação financeira (cerca de três trimestres após o fecho do exercício), os rácios financeiros foram considerados com o desfaseamento de um período relativamente ao ano de verificação do evento caracterizador dos grupos.

2.2. Distribuição dos Principais Rácios Financeiros

Foi considerado um conjunto relativamente vasto de rácios financeiros no processo de selecção dos indicadores com maior poder diferenciador de situações de incumprimento de responsabilidades de crédito. A fim de evitar uma perda excessiva de observações, não foram considerados indicadores referentes a taxas de crescimento (que, dado o desfaseamento temporal considerado, requereriam reportes de uma mesma empresa em, pelo menos, três anos consecutivos). Excluíram-se as observações extremas dos rácios numa base anual, definidas pela diferença de \pm três desvios-padrão face à média do rácio em cada ano. Ainda assim, vários indicadores mantiveram dispersões muito significativas.

No Quadro 2, incluem-se alguns dos rácios financeiros considerados inicialmente no processo de modelação do *score*, para os quais se apresentam os valores de média, mediana e desvio-padrão na amostra total considerada. A análise do quadro permite evidenciar algumas características das observações incluídas na amostra inicial que merecem comentários⁹.

Em primeiro lugar, no conjunto de rácios de alavanca e risco, observa-se que os rácios de endividamento correspondentes às observações de empresas com incumprimento são, em média, mais ele-

(9) Dado que para efeitos do trabalho desenvolvido, cada observação foi assimilada a uma empresa (ainda que respeitantes à mesma empresa em anos diferentes), observações e empresas serão referidas nesta secção indistintamente.

Quadro 2

	Sem incumprimento			Com incumprimento		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
Rádios de alavanca e risco						
<u>Dívida a terceiros, exc. empresas do grupo associados e sócios</u>						
Activo total líquido	49.0%	50.8%	24.5	66.4%	68.4%	18.2
<u>Dívida a terceiros, total</u>						
Activo total líquido	61.2%	65.3%	23.8	72.6%	74.6%	16.8
<u>Dívidas a ICs e empréstimos por obrigações e tít. de participação</u>						
Activo total líquido	11.6%	5.1%	14.6	23.4%	21.5%	15.2
<i>Idem</i> , excluindo observações com dívida financeira= 0	19.0%	16.0%	14.4			
Peso da dívida financeira na dívida a terceiros total ⁽¹⁾	19.3%	9.0%	23.7	35.7%	32.8%	23.2
<i>Idem</i> , excluindo observações com dívida financeira= 0	31.4%	26.7%	23.2			
Peso da dívida financeira, incluindo outros empréstimos, na dívida a terceiros total ⁽¹⁾	19.6%	9.4%	24.0	36.4%	34.1%	23.3
<i>Idem</i> , excluindo observações com dívida financeira= 0	31.9%	27.4%	23.3			
<u>Dívida comercial⁽²⁾</u>	36.3%	33.9%	22.3			
Activo total líquido				40.3%	38.8%	21
<i>Idem</i> , excluindo dívida financeira igual a zero	36.1%	34.5%	20.5			
Peso da dívida comercial ⁽²⁾ na dívida a terceiros total ⁽¹⁾	62.7%	65.2%	29.8	55.2%	56.6%	24.6
<i>Idem</i> , para observações com dívida financeira positiva	54.9%	56.6%	25.6			
Peso da dívida financeira de curto prazo ⁽³⁾ na dívida financeira total	27.0%	15.2%	30.4	28.3%	20.3%	28.0
Peso da dívida a terceiros de curto prazo ⁽³⁾ na dívida a terceiros total ⁽¹⁾	60.1%	64.0%	26.8	57.9%	59.8%	24.8
Capital próprio						
Activo total líquido	33.6%	29.1%	23.1	23.0%	20.7%	16.3
<i>Idem</i> , excluindo observações com capital próprio negativo ou nulo	34.1%	29.5%	22.8	23.5%	21.0%	16.0
Capital próprio mais empréstimos de empresas do grupo, participadas e participantes e outros accionistas (sócios)						
Activo total líquido	45.7%	43.0%	24.3	29.3%	27.0%	17.8
<i>Idem</i> , excluindo observações com capital próprio negativo ou nulo	45.8%	43.1%	24.2	29.4%	27.0%	17.8
Rádios de estrutura						
<u>Dívida de terceiros líquidas de provisões</u>						
Activo total líquido	34.5%	32.9%	23.5	34.9%	32.6%	22.4
<u>Dívida de terceiros líquidas de provisões</u>						
Dívidas a terceiros total	85.7%	58.6%	278	54.7%	49.2%	43.7
Excluindo observações no percentil 99	72.0%	58.0%	71.6	54.3%	49.2%	39.7
Dívida de terceiros líquidas de provisões						
Activo total líquido menos imobilizado total líquido	49.4%	52.0%	28.1	56.2%	58.8%	26.5
Capital próprio mais provisões (excepto para pensões) menos imobilizado total líquido	4.5%	4.3%	31.4	-13.3%	-10.8%	27.1
Activo total líquido						
Capital próprio mais dívidas a emp. grupo, associados e sócios menos imobilizado total líquido	16.6%	14.7%	31.8	-6.80%	-5.40%	27.6
Activo total líquido						
Rádios de liquidez						
Activo circulante						
Activo total líquido	48.9%	48.5%	26.6	42.4%	39.8%	25.5
Caixa, depósitos bancários e títulos negociáveis						
Activo total líquido	10.3%	5.3%	12.5	4.6%	1.4%	8.4
Rádios de rentabilidade						
Resultado líquido						
Activo total líquido	2.7%	1.7%	8.5	-0.9%	0.2%	7.2
EBIT						
Activo total líquido	7.0%	5.7%	10.1	4.9%	5.0%	8.5

Notas: (1) Dívida a terceiros total inclui dívidas a empresas do grupo, a empresas participadas e participantes e a sócios. (2) Dívida comercial corresponde à soma de dívidas a fornecedores, adiantamentos de clientes e por conta de vendas, dívidas ao Estado e outros entes públicos e dívidas a outros credores. (3) Consideram-se apenas as observações para as quais é reportada a desagregação das dívidas em curto prazo e médio e longo prazos.

vados do que no caso das observações sem incumprimento¹⁰. Esta característica era esperada visto que níveis elevados de alavanca financeira estão geralmente associados a maior risco de *default*.

Adicionalmente, verifica-se que as empresas sem incumprimento apresentam, em média, um menor peso de dívida financeira do que as empresas com incumprimento. Este resultado reflecte, em parte significativa, o facto de existirem no grupo de observações sem incumprimento um número elevado de observações (quase 40 por cento do total) relativas a empresas cuja dívida financeira é reportada como sendo nula; isto é, parte significativa das observações da amostra respeita a empresas cuja dívida a terceiros registada nos respectivos balanços consiste fundamentalmente em créditos comerciais e empréstimos obtidos junto de empresas do grupo, associadas e sócios.

Considerando apenas as observações com dívida financeira positiva, continua a verificar-se que, em média, o peso desta na dívida total (e no activo total líquido) é mais elevado para as empresas com incumprimento do que nas sem incumprimento, embora a diferença seja significativamente reduzida. Por seu lado, o peso da dívida comercial na dívida total é praticamente igual nos dois grupos, quando se tomam apenas as observações com dívida financeira¹¹.

Sobre a relação entre dívida financeira e créditos comerciais, e respectivo impacto na qualidade creditícia das empresas, a literatura económica não proporciona indicações determinadas sobre o que esperar quanto à diferença entre os pesos destas duas componentes do passivo nos dois grupos de análise. Os poucos estudos desenvolvidos neste domínio (primordialmente nos EUA) constatarem sobretudo a importância significativa da dívida comercial enquanto fonte de financiamento das empresas, principalmente das de pequena dimensão¹².

São habitualmente apontados dois motivos fundamentais como determinando a procura das empresas por crédito comercial:

i) Motivo transacção: se o momento da entrega das encomendas é incerto e a conversão de activos líquidos em numerário tem custos associados, as empresas têm de manter saldos de caixa em montantes elevados de forma a possibilitar o pagamento imediato e integral das encomendas quando a entrega se concretiza. A utilização do crédito comercial permite aos compradores economizar relativamente aos custos associados à manutenção e gestão de saldos de caixa elevados. Por via deste motivo (para o qual o crédito financeiro não constitui alternativa), não é possível inferir a qualidade creditícia das empresas que utilizam principalmente este tipo de crédito, visto que a sua utilização constitui uma prática corrente entre empresas e serão factores associados designadamente à dimensão da empresa, volume de negócios e frequência/tipo de encomendas que determinarão a intensidade deste tipo de passivo em diferentes empresas¹³.

ii) Motivo financiamento: refere-se à não utilização dos descontos resultantes do pagamento em prazos mais curtos e mesmo à utilização do crédito comercial por prazos mais longos do que os

(10) No caso dos rácios de dívida em percentagem do activo total – incluindo ou não os empréstimos de empresas do grupo, associadas e sócios no agregado de dívida –, a dispersão é mais acentuada no grupo de observações sem incumprimento; a aplicação do teste t aos dois grupos de observações permitiu, todavia, concluir pela diferença de médias entre os grupos no sentido indicado no Quadro 2.

(11) Quando se consideram todas as observações, o peso da dívida comercial na dívida total é naturalmente maior no grupo sem incumprimento do que no grupo com incumprimento, em consequência da percentagem elevada de observações sem dívida financeira. Deve notar-se, porém, que o peso dos empréstimos de empresas do grupo, empresas participadas e participantes e de outros accionistas nas dívidas a terceiros é também significativamente mais importante quando as empresas não têm dívida financeira do que quando a têm. Em termos do activo total, o rácio da dívida comercial é superior nas empresas com incumprimento do que nas sem incumprimento (também o peso da dívida total no activo é mais elevado no caso das primeiras), sendo praticamente igual nestas últimas quer tenham ou não dívida financeira.

(12) O crédito comercial é concedido, de um modo geral, segundo termos que diferem entre sectores de actividade mas que tipicamente envolvem o pagamento diferido até um mês, verificando-se a prática de um desconto quando o pagamento ocorre num prazo mais curto do que o estabelecido e a imposição de um custo adicional ou de restrições no pagamento de encomendas futuras quando o prazo normal é excedido.

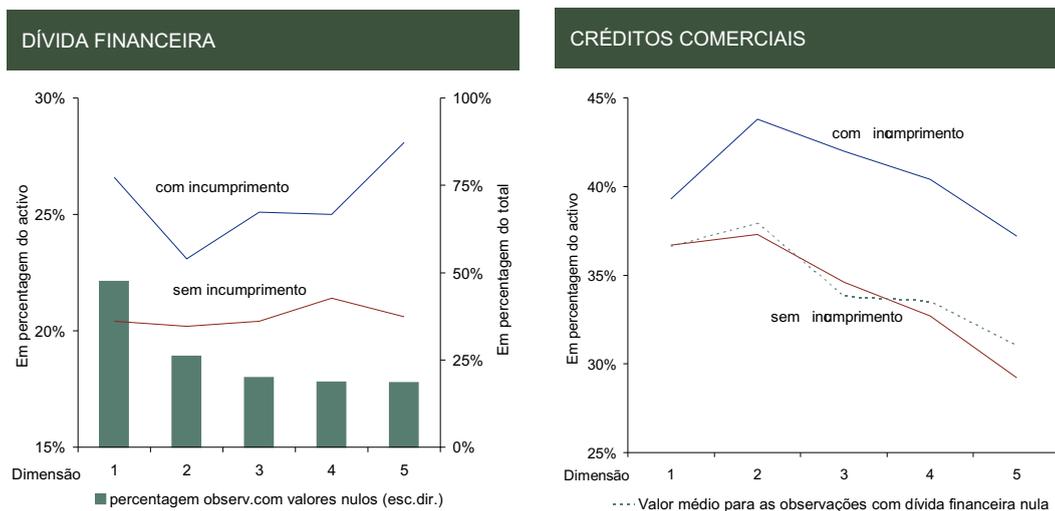
(13) Na medida em que a não utilização de qualquer prazo de pagamento ao fornecedor, por reduzido que seja, poderá traduzir uma penalização (antecipação de pagamento ou obrigatoriedade do pagamento com a entrega) imposta em resultado de incumprimentos anteriores deste tipo de crédito, níveis reduzidos de utilização de crédito comercial seriam (comparativamente a empresas similares) uma indicação de falta de qualidade creditícia de uma empresa.

normais (ainda que acordados com os fornecedores), em alternativa ao crédito concedido por instituições financeiras. A teoria económica associa a escolha do crédito comercial por motivo de financiamento (cuja taxa de juro implícita é, em geral, superior à da dívida financeira) a imperfeições do mercado de crédito, das quais resulta o racionamento do crédito por parte das instituições financeiras. Serão as empresas de pequena dimensão, para as quais as instituições financeiras dispõem em geral de menos informação do que a acessível às empresas fornecedoras, as mais penalizadas com o racionamento do crédito financeiro. Por via deste motivo, montantes elevados de crédito comercial poderão associar-se quer a empresas de boa qualidade creditícia mas de reduzida dimensão – embora imperfeitamente avaliadas pelas instituições financeiras por falta de informação – quer a empresas de fraca qualidade creditícia. Adicionalmente, empresas que se mostrem “boas pagadoras” poderão beneficiar de condições especialmente favoráveis junto dos seus fornecedores, para os quais outros factores para além da remuneração do financiamento serão relevantes para a decisão de concessão do crédito¹⁴.

Uma razão adicional para a verificação de um maior peso da dívida comercial comparativamente à dívida financeira no caso das empresas de pequena dimensão (sem que este aspecto tenha uma relação directa com a qualidade das empresas) respeita ao facto do financiamento necessário ser, frequentemente, de montantes relativamente pequenos. Mesmo existindo a oferta de fundos, a contratação de empréstimos financeiros envolve outros custos para além da taxa de juro (como sejam comissões e custos vários de natureza administrativa relacionados com abertura de dossiers, etc.), os quais poderão onerar significativamente o financiamento obtido, sobretudo se este não envolver um montante suficientemente elevado para permitir a diluição destes custos¹⁵.

No Gráfico 1 apresentam-se os valores médios do peso quer da dívida financeira quer dos créditos comerciais no activo total líquido, por classe de dimensão da empresa (avaliada pelo número médio de trabalhadores ao serviço no ano a que se referem os rácios), para os dois grupos de observações.

Gráfico 1



Nota: Valores médios dos rácios, calculados considerando apenas as observações com rácios não nulos.
Dimensão =1, se <=20 trab.; =2, se >20 e <=50 trab.; =3, se >50 e <=100 trab.; =4, se >100 e <=200 trab.; =5, se >200 trabalhadores.

(14) Lewellen, McConnell e Scott (1980) e Emery (1984) argumentam que os fornecedores podem cobrar preços mais baixos do que as instituições financeiras pelo crédito que concedem a devedores arriscados porque têm menores custos de avaliação do risco devido ao acesso à informação que conseguem ao manterem um contacto regular e próximo com os respectivos clientes.

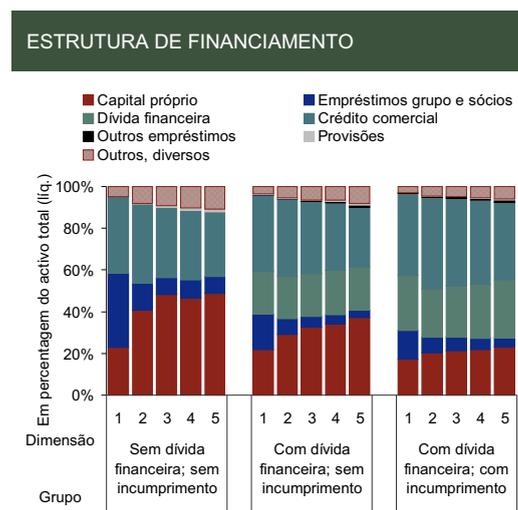
(15) A contratação de linhas de crédito, ao permitir a utilização parcial e fraccionada do financiamento, permite aliviar esta restrição.

Verifica-se, que, efectivamente, o crédito comercial tem um peso mais elevado (em termos do activo total) nas empresas de dimensão menor (considerando o conjunto de empresas com mais de 20 trabalhadores¹⁶). São também as empresas mais pequenas que maioritariamente não apresentam valores de dívida financeira (apesar da importância do crédito comercial no activo total não ser significativamente diferente quer as empresas tenham ou não dívida financeira). A ausência de dívida financeira, no caso da amostra considerada, parece ser suprida por capital próprio ou por empréstimos de empresas do grupo e de sócios, estes últimos com uma importância relativa superior também no caso das empresas de menor dimensão (Gráfico 2). As empresas com incumprimento verificam em média rácios quer de dívida financeira quer de dívida comercial mais elevados do que as empresas sem incumprimento que apresentam os dois tipos de dívida, de tal forma que o rácio entre dívida comercial e dívida financeira não se mostra particularmente diferenciador entre observações com e sem incumprimento.

Na amostra considerada, verifica-se também que (ao contrário do que a intuição económica sugere), o peso da dívida a curto prazo (isto é, dívida até um ano) é, em média, superior para as observações sem incumprimento do que nas com incumprimento. Esta característica é mantida mesmo quando se consideram no grupo sem incumprimento apenas as observações que apresentam dívida financeira positiva e será reflexo do enviesamento de qualidade da amostra.

No tocante ao crédito comercial concedido, verifica-se que, em termos do activo total, o peso deste não é, em média, significativamente diferente entre os dois grupos de observações. Porém, o rácio entre créditos comerciais concedidos e recebidos é mais elevado no grupo de observações sem incumprimento do que no de observações com incumprimento indicando uma maior capacidade credora líquida nas empresas do primeiro grupo, consistente com uma situação financeira mais folgada. Em termos do activo circulante, no entanto, o peso das dívidas de terceiros é inferior no grupo sem incumprimento, reflectindo o maior peso que os activos mais líquidos (como sejam depósitos e títulos) têm neste grupo comparativamente ao de observações com incumprimento. Verifica-se, ainda, que

Gráfico 2



Nota: Valores médios dos rácios, para cada grupo (no grupo sem incumprimento consideraram-se separadamente as observações com e sem dívida financeira).

Dimensão igual a 1, se <=20 trab.; igual a 2, se >20 e <=50 trab.; igual a 3, se >50 e <=100 trab.; igual a 4, se >100 e <=200 trab.; igual a 5, se >200 trabalhadores.

(16) Nas empresas com menos de 20 trabalhadores, o peso da dívida comercial é relativamente mais baixo reflectindo a importância mais elevada dos fundos próprios (incluindo empréstimos de empresas do grupo e de sócios) no financiamento do activo total.

os fundos próprios (incluindo empréstimos de empresas do grupo e sócios), em média, excedem o valor dos activos fixos no caso das observações sem incumprimento, verificando-se o contrário nas empresas com incumprimento, reflectindo o menor equilíbrio financeiro que estas apresentam.

Também relativamente aos rácios de liquidez e de rendibilidade, as diferenças destes entre os dois grupos apresentam o sinal esperado: as empresas com incumprimento tendem a apresentar menos liquidez e menor rendibilidade, em termos do activo total, do que as empresas sem incumprimento.

3. METODOLOGIA APLICADA

Para estimar o modelo de *scoring* a partir de rácios financeiros utilizou-se a análise da função discriminante. Este método consiste em estimar uma função (a função discriminante) que representa uma combinação linear de variáveis independentes (variáveis discriminantes) com capacidade para diferenciar um evento ou indivíduo de forma a classificá-lo num de dois (ou mais) grupos ou categorias. Os grupos em causa neste trabalho são o de empresas com incumprimento e o de empresas sem incumprimento¹⁷.

A função a estimar é do tipo $L = b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + c$, em que L é uma variável dicotómica, assumindo os valores 0 e 1 correspondentes aos dois grupos a analisar, b_i os coeficientes discriminantes, x_i as variáveis discriminantes e c uma constante. Os coeficientes b_i são estimados de forma a maximizar a distância entre as médias da função em cada um dos grupos.

No presente trabalho,

$$L = \begin{cases} 1, & \text{se a empresa apresenta incumprimento no ano} \\ 0, & \text{no caso contrário} \end{cases}$$

Os resultados apresentados referem-se à estimação de dois modelos: um primeiro em que o critério de distinção entre grupos é a ocorrência de uma situação de incumprimento no ano caracterizada segundo a definição base; o segundo visa analisar a entrada em incumprimento de uma empresa, definindo-se o grupo em que $L = 1$ como o das empresas que apresentam situação de incumprimento no ano, mas que no ano anterior tenham cumprido¹⁸. A variável L assume o valor de 0, neste caso, quando a empresa não apresenta situação de incumprimento no ano nem em qualquer dos anos do período de estimação¹⁹.

Os modelos foram estimados abrangendo, por um lado, as observações totais, e, por outro, apenas as referentes a empresas da indústria transformadora (CAE 15 a 37).

Além dos rácios financeiros, os modelos estimados tiveram em conta factores transversais às observações, como sejam os associados ao ciclo económico e ao sector de actividade das empresas. Para

(17) Assumi-se, neste trabalho, que cada observação corresponde a uma empresa. Apesar de reduzir a independência das observações consideradas (de forma mais marcada nos anos após 2000 devido à maior constância da amostra), esta opção foi tomada para possibilitar uma maior percentagem de observações com incumprimento. Adicionalmente, limitaram-se as observações sem incumprimento às que apresentavam dívida financeira positiva no ano t e, na estimação da função discriminante, utilizaram-se amostras de dimensão menos desequilibrada no tocante à proporção de observações com e sem incumprimento.

(18) Excluem-se os casos em que a empresa apresenta incumprimento no ano mas em que a situação no ano anterior é não observada ou foi igualmente de incumprimento (isto é, quando não é possível determinar quando ocorreu a entrada em incumprimento ou quando esta tenha ocorrido em ano anterior). Se uma empresa recupera da situação de incumprimento em pelo menos um ano e mais tarde reentra em incumprimento, a reentrada quando imediatamente antecedida de cumprimento é considerada com uma entrada de uma nova empresa.

(19) Neste caso, os grupos não são mutuamente exclusivos, pois as empresas que, no ano, não entram em incumprimento nem se encontram já em incumprimento, mas tenham recuperado ou venham a verificar incumprimento mais tarde não são consideradas no grupo em que $L = 0$.

tal, incluíram-se uma medida do *output gap* e a taxa de juro de curto prazo como variáveis independentes²⁰. A inclusão de *dummies* sectoriais foi também testada quando se consideraram as observações para todos os sectores de actividade.

Adicionalmente, estimaram-se modelos *logit* e *probit* para as mesmas variáveis, que vieram corroborar os resultados obtidos com a análise discriminante.

A análise discriminante aplicada a vários rácios cobrindo diferentes aspectos da posição financeira das empresas permitiu identificar um conjunto de indicadores cujo contributo para a função discriminante se mostrou significativo²¹. No modelo final, os rácios financeiros seleccionados respeitam ao peso do endividamento no activo total, à estrutura de financiamento do activo, à liquidez e à rentabilidade do activo.

Estes rácios foram definidos como:

$$\text{DIV} = \frac{\text{Dívidas a terceiros excluindo empresas do grupo, participadas e participantes e outros accionistas}}{\text{Activo total líquido}}$$

$$\text{EFA} = \frac{\text{Capital próprio} + \text{Empréstimos de empresas do grupo, participadas e participantes} + \text{de outros accionistas} + \text{imobilizado total líquido}}{\text{Activo total líquido}}$$

$$\text{LIQ} = \frac{\text{Caixa, depósitos bancários e títulos negociáveis}}{\text{Activo total líquido}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Activo total líquido}}$$

Também a utilização de uma *dummy* para diferenciar as empresas com e sem dívida financeira permitiu melhorar a capacidade discriminatória do modelo (aumentando o número de acertos nos casos de incumprimento). Esta *dummy*, referida ao ano $t-1$, foi definida como sendo:

$$\text{dfin} = \begin{cases} 1, & \text{se o montante de dívida financeira é positivo} \\ 0, & \text{se o montante de dívida financeira é nulo.} \end{cases} \quad 22$$

Os gráficos seguintes ilustram as distribuições dos indicadores referidos, para o conjunto de observações consideradas na estimação dos modelos finais, em cada um dos grupos definidos pela verificação de incumprimento no ano²³.

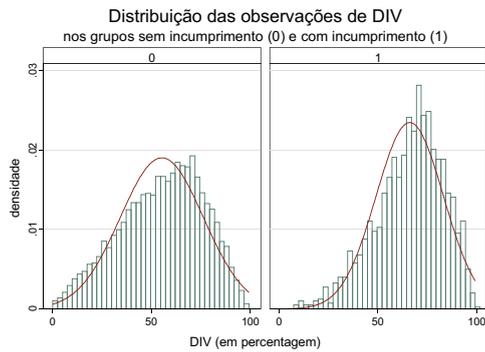
(20) Estas duas variáveis estão correlacionadas negativamente, tendo a primeira delas prevalecido no modelo final. Os coeficientes associados aos indicadores financeiros estimados pelos modelos sem a consideração da variável de ciclo praticamente não diferem dos estimados com a variável de ciclo, cuja inclusão influencia essencialmente o valor da constante. Os valores do *output gap* foram calculados aplicando o filtro HP sobre dados extraídos das "Séries trimestrais para a economia portuguesa" publicadas no *Boletim Económico do Verão de 2006* do Banco de Portugal. Sobre a metodologia, ver *Almeida e Félix (2006)*.

(21) No decurso do processo de estimação, também os pesos quer da dívida a curto prazo quer da dívida a empresas do grupo e a sócios na dívida total mostraram-se capazes de discriminar satisfatoriamente entre as observações com e sem incumprimento da amostra de base, relacionando-se positivamente com estas últimas. Contudo, o sentido deste poder discriminatório resulta fortemente do enviesamento de qualidade da amostra, sem significado económico. Optou-se, por isso, por não considerar estes indicadores nos modelos finais.

(22) Neste caso, o coeficiente estimado associado à *dummy* é significativo e indica que a probabilidade de uma empresa verificar incumprimento num ano é maior no caso de empresas que trazem dívida financeira do ano anterior. De um total de 11443 observações, verifica-se que 1177, não tendo dívida financeira em $t-1$, a têm em t , 11 das quais verificam incumprimento em t .

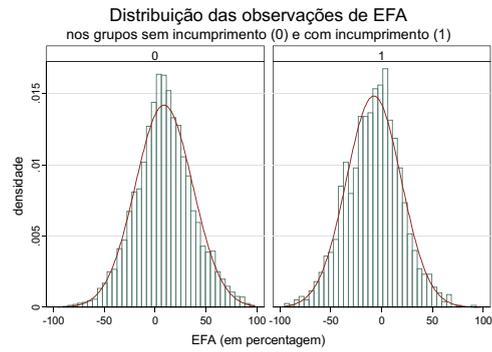
(23) Quer os gráficos quer as estatísticas apresentadas referem-se aos indicadores em $t-1$ relativos às observações para as quais a dívida financeira é positiva em t , para as observações totais (gráficos e estatísticas) e para as observações relativas a empresas da indústria transformadora (estatísticas).

Gráfico 3.1



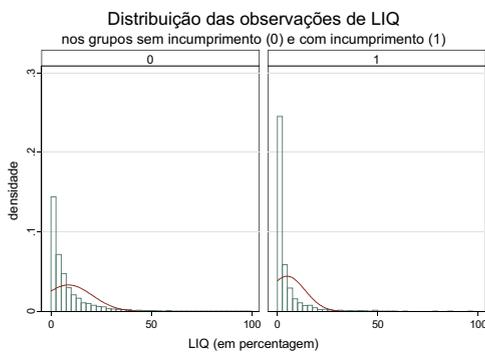
	Sem incumprimento		Com incumprimento	
	Média	Mediana	Média	Mediana
Total	55.3%	57.4%	66.2%	68.2%
Transformadora	52.3%	53.6%	65.1%	66.0%

Gráfico 3.2



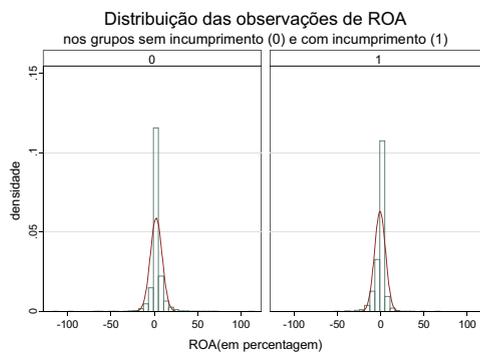
	Sem incumprimento		Com incumprimento	
	Média	Mediana	Média	Mediana
Total	8.7%	8.3%	-7.6%	-6.3%
Transformadora	4.6%	4.0%	-13.2%	-12.9%

Gráfico 3.3



	Sem incumprimento		Com incumprimento	
	Média	Mediana	Média	Mediana
Total	8.7%	4.3%	4.8%	1.6%
Transformadora	7.9%	3.9%	4.0%	1.3%

Gráfico 3.4



	Sem incumprimento		Com incumprimento	
	Média	Mediana	Média	Mediana
Total	2.20%	1.34%	-0.67%	0.20%
Transformadora	2.07%	1.26%	-1.37%	0.11%

4. RESULTADOS

Para ambas as definições de incumprimento, o modelo estimado foi idêntico. Com efeito, os rácios financeiros relevantes seleccionados pela análise discriminante foram os mesmos, quer a variável dependente se referisse à verificação de incumprimento quer à entrada em incumprimento no ano.

Assim, o modelo geral estimado assumiu a seguinte forma²⁴:

$$Z_{i,t} = \beta_1 \text{DIV}_{i,t-1} + \beta_2 \text{EFA}_{i,t-1} + \beta_3 \text{LIQ}_{i,t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_5 \text{dfin}_{i,t-1} + \beta_6 \text{output gap}_t$$

Quanto maior for o valor de $Z_{i,t}$ (correspondente ao *score* estimado para a empresa i no ano t), maior a probabilidade de se verificar incumprimento.

No caso em que se tomaram as observações disponíveis para todos os sectores de actividade, estimou-se também o modelo com a inclusão de *dummies* sectoriais:

$$Z_{i,t} = \beta_1 \text{DIV}_{i,t-1} + \beta_2 \text{EFA}_{i,t-1} + \beta_3 \text{LIQ}_{i,t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t-1} + \sum_{j=1}^9 \beta_j \text{dsect}_j + \beta_5 \text{dfin}_{i,t-1} + \beta_6 \text{output gap}_t$$

O contributo de algumas *dummies* para a função discriminante mostrou-se pouco significativo, embora permitisse melhorar marginalmente a percentagem de classificações correctas *in-sample*. Também, no contexto do modelo *logit*, a inclusão das *dummies* sectoriais foi rejeitada.

No Quadro 3 que se segue, apresentam-se os coeficientes estimados para a função discriminante (não estandardizados) e para a regressão logística equivalente (isto é, utilizando as mesmas observações), no caso em que o incumprimento foi caracterizado conforme a definição base²⁵. Os coeficientes da função discriminante traduzem o contributo de cada rácio para o *score* discriminante.

A capacidade classificativa do modelo, aferida pela percentagem de classificações correctas *in-sample*, situa-se em torno de 67 por cento, verificando-se uma percentagem mais elevada (superior a 71 por cento) no caso das observações pertencentes ao grupo de incumprimento²⁶. Reflectindo a acentuada desproporção entre a dimensão dos dois grupos, o modelo tende a classificar no grupo de incumprimento uma percentagem elevada de observações sem incumprimento.

Em termos dos coeficientes estimados, os resultados não se alteram significativamente quando o estado de incumprimento é definido como “entrada em incumprimento” (Quadro 4). Contudo, a percentagem de classificações correctas no total é, neste caso, inferior a 65 por cento (72 por cento no grupo de incumprimento)²⁷.

Note-se que a dimensão da empresa, que nalguns estudos desta natureza emerge como variável relevante para a determinação da probabilidade de incumprimento (contribuindo para a reduzir), neste trabalho não apresentou um contributo significativo para a função discriminante. Ao contrário, no caso

(24) No caso do modelo relativo à entrada em incumprimento para a indústria transformadora, a inclusão da taxa de juro de curto prazo em lugar do *output gap* permitiu obter resultados marginalmente melhores. Porém, a fim de facilitar as comparações entre modelos optou-se por considerar o modelo que inclui o *output gap*.

(25) A fim de tornar mais intuitiva a interpretação dos scores, estes foram calculados utilizando não os coeficientes estimados (não estandardizados), mas sim os coeficientes estandardizados da função discriminante. Obteve-se, assim, um *score* positivamente relacionado com a qualidade creditícia da empresa e em que o valor de “corte” para efeitos de classificação em cada um dos grupos é zero. Note-se, contudo, que, na leitura dos resultados do modelo, atendendo à definição da variável dependente (que assume um valor nulo no caso de empresas “sãs” e positivo no caso contrário), quanto mais negativo é o *Z-score* menor é a probabilidade de incumprimento. Em consequência, a interpretação dos coeficientes estimados (não estandardizados) é de que contributos (coeficientes) negativos para a função discriminante correspondem a melhorias no *score*, verificando-se o contrário no caso de coeficientes positivos.

(26) No modelo relativo apenas às observações da indústria transformadora, a percentagem de classificações correctas *in sample* é ligeiramente superior: 68 por cento no total, elevando-se para cerca de 74 por cento no caso das observações pertencentes ao grupo de incumprimento.

(27) No caso da indústria transformadora, a percentagem do total é sensivelmente igual mas no grupo de incumprimento eleva-se para cerca de 75 por cento.

Quadro 3

RESULTADOS: FUNÇÃO DISCRIMINANTE E MODELO LOGIT LINEAR EQUIVALENTE

Verificação de incumprimento no ano

	Total		Indústria transformadora	
	Função discriminante	Modelo <i>logit</i> ⁽¹⁾	Função discriminante	Modelo <i>logit</i> ⁽¹⁾
	-1.158	-5.132 (0.32)	-1.18	-5.784 (0.48)
1	1.671	2.063 (0.17)	2.167	2.675 (0.27)
	-1.294	-1.137 (0.12)	-1.434	-1.369 (0.18)
3	-1.379	-3.078 (0.41)	-1.474	-4.218 (0.70)
4	-4.923	-5.379 (0.49)	-5.169	-4.653 (0.60)
	0.720	2.425 (0.31)	0.393	2.199 (0.45)
(2)	0.307	0.276 (0.02)	0.238	0.228 (0.02)

Notas: (1) Os valores entre parêntesis respeitam aos desvios-padrão. (2) *Output gap* em percentagem.

dos modelos *logit* e *probit*, os coeficientes associados à dimensão da empresa (medida pelo logaritmo do número médio de pessoal ao serviço) mostraram-se significativos, apesar de próximos de zero e com sinal contrário ao esperado (isto é, empresas com maior número de pessoas ao serviço terão maior probabilidade de incumprir). Este resultado reflecte as características da amostra utilizada na qual, efectivamente, as empresas com incumprimento têm uma dimensão média superior à do total, verificando-se um enviesamento claro das empresas mais pequenas para as de melhor qualidade.

Para cada empresa, é, assim, possível determinar um score (entendido como uma medida sintética de qualidade de crédito) que resulta da aplicação da fórmula da função discriminante aos respectivos rácios financeiros. Os scores calculados permitem classificar as empresas em classes de qualidade de crédito, definidas como grupos de valores do score com probabilidades homogéneas de incumprimento. A distribuição de scores, tendo em conta o estado efectivamente verificado pelas observações, é ilustrada pelos Gráficos 4.1 e 4.2.

Quadro 4

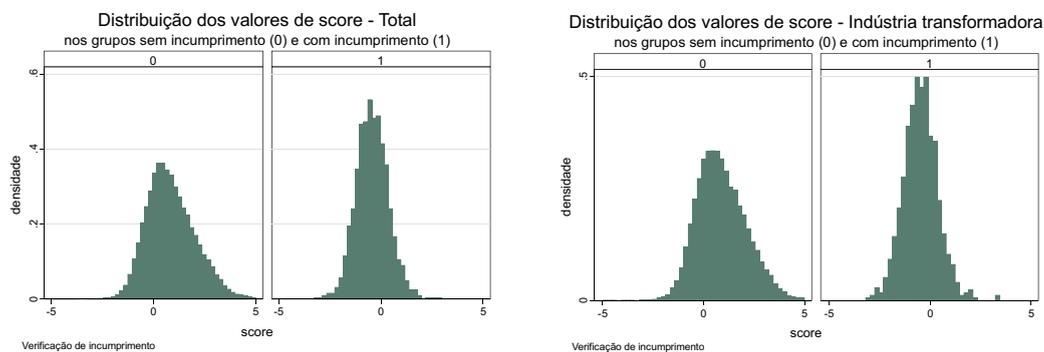
RESULTADOS: FUNÇÃO DISCRIMINANTE E MODELO LOGIT LINEAR

Entrada em incumprimento no ano

	Total		Indústria transformadora	
	Função discriminante	Modelo <i>logit</i> ⁽¹⁾	Função discriminante	Modelo <i>logit</i> ⁽¹⁾
	-1.395	-5.354 (0.34)	-1.475	-5.796 (0.51)
1	2.267	2.379 (0.25)	2.775	2.634 (0.40)
3	-1.150	-0.956 (0.17)	-1.043	-0.864 (0.28)
3	-1.102	-2.197 (0.53)	-1.569	-3.263 (0.96)
4	-4.420	-4.240 (0.64)	-5.815	-3.746 (0.78)
	0.641	1.631 (0.31)	0.431	1.406 (0.46)
(2)	0.270	0.217 (0.02)	0.147	0.118 (0.03)

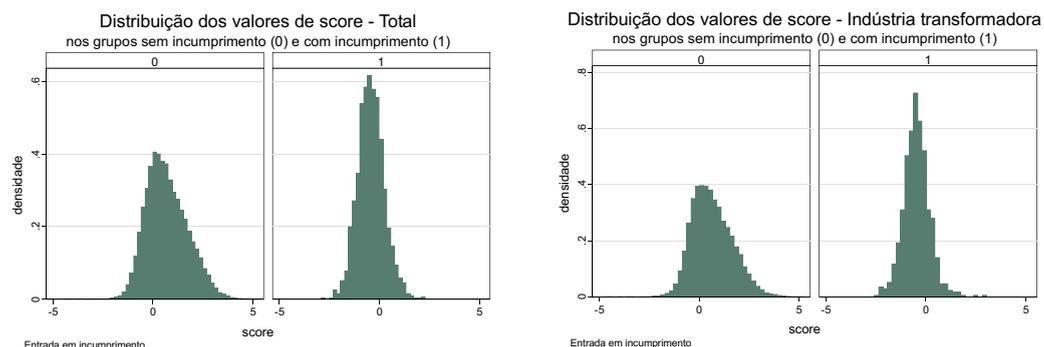
Nota: (1) Os valores entre parêntesis referem-se aos desvios-padrão. (2) *Output gap* em percentagem.

Gráfico 4.1



Nota: Os scores são calculados utilizando os coeficientes estandardizados.

Gráfico 4.2



Nota: Os scores são calculados utilizando os coeficientes estandardizados.

No caso da regressão logística, o modelo estimado permite classificar as observações de acordo com o valor estimado para a probabilidade de ocorrência de incumprimento. Note-se que o nível da probabilidade estimada é influenciado pela proporção de observações com incumprimento no total de observações consideradas no modelo. A fim de tornar comparáveis as probabilidades estimadas pelos modelos *logit* e a percentagem de incumprimento da amostra base, os modelos de regressão logística foram estimados considerando todas as observações disponíveis na amostra base.

Apresenta-se no Quadro 5 a percentagem de observações com incumprimento incluídas em cada percentil de valores dos *scores* estimados pela função discriminante, bem como as probabilidades de incumprimento estimadas pelo modelo de regressão logística (global) para as observações pertencentes ao percentil.

No caso do modelo *logit*, a inclusão em cada um dos grupos é determinada comparando a probabilidade estimada com o valor de probabilidade escolhido como limiar de separação entre os dois grupos

(*cut-off*). A performance dos modelos *logit* estimados para a verificação de incumprimento no ano encontra-se representada no Gráfico 5 pelas respectivas curvas ROC²⁸.

No Gráfico 6, compara-se a probabilidade média prevista pelo modelo *logit* para o evento “verificação de incumprimento no ano” com a percentagem de empresas da amostra que incumpriram em cada um dos anos considerados. Verifica-se que, ao longo da segunda metade dos anos 90, a probabilidade de verificação de incumprimento por parte das empresas não financeiras diminuiu de forma sistemática, tendência que terá sido propiciada pela trajectória seguida pelo custo do capital e pela conjuntura económica. Esta tendência terá sido revertida em 2000, observando-se a descolagem entre as duas linhas particularmente após 2002. A diferença de perfil que as duas medidas apresentam nos dois últimos anos do período considerado poderá reflectir uma maior facilidade por parte de empresas com posições financeiras frágeis em negociar os respectivos empréstimos junto das instituições financeiras, num contexto de claro aumento de concorrência entre estas e de taxas de juro em níveis historicamente reduzidos.

5. CONCLUSÕES

O objectivo deste trabalho foi desenvolver um modelo que permitisse obter indicadores sintéticos de risco de crédito associado ao sector das sociedades não financeiras, utilizando para tal a informação financeira individual anualmente apresentada pelas empresas. Neste sentido, analisaram-se vários rácios financeiros com a perspectiva de avaliar a respectiva capacidade de discriminar as empresas com maior probabilidade de verificarem situações de incumprimento das suas responsabilidades de crédito. Utilizou-se para tal a análise da função discriminante e, acessoriamente, modelos *logit/probit* lineares. Conforme esperado, empresas com maior endividamento tenderão mais facilmente a incumprir. Ao contrário, empresas com maiores rácios de liquidez e de rendibilidade serão menos susceptíveis de falhar no cumprimento das suas responsabilidades de crédito.

O trabalho desenvolvido constitui um passo para uma utilização sistemática de informação micro das empresas com objectivos de análise da estabilidade financeira e, também, de supervisão. Apresenta, contudo, algumas limitações que resultam fundamentalmente do enviesamento evidenciado pela amostra utilizada. Em particular, os dados disponíveis relativos às demonstrações financeiras não abrangem um número significativo de empresas de menor qualidade creditícia, limitando assim o poder discriminatório do modelo. Deste facto resultam, por um lado, os sinais menos convencionais dos coeficientes associados a alguns indicadores (como é o caso do peso da dívida de curto prazo no total e da dimensão da empresa) e, por outro, o leque pouco diversificado de indicadores que o modelo final retém (por ausência de capacidade discriminatória na amostra de outros indicadores cobrindo aspectos mais operacionais das empresas).

Apesar das limitações decorrentes das características da informação de base, a metodologia seguida permite a definição de um sistema compreensível de classificação de empresas baseado num *score* ao qual é possível associar uma probabilidade de incumprimento. A possibilidade de classificar empresas em classes com probabilidades de incumprimento homogéneas tem vantagens óbvias para a supervisão das instituições, quer porque permite o cálculo directo dos requisitos mínimos de capital segundo os pressupostos de Basileia II, quer porque torna possível a definição de regimes de provisionamento de crédito baseados em perdas esperadas. Com base na probabilidade média de incumprimento associada a cada classe de *score* é possível determinar o valor da dívida em risco ao nível das empresas individuais, como sendo o produto dessa probabilidade pelo montante de dívida financeira

(28) ROC significa *Receiver Operating Characteristic*. Para uma introdução intuitiva a este tópico, ver <http://www.anaesthetist.com/mnm/stats/roc/>.

Quadro 5

DISTRIBUIÇÃO DAS OBSERVAÇÕES COM INCUMPRIMENTO POR CLASSES DE SCORE								
Percentil	Modelo 1 - total		Modelo 1 - ind. transformadora		Modelo 2 - total		Modelo 2 - ind. Transformadora	
	Perc.	Logit	Perc.	Logit	Perc.	Logit	Perc.	Logit
[0;10[	10.57	9.88	11.83	10.91	3.94	3.91	3.83	3.57
[10;20[	5.55	5.64	5.88	5.83	2.38	2.28	2.22	2.20
[20;30[	3.87	3.96	4.01	4.05	1.65	1.68	1.85	1.67
[30;40[	3.14	2.96	2.65	2.98	1.56	1.32	1.40	1.33
[40;50[	2.24	2.28	2.56	2.30	1.03	1.04	0.90	1.06
[50;60[	1.63	1.73	1.42	1.69	0.54	0.80	0.74	0.82
[60;70[	1.04	1.23	0.95	1.12	0.49	0.57	0.42	0.61
[70;80[	0.70	0.79	0.60	0.71	0.31	0.37	0.17	0.38
[80;90[	0.36	0.38	0.23	0.34	0.19	0.19	0.15	0.20
[90;100]	0.07	0.07	0.10	0.06	0.03	0.04	0.07	0.04

Nota: Para cada classe delimitada superiormente pelo percentil, apresenta-se a percentagem de observações com incumprimento (modelo1: verificação no ano; modelo 2: entrada em incumprimento) no total de observações cujo score estimado pertence àquela classe. À direita, inclui-se o valor médio das probabilidades de incumprimento estimadas pelo modelo de regressão logística para as observações incluídas em cada classe de percentil (em percentagem). O cálculo do score é efectuado para todas as observações disponíveis.

de cada empresa, possibilitando a monitorização daquelas que apresentem maior risco para o sistema. Dispondo de informação financeira relativamente simples para uma parcela significativa de empresas devedoras de grupos bancários específicos, será também possível determinar a dívida em risco para esses grupos e, em termos agregados, para o conjunto do sistema, acompanhando assim a sua evolução.

Os resultados do presente trabalho poderão ser melhorados e complementados em função de informação adicional que possa vir a estar disponível no futuro. Para além da incorporação de informação financeira com maior representatividade em termos de risco de crédito (isto é, abrangendo maior número de empresas com incumprimento), também a inclusão nos modelos de variáveis de outra natureza como sejam a existência de garantias bancárias ou informação adicional sobre outras características da empresa (idade, inclusão em grupo económico, etc.) contribuirá para melhorar a fiabilidade dos resultados. A monitorização do desempenho dos modelos estimados com a inclusão da

Gráfico 5

CURVAS ROC
Modelo referente a verificação de incumprimento

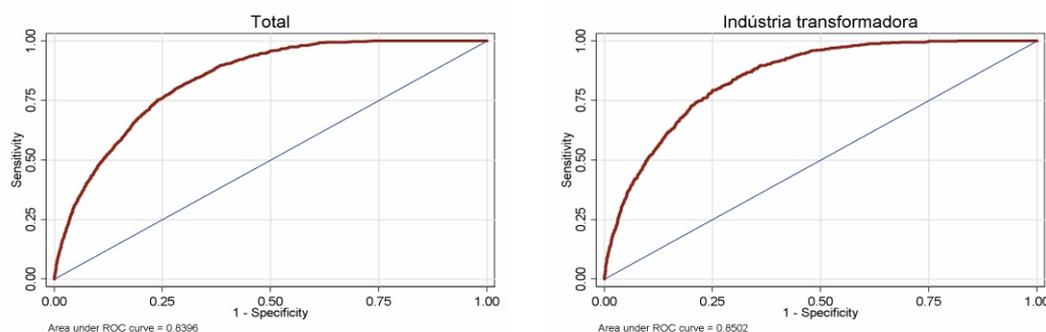
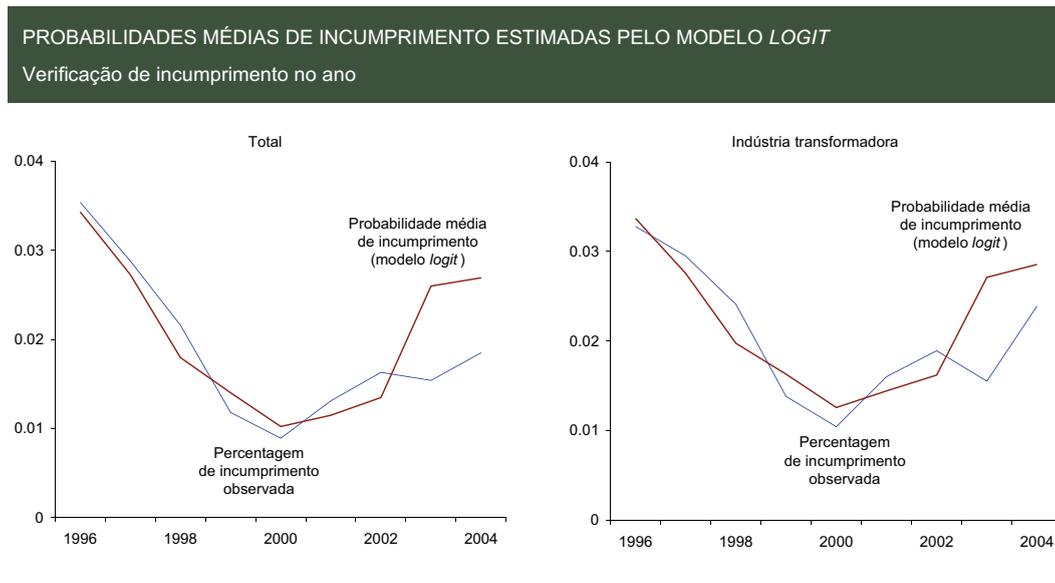


Gráfico 6



informação de anos posteriores à medida que esta esteja disponível e a aplicação da metodologia para alguns sectores de actividade específicos constituirão desenvolvimentos naturais do trabalho efectuado.

REFERÊNCIAS

- Almeida, V. e Félix, R. (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Outono.
- Altman, E. (1968), “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, *Journal of Finance*, vol. 23, nº 4.
- Altman, E. (1993), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*, 2nd edition, John Wiley & Sons.
- Altman, E. e Narayanan, P. (1997), “An International Survey of Business Failure Classification Models”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 6, nº 2, Maio.
- Artigas, C., e Antuña, A. (2002), “Un sistema de clasificación (rating) de acreditados”, Banco de España, *Revista de Estabilidad Financiera*, n.2, Maio.
- Antunes, A. (2005), “A method for the analysis of delinquent firms using multi-state transitions”, Banco de Portugal, *Working Paper*.
- Antunes, A. e Ribeiro, N. (2004), “Estimativas de perda esperada de carteiras de crédito – uma aplicação da análise de sobrevivência a empresas com créditos em mora”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*.
- Antunes, A., Ribeiro, N. e Antão, P., (2005), “Estimativas de probabilidades de incumprimento em contexto macroeconómico”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*.
- Banco de Portugal (2003), Central de Responsabilidades de Crédito, *Cadernos do Banco de Portugal*, nº 5.

- Banco de Portugal (2005), Central de Balanços, *Cadernos do Banco de Portugal*, nº 7.
- Bardos, M. (2001), *Analyse discriminante: Application au risque et scoring financier*, Dunod.
- Bardos, M. (2001), “Développements récents de la méthode des scores de la Banque de France”, *Bulletin de la Banque de France*, nº90, Junho.
- Bardos, M. (2005), “Les scores de la Banque de France: leur développement, leurs applications, leur maintenance”, *Bulletin de la Banque de France*, nº144, Dezembro.
- Beaver, W. (1966), “Financial ratios as predictors of bankruptcy”, *Journal of Accounting Research*, Suplemento.
- Benito, A., Delgado, F. e Pagés, J. (2004), “A synthetic indicator of financial pressure for spanish firms”, Banco de España, *Documento de Trabajo* nº 411.
- Biais, B. e Gollier, C. (1997), “Trade credit and credit rationing”, *The Review of Financial Studies*, vol.10, Nº4.
- Bunn, P. e Redwood, V. (2003), “Company accounts based modelling of business failures and the implications for financial stability”, *Bank of England, Working Paper* no. 210.
- Elliehausen, G. E. e Wolken, J.D. (1993), “The demand for trade credit: an investigation of motives for trade credit use by small businesses”, *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Setembro.
- Emery, G. W. (1984), “A pure financial explanation for trade credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 19, nº3.
- Lewellen, W. G., McConnell, J.J. e Scott, J.A. (1980), “Capital market influences on trade credit policies”, *Journal of Financial Research*, vol.3, Summer.
- Oesterreichische Nationalbank (2004), *Guidelines on Credit Risk Management – Rating Models and Validation*.
- Vlieghe, G. W. (2001), “Indicators of fragility in the UK corporate sector”, *Bank of England, Working Paper* no.146.

FACTORES DETERMINANTES DO RISCO DE CRÉDITO: O CONTRIBUTO DE CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS E DA ENVOLVENTE MACROECONÓMICA*

Diana Bonfim**

1. INTRODUÇÃO

Os bancos têm como objectivo primordial maximizar os lucros decorrentes da sua actividade, o que implica uma avaliação rigorosa dos riscos implícitos nas suas carteiras de activos. Tendo em consideração que uma parte importante desses riscos está associado ao crédito concedido a empresas, torna-se bastante importante compreender quais os factores que condicionam a ocorrência de incumprimentos por parte das empresas. Para além disso, do ponto de vista da estabilidade financeira, poderá ser igualmente importante compreender se tais factores estão essencialmente associados a características específicas das empresas (o que pode permitir a identificação de um conjunto de características comuns a empresas com maior risco de incumprimento) ou a factores de natureza sistémica, que afectam simultaneamente todas as empresas (o que pode ter um impacto bastante mais generalizado na estabilidade do sistema financeiro, dado que vários bancos podem sofrer simultaneamente perdas substanciais nas suas carteiras de crédito). Enquanto que, por um lado, existe bastante evidência que sugere que a situação financeira de cada empresa tem um papel crucial na determinação da sua probabilidade de incumprimento, por outro lado também parece existir alguma sintonia entre a evolução das taxas de incumprimento ao longo do tempo e o dinamismo da actividade económica. Os resultados empíricos obtidos em diversos estudos sugerem que existe uma clara relação entre o risco de crédito e a evolução da situação macroeconómica (ver, por exemplo, Pederzoli e Torricelli (2005), Jiménez e Saurina (2006) ou *Bonfim* (2007)). De facto, períodos de forte crescimento económico, que por vezes são acompanhados de forte crescimento do crédito, são geralmente seguidos, com um desfasamento de alguns anos, por um aumento das taxas de incumprimento a nível agregado, possivelmente como consequência de desequilíbrios acumulados durante esses períodos de forte crescimento.

Neste contexto, o objectivo deste artigo prende-se com a avaliação empírica dos factores determinantes do incumprimento de empresas não financeiras em empréstimos contraídos junto do sistema bancário português, tendo simultaneamente em consideração dados ao nível de cada empresa, bem como informação de natureza macroeconómica. A exploração de dados microeconómicos, que incluem informação detalhada ao nível das empresas, permite observar que as probabilidades de incumprimento são influenciadas pelas características específicas de cada empresa. A rentabilidade, a liquidez, a autonomia financeira da empresa e a evolução recente do investimento e das suas vendas parecem oferecer um contributo relevante na análise dos factores que determinam as probabilidades de incumprimento. A inclusão de variáveis de controlo de efeitos temporais ou de variáveis macroeconómicas nos modelos econométricos estimados permite melhorar de forma significativa os resultados. Deste modo, os resultados obtidos com este trabalho permitem concluir que ainda que em última instância as probabilidades de incumprimento sejam determinadas essencialmente pelas

* As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade da autora e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. A autora agradece os valiosos comentários e sugestões de Paula Antão, Paulo Soares Pinho, António Antunes, Nuno Ribeiro, Pedro Portugal, Mário Centeno, Ana Cristina Leal e Nuno Alves. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade da autora.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

características específicas de cada empresa, a evolução da actividade macroeconómica também desempenha um papel bastante relevante na avaliação das probabilidades de incumprimento ao longo do tempo.

O resto deste artigo encontra-se organizado da seguinte forma. Na *Secção 2* são caracterizadas as principais bases de dados utilizadas neste trabalho, que englobam informação detalhada para um conjunto de mais de 30.000 empresas portuguesas. Na *Secção 3* apresentam-se algumas estatísticas descritivas relevantes para a caracterização da amostra em estudo. Posteriormente, na *Secção 4* discutem-se sucintamente alguns aspectos metodológicos subjacentes à realização deste trabalho e nas *Secções 5* e *6* apresentam-se os principais resultados obtidos com modelos econométricos de escolha discreta e de duração, respectivamente. Finalmente, na *Secção 7* resumem-se as principais conclusões obtidas com este trabalho.

2. DADOS

Os dados microeconómicos utilizados neste trabalho provêm de duas bases de dados geridas pelo Banco de Portugal: a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) e a Central de Balanços (CB). A CRC inclui informação sobre todas as exposições de crédito em Portugal superiores a 50 euros. A informação contida nesta base de dados é enviada obrigatoriamente por todas as instituições de crédito ao Banco de Portugal. O principal objectivo desta base de dados prende-se com a partilha de informação entre as instituições participantes, de forma a melhorar a sua gestão e avaliação do risco de crédito. Esta base de dados contém informação mensal sobre empréstimos concedidos a empresas e particulares, incluindo informação relativa ao estado actual do empréstimo (nomeadamente, é possível saber se o empréstimo se encontra em incumprimento, se foi renegociado ou se se trata de uma exposição extrapatrimonial, como por exemplo uma linha de crédito ou uma garantia)¹. Tendo em consideração informação de final de ano para o período compreendido entre 1996 e 2002, dispomos de 203.655 observações relativas a empréstimos concedidos a empresas não financeiras². Por sua vez, a Central de Balanços contém informação contabilística detalhada para um vasto conjunto de empresas portuguesas, sendo utilizada essencialmente para fins estatísticos e de análise económica³. As empresas incluídas nesta base de dados enviam informação numa base voluntária. A amostra de empresas tem um grau de cobertura aceitável do universo empresarial português, ainda que possa existir algum enviesamento no sentido das empresas de maior dimensão, cuja cobertura é quase integral⁴. Nesta base de dados dispomos de 153.581 observações anuais para o período compreendido entre 1996 e 2002. Cruzando as duas bases de dados obtemos um conjunto de 113.119 observações, que dizem respeito a 33.084 empresas diferentes.

Foram construídos diversos indicadores, a fim de caracterizar a situação financeira de cada empresa, nomeadamente no que diz respeito à sua rentabilidade, estrutura financeira, endividamento, produtividade, liquidez e investimento. Com o objectivo de garantir a qualidade dos resultados foram aplicados diversos filtros aos dados utilizados. Em primeiro lugar, os rácios em que o denominador era igual

(1) Os principais objectivos e características da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal são descritos em http://www.bportugal.pt/publish/cadernos/responsabilidades_credito.pdf.

(2) As instituições de crédito reportantes agregam os empréstimos concedidos a cada empresa que apresentem um estado semelhante (ou seja, os dados não são reportados numa base de empréstimo a empréstimo). Para cruzar as duas bases de dados utilizadas neste trabalho, os registos da CRC foram agrupados para cada empresa. Como consequência, cada observação poderá ser definida como um par empresa-ano, englobando a totalidade da dívida de cada empresa em cada ano.

(3) Os principais objectivos e características da Central de Balanços do Banco de Portugal são descritos em http://www.bportugal.pt/publish/cadernos/central_balanços_p.pdf.

(4) Em 2005, as empresas incluídas na Central de Balanços representavam cerca de 61 por cento do Valor Acrescentado Bruto da economia portuguesa e cerca de 35 por cento do número total de pessoas ao serviço em Portugal. No entanto, enquanto que para as grandes empresas a cobertura era de cerca de 82 por cento do número de pessoas ao serviço, para as pequenas e médias empresas esta cobertura era apenas cerca de 20 por cento. Para mais detalhes sobre a cobertura da Central de Balanços, ver *quadro G.1.2 do Boletim Estatístico* do Banco de Portugal.

(ou próximo de) zero, bem como os rácios em que um numerador negativo se combinava com um denominador negativo (originando um indicador com sinal positivo) foram eliminados da análise, a fim de evitar obter resultados enganadores. Adicionalmente, a fim de impedir que alguns valores extremos deturpassem a análise, as observações abaixo do 1º percentil e acima do 99º percentil foram substituídas pelo valor do respectivo percentil.

3. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS COM CRÉDITO VENCIDO

Apenas uma pequena percentagem das empresas incluídas na amostra regista um montante não nulo de crédito vencido (cerca de 3 por cento das empresas). As taxas de incumprimento mais elevadas registam-se no sector das pescas, das indústrias extractivas, de alojamento e restauração e nas indústrias transformadoras (Quadro 1). No que diz respeito à dimensão das empresas, observa-se que as maiores taxas de incumprimento são registadas por empresas médias, seguidas pelas empresas de maior dimensão, o que contrasta um pouco com os resultados obtidos em estudos semelhantes. Por exemplo, Bhattacharjee *et al* (2002), Bunn e Redwood (2003), Eklund *et al* (2001) e Jiménez e Saurina (2004) sugerem que as empresas de menor dimensão tendem a apresentar maiores probabilidades de incumprimento⁵. Por sua vez, Pain e Vesala (2004) e Bernhardsen (2001) concluem que a importância da dimensão da empresa na determinação da sua probabilidade de incumprimento é re-

Quadro 1

FREQUÊNCIAS DE INCUMPRIMENTO POR SECTOR E DIMENSÃO DAS EMPRESAS		
Por sector de actividade		
	Nº obs.	Taxa de incumprimento (%)
Pesca	277	11.19
Ind. extractiva	1 084	5.17
Agricultura	3 487	2.81
Ind. transformadora	41 427	3.76
Utilities	355	1.97
Construção	14 020	3.25
Comércio	31 793	1.83
Alojamento e restauração	1 405	4.70
Transp. e comunicações	6 004	2.60
Actividades imobiliárias	2 319	2.29
Educação	249	3.21
Saúde	331	1.21
Por dimensão		
	Nº obs.	Taxa de incumprimento (%)
Micro	39 725	2.67
Pequenas	42 608	2.72
Médias	16 548	4.21
Grandes	4 320	3.89

Nota: A dimensão das empresas foi definida de acordo com a Recomendação da Comissão Europeia de 6 de Maio de 2003 (2003/361/EC), tendo em consideração o número de empregados e o volume de vendas e serviços.

(5) Bhattacharjee *et al* (2002) e Bunn e Redwood (2003) utilizam amostras de empresas do Reino Unido, Eklund *et al* (2001) utilizam uma base de dados de empresas norueguesas e, por último, Jiménez e Saurina (2004) utilizam bases de dados do Banco de Espanha semelhantes às utilizadas neste estudo.

lativamente pequena, sobretudo se os resultados forem controlados por outros indicadores que permitam caracterizar a situação financeira da empresa⁶. Tais resultados implicam que duas empresas que apresentam indicadores financeiros muito semelhantes não deverão apresentar diferenças significativas nas suas probabilidades de incumprimento, ainda que apresentem diferenças de dimensão consideráveis. Por fim, Benito *et al* (2004), utilizando dados para empresas espanholas, obtêm resultados semelhantes aos apresentados neste estudo, observando uma relação positiva entre a dimensão da empresa e taxas de incumprimento. Os autores referem que pode existir alguma sobre-representação de empresas com melhor qualidade de crédito na base de dados que utilizam, o que também se aplica à base de dados utilizada no presente estudo, uma vez que as empresas respondem ao inquérito da Central de Balanços numa base voluntária (sendo por isso de esperar que a taxa de resposta por empresas em situação de forte pressão financeira possa ser relativamente menor)⁷.

Tendo em consideração que um dos principais objectivos deste trabalho se prende com a análise dos factores determinantes do risco de crédito, um ponto de partida relevante poderá ser a comparação de determinadas características de empresas com e sem registos de incumprimento. No Quadro 2 apresentam-se alguns dos principais resultados obtidos neste domínio, observando-se que existem de facto diversos aspectos que distinguem as empresas em situação de incumprimento. Por exemplo, os níveis médios de rentabilidade nestas empresas são bastante menores, o crescimento das vendas é bastante inferior, a dependência de capitais alheios (autonomia financeira, definida como capitais próprios em percentagem do activo) parece ser significativamente superior. Para além disso, verifica-se que as empresas com problemas em cumprir as suas responsabilidades financeiras também registam, em termos médios, menores taxas de investimento, bem como indicadores de liquidez menos favoráveis. O teste de Welch permite testar se os valores médios nos dois grupos de empresas

Quadro 2

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS – COMPARAÇÃO DE EMPRESAS COM E SEM INCUMPRIMENTO				
	Valores médios para empresas sem incumprimento em t	Valores médios para empresas com incumprimento em t	Teste de Welch - Ho: diferença nula	
			Ha: diferença não nula Pr( |T| > |t| )	Média significativamente diferente (S/N)
ROA	0.5	-4.9	0.00	S
Tx. cresc. vendas	12.9	5.7	0.00	S
Autonomia financeira	23.2	1.1	0.00	S
Endividamento % activo	12.5	16.9	0.00	S
Leverage	76.8	98.9	0.00	S
Taxa de investimento	2.6	-2.5	0.00	S
Indicador de liquidez	119.0	86.5	0.00	S
Número de observações	100 117	3 084		

Nota: ROA definido como resultados líquidos em percentagem do activo; taxa de crescimento das vendas definida como a taxa de variação homóloga das vendas e serviços; autonomia financeira avaliada pelo rácio entre capitais próprios e activo; o endividamento refere-se à dívida total registada na Central de Responsabilidades de Crédito para cada empresa; *leverage* define-se como o rácio entre o passivo e o activo da empresa; a taxa de investimento representa a variação anual no imobilizado líquido em percentagem das vendas e serviços prestados; e, por último, o indicador de liquidez avalia o montante registado nas rubricas caixa e depósitos, dívidas de terceiros, existências e títulos negociáveis em percentagem das dívidas a terceiros.

(6) Os estudos acima referidos utilizam, respectivamente, uma base de dados de empresas europeias e de empresas norueguesas.

(7) Antunes *et al* (2005) concluem que as taxas de incumprimento tendem a ser menores para empresas com maiores créditos, tendo em consideração a informação disponível na Central de Responsabilidades de Crédito, o que contribui para reforçar a hipótese de que as empresas de pequena dimensão com problemas de incumprimento deverão estar sub-representadas na Central de Balanços.

sob análise são significativamente diferentes, confirmando que todos os valores médios observados para as empresas em incumprimento são estatisticamente diferentes dos valores observados para as restantes empresas.

Tendo em consideração a distribuição empírica do rácio de incumprimento das empresas integradas na amostra, verifica-se que existem dois tipos de situação bastante distintos: ou as empresas registam pequenos montantes de crédito vencido, o que deverá reflectir episódios de incumprimento de curta duração, ou registam rácios de incumprimento próximos de 100 por cento, o que deverá estar associado a situações próximas de falência (Gráfico 1). É interessante verificar que o primeiro tipo de situação é particularmente frequente para empresas de maior dimensão, enquanto que a segunda situação engloba essencialmente pequenas empresas. Neste sentido, verifica-se que, apesar de as empresas de maior dimensão apresentarem frequências de incumprimento relativamente superiores, os episódios de incumprimento registados por estas empresas assumem geralmente uma magnitude muito reduzida.

Tendo por base a estimação de matrizes de transição condicionais, que permitem avaliar as probabilidades de *default* para diferentes horizontes temporais ($t+1$, $t+2$,...), verifica-se que, para empresas sem registos anteriores de incumprimento, as probabilidades de incumprimento aumentam de forma persistente ao longo do tempo. Por outro lado, avaliando apenas as empresas que registaram algum episódio de incumprimento, observa-se que a sua probabilidade de incumprimento é sempre muito superior à das empresas que nunca registaram problemas de cumprimento das suas responsabilidades financeiras, ou seja, uma empresa que tenha registado incumprimentos no passado apresenta uma probabilidade bastante maior de voltar a registar crédito vencido do que as restantes.

4. METODOLOGIA

Um episódio de incumprimento da empresa i no período t pode ser modelizado como uma variável aleatória Y_{it} , tal que:

$$Y_{it} = \begin{cases} 1 & \text{se a empresa } i \text{ regista crédito vencido em } t \\ 0 & \text{caso contrário} \end{cases}$$

A probabilidade de incumprimento será deste modo definida como:

$$\Pr(Y_{it} = 1) = \Pr(R_{it} < c_{it})$$

em que R_{it} representa os resultados financeiros gerados pela empresa. Deste modo, define-se que a empresa deverá entrar em incumprimento se os seus resultados forem inferiores a um determinado limiar c_{it} .

Neste trabalho iremos considerar dois tipos de variáveis explicativas. Em primeiro lugar, poderemos definir um conjunto de variáveis específicas de cada empresa, que deverá representar, em termos gerais, o risco idiossincrático (Z_{it}). O segundo conjunto deverá incluir um grupo de regressores que variam ao longo do tempo, mas que são comuns para todas as empresas, de modo a reflectir a componente de risco sistemático (X_t). Se consideramos que os resultados da empresa podem ser definidos através de uma combinação linear destes vectores, temos que:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 Z_{it} + u_{it} \quad \text{com } u_{it} \sim F, \quad X_t \sim X_t, \quad Z_{it} \sim Z_{it}$$

onde $F(\cdot)$ representa a função distribuição acumulada do resíduo. Os parâmetros deste modelo podem ser estimados através do recurso a um modelo de escolha discreta, nomeadamente um *probit* ou

um logit. A utilização deste tipo de modelos econométricos é relativamente frequente na literatura sobre risco de crédito, pelo que será a primeira metodologia a ser utilizada neste trabalho na estimação econométrica dos factores determinantes do incumprimento bancário.

No entanto, é importante ter presente que não é relevante saber apenas se uma empresa irá ou não entrar em incumprimento, mas sobretudo estimar em que momento esse incumprimento se torna mais provável. A inclusão da dimensão temporal é bastante relevante para efectuar uma avaliação completa do risco de crédito, bem como para a definição de taxas de juro e níveis de provisionamento adequados ao risco de cada empréstimo. Os modelos de duração, que apenas recentemente começaram a ser aplicados a modelos de risco de crédito, permitem modelizar o tempo de sobrevivência de um empréstimo, tomando como variável dependente o tempo até ao *default*⁸.

Num contexto de modelos de duração, T define-se como o tempo que decorre até que um empréstimo eventualmente entre numa situação de incumprimento⁹. A função *hazard* pode ser definida como a probabilidade de uma empresa entrar em incumprimento no intervalo infinitamente pequeno $[t, t+dt)$, desde que não tenha registado nenhuma situação de incumprimento anteriormente:

$$h(t) = \lim_{dt \rightarrow 0} \frac{\Pr(t < T < t+dt | T > t)}{dt}$$

A função distribuição da duração pode definir-se como $F(t) = \Pr(T < t)$. A função de sobrevivência representa a probabilidade de sobreviver até t , definindo-se como:

$$S(t) = \Pr(T > t) = 1 - F(t) = \exp\left(-\int_0^t h(s) ds\right)$$

Se T apresentar uma distribuição exponencial, a função *hazard* $h(t)$ será constante. Quando tal não se verifica, diz-se que existe dependência da duração. Se $\frac{h(t)}{t} > 0$, existe dependência positiva da duração, o que implica, no presente artigo, que as probabilidades de incumprimento tenderiam a aumentar ao longo do tempo de vida da empresa. Caso contrário, a dependência de duração será negativa, implicando que quanto mais tempo uma empresa estiver sem entrar em incumprimento, menor vai sendo a probabilidade de vir a registar tal situação.

5. PRINCIPAIS RESULTADOS ECONOMÉTRICOS OBTIDOS COM MODELOS DE ESCOLHA DISCRETA

No Quadro 3 são apresentados alguns dos principais resultados obtidos através da estimação de modelos de escolha discreta, tendo por base um modelo *probit* de efeitos aleatórios¹⁰. A escolha das variáveis a utilizar foi alicerçada na estimação de matrizes de correlação entre o conjunto de variáveis disponíveis, bem como nos testes estatísticos de comparação de médias referidos anteriormente. O primeiro modelo apresentado inclui um conjunto relativamente diversificado de variáveis, que poderá permitir caracterizar, em traços gerais, a situação financeira das empresas. Em primeiro lugar, foi considerada a taxa de crescimento do volume de negócios, que apresenta um coeficiente negativo, sugerindo que empresas que registam um forte crescimento das vendas e serviços prestados deverão apresentar probabilidades de incumprimento relativamente inferiores. A rentabilidade das empresas

(8) Como exemplos de estudos que aplicam esta técnica de estimação econométrica a modelos de risco de crédito, veja-se Banasik *et al* (1999), Carling *et al* (2007), Couderc e Renault (2005) ou Shumway (2001).

(9) Lancaster (1990) apresenta uma descrição detalhada e rigorosa de diversos aspectos associados a modelos de duração.

(10) Os resultados apresentados nesta Secção constituem um resumo dos resultados apresentados de forma mais completa e exaustiva em Bonfim (2007).

Quadro 3

REGRESSÕES COM MODELOS <i>PROBIT</i> (VARIÁVEL DEPENDENTE : <i>DUMMY</i> CRÉDITO VENCIDO)						
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
Tx. cresc. vendas	-0.001 <i>-2.19</i>	-0.001 <i>-2.20</i>	-0.001 <i>-2.16</i>	-0.001 <i>-2.52</i>	-0.001 <i>-1.97</i>	0.000 <i>-0.47</i>
ROA	-0.004 <i>-3.96</i>	-0.004 <i>-3.95</i>	-0.004 <i>-3.92</i>	-0.004 <i>-3.97</i>	-0.004 <i>-3.66</i>	-0.004 <i>-4.05</i>
Autonomia financeira	-0.005 <i>-7.56</i>	-0.005 <i>-7.35</i>	-0.005 <i>-7.36</i>	-0.006 <i>-11.24</i>	-0.006 <i>-11.09</i>	-0.007 <i>-11.87</i>
Taxa de investimento	-0.005 <i>-5.01</i>	-0.005 <i>-4.99</i>	-0.005 <i>-4.99</i>		-0.005 <i>-4.52</i>	-0.005 <i>-5.18</i>
Indicador de liquidez	-0.001 <i>-4.47</i>	-0.001 <i>-4.48</i>	-0.001 <i>-4.51</i>			
Idade da empresa			0.001 <i>0.63</i>			
Peso do imobilizado corpóreo				-0.002 <i>-1.49</i>		
Activos disp. para garantia (aprox.)					0.001 <i>1.51</i>	
Rácio de rotação						-0.003 <i>-12.01</i>
<hr/>						
Pequena		-0.044 <i>-0.52</i>	-0.035 <i>-0.41</i>	-0.035 <i>-0.42</i>	-0.044 <i>-0.53</i>	-0.034 <i>-0.41</i>
Micro		-0.013 <i>-0.15</i>	-0.001 <i>-0.01</i>	-0.011 <i>-0.13</i>	-0.025 <i>-0.29</i>	-0.059 <i>-0.69</i>
Média		-0.026 <i>-0.30</i>	-0.022 <i>-0.25</i>	-0.015 <i>-0.17</i>	-0.023 <i>-0.27</i>	-0.005 <i>-0.06</i>
<hr/>						
Pesca	0.358 <i>1.42</i>	0.363 <i>1.45</i>	0.360 <i>1.43</i>	0.431 <i>1.74</i>	0.369 <i>1.46</i>	0.234 <i>0.93</i>
Indústria extractiva	0.222 <i>1.57</i>	0.223 <i>1.57</i>	0.224 <i>1.58</i>	0.240 <i>1.71</i>	0.228 <i>1.60</i>	0.148 <i>1.05</i>
Agricultura	-0.191 <i>-1.95</i>	-0.195 <i>-1.98</i>	-0.194 <i>-1.96</i>	-0.182 <i>-1.85</i>	-0.194 <i>-1.94</i>	-0.306 <i>-3.07</i>
Utilities	-0.492 <i>-1.34</i>	-0.500 <i>-1.36</i>	-0.492 <i>-1.34</i>	-0.446 <i>-1.26</i>	-0.473 <i>-1.29</i>	-0.622 <i>-1.70</i>
Construção	0.040 <i>0.81</i>	0.039 <i>0.78</i>	0.041 <i>0.82</i>	0.019 <i>0.37</i>	0.035 <i>0.67</i>	-0.027 <i>-0.54</i>
Comércio	-0.329 <i>-7.34</i>	-0.332 <i>-7.26</i>	-0.332 <i>-7.25</i>	-0.356 <i>-7.78</i>	-0.337 <i>-7.09</i>	-0.199 <i>-4.34</i>
Alojamento e restauração	-0.151 <i>-1.03</i>	-0.152 <i>-1.04</i>	-0.154 <i>-1.05</i>	-0.107 <i>-0.75</i>	-0.152 <i>-1.02</i>	-0.177 <i>-1.21</i>
Transp. e comunicações	-0.019 <i>-0.26</i>	-0.023 <i>-0.32</i>	-0.023 <i>-0.32</i>	-0.027 <i>-0.38</i>	-0.030 <i>-0.41</i>	0.052 <i>0.73</i>
Actividades imobiliárias	-0.496 <i>-3.28</i>	-0.502 <i>-3.32</i>	-0.499 <i>-3.29</i>	-0.535 <i>-3.60</i>	-0.505 <i>-3.36</i>	-0.585 <i>-3.91</i>
Educação	0.194 <i>0.65</i>	0.190 <i>0.64</i>	0.193 <i>0.65</i>	0.189 <i>0.63</i>	0.190 <i>0.64</i>	0.166 <i>0.55</i>
Saúde	-0.286 <i>-0.91</i>	-0.287 <i>-0.92</i>	-0.284 <i>-0.91</i>	-0.266 <i>-0.86</i>	-0.277 <i>-0.88</i>	-0.253 <i>-0.81</i>
<hr/>						
1997	-0.303 <i>-5.61</i>	-0.303 <i>-5.59</i>	-0.302 <i>-5.56</i>	-0.312 <i>-5.76</i>	-0.313 <i>-5.76</i>	-0.284 <i>-5.25</i>
1998	-0.229 <i>-4.55</i>	-0.230 <i>-4.55</i>	-0.228 <i>-4.50</i>	-0.236 <i>-4.68</i>	-0.235 <i>-4.65</i>	-0.206 <i>-4.09</i>
1999	-0.340 <i>-6.38</i>	-0.341 <i>-6.37</i>	-0.339 <i>-6.34</i>	-0.343 <i>-6.44</i>	-0.342 <i>-6.39</i>	-0.329 <i>-6.15</i>
2000	-0.390 <i>-6.51</i>	-0.390 <i>-6.51</i>	-0.390 <i>-6.51</i>	-0.391 <i>-6.56</i>	-0.393 <i>-6.56</i>	-0.391 <i>-6.50</i>
2002	0.006 <i>0.12</i>	0.006 <i>0.12</i>	0.005 <i>0.11</i>	0.011 <i>0.21</i>	0.002 <i>0.05</i>	-0.013 <i>-0.26</i>
<hr/>						
Constante	-2.184 <i>-29.42</i>	-2.153 <i>-20.17</i>	-2.175 <i>-19.27</i>	-2.048 <i>-11.85</i>	-2.304 <i>-21.12</i>	-1.907 <i>-18.61</i>
<hr/>						
Número de observações	71 058	71 058	71 058	71 078	71 078	71 406
Número de empresas	24 668	24 668	24 668	24 589	24 589	24 731
Pseudo-R²	0.046	0.046	0.046	0.042	0.051	0.062
Wald Chi²	346.3	347.0	346.7	338.1	345.8	412.5
Prob > Chi²	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
rho	0.397	0.396	0.396	0.392	0.399	0.389
Prob >= chibar²	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: z-scores em itálico. Todos os modelos foram estimados utilizando um estimador *probit* de efeitos aleatórios, onde a variável dependente é a variável dicotómica crédito vencido. Os coeficientes apresentados dizem respeito a efeitos marginais. Nos conjuntos de variáveis *dummy* para dimensão, sector e ano as variáveis omitidas foram, respectivamente, as empresas de grande dimensão, as empresas da indústria transformadora e o ano de 2001. O pseudo-R² constitui uma medida da qualidade do ajustamento. O teste de Wald avalia a significância estatística global dos coeficientes estimados. Finalmente, *rho* avalia a proporção da variância total que resulta da componente de painel da variância.

também parece ter um contributo importante na determinação das probabilidades de incumprimento, uma vez que níveis mais elevados de rendibilidade deverão, de um modo geral, reflectir uma situação financeira saudável da empresa e, conseqüentemente, deverão implicar menores probabilidades de incumprimento. O rácio de autonomia financeira, definido como a relação entre capitais próprios e o activo total, também contribui para confirmar a ideia de que empresas com uma situação financeira mais robusta deverão ter um risco de crédito relativamente reduzido, por comparação com empresas cuja situação é visivelmente débil. Adicionalmente, empresas com taxas de investimento elevadas também deverão apresentar menores probabilidades de incumprimento. Neste domínio, poderá fazer algum sentido considerar que as empresas sob situações de forte pressão financeira não se deverão envolver em projectos de investimento, o que poderá justificar o resultado obtido. Por fim, o indicador de liquidez, definido como activos de curto prazo em percentagem da dívida total da empresa, também apresenta um coeficiente negativo, implicando que empresas com indicadores de liquidez inferiores poderão enfrentar mais dificuldades em cumprir os seus compromissos financeiros.

Apesar de as variáveis apresentadas afectarem de forma significativa as probabilidades de incumprimento das empresas integradas na amostra, não deixa de ser importante considerar que o efeito de algumas das variáveis consideradas poderá depender de forma relevante do sector de actividade das empresas ou da sua dimensão, por exemplo. Para controlar os efeitos específicos associados a tais características das empresas, em todas as regressões apresentadas neste trabalho foram incluídas como variáveis de controlo *dummies* para o sector de actividade económica e para a dimensão das empresas. Os resultados obtidos sugerem que existem de facto diferenças significativas nos factores determinantes das probabilidades de incumprimento em diferentes sectores (a estimação de regressões separadas para cada um dos sectores de actividade considerados confirma esta hipótese). Os modelos estimados confirmam que as empresas de pescas e de indústrias extractivas tenderão a apresentar uma probabilidade de incumprimento mais elevada, conforme tinha sido ilustrado no Quadro 1. No que diz respeito à inclusão de variáveis de controlo da dimensão da empresa, os resultados não são tão claros. Recorde-se que as estatísticas descritivas elaboradas para o conjunto da amostra sugeriam que as empresas de menor dimensão apresentam probabilidades de incumprimento ligeiramente inferiores às das maiores empresas, o que não é consistente com os resultados obtidos noutros estudos sobre risco de crédito¹¹. As regressões estimadas confirmam este resultado, ainda que as diferenças entre empresas de dimensões distintas não sejam estatisticamente significativas. Tal resultado implica que, apesar de as maiores empresas apresentarem probabilidades de incumprimento ligeiramente mais elevadas, depois de controlar por um conjunto de variáveis que permitem caracterizar a situação financeira da empresa, a dimensão não tem um efeito estatisticamente significativo sobre as probabilidades de *default*. Como consequência, duas empresas com características financeiras semelhantes deverão apresentar probabilidades de incumprimento idênticas, ainda que possam ter dimensões bastante díspares. Por último, uma vez que as variáveis macroeconómicas só serão incluídas adiante, também foram incluídas *dummies* anuais como variáveis de controlo, de modo a controlar a presença de possíveis efeitos sistemáticos. A maior parte dos coeficientes associados a estas variáveis de controlo anuais são significativos, o que contribui para reforçar a hipótese de que a envolvente macroeconómica deverá condicionar a evolução do risco de crédito.

Para além das variáveis utilizadas no primeiro modelo apresentado (taxa de crescimento das vendas, rendibilidade do activo, autonomia financeira, taxa de investimento e indicador de liquidez), foram consideradas outras especificações possíveis, que também são apresentadas no Quadro 3. A idade da empresa não é uma variável estatisticamente significativa na determinação das probabilidades de

(11) Note-se que este resultado pode estar a ser condicionado pelo enviesamento da amostra no sentido de uma sobre-representação de empresas com melhor qualidade de crédito, conforme discutido na [Secção 3](#).

incumprimento. Outra variável considerada foi o peso do imobilizado corpóreo no total do imobilizado não financeiro de cada empresa. Esta variável regista um coeficiente negativo, implicando que empresas com uma grande percentagem de imobilizado incorpóreo podem apresentar uma tendência ligeiramente superior para enfrentar dificuldades no cumprimento das suas obrigações financeiras, controlando pelo sector de actividade da empresa. No entanto, o coeficiente associado a esta variável apresenta um nível de significância relativamente baixo. Uma vez que as bases de dados utilizadas neste trabalho não incluem qualquer informação relativa às garantias subjacentes aos empréstimos analisados, procurou-se estimar uma variável que permitisse avaliar pelo menos a percentagem de activos disponíveis para serem utilizados como garantia em empréstimos bancários. Nesse sentido, incluiu-se na regressão o peso do imobilizado corpóreo no total do activo. Contudo, esta variável também apresenta um nível de significância bastante reduzido. Por sua vez, o rácio de rotação, definido como o rácio entre vendas e activo também parece ter um poder explicativo relativamente importante, apresentando um sinal negativo. Esta variável confirma o sinal oferecido pela taxa de crescimento das vendas (que deixa de ser significativa nesta especificação, dada a forte correlação entre estas duas variáveis), sugerindo que o dinamismo corrente da actividade das empresas constitui um sinal importante da sua saúde financeira.

Os modelos apresentados no Quadro 3 permitem identificar alguns dos factores determinantes das probabilidades de incumprimento ao nível da empresa num determinado momento. Contudo, também pode ser bastante relevante avaliar em que medida o desempenho passado das empresas condiciona o seu risco de crédito no presente. Esta informação pode contribuir para melhorar a capacidade de previsão de probabilidades de incumprimento, uma vez que permite compreender em que medida a deterioração de alguns indicadores financeiros pode implicar um aumento do risco de crédito subjacente à empresa num futuro próximo. Para além disso, a compreensão destas relações dinâmicas também pode ser importante devido ao desfasamento temporal geralmente associado à divulgação de dados contabilísticos, sobretudo para empresas não cotadas, o que pode dificultar o acompanhamento ao longo do tempo da evolução do risco de crédito. Neste sentido, no Quadro 4 apresenta-se o modelo base definido no Quadro 3 com as variáveis explicativas desfasadas um, dois, três e quatro anos. Quando todas as variáveis são desfasadas um ou dois anos, os resultados mantêm-se globalmente robustos. A obtenção deste resultado é bastante importante, uma vez que implica que as variáveis identificadas como particularmente relevantes na determinação do risco actual da empresa também permitem detectar com alguma antecipação eventuais dificuldades financeiras num horizonte até dois anos. A única excepção no conjunto das variáveis consideradas é a taxa de investimento, que deixa de ser estatisticamente significativa quando desfasada. Por sua vez, a taxa de crescimento das vendas e serviços prestados deixa de ser significativa quando dois ou mais anos de desfasamento são considerados, sugerindo que apenas o comportamento mais recente das vendas condiciona verdadeiramente as probabilidades de *default*. O efeito marginal da rendibilidade no risco de crédito aumenta ligeiramente e, em contrapartida, o efeito marginal da autonomia financeira da empresa diminui um pouco. Deste modo, níveis de rendibilidade persistentemente fracos podem sinalizar debilidades significativas na situação financeira das empresas, que se podem vir a reflectir num aumento dos rácios de crédito vencido. Quando as variáveis são desfasadas por três ou quatro anos observa-se uma diminuição assinalável na qualidade do modelo (a maioria das variáveis deixa de ser significativa e a qualidade global do modelo, avaliada pelo pseudo-R², também diminui bastante¹²), o que sugere que, como esperado, o comportamento recente da empresa é mais determinante do que a sua situação passada num horizonte mais alargado.

(12) O pseudo-R² constitui uma medida da qualidade do ajustamento global do modelo, sendo calculada como $\frac{1 - \ln(L)}{1 - \ln(L_0)}$, onde L_0 representa o logaritmo da verosimilhança do modelo apenas com constante Y_t , para a amostra utilizada, e L representa o logaritmo da verosimilhança da regressão estimada. Deste modo, este rácio reflecte a percentagem da variância da variável dependente que o modelo consegue capturar.

Quadro 4

REGRESSÕES COM MODELOS <i>PROBIT</i>								
		Especifica- ção base	Todas as variáveis da empresa desfasadas por:				Modelos com vários desfasamentos simultâneos	
			1 ano	2 anos	3 anos	4 anos		
Tx. cresc. vendas	<i>t</i>	-0.001	-0.001	0.000	0.001	0.001	-0.003	
		<i>-2.20</i>	<i>-2.60</i>	<i>0.23</i>	<i>1.23</i>	<i>0.99</i>	<i>-5.54</i>	
	<i>t-1</i>						-0.001	-0.001
							<i>-2.84</i>	<i>-2.59</i>
ROA	<i>t</i>	-0.004	-0.005	-0.006	-0.006	-0.003		
		<i>-3.95</i>	<i>-3.59</i>	<i>-3.09</i>	<i>-2.22</i>	<i>-1.32</i>		
	<i>t-1</i>							-0.005
								<i>-3.58</i>
	<i>t-2</i>						-0.003	
							<i>-2.01</i>	
Autonomia financeira	<i>t</i>	-0.005	-0.003	-0.003	-0.002	-0.002	-0.007	
		<i>-7.35</i>	<i>-3.60</i>	<i>-3.21</i>	<i>-1.83</i>	<i>-1.68</i>	<i>-7.39</i>	
	<i>t-1</i>							-0.003
								<i>-3.61</i>
	<i>t-2</i>						0.003	
							<i>3.22</i>	
Taxa de investimento	<i>t</i>	-0.005	0.000	0.002	0.000	0.000	-0.005	
		<i>-4.99</i>	<i>0.17</i>	<i>1.40</i>	<i>0.22</i>	<i>-0.10</i>	<i>-3.62</i>	
Indicador de liquidez	<i>t</i>	-0.001	-0.002	-0.001	-0.002	-0.001	-0.002	
		<i>-4.48</i>	<i>-4.68</i>	<i>-3.25</i>	<i>-3.23</i>	<i>-2.39</i>	<i>-3.99</i>	
	<i>t-1</i>							-0.002
								<i>-4.81</i>
Constante		-2.153	-2.085	-2.130	-1.951	-1.756	-2.092	-2.083
		<i>-20.17</i>	<i>-17.31</i>	<i>-14.28</i>	<i>-10.88</i>	<i>-14.92</i>	<i>-16.90</i>	<i>-17.32</i>
Número de observações		71 058	46 608	30 924	19 831	12 139	45 335	46 608
Número de empresas		24 668	17 169	12 135	8 623	7 346	16 662	17 169
Pseudo-R ²		0.046	0.038	0.038	0.037	0.023	0.052	0.038
Wald Chi ²		347.0	196.4	119.0	65.4	55.7	250.2	196.2
Prob > Chi ²		<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>
rho		0.396	0.357	0.347	0.244	0.000	0.362	0.358
Prob >= chibar ²		<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.02</i>	<i>1.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>

Nota: z-scores em itálico. Todas as regressões incluem as variáveis de controlo para dimensão, sector e ano apresentadas no Quadro 3. Todos os modelos foram estimados utilizando um estimador *probit* de efeitos aleatórios, onde a variável dependente é a variável dicotómica crédito vencido. Os coeficientes apresentados dizem respeito a efeitos marginais. O pseudo-R² constitui uma medida da qualidade do ajustamento. O teste de Wald avalia a significância estatística global dos coeficientes estimados. Finalmente, rho avalia a proporção da variância total que resulta da componente de painel da variância.

Adicionalmente, também se procurou considerar simultaneamente diversos desfasamentos temporais, a fim de capturar de forma mais integrada o efeito dinâmico da situação financeira da empresa sobre o risco de crédito. De um modo geral, os resultados são consistentes com os acima expostos, verificando-se que apenas os desfasamentos até dois anos são significativos. Confirma-se que a rentabilidade é a variável com maior poder explicativo, quando desfasada, apesar de a liquidez e a autonomia financeira também serem variáveis importantes quando desfasadas um ano. A evolução passada da taxa de investimento continua a não ser estatisticamente significativa.

Quadro 5

REGRESSÕES COM MODELOS <i>PROBIT</i> INCLUINDO VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS									
	Modelo base sem <i>dummies</i> ano	Modelo base com <i>dummies</i> ano	Modelo1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7
Tx. cresc. vendas	-0.001 -2.67	-0.001 -2.20	-0.001 -2.12	-0.001 -2.14	-0.001 -2.21	-0.001 -2.33	-0.001 -2.18	-0.001 -2.21	-0.001 -0.72
ROA	-0.004 -4.30	-0.004 -3.95	-0.004 -3.93	-0.004 -3.96	-0.004 -3.90	-0.004 -4.16	-0.004 -3.94	-0.004 -3.94	-0.004 -1.63
Autonomia financeira	-0.004 -7.06	-0.005 -7.35	-0.005 -7.37	-0.005 -7.35	-0.005 -7.34	-0.004 -7.23	-0.005 -7.37	-0.005 -7.32	-0.004 -3.08
Taxa de investimento	-0.005 -5.35	-0.005 -4.99	-0.005 -4.99	-0.005 -4.99	-0.005 -4.91	-0.005 -5.25	-0.005 -4.97	-0.005 -4.95	-0.006 -2.45
Indicador de liquidez	-0.001 -4.52	-0.001 -4.48	-0.001 -4.46	-0.001 -4.47	-0.001 -4.50	-0.001 -4.44	-0.001 -4.49	-0.001 -4.49	-0.003 -4.28
Taxa juro emp. empresas								0.026 2.26	
Inclinação curva rend. (10 a - 3 m)							-0.159 -3.43		
Crescimento empréstimos					-0.023 -8.34		-0.019 -6.02		
Variação PSI Geral						-0.002 -4.86	-0.002 -3.48		
Tx. cresc. PIB			-0.087 -7.54						-0.141 -6.47
Indicador coincidente act. econ.				-0.061 -7.14				-0.075 -7.07	
Tx. cresc. vendas * Tx. cresc. PIB									0.000 -0.16
ROA * Tx. cresc. PIB									0.000 -0.16
Autonomia financ. * Tx. cresc. PIB									0.000 -0.35
Taxa de invest. * Tx. cresc. PIB									0.000 0.26
Indicador de liq. * Tx. cresc. PIB									0.001 2.81
1997		-0.303 -5.59							
1998		-0.230 -4.55							
1999		-0.341 -6.37							
2000		-0.390 -6.51							
2002		0.006 0.12							
Constante	-2.241 -23.26	-2.153 -20.17	-2.093 -20.38	-2.192 -21.40	-1.872 -17.64	-2.274 -22.45	-1.755 -14.57	-2.321 -19.71	-1.935 -16.78
Número de observações	71 058	71 058	71 058	71 058	71 058	71 058	71 058	71 058	71 058
Número de empresas	24 668	24 668	24 668	24 668	24 668	24 668	24 668	24 668	24 668
Pseudo-R²	0.037	0.046	0.043	0.042	0.044	0.040	0.045	0.043	0.044
Wald Chi²	333.8	347.0	330.3	327.3	345.7	323.3	344.3	338.3	336.2
Prob > Chi²	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
rho	0.336	0.396	0.393	0.392	0.384	0.371	0.395	0.383	0.395
Prob >= chibar²	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: z-scores em itálico. Todas as regressões incluem as variáveis de controlo para dimensão e sector apresentadas no Quadro 3. Todos os modelos foram estimados utilizando um estimador *probit* de efeitos aleatórios, onde a variável dependente é a variável dicotómica crédito vencido. Os coeficientes apresentados dizem respeito a efeitos marginais. O pseudo-R² constitui uma medida da qualidade do ajustamento. O teste de Wald avalia a significância estatística global dos coeficientes estimados. Finalmente, *rho* avalia a proporção da variância total que resulta da componente de painel da variância.

Conforme referido no início do artigo, a evidência empírica sugere que a evolução das probabilidades de incumprimento ao longo do tempo está em grande medida associada a flutuações cíclicas da actividade económica. Nesse sentido, poderá ser interessante avaliar em conjunto o contributo oferecido pelas características das empresas e pelas condições macroeconómicas e financeiras, através da introdução de variáveis macroeconómicas nas regressões com dados de painel, em alternativa à consideração de variáveis de controlo de efeitos temporais simples. Os resultados mais relevantes são apresentados no Quadro 5. De todas as variáveis consideradas, as mais relevantes na determinação de probabilidades de incumprimento são a taxa de crescimento do PIB ou o indicador coincidente da actividade económica (com um impacto contemporâneo negativo, em consonância com o que seria esperado), o crescimento dos empréstimos (que também apresenta um sinal negativo), a taxa de juro aplicada em empréstimos a empresas (com um coeficiente positivo, como seria de esperar) e a variação dos preços no mercado de acções (desenvolvimentos positivos nos mercados bolsistas parecem estar associados a uma diminuição do risco de crédito observado). Uma vez que os indicadores financeiros das empresas também se encontram sujeitos a flutuações ao longo do ciclo económico, procurou-se incluir nos modelos possíveis interações entre estas variáveis e a taxa de crescimento do PIB. Os resultados obtidos sugerem que estas interações não são particularmente significativas na determinação das probabilidades de incumprimento (apenas a interação entre o indicador de liquidez e a taxa de crescimento do PIB é significativa). De um modo geral, as variáveis macroeconómicas apresentadas no Quadro 5 têm um poder explicativo não negligenciável, apresentando efeitos marginais relativamente elevados sobre as probabilidades de incumprimento. Para além disso, verifica-se que a inclusão de variáveis de controlo de efeitos temporais ou de variáveis macroeconómicas permite melhorar de forma substancial a qualidade de ajustamento do modelo estimado.

6. PRINCIPAIS RESULTADOS ECONOMETRÍCOS OBTIDOS COM MODELOS DE DURAÇÃO

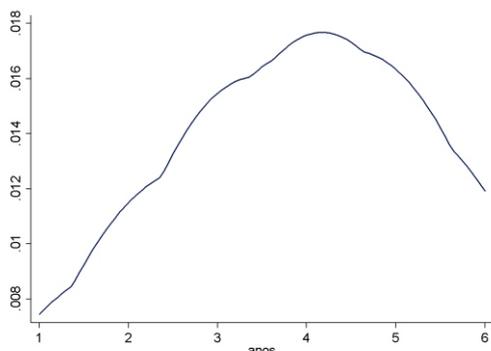
A aplicação de modelos de duração ao nosso objecto de estudo permite considerar não apenas porque é que uma empresa entra em incumprimento, mas também em que momento do tempo se torna mais provável que tal aconteça. Para tal, é considerada informação sobre o tempo de sobrevivência da empresa desde a sua criação. Contudo, a base de dados utilizada neste estudo engloba informação apenas desde 1996, o que origina problemas significativos de censura à esquerda nesta amostra. Uma forma de minimizar este problema passa por declarar que a empresa está em risco desde a sua data de criação, apesar de a janela de observação começar apenas em 1996. Esta informação é incorporada na estimação das regressões. Em alternativa, com o objectivo de eliminar totalmente os problemas de censura à esquerda, foram efectuadas algumas estimações considerando apenas as empresas criadas a partir de 1996. Contudo, neste caso estaremos a considerar um conjunto muito específico de empresas recém-criadas, que podem apresentar determinantes de risco de crédito muito diferentes das restantes empresas. De um modo geral, observa-se que estas empresas apresentam, em média, taxas de investimento mais elevadas, bem como maiores níveis de endividamento, o que é consistente com a fase de vida em que estas empresas se encontram. O Gráfico 2 apresenta as funções de *hazard* para este conjunto de empresas, observando-se que as suas probabilidades de incumprimento aumentam até a empresa atingir 4 anos de vida, diminuindo gradualmente a partir daí¹³.

Foram estimadas diversas regressões econométricas num contexto de modelos de duração, em linha com o trabalho desenvolvido utilizando modelos de escolha discreta. Os resultados são globalmente consistentes com os obtidos anteriormente: empresas com rendibilidade mais elevada, maior auto-

(13) Uma discussão sobre os determinantes das probabilidades de sobrevivência de novas empresas é apresentada por *Farinha* (2005). Os resultados apresentados no Gráfico 2 são muito semelhantes aos obtidos no referido estudo.

Gráfico 2

FUNÇÃO HAZARD PARA EMPRESAS CRIADAS A PARTIR DE 1996



mia financeira, taxas de investimento superiores e níveis de liquidez elevados deverão demorar mais tempo até eventualmente registar um episódio de incumprimento (Quadro 6). No entanto, o crescimento das vendas deixa de ser significativo nestes modelos. Deste modo, apesar de esta variável contribuir para explicar porque é que uma empresa registou uma situação de incumprimento, não parece afectar o tempo que a empresa leva a atingir tal situação. Dado o problema de censura à esquerda acima referido, procurou-se testar em que medida as empresas criadas a partir de 1996 se distinguem das restantes. A fim de atingir tal objectivo, foi introduzida nas regressões uma variável dicotómica que permite identificar este conjunto de empresas (modelo 3 no Quadro 6). Esta variável não demonstra ser estatisticamente significativa, sugerindo que estas empresas não se diferenciam particularmente das restantes na determinação das probabilidades de incumprimento, controlando por um conjunto de indicadores da sua situação financeira.

No entanto, a única forma de eliminar por completo o problema de censura à esquerda na amostra em estudo reside na exclusão de todas as empresas que não são observadas desde o momento da sua criação, ou seja, estimar regressões apenas para o sub-conjunto das empresas criadas a partir de 1996. Os resultados destas estimações também são apresentados no Quadro 6. De um modo geral, verifica-se que o indicador de autonomia financeira e a taxa de investimento deixam de ser estatisticamente significativos, sugerindo que as empresas jovens poderão ter determinantes das suas probabilidades de incumprimento ligeiramente diferentes dos observados para empresas mais maduras. Foram consideradas diversas especificações alternativas, incluindo a introdução de variáveis macroeconómicas. A maior parte das variáveis testadas não apresenta coeficientes estatisticamente significativos. A única excepção parece ser o rácio de rotação, que sugere que as empresas com menor *turnover* deverão atingir uma situação de *default* antes das outras empresas. Nenhuma das variáveis macroeconómicas testadas demonstra ser significativa.

Quadro 6

REGRESSÕES DE COX (HAZARD RATIOS)

	Amostra total			Novas empresas								
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8	Modelo 9	Modelo 10	Modelo 11	Modelo 12
Tx. cresc. vendas	0.998			1.003								
	-1.72			1.54								
ROA	0.995	0.994	0.994	0.992	0.992	0.992	0.993	0.993	0.992	0.992	0.993	0.992
	-4.33	-4.83	-4.84	-2.44	-2.31	-2.31	-2.02	-1.79	-2.36	-2.37	-2.17	-2.49
Autonomia financeira	0.995	0.995	0.995	1.003	1.003		1.003	1.000	1.005	1.003	1.002	1.003
	-4.59	-4.56	-4.53	0.74	0.78		0.74	-0.06	1.29	0.70	0.59	0.77
Taxa de investimento	0.990	0.989	0.989	0.993	0.994	0.994	0.994	0.993	0.994	0.994	0.994	0.994
	-3.94	-4.10	-4.12	-1.23	-1.02	-1.02	-1.00	-1.47	-1.04	-1.04	-1.08	-1.02
Indicador de liquidez	0.995	0.995	0.995	0.990	0.990	0.990	0.990	0.993	0.986	0.990	0.990	0.990
	-4.53	-4.51	-4.54	-3.94	-4.04	-4.04	-3.89	-2.97	-5.01	-3.99	-3.97	-3.98
Leverage						0.997						
						-0.78						
Peso do imobilizado corpóreo							0.994					
							-0.77					
Rácio de rotação								0.996				
								-2.26				
Activos disp. para garantia (aprox.)									0.994			
									-1.32			
Empresa criada a partir de 1996 (S/N)			0.962									
			-0.23									
Tx. cresc. PIB										1.030		
										0.24		
Crescimento empréstimos											0.991	
											-0.39	
Varição PSI Geral												1.005
												0.98
Constante	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Número de observações	76 292	76 292	76 292	3 847	3 847	3 847	3 802	3 847	3 802	3 847	3 847	3 847
Número de empresas	25 690	25 690	25 690	2 324	2 324	2 324	2 297	2 324	2 297	2 324	2 324	2 324
Número de falhas	1 000	1 000	1 000	68	68	68	67	68	67	68	68	68
Tempo em risco	76 292	76 292	76 292	3 847	3 847	3 847	3 802	3 847	3 802	3 847	3 847	3 847
Wald chi²	583.9	581.4	577.9	35.7	34.2	34.2	35.2	39.9	44.8	31.5	31.0	31.3
Prob > chi²	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: z-scores em itálico. O conjunto das novas empresas integra todas as empresas criadas a partir de 1996. As regressões para o total da amostra incluem variáveis de controlo para dimensão, sector e ano apresentadas no Quadro 3. Todos os modelos foram estimados com uma regressão de Cox que avalia o tempo até ao incumprimento, utilizando estimativas robustas da variância. Um coeficiente inferior a 1 deverá ser interpretado como um contributo para um aumento do tempo até ao incumprimento eventualmente ocorrer. O teste de Wald avalia a significância global dos coeficientes estimados.

7. CONCLUSÕES

Os resultados obtidos em alguns estudos sugerem que em períodos de forte crescimento económico, que por vezes são acompanhados por um forte crescimento do crédito, poderá existir alguma tendência para a tomada excessiva de posições de risco, face a algum optimismo prevalecente nos mercados. Os desequilíbrios acumulados em tais períodos tenderão a materializar-se apenas quando se observa uma desaceleração significativa da actividade económica. Neste sentido, este trabalho procurou avaliar os factores determinantes do risco de crédito, tendo em consideração factores de natureza idiossincrática, específicos de cada empresa, e de natureza sistemática, que afectam simultaneamente todos os agentes económicos.

Para atingir tal objectivo, procurou-se explorar com detalhe uma extensa base de dados que inclui informação financeira para mais de 30.000 empresas portuguesas. Os resultados obtidos sugerem que as probabilidades de incumprimento são afectadas por diversas características específicas das empresas, tais como a sua estrutura financeira, a sua rendibilidade e a sua liquidez, bem como pela evolução recente das suas vendas ou da sua política de investimento. Depois de controlar pelas características mais importantes das empresas, a dimensão da empresa parece não afectar de forma significativa a sua probabilidade de incumprimento. No entanto, observam-se diferenças importantes entre vários sectores de actividade económica. A utilização de informação sobre a situação financeira das empresas em anos anteriores também contribui de forma relevante para explicar eventuais problemas de cumprimento das suas responsabilidades financeiras.

A inclusão de variáveis de controlo de efeitos temporais ou de variáveis macroeconómicas contribui para melhorar de forma substancial os resultados dos modelos estimados. Deste modo, ainda que as probabilidades de incumprimento sejam determinadas, em última instância, pela situação financeira específica de cada empresa, verifica-se que existem relações bastante importantes entre as condições macroeconómicas e as taxas de incumprimento, cuja compreensão é bastante importante do ponto de vista da estabilidade financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Antunes, A., Ribeiro, N. e Antão, P. (2005), “Estimativas de probabilidades de incumprimento em contexto macroeconómico”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal.
- Banasik, J., Crook, J.N. e Thomas, L.C. (1999), “Not if but when will borrowers default”, *The Journal of Operational Research Society*, Vol.50, No.12, 1185-1190.
- Benito, A., Javier Delgado, F. e Martínez, Pagés, J. (2004), “A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms”, Banco de España *Working Paper* No. 411.
- Bernhardsen, E. (2001), “A model of bankruptcy prediction”, Norges Bank *Working Paper* 2001/10.
- Bhattacharjee, A., Higson, C. Holly, S. e Kattuman, P. (2002), “Macro economic instability and business exit: determinants of failures and acquisitions of large UK firms”, Cambridge *Working Papers in Economics* 0206.
- Bonfim, D. (2007), “Credit risk drivers: evaluating the contribution of firm level information and macroeconomic dynamics”, *Working Paper* No. 7, Banco de Portugal.
- Bunn, P. e Redwood, V. (2003), “Company accounts based modelling of business failures and the implications for financial stability”, Bank of England *Working Paper* No.210.

- Carling, K., Jacobson, T., Lindé, J. e Rozbach, K.(2007), “Corporate credit risk modeling and the macroeconomy”, *Journal of Banking and Finance*, No. 31, 845-868.
- Couderc, F. e Renault, O. (2005), “Times-to-default: life cycle, global and industry cycle impacts”, *FAME Research Paper* No. 142.
- Eklund, T., Larsen, K. e Bernhardsen, E. (2001), “Model for analysing credit risk in the enterprise sector”, *Norges Bank Economic Bulletin* Q3 01.
- Farinha, L. (2005), “Probabilidade de sobrevivência de novas empresas: efeito das características idiossincráticas e ambientais”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal.
- Jiménez, G. e Saurina, J. (2004), “Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk”, *Journal of Banking and Finance*, No.28, 2191-2212.
- Jiménez, G. e Saurina, J. (2006), “Credit cycles, credit risk and prudential regulation”, *International Journal of Central Banking*, June, 65-98.
- Lancaster, T. (1990), *The econometric analysis of transition data*, Econometric Society Monographs, Cambridge University Press.
- Pain, D. e Vesala, J. (2004), “Driving factors of credit risk in Europe”, *mimeo*.
- Pederzoli, C. e Torricelli, C. (2005), “Capital requirements and business cycle regimes: forward-looking modelling of default probabilities”, *Journal of Banking and Finance*, No. 29, 3121-3140.
- Shumway, T. (2001), “Forecasting bankruptcy more accurately: a simple hazard model”, *The Journal of Business*, Vol.74, No.1, 101-124.

A DISTRIBUIÇÃO DE PERDAS NO CRÉDITO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS*

António Antunes**

Nuno Ribeiro**

Paula Antão**

1. INTRODUÇÃO

O objectivo deste artigo é caracterizar a distribuição das perdas em empréstimos a empresas não financeiras portuguesas sob diferentes cenários macro-económicos. Esta questão é relevante por diversas razões. Por um lado, o desenvolvimento de modelos de incumprimento de empréstimos em diferentes segmentos de mercado, bem como outras ferramentas de análise económica, são indispensáveis para a avaliação da robustez do sistema financeiro realizada periodicamente por agências internacionais. A título de exemplo, em 2006 o FMI realizou um Programa de Avaliação do Sistema Financeiro (*Financial Sector Assessment Program - FSAP*) em Portugal, no contexto do qual foi desenvolvido pelo Banco de Portugal um modelo de incumprimento de crédito incorporando factores macro-económicos. Este modelo foi usado para obter estimativas do valor esperado, bem como da distribuição das perdas em empréstimos a empresas não financeiras, essenciais na realização de *stress tests* ao sistema bancário¹. Por outro lado, este tipo de abordagem é útil do ponto de vista regulatório, na medida em que permite avaliar a adequação dos fundos das instituições financeiras quando sujeitas a choques macro-económicos adversos. Em particular, é possível avaliar qual o capital necessário para que um conjunto de bancos, ou um banco em particular, cubra perdas não esperadas, com muito baixa probabilidade de ocorrência e contingentes a um dado cenário macro-económico adverso. Na medida em que as perdas na carteira de crédito são uma das principais condicionantes da rentabilidade dos bancos, os reguladores dedicam esforços consideráveis para garantir que, sob cenários desfavoráveis, tanto as perdas de crédito esperadas como as não esperadas num determinado horizonte temporal sejam adequadamente cobertas por provisões ou fundos próprios, ou uma combinação de ambos. Por último, a distribuição das perdas pode ainda ser usada em avaliações periódicas de risco de crédito, de forma a identificar fraquezas na carteira de empréstimos a empresas não financeiras. Suponha-se, a título de exemplo, que um analista considera dois cenários macro-económicos distintos: um com taxas de juro particularmente elevadas e outro com um grande crescimento do desemprego. Caso o analista conclua que a distribuição de perdas sob o primeiro cenário é mais adversa do que sob o segundo, pode consequentemente recomendar especial atenção à avaliação de questões relacionadas com taxas de juro.

Com base nos dados da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), entre outros dados de empresas portuguesas, este estudo recorre a um modelo de resposta binária para estimar a probabilidade de incumprimento num empréstimo concedido a uma empresa não financeira. São efectuadas simulações de Monte Carlo de modo a estimar a distribuição das perdas em empréstimos deste tipo

* As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) Os resultados e detalhes dos *stress tests* levados a cabo no contexto do FSAP de 2006 do FMI estão disponíveis em Banco de Portugal (2007), *Occasional Paper n.º 1*, sendo que algumas partes desse estudo coincidem com outras do presente artigo.

no contexto de um cenário “base” e dois cenários “adversos” – “ajustamento abrupto” e “assincronia cíclica”². Os cenários macroeconómicos referem-se ao período de 2005 a 2008 e consistem em projecções que resultam de um modelo macroeconómico completo para a economia portuguesa³. Todos os cenários foram construídos com base em informação disponível até Dezembro de 2005. Assim, os cenários macroeconómicos apresentados não são previsões das condições macroeconómicas actuais, nem reflectem a avaliação do Banco de Portugal daquele que seria um cenário adverso sob as condições actuais. Pelo contrário, pretende-se apenas dar uma perspectiva geral sobre a avaliação de risco de crédito num dado momento.

O cenário base consiste numa extensão até 2008 das projecções macroeconómicas realizadas no contexto do Exercício de Projecção Macroeconómica do Eurosistema de Dezembro de 2005⁴. Este cenário admite uma recuperação moderada das condições macroeconómicas no período de 2006 a 2008.

O cenário de ajustamento abrupto assume um ajustamento súbito dos desequilíbrios globais em 2006. A actividade económica dos EUA desacelera de forma repentina, provocando uma queda da actividade económica global. Verifica-se uma apreciação real do euro em relação ao dólar e um decréscimo acentuado nos índices bolsistas globais. Admite-se ainda que o BCE responde a estes desenvolvimentos reduzindo as taxas de intervenção.

O cenário de assincronia cíclica considera o impacto de um aumento de produtividade inesperado na área do euro, provocando um aumento da procura interna e das importações do conjunto destas economias. Contudo, estes efeitos não se transmitem à economia portuguesa, dado que se assume uma perda significativa de quotas de mercado das exportações face ao cenário base. Os preços do petróleo aumentam ao longo do horizonte da simulação. O BCE ajusta as taxas de curto prazo em alta. A assincronia cíclica entre Portugal e as restantes economias da área do euro reflecte uma queda da actividade económica nacional, em contraste com o forte crescimento nos restantes países da área do euro.

Após a definição dos cenários macroeconómicos, procede-se à sua incorporação no modelo de incumprimento de crédito. Finalmente, recorrendo a simulações de Monte Carlo e sob algumas hipóteses simplificadoras, é possível analisar a distribuição de perdas em empréstimos a empresas não financeiras, bem como alterações no rácio de adequação de fundos próprios do sector bancário português associadas a cada cenário.

Conclui-se que a distribuição de perdas é enviesada à direita, sendo que o percentil 95 das perdas em 2008 é igual a 184 por cento da média no cenário base, 146 por cento da média no cenário de ajustamento abrupto e 144 por cento no cenário de assincronia cíclica. Os resultados referidos implicam que, à medida que as perdas esperadas aumentam, as perdas tendem a situar-se mais próximo da média em termos relativos. Por outras palavras, no cenário base as perdas esperadas em 2008 são reduzidas, e a probabilidade de as perdas se situarem 84 por cento acima da média é de 5 por cento. Sob condições adversas as perdas esperadas são elevadas, mas com a mesma probabilidade de 5 por cento, estas situar-se-ão apenas 46 ou 44 por cento acima da média nos cenários de ajustamento abrupto e assincronia cíclica, respectivamente. Deste modo, parece existir um mecanismo que estreita a distribuição das perdas à medida que as perdas esperadas aumentam.

(2) Detalhes sobre o modelo estatístico e outros aspectos da estimação da probabilidade de incumprimento estão disponíveis em *Antunes, Ribeiro e Antão (2005)*.

(3) Para detalhes sobre o modelo macroeconómico, ver Castro (2005).

(4) Estas projecções foram revistas posteriormente, tendo sido divulgada uma actualização das mesmas nas edições de Verão de 2006 e Inverno de 2006 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal.

Em termos do rácio global de adequação de fundos próprios, conclui-se que no final de 2005 o sector bancário português era perfeitamente capaz de absorver os choques macroeconómicos postulados nos cenários adversos, mantendo-se o referido rácio confortavelmente acima do requisito mínimo de 8 por cento ao longo de todo o período de simulação. Tendo por base a situação dos bancos portugueses em Dezembro de 2005, as estimativas implicam que as perdas anuais na carteira de empréstimos a empresas não financeiras são significativamente inferiores ao excesso de capital em relação ao mínimo regulamentar com uma probabilidade de 99.5 por cento.

O presente artigo encontra-se organizado da seguinte forma. A *próxima Secção* descreve brevemente os cenários macroeconómicos, os dados, o modelo de incumprimento nos empréstimos, bem como o procedimento adoptado na estimação das perdas. A *Secção 3* apresenta as principais características da distribuição das perdas. A *Secção 4* avalia o impacto das condições macroeconómicas no rácio de adequação de fundos próprios da totalidade do sistema bancário português, mantendo todos os outros factores de risco constantes. Por fim, a *Secção 5* conclui.

2. MODELAÇÃO DE PERDAS SOB CENÁRIOS MACROECONÓMICOS

A presente Secção descreve os cenários macroeconómicos, os dados, o modelo de incumprimento nos empréstimos e o procedimento adoptado na estimação das perdas, consistindo essencialmente num resumo da informação disponível em Antunes, Ribeiro e Antão (2006).

2.1. Cenários macroeconómicos

Foram construídos um cenário macroeconómico base e dois cenários adversos. Os três cenários foram baseados em projecções das condições macroeconómicas para a economia portuguesa obtidas através de um modelo macroeconómico completo⁵.

O cenário base consiste numa extensão a 2008 (com ligeiras alterações) das projecções macroeconómicas efectuadas no contexto do Exercício de Projecção Macroeconómica do Eurosistema realizado em Dezembro de 2005. Este cenário compreende uma recuperação económica moderada no período de 2006 a 2008 face a 2005.

O cenário de ajustamento abrupto assume um ajustamento súbito dos desequilíbrios globais em 2006. Verifica-se um forte abrandamento da actividade económica dos EUA, que se traduz numa queda da actividade económica global. Os investidores reduzem a exposição das suas carteiras ao dólar, levando a uma apreciação real do euro face à moeda norte-americana. Verifica-se também uma forte queda dos índices bolsistas à escala global. Por último, assume-se que o BCE responde a estes desenvolvimentos reduzindo as taxas de intervenção, em consequência do decréscimo da inflação provocado pela apreciação do euro, bem como do abrandamento da actividade económica.

O cenário de assincronia cíclica considera o impacto de um aumento de produtividade inesperado na área do euro. Neste cenário, verificam-se igualmente taxas de crescimento negativas do produto ao longo do horizonte da simulação, embora a recessão observada seja menos pronunciada que a verificada no cenário de ajustamento abrupto. A formação bruta de capital fixo e o consumo privado são os agregados mais afectados pelo aumento das taxas de juro. O aumento da procura externa não se traduz numa subida das exportações portuguesas – pelo contrário, assume-se uma queda de quota de

(5) Como acima mencionado, os cenários macro-económicos devem ser interpretados como meramente ilustrativos, ver nota 4.

Quadro 1

CENÁRIOS MACROECONÓMICOS				
Valores em percentagem				
	2005	2006	2007	2008
Base				
Taxa de juro de curto prazo	2.2	2.2	2.3	2.4
Taxa de crescimento do PIB	0.3	0.8	1.0	1.3
Ajustamento abrupto				
Taxa de juro de curto prazo	2.2	1.0	0.8	0.9
Taxa de crescimento do PIB	0.3	-1.0	-0.7	-0.1
Assincronia cíclica				
Taxa de juro de curto prazo	2.2	3.6	4.2	4.9
Taxa de crescimento do PIB	0.3	-0.2	-0.6	-0.2

mercado de 3 pontos percentuais por ano face ao cenário base. Assim, este cenário envolve um crescimento negativo do produto, bem como taxas de juro e de inflação elevadas.

De forma a cumprir os objectivos orçamentais para 2006 e 2007 estabelecidos no Programa de Estabilidade e Crescimento, foram incluídas nos cenários medidas adicionais de consolidação fiscal.

O Quadro 1 apresenta detalhes acerca do comportamento da taxa de juro de curto prazo e do crescimento do PIB nos vários cenários.

2.2. Dados e modelo estatístico

Os dados foram recolhidos de duas fontes: a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) foi utilizada para a obtenção de dados de crédito e a base de dados Estatísticas Gerais (EG) foi utilizada para a obtenção de informação específica ao nível da empresa. Recorreu-se a uma amostra de empresas classificadas em termos de dívida total registada na CRC (num total de 4 classes, atribuindo maior representatividade na amostra às empresas com maior nível de dívida agregada), que foi estratificada por sector de actividade (num total de 15 sectores diferentes). Definiu-se “empréstimo” como a unidade estatística de observação, uma vez que é este o conceito de interesse relevante aquando da análise de episódios de incumprimento em empréstimos específicos. Por “empréstimo” entende-se a relação de crédito bilateral entre uma empresa da amostra e um único intermediário financeiro. Os dados mensais da CRC foram trimestralizados. A amostra inclui quase 2 milhões de observações e cobre o período entre 1995T1 e 2004T4.

Recorre-se a um modelo *probit* no qual o episódio de “incumprimento” é definido da seguinte forma. Para cada empréstimo calcula-se, em primeiro lugar, o montante total em dívida em termos brutos e o montante cujo pagamento está em atraso (sendo que este é necessariamente igual ou inferior ao montante anterior). O empréstimo entra em “incumprimento” quando se registam montantes em atraso em três meses consecutivos e não existem quaisquer montantes em atraso no mês anterior a esse período.

O modelo inclui regressores ao nível do empréstimo, ao nível da empresa e a nível agregado. Como exemplos temos, ao nível do empréstimo, um indicador para o caso de, excluindo o empréstimo em análise, o devedor ter em média entrado em incumprimento em mais de metade dos empréstimos durante o trimestre em análise. Ao nível da empresa recorre-se, por exemplo, a variáveis categóricas

para identificar o sector de actividade e a dívida total da empresa. A nível macroeconómico usa-se, por exemplo, as taxas de juro nominais de curto prazo e desvios do PIB em relação à tendência.

A distribuição das perdas é determinada através de simulações de Monte Carlo. Em cada simulação, o modelo é utilizado para classificar aleatoriamente cada empréstimo como tendo ou não entrado em incumprimento. Através do somatório de todos os empréstimos em incumprimento, obtém-se uma medida agregada do incumprimento para a experiência em causa. A repetição recorrente deste procedimento permite obter uma estimativa de Monte Carlo da distribuição das perdas em empréstimos.

Com o intuito de realizar simulações sob os três cenários macroeconómicos, assume-se que a estrutura da carteira de crédito não se altera em função das condições macroeconómicas. Deste modo, a totalidade da variação na distribuição das perdas é causada por alterações nas variáveis macroeconómicas, quer directamente, quer através de interações entre estas e as variáveis ao nível da empresa. Esta hipótese simplificadora não é imune a críticas, uma vez que ignora alterações endógenas da carteira de crédito que deveriam ocorrer em consequência da evolução das condições macroeconómicas, nomeadamente o incumprimento e eventual cessação de actividade de algumas empresas, bem como o aparecimento de novas empresas e empréstimos. Opta-se por manter a carteira de crédito inalterada, assumindo implicitamente que as empresas e empréstimos que saem da carteira não são significativamente diferentes das empresas e empréstimos que entram na carteira.

O exercício acima descrito está ainda sujeito a outras críticas. Em primeiro lugar, o modelo de incumprimento de crédito utilizado omite dimensões potencialmente relevantes para a explicação do incumprimento. Este facto deve-se à indisponibilidade de informação detalhada sobre os balanços das empresas, sendo que a utilização de informação mais pormenorizada permitiria uma melhor caracterização de cada empresa. Em segundo lugar, a existência de heterogeneidade não observada pode também introduzir problemas técnicos de ordem econométrica. Tendo em conta estas críticas, assim como a hipótese de a estrutura da carteira de crédito permanecer inalterada, os resultados deverão ser interpretados com precaução.

Devido a restrições computacionais, recorre-se a uma amostra representativa da carteira de crédito das empresas não financeiras portuguesas no final de 2004. São realizadas 10.000 experiências para cada ano e cenário no horizonte de simulação.

3. A DISTRIBUIÇÃO DAS PERDAS

Previamente à análise da distribuição das perdas, observe-se a evolução do valor esperado das mesmas (em percentagem da totalidade da exposição a empresas não financeiras), que se apresenta no Quadro 2, em cada um dos anos do horizonte de projecção e em cada cenário macroeconómico. Assumiu-se que, em média, 50 por cento de um empréstimo em incumprimento constitui uma perda efectiva, o que corresponde a uma LGD de 0.5 na terminologia de Basileia II.

Quadro 2

PERDAS ESTIMADAS EM CADA CENÁRIO NA CARTEIRA DE CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS				
Todos os valores em percentagem				
	2005	2006	2007	2008
Base	1.1	1.1	1.0	1.0
Ajustamento abrupto	1.1	1.5	1.7	2.1
Assincronia cíclica	1.1	1.4	1.8	2.3

Tal como seria de prever, as perdas esperadas em 2008 nos cenários adversos são muito superiores às perdas esperadas no cenário base. Este facto deve-se essencialmente à recessão económica inerente aos dois cenários adversos. O cenário de assincronia cíclica induz um nível mais elevado de perdas em 2008, em resultado da subida das taxas de juro. No cenário de ajustamento abrupto, as taxas de juro mais baixas (em relação ao cenário base) mostram-se insuficientes para compensar o efeito do crescimento económico fortemente negativo. Recorde-se que, em ambos os cenários, o produto cresce significativamente abaixo da sua tendência de longo prazo.

Nos Gráficos 1 e 2 apresenta-se a distribuição das perdas como fracção da média das perdas no cenário base em comparação com cada um dos cenários adversos⁶. O Quadro 3 apresenta percentis das perdas medidas em percentagem da média das perdas para cada um dos três cenários.

A distribuição das perdas no cenário base varia pouco ao longo do tempo, facto que é consistente com o reduzido ritmo de decréscimo das perdas esperadas no horizonte de simulação determinado pela variação das condições macroeconómicas. Em termos gerais, a distribuição das perdas totais é enviesada à direita, com mediana próxima de 90 por cento da média ao longo de todo o horizonte de simulação. Para além disso, a distribuição é bi-modal, característica que é comum aos cenários adversos até 2006. Em 2005, por exemplo, existe um máximo local da densidade de probabilidade ligeiramente acima de 160 por cento da média no cenário base. Este facto estará provavelmente relacionado com a concentração de empréstimos de montante elevado na carteira de crédito. Na maior parte das situações, as perdas são próximas da mediana na medida em que apenas alguns empréstimos de grande dimensão entram em incumprimento. Contudo, caso um número suficientemente elevado de grandes empréstimos entre em incumprimento, o efeito cumulativo será tal que, para um determinado valor elevado de perdas, a densidade de probabilidade se tornaria considerável. Este resultado poderá ocorrer 10 por cento das vezes, que corresponde aproximadamente à massa de probabilidade acima de 1.5 no Gráfico 1 em 2005.

Tal como documentado no Quadro 3, as características da distribuição relativa de perdas no cenário de ajustamento abrupto não diferem em muito das do cenário base. Numa primeira observação, salienta-se o facto de o valor modal secundário se aproximar da média no final do horizonte de projecção. Existe alguma evidência preliminar de que esta concentração de massa de probabilidade está em parte associada ao peso elevado de empresas de grande dimensão na carteira, sugerindo que os choques adversos têm impacto na distribuição de perdas de crédito essencialmente através de um aumento do valor esperado da probabilidade de incumprimento na carteira de empresas de menor dimensão, ao passo que a parte inesperada das perdas advém essencialmente das empresas maiores, a que está associada menor perda esperada. Este facto está em linha com a forma como estão calibradas as fórmulas de cálculo de activos ponderados pelo risco para efeitos do rácio de adequação de fundos próprios no âmbito de Basileia II, cujos parâmetros são, para uma mesma probabilidade de incumprimento, mais favoráveis a pequenas que a grandes empresas.

Sob o cenário de ajustamento abrupto, o coeficiente de variação (definido como o rácio entre o desvio-padrão e a média) da distribuição das perdas decresce 32 por cento ao longo do horizonte da simulação. Este decréscimo na dispersão relativa das perdas é consistente com a estrutura desenvolvida em BCBS (1999), que demonstra que o coeficiente de variação das perdas associadas a um determinado empréstimo é aproximadamente proporcional a $\sqrt{1/p}$ para valores de p reduzidos, onde p representa a probabilidade média de incumprimento⁷. Uma vez que sob o cenário de ajustamento abrupto a deterio-

(6) Todos os histogramas apresentados neste artigo são estimativas da função de probabilidade, obtidas com base num *kernel* gaussiano dos dados gerados artificialmente.

(7) Este facto verifica-se quer o valor das LGD seja ou não estocástico.

Gráfico 1

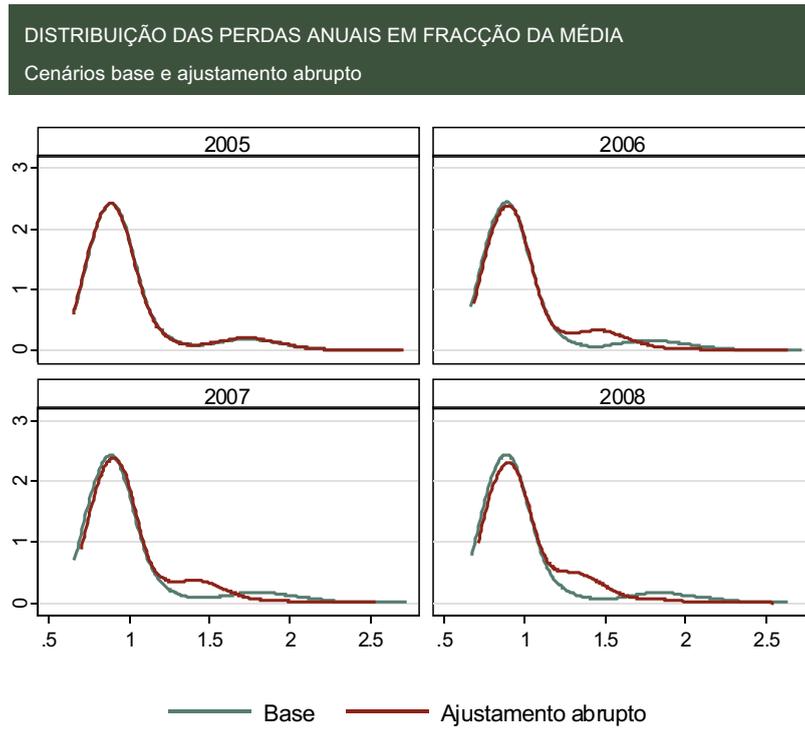
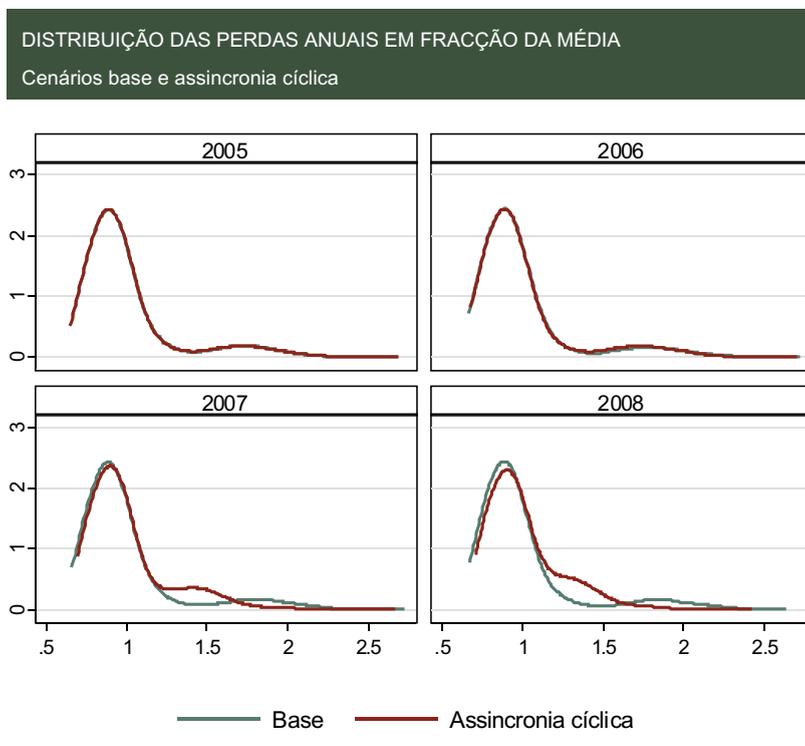


Gráfico 2



Quadro 3

		PERCENTIS DAS PERDAS ANUAIS EM PERCENTAGEM DA MÉDIA			
		2005	2006	2007	2008
Base	p1	73	73	72	73
	p5	77	77	76	76
	p50	90	90	89	90
	p95	177	181	183	184
	p99	208	217	218	221
Ajustamento abrupto	p1	73	75	75	76
	p5	77	78	79	79
	p50	90	91	92	91
	p95	177	156	152	146
	p99	208	188	185	183
Assincronia cíclica	p1	73	73	75	76
	p5	77	77	78	79
	p50	90	90	91	92
	p95	177	178	153	144
	p99	208	209	193	177

ração de p é uniforme para os vários empréstimos, o coeficiente de variação da distribuição das perdas totais em crédito deverá também diminuir.

Os comentários acima aplicam-se igualmente ao cenário de assincronia cíclica, embora o aumento das taxas de juro no cenário de assincronia cíclica resulte num valor esperado das perdas mais elevado no final do horizonte de simulação.

Os Gráficos 1 e 2 não permitem identificar o montante das perdas em proporção da exposição total. Por sua vez, o Quadro 2 mostra que, em termos da exposição relevante e, numa base anual, as perdas são de cerca de 1 por cento da exposição no cenário base. Os Gráficos 3 e 4 e o Quadro 4 caracterizam a perda total anual em percentagem do montante total de exposição. Esta é uma medida relativa de *Value-at-Risk* (VaR). Por exemplo, o VaR a 99 por cento é o limiar acima do qual as perdas podem ocorrer em apenas um em cada cem anos⁸.

Em termos dos resultados do VaR relativo, (medido em percentagem do valor total da carteira), a diferença mais óbvia entre o cenário base e os cenários adversos é o facto de a distribuição nestes últimos cenários se deslocar para a direita durante o período de simulação (ver Gráficos 3 e 4), ao passo que no cenário base a distribuição permanece basicamente estática. Este facto reflecte o ambiente macroeconómico desfavorável nos cenários adversos.

De acordo com o Quadro 4, o valor estimado para o total das perdas no cenário base em 2005 é inferior a 2 por cento da exposição agregada com uma probabilidade de 95 por cento. De um ponto de vista mais conservador, os resultados sugerem também para 2005 perdas não superiores a 2.3 por cento da exposição para um nível de confiança de 99 por cento⁹. Constata-se que uma diminuição das perdas ao longo do horizonte de simulação é acompanhada por uma redução nos níveis a 95 e a 99 por cento. Para o cenário de ajustamento abrupto, os valores correspondentes aumentam em 1 e 1.5 pontos percentuais. No caso de assincronia cíclica, estes valores são, respectivamente, 1.4 e 1.8 pontos percentuais. Este

(8) Note-se que neste exercício apenas foi considerado o VaR de empréstimos a empresas não financeiras, tendo sido ignorado o VaR associado a outras exposições, designadamente face a particulares.

(9) Num contexto algo diferente (recorrendo a uma forma reduzida de um modelo que relaciona variáveis macroeconómicas e medidas de risco de crédito) e referindo-se à carteira de crédito a empresas não financeiras finlandesas em 2003T2, Virolainen (2004) reporta um valor comparável de 1.81 por cento.

Gráfico 3

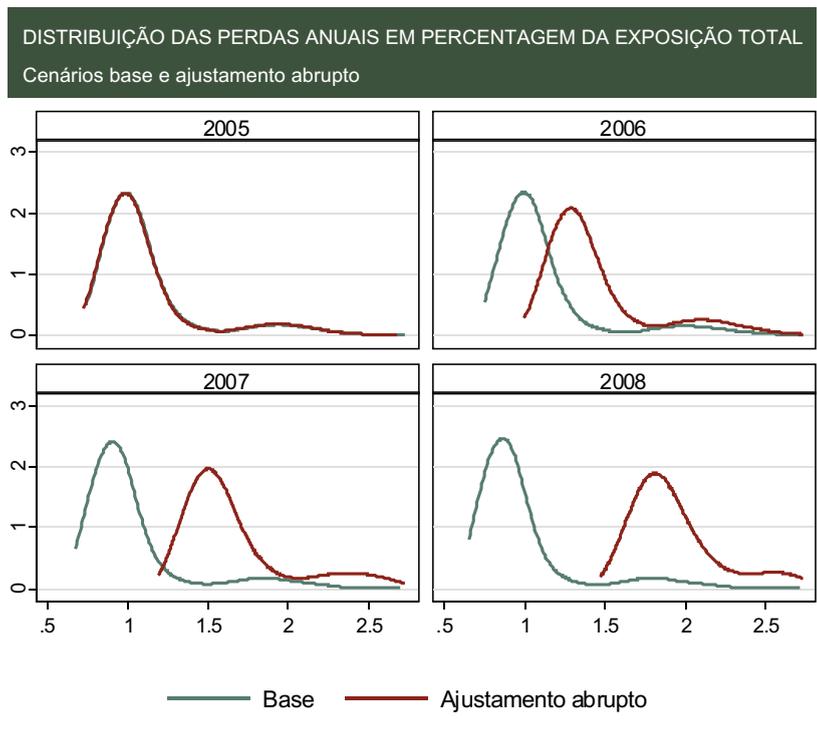
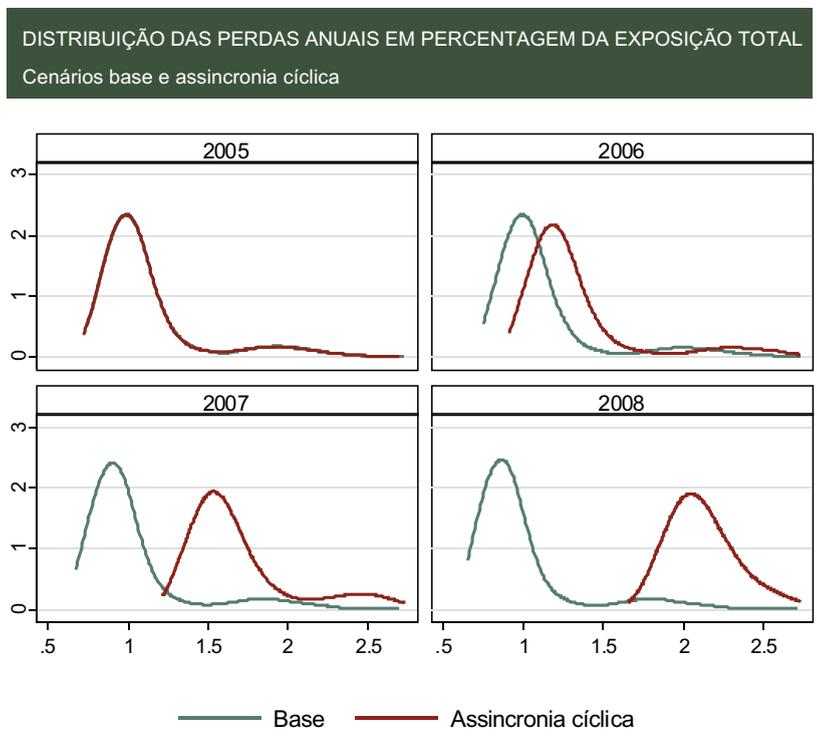


Gráfico 4



Quadro 4

		PERCENTIS DAS PERDAS ANUAIS EM PERCENTAGEM DA EXPOSIÇÃO TOTAL			
		2005	2006	2007	2008
Base	p1	0.8	0.8	0.7	0.7
	p5	0.9	0.9	0.8	0.7
	p95	2.0	2.0	1.9	1.8
	p99	2.3	2.4	2.2	2.2
Ajustamento abrupto	p1	0.8	1.1	1.3	1.6
	p5	0.9	1.1	1.3	1.6
	p95	2.0	2.3	2.6	3.0
	p99	2.3	2.7	3.1	3.8
Assincronia cíclica	p1	0.8	1.0	1.3	1.8
	p5	0.9	1.0	1.4	1.9
	p95	2.0	2.4	2.7	3.4
	p99	2.3	2.8	3.4	4.1

facto implica que, em termos de crédito a empresas não financeiras, o cenário de assincronia cíclica é mais desfavorável do que o cenário de ajustamento abrupto, tanto em média como na aba direita da distribuição de perdas.

De modo a proporcionar uma noção quantitativa da variação dos resultados entre o cenário base e os cenários adversos, considere-se o seguinte exemplo. Para o cenário de ajustamento abrupto, a perda mediana em 2008 é de 1.9 por cento da exposição total. Por outro lado, tal perda corresponde ao percentil 96 no cenário base. Assim, caso o cenário de ajustamento abrupto se materializasse, um resultado com perdas superiores a 1.9 por cento da exposição teria uma probabilidade de 50 por cento, enquanto que no cenário base tal resultado seria possível mas com uma probabilidade muito inferior (4 por cento).

4. IMPACTO NO RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

A presente Secção trata a forma como as perdas afectam o rácio de adequação de fundos próprios sob os três cenários macroeconómicos¹⁰. Para este fim, recorre-se a hipóteses sobre o comportamento dos bancos ao longo do horizonte de simulação de modo a simplificar a análise. Assim, assume-se que as perdas seguem a distribuição documentada na Secção 3. Com base nos dados de fundos próprios, activos ponderados pelo risco e exposição total no final de 2005, estima-se o impacto da variabilidade das perdas nos fundos próprios. Em seguida, estas estimativas são usadas de modo a obter o impacto das perdas em empréstimos a empresas não financeiras no rácio de adequação de fundos próprios, ignorando qualquer outro impacto. Deste modo, as simulações foram realizadas com base no pressuposto de que a variabilidade das perdas nos empréstimos a empresas não financeiras é a única fonte de variabilidade do referido rácio.

O ponto inicial do rácio de adequação de fundos próprios foi calibrado com dados reais – o valor agregado da variável para a totalidade do sistema bancário no final de 2005 (11.3 por cento). Este nível implica um excesso de capital de cerca de 3.3 pontos percentuais, resultante da comparação com o valor mínimo regulamentar de 8 por cento. Importa salientar que, no contexto das regras de Basileia II,

(10) O rácio de adequação de fundos próprios é o quociente entre os fundos próprios consolidados e os activos ponderados pelo risco.

este valor mínimo de capital pode ser entendido como o valor suficiente para cobrir perdas inesperadas particularmente elevadas no horizonte de um ano, tendo em conta a adequação da política de provisionamento para a cobertura de perdas esperadas e assumindo que estão em funcionamento sistemas adequados de controlo e gestão de risco. Por outras palavras, 8 por cento dos activos ponderados pelo risco seria o VaR para um nível de confiança conservador, tal como 99.5 por cento. Desse modo, a probabilidade de se verificarem perdas superiores aos requisitos de fundos próprios no período de um ano seria inferior a 0.5 por cento.

O exercício proposto nesta Secção consiste em determinar a distribuição do excesso de capital em relação ao mínimo regulamentar considerando que (i) as características gerais da carteira de crédito a empresas não financeiras permanecem inalteradas; (ii) os fundos próprios esperados, os activos ponderados pelo risco e a exposição total se mantêm nos níveis de 2005; (iii) todas as outras fontes de risco ou são ignoradas ou estão, por hipótese, cobertas por provisões ou pelo fluxo esperado de resultados; e (iv) a evolução das condições macroeconómicas segue um determinado cenário.

Uma vez que as perdas têm um impacto directo nos fundos próprios e se assume que o capital regulamentar e os activos ponderados pelo risco mantêm os valores de 2005, a distribuição do excesso de capital em pontos percentuais do rácio de adequação de fundos próprios é semelhante às apresentadas nos Gráficos 1 e 2, após adequadamente invertidas e reescaladas. Esta é, naturalmente, uma hipótese assumida com o objectivo de simplificar a análise. Quando confrontados com o impacto de choques macroeconómicos nas perdas em empréstimos, os bancos ajustam a sua carteira (aumentando ou diminuindo o crédito total a empresas não financeiras ou alterando a composição deste). À medida que se verificam incumprimentos e novas empresas iniciam actividade, as características do conjunto de riscos alteram-se. Assume-se, assim, que os bancos alteram as suas carteiras e ajustam o capital regulamentar de forma a manter os activos ponderados pelo risco esperados e os requisitos de fundos próprios nos níveis de 2005.

Os resultados são apresentados no Quadro 5. A probabilidade de, em 2008, o excesso de capital ser inferior a 2.8 pontos percentuais é de 0.5 por cento no cenário base. No cenário de ajustamento abrupto, com a mesma probabilidade, o excesso de capital será inferior a 2.1 pontos percentuais, e no cenário de assincronia cíclica inferior a 1.9 pontos percentuais. Assim, a carteira de crédito a empre-

Quadro 5

PERCENTIS E MÉDIA DO EXCESSO DE CAPITAL RESULTANTE DE PERDAS NO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Valores em pontos percentuais

		2006	2007	2008
Base	p0.5	2.6	2.7	2.8
	p1	2.8	2.8	2.9
	média	3.3	3.4	3.4
	p50	3.4	3.4	3.4
Ajustamento abrupto	p0.5	2.5	2.3	2.1
	p1	2.6	2.5	2.2
	média	3.2	3.1	2.9
	p50	3.2	3.1	3.0
Assincronia cíclica	p0.5	2.5	2.2	1.9
	p1	2.6	2.4	2.0
	média	3.2	3.1	2.8
	p50	3.3	3.1	2.9

sas não financeiras seria, no máximo, responsável pela perda de cerca de um terço do excesso de capital num horizonte de três anos com uma probabilidade de 99.5 por cento, e condicional à materialização de cenários macro-económicos particularmente adversos.

A principal conclusão a reter do presente exercício é o facto de o impacto de factores puramente macroeconómicos no rácio de adequação de fundos próprios por via do comportamento das empresas não financeiras, apesar de significativo, afigurar-se controlável, mesmo sob hipóteses adversas.

5. CONCLUSÃO

O presente artigo descreve e apresenta resultados a respeito da distribuição das perdas na carteira de crédito a empresas não financeiras portuguesas sob três cenários macroeconómicos distintos (o cenário base e dois cenários adversos, denominados ajustamento abrupto e assincronia cíclica), para a totalidade dos bancos portugueses. As principais conclusões a retirar da análise são: (i) os factores macroeconómicos afectam a distribuição das perdas, quer em termos de localização (média e mediana), quer em termos de forma (enviesamento, dispersão e localização relativa das modas); (ii) os cenários adversos induzem um comportamento das perdas significativamente mais desfavorável que o verificado sob o cenário base; (iii) o cenário de assincronia cíclica, em que a economia portuguesa entra em recessão num contexto de forte recuperação da economia da área do euro, é mais adverso do que o de ajustamento abrupto dos desequilíbrios macroeconómicos globais, essencialmente devido às taxas de juro mais elevadas; (iv) apesar de a análise ter ignorado outras fontes de risco que deveriam ser considerados para a obtenção de resultados mais completos, o excesso de capital do sistema bancário em termos agregados afigura-se suficiente para absorver confortavelmente choques de muito baixa probabilidade na carteira de empréstimos a empresas não financeiras, permitindo que o rácio de adequação de fundos próprios permaneça significativamente acima do mínimo regulamentar.

REFERÊNCIAS

- Antunes, A., Ribeiro, N. e Antão, P. (2005) “Estimativas de Probabilidades de Incumprimento em Contexto Macroeconómico”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2007) “*Financial Sector Assessment Programme Portugal: Banking System Stress -Testing*”, *Occasional Paper* n.º 1.
- BCBS - Basle Committee on Banking Supervision (1999) “Credit Risk Modelling: Current Practices and Applications”.
- Castro, G. (2005) “The Annual Macroeconometric Model of the Banco de Portugal”, in “Econometric Models for the Euro Area Central Banks”, Editado por Gabriel Fagan e Julian Morgan, Edward Elgar Publishing.
- Virolainen, K. (2004) “Macro Stress Testing with a Macroeconomic Credit Risk Model for Finland”, *Working Paper* 18, Banco da Finlândia.



PARTE III – ANEXO

- A.1 Principais Indicadores
- A.2 Evolução do Índice Geral Português e dos Índices Sectoriais
- A.3 Balanço do Sistema Bancário
- A.4 Demonstração de Resultados
- A.5 Balanço dos Bancos Domésticos
- A.6 Demonstração de Resultados dos Bancos Domésticos
- A.7 Balanço do Sistema Bancário
(Normas Internacionais de Contabilidade)
- A.8 Demonstração de Resultados do Sistema Bancário
(Normas Internacionais de Contabilidade)
- A.9 Balanço dos Bancos Domésticos
(Normas Internacionais de Contabilidade)
- A.10 Demonstração de Resultados dos Bancos Domésticos
(Normas Internacionais de Contabilidade)
- A.11 Adequação de Fundos Próprios

Quadro A.1

PRINCIPAIS INDICADORES (continua)
Em percentagem; valores em final de período

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Indicadores macroeconómicos e financeiros												
Taxa de variação real do PIB												
EUA	2.5	3.7	4.5	4.2	4.4	3.7	0.8	1.6	2.5	3.9	3.2	3.3
Área do euro	2.6	1.5	2.6	2.8	3.0	3.9	1.9	0.9	0.8	2.0	1.4	2.6
Portugal	2.3	3.6	4.2	4.7	3.9	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.3	0.5	1.3
Saldo orçamental (em percentagem do PIB)												
EUA	-3.1	-2.2	-0.8	0.4	0.9	1.6	-0.4	-3.8	-4.8	-4.6	-3.7	-2.6
Área do euro	-5.1	-4.3	-2.6	-2.3	-1.4	-1.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.8	-2.4	-1.6
Portugal	-4.2	-3.8	-2.8	-2.4	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.3	-6.1	-3.9
Saldo da balança corrente (em percentagem do PIB)												
EUA	-1.5	-1.6	-1.7	-2.4	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7	-6.4	-6.5
Área do euro	n.d.	n.d.	1.4	0.7	0.3	-0.7	0.0	0.6	0.4	1.0	0.1	-0.3
Portugal	-2.8	-4.2	-5.9	-7.0	-8.5	-10.2	-9.9	-8.1	-6.1	-7.7	-9.7	-9.5
Preço do petróleo (Tvh USD <i>brent</i>)	11.7	28.9	-29.4	-37.2	142.7	-6.7	-13.6	46.6	-1.2	34.0	44.4	5.5
Taxas de juro de referência da política monetária												
EUA	5.50	5.25	5.50	4.75	5.50	6.50	1.75	1.25	1.00	2.25	4.25	5.25
Área do euro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.00	5.75	4.25	3.75	3.00	3.00	3.25	4.50
Euribor 3 meses	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.34	4.86	3.29	2.87	2.12	2.16	2.49	3.73
Yield das obrigações do Tesouro 10 anos												
EUA	5.57	6.42	5.74	4.65	6.44	5.11	5.05	3.82	4.25	4.22	4.39	4.70
Área do euro	7.67	6.30	5.42	3.93	5.49	5.02	5.13	4.26	4.33	3.72	3.36	4.06
Mercados accionistas (tvh)												
S&P 500	34.1	20.3	31.0	26.7	19.5	-10.1	-13.0	-23.4	26.4	9.0	3.0	13.6
Dow Jones Euro Stoxx	8.7	21.2	37.0	29.8	39.5	-5.9	-19.7	-34.5	18.1	10.0	23.0	20.3
PSI Geral	-4.6	32.6	65.2	26.2	12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3
PSI Serviços Financeiros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-14.6	-24.8	4.0	12.0	24.4	34.8

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d.- não disponível .

Quadro A.1

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)
 Em percentagem; valores em final de período

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Situação financeira do sector privado não financeiro												
Particulares												
Endividamento												
Em percentagem do PIB	27	32	37	45	54	60	64	68	73	78	83	88
Em percentagem do rendimento disponível	37	43	53	63	77	86	91	97	103	110	117	124
Empréstimos totais												
Taxa de variação anual	n.d.	25.3	25.4	29.4	27.0	19.4	12.6	11.2	10.6	9.8	10.3	9.8
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)												
Taxa de variação anual	n.d.	25.4	25.6	30.9	29.6	19.9	12.7	11.3	11.0	9.8	10.1	9.8
<i>dos quais:</i>												
Para aquisição de habitação	n.d.	25.9	27.3	34.6	30.0	20.2	14.9	16.0	11.8	10.5	11.1	9.9
Para consumo e outros fins	n.d.	24.2	22.3	23.2	28.8	19.1	7.5	-0.1	8.7	7.4	6.8	9.7
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)												
Em percentagem do PIB	5.0	2.8	1.1	0.7	-0.4(0.8)	1.1	2.6	2.9	3.4	2.9	3.4	1.8
Em percentagem do rendimento disponível	6.9	4.0	1.6	1.1	-0.6(1.1)	1.6	3.7	4.2	4.8	4.1	4.7	2.5
Poupança corrente ^(b)												
Em percentagem do PIB	10.0	8.4	7.2	6.9	5.9 (6.9)	7.2	7.7	7.4	7.8	7.3	6.7	5.9
Em percentagem do rendimento disponível	13.8	11.9	10.4	10.0	8.6 (9.9)	10.2	10.9	10.5	10.9	10.3	9.5	8.3
Investimento em activos reais ^(b)												
Em percentagem do PIB	6.7	6.4	6.7	7.0	7.2 (6.9)	6.6	6.4	6.0	5.1	5.1	4.9	4.7
Variação dos activos financeiros												
Em percentagem do PIB	11.5	10.4	10.6	18.4	15.6	13.4	14.1	8.1	11.7	8.0	9.6	7.9
<i>Idem</i> , excluindo contribuições extraordinárias para fundos de pensões	n.d.	10.3	10.5	18.2	15.3	13.3	13.1	6.9	11.3	7.7	8.3	7.7
Variação dos passivos financeiros												
Em percentagem do PIB	6.4	7.1	8.0	17.7	14.8	12.3	11.4	5.1	8.4	5.1	6.2	6.2

Notas: (a) Taxas calculadas a partir dos empréstimos concedidos por Outras Instituições Financeiras Monetárias e Outros Intermediários Financeiros, ajustados de titularizações através de veículos não residentes. (b) Os rácios de capacidade/necessidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB são calculados utilizando dados das Contas Nacionais na base 1995 até ao ano 1999. Desde esta data, inclusiv e entre parêntesis, aqueles rácios correspondem à base 2000 e a estimativas do Banco de Portugal. O investimento inclui a formação bruta de capital e as aquisições menos cessões de activos não financeiros não produzidos (essencialmente, terrenos).

Quadro A.1

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)
Em percentagem; valores em final de período

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sociedades não financeiras												
Dívida total ^(c)												
Em percentagem do PIB	60	61	64	74	81	90	96	96	99	98	103	105
Taxa de variação anual	n.d.	8.4	16.1	17.6	18.1	19.2	12.7	6.1	5.6	5.1	7.6	5.3
Dívida financeira ^(d)												
Em percentagem do PIB	52	53	56	66	72	80	90	91	94	91	95	98
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)												
Taxa de variação anual	n.d.	8.5	20.8	22.3	25.6	26.4	15.5	7.3	5.4	3.2	4.1	5.5
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)												
Em percentagem do PIB	0.1	0.6	-1.1	-2.9	-3.4(-5.4)	-8.2	-7.0	-6.1	-4.7	-4.3	-5.0	-6.4
Poupança corrente ^(b)												
Em percentagem do PIB	11.6	11.5	10.7	10.5	10.6(8.8)	7.2	7.8	7.9	8.1	8.6	7.2	5.5
Investimento em activos reais ^(b)												
Em percentagem do PIB	12.7	12.4	14.1	15.7	16.0(16.2)	16.6	15.9	14.7	13.8	13.6	13.3	12.5
Variação dos activos financeiros												
Em percentagem do PIB	6.7	9.2	10.9	9.8	11.2	15.8	9.1	6.2	8.7	4.1	1.4	1.2
Variação dos passivos financeiros												
Em percentagem do PIB	6.9	9.2	13.7	13.4	16.5	24.0	16.2	12.2	13.8	8.4	6.4	7.6

Notas: (c) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes, empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira), papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores. (d) Igual à dívida total excluindo créditos comerciais e incluindo os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira. Corresponde aos instrumentos das Contas Financeiras "Títulos excepto acções" e "Empréstimos".

Quadro A.1

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)
 Em percentagem; valores em final de período

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004*	2005*	2006*
Rendibilidade ^(e)													
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(f)	13.2	13.5	20.1	19.3	18.0	18.3	17.8	14.1	16.2	14.5	13.1	19.4	20.7
ROA - Rendibilidade do activo ^(f)	0.82	0.81	1.18	1.16	1.12	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	0.65	1.03	1.30
Margem financeira (perc. activo total médio)	2.76	2.45	2.72	2.69	2.45	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	1.91	1.86	1.89
Comissões líquidas (perc. activo total médio)	0.44	0.43	0.59	0.79	0.76	0.70	0.63	0.63	0.69	0.76	0.72	0.77	0.78
Rácio entre custos operacionais e produto bancário	64.5	66.1	60.9	54.1	63.1	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2	71.7	58.3	53.3
Solvabilidade ^(e)													
Rácio de adequação global dos fundos próprios	11.8	11.3	11.7	11.1	10.8	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9
Risco de mercado													
Posição líquida aberta no mercado de acções em percentagem dos fundos próprios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.8	1.3	2.7
Taxa de cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários (em percentagem dos fundos próprios)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-1.8	-0.8	0.1	-0.4	-0.4	1.2	5.3
Risco de liquidez ^(e)													
Rácio crédito-depósitos	62.5	65.4	72.5	90.9	104.7	116.0	122.7	129.5	129.1	128.3	130.9	137.5	145.6
Rácio cobertura de passivos interbancários por activos elevada liquidez	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	85.6	80.0	100.7	99.5	110.0	98.5	99.3
Gap de liquidez ^(g)													
até 3 meses	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-2.2	-2.4	1.6	2.4	1.4	-0.9	-1.4
até 1 ano	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-6.4	-7.2	-6.3	-3.6	-5.4	-8.2	-8.9
<i>Para o conjunto dos bancos domésticos</i>													
Rácio crédito-depósitos	n.d.	n.d.	n.d.	87.2	99.9	114.6	121.1	125.6	124.8	127.2	129.2	134.2	140.7
Rácio cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	88.1	91.6	120.1	120.8	127.3	126.5	115.8
Gap de liquidez ^(g)													
até 3 meses	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-3.5	-3.4	0.5	0.7	0.6	-0.7	-0.9
até 1 ano	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8	-5.4	-7.4	-8.8

Notas: * A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, que implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Esta quebra de série não se aplica aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. (e) Os indicadores apresentados para o período entre 1995 e 1997 dizem respeito a estimativas efectuadas pelo Banco de Portugal para um universo de instituições mais reduzido do que o considerado entre 1998 e 2004. (f) Para efeitos do cálculo das rendibilidades do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, utilizando valores médios de período para as variáveis de stock. (g) Apenas os valores de 2005 e 2006 foram reportados tendo em consideração os critérios valorimétricos subjacentes à aplicação das NIC.

Quadro A.1

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)
Em percentagem; valores em final de período

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004*	2005*	2006*
Risco de crédito													
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro ^(a)													
Taxa de variação anual	n.d.	16.0	23.1	26.6	27.7	23.0	14.1	9.3	8.3	6.6	6.6	7.4	7.9
Crédito e juros vencidos (em base consolidada)													
Em percentagem do crédito sobre clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.2	2.2	2.3	2.4	2.0	1.8	1.7	1.5
Em percentagem do activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.4	1.4	1.6	1.6	1.3	1.3	1.1	1.0
Incumprimento no crédito a particulares													
Em percentagem do crédito a particulares	n.d.	n.d.	3.2	2.5	2.1	1.8	2.0	2.1	2.4	2.2	2.2	2.0	1.7
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras													
Em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	n.d.	n.d.	6.4	4.7	3.2	2.5	2.4	2.4	2.2	1.7	1.7	1.7	1.5
Fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa													
Em percentagem dos empréstimos bancários ajustados de operações de titularização													
Particulares	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.22	0.27	0.43	0.39	0.61	0.32	0.32	0.29	0.53
Sociedades não financeiras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0.01	0.34	0.74	0.76	0.57	0.52	0.52	0.60	0.42
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)													
Peso dos activos externos no activo total ^(h)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23.1	21.7	19.8	18.1	21.6	20.5	30.3	27.6	29.0
dos quais:													
Activos locais em moeda local	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.8	2.8	1.8	1.2	1.7	1.6	7.1	6.4	6.4
Activos internacionais, por sector de contrapartida:													
Sector bancário	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.1	12.3	10.6	8.3	14.1	14.8	13.6	12.7	13.6
Sector não bancário	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7.1	6.6	7.4	8.5	5.8	4.0	9.6	8.5	9.0

Fontes: Bloomberg, FMI, INE e Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada corresponde à alteração das normas contabilísticas, que implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Esta quebra de série não se aplica aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. (h) Os valores comparáveis para 2004, 2005 e 2006 baseiam-se num novo reporte de informação. O valor do activo total para o conjunto dos bancos domésticos do sistema bancário é estimativa.

Quadro A.2

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE GERAL PORTUGUÊS E DOS ÍNDICES SECTORIAIS						
Taxa de variação anual, em percentagem						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PSI Geral	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3
PSI 20	-24.7	-25.6	15.8	12.6	13.4	29.9
PSI Matérias Primas	-9.7	-14.2	15.1	15.6	16.7	36.5
PSI Indústrias	-29.1	13.4	26.4	31.1	68.3	40.9
PSI Bens de Consumo	-10.8	-13.1	-0.5	-6.7	21.2	31.6
PSI Serviços de Consumo	-27.8	17.0	23.7	29.3	11.6	18.0
PSI Telecomunicações	-17.7	-24.6	27.1	20.6	12.0	22.3
PSI <i>Utilities</i>	-27.2	-31.4	38.0	15.5	21.7	52.4
PSI Serviços Financeiros	-14.6	-24.8	4.0	12.0	24.4	34.8
PSI Tecnologia	-58.9	-37.9	4.5	24.0	-9.5	-15.1

Fontes: Bloomberg e Euronext.

Quadro A.3

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Caixa e activos face a bancos centrais	8 867	10 829	9 642	10 063	8 762	15 430	8 637
<i>dos quais:</i> caixa e activos face ao Banco de Portugal	8 608	10 026	8 592	8 987	7 857	14 327	7 657
Aplicações em outras instituições de crédito	30 984	27 254	28 596	33 887	30 293	32 837	36 119
no país	n.d.	n.d.	10 952	12 768	9 570	7 968	9 232
no estrangeiro	n.d.	n.d.	17 644	21 119	20 723	24 868	26 887
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	103 523	131 213	160 235	181 468	194 219	199 477	206 631
crédito vencido	n.d.	n.d.	3 553	3 903	4 462	4 881	4 164
provisões	2 577	2 377	2 406	2 609	2 802	3 561	3 471
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	33 594	31 843	36 984	35 951	32 149	37 485	44 349
<i>dos quais:</i> Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	10 793	10 742	9 697	9 853	10 636
Imobilizado não financeiro	4 468	4 631	4 600	4 735	4 578	4 551	4 315
Outros activos	9 092	13 249	10 661	12 361	12 995	14 288	15 499
Total do activo	190 527	219 019	250 719	278 464	282 996	304 067	315 550
Recursos de bancos centrais	1 690	3 158	3 462	2 766	1 284	3 147	3 899
<i>dos quais:</i> do Banco de Portugal	1 383	2 658	3 300	2 258	1 031	2 766	3 195
Recursos de outras instituições de crédito	41 748	44 920	51 834	57 017	54 503	54 546	49 184
no país	n.d.	n.d.	10 024	11 099	7 767	5 569	7 129
no estrangeiro	n.d.	n.d.	41 810	45 918	46 736	48 977	42 055
Recursos de clientes	116 729	127 606	140 205	150 033	152 136	157 236	163 761
Por residência do cliente:							
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	109 976	113 870	116 485	117 673	122 667
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	30 181	36 101	35 538	39 440	41 006
Por tipo de depósito:							
Depósitos à ordem	37 659	44 363	47 188	53 033	54 649	55 709	57 350
Depósitos a prazo e de poupança	78 975	83 195	92 969	96 938	97 374	101 404	106 323
Responsabilidades representadas por títulos	6 606	13 225	23 106	32 973	38 686	49 814	56 206
<i>das quais:</i> obrigações	5 239	10 072	18 214	27 309	30 921	37 444	42 307
Passivos subordinados	3 892	4 521	5 392	8 076	8 721	8 883	9 207
Provisões	1 847	2 263	3 119	3 354	3 510	3 365	3 484
Outros passivos	6 217	9 487	9 015	8 810	8 326	9 490	10 409
Capitais próprios	11 798	13 840	14 587	15 436	15 830	17 586	19 398
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910
Total do passivo e capitais próprios	190 527	219 019	250 719	278 464	282 996	304 067	315 550

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: n.d. - não disponível. Demonstração elaborada de acordo com as regras contabilísticas em vigor até Dezembro de 2004.

Quadro A.4

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	12 974	12 629	14 633	17 181	15 026	14 508	14 477
2. Juros e custos equiparados	8 164	7 622	9 401	11 246	9 077	8 606	8 538
3. Margem financeira (1-2)	4 809	5 007	5 231	5 935	5 949	5 902	5 939
4. Rendimento de títulos	140	113	166	213	191	160	176
5. Comissões líquidas	1 414	1 548	1 662	1 670	1 758	2 037	2 320
6. Resultado de operações financeiras	610	549	625	417	437	529	481
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	102	62	228	147	112	370	361
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	425	442	408	641	707	842	945
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 691	2 714	3 090	3 089	3 206	3 937	4 283
10. Produto bancário (3+9)	7 500	7 721	8 321	9 024	9 154	9 839	10 222
11. Custos com o pessoal	2 525	2 608	2 626	2 722	2 812	2 949	3 025
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 531	1 626	1 625	1 849	1 929	2 021	2 135
13. Custos administrativos (11+12)	4 056	4 234	4 251	4 571	4 740	4 970	5 160
14. Resultado bruto global (10-13)	3 444	3 487	4 070	4 453	4 414	4 869	5 062
15. Resultados extraordinários	327	813	643	30	163	184	-20
16. Amortizações do exercício	613	640	590	625	667	677	685
17. Provisões líquidas	1 081	1 356	1 501	1 191	1 713	1 683	1 699
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	2 078	2 303	2 623	2 666	2 197	2 693	2 657
19. Impostos sobre lucros do exercício	473	418	457	427	369	389	321
20. Resultados antes de minoritários ^(b) (18-19)	1 605	1 885	2 166	2 240	1 828	2 304	2 336
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	494	410	340	390	426
22. Resultado do exercício (20-21)	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910
<i>Por memória:</i>							
Activo médio	190 527	204 773	237 223	264 753	280 795	294 640	306 275

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Demonstração elaborada de acordo com as regras contabilísticas em vigor até Dezembro de 2004. (a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros. (b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

Quadro A.5

BALANÇO DOS BANCOS DOMÉSTICOS

Base consolidada

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Caixa e activos face a bancos centrais	8 090	10 127	7 996	8 911	7 795	14 651	7 803
<i>dos quais:</i> caixa e activos face ao Banco de Portugal	7 903	9 378	7 270	7 899	6 957	13 613	6 853
Aplicações em outras instituições de crédito	24 436	21 464	20 470	21 495	22 020	23 029	25 401
no país	n.d.	n.d.	8 539	10 013	7 583	6 246	7 528
no estrangeiro	n.d.	n.d.	11 931	11 482	14 437	16 783	17 873
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	95 878	120 529	134 819	150 840	160 391	164 170	172 314
crédito vencido	n.d.	n.d.	2 933	3 268	3 835	4 247	3 564
provisões	2 451	2 241	2 038	2 252	2 451	2 994	2 815
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	31 320	29 870	33 778	32 895	28 573	29 992	32 408
<i>dos quais:</i> Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	9 185	9 471	8 393	8 340	9 124
Imobilizado não financeiro	4 252	4 401	3 976	4 105	3 961	3 839	3 571
Outros activos	8 403	9 317	9 475	10 772	11 140	12 417	12 763
Total do activo	172 379	195 708	210 514	229 019	233 880	248 099	254 258
Recursos de bancos centrais	1 596	2 979	3 133	2 611	1 272	2 923	1 326
<i>dos quais:</i> do Banco de Portugal	1 383	2 658	3 300	2 258	1 031	2 766	3 195
Recursos de outras instituições de crédito	32 756	35 502	40 223	40 107	37 360	34 233	29 725
no país	n.d.	n.d.	7 812	9 857	6 564	4 660	6 248
no estrangeiro	n.d.	n.d.	32 411	30 250	30 796	29 574	23 477
Recursos de clientes	110 268	120 976	119 381	126 449	129 669	133 938	137 732
Por residência do cliente:							
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	95 144	98 779	101 630	102 175	106 339
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	24 237	27 670	28 038	31 762	31 392
Por tipo de depósito:							
Depósitos à ordem	35 655	42 062	41 040	44 603	47 708	47 931	49 753
Depósitos a prazo e de poupança	74 561	78 911	78 341	81 845	81 960	86 006	87 978
Responsabilidades representadas por títulos	5 970	11 589	20 632	29 635	34 608	43 629	49 764
<i>das quais:</i> obrigações	4 808	9 370	16 746	25 611	28 952	35 676	40 198
Passivos subordinados	3 625	4 233	4 808	7 126	7 835	8 042	8 422
Provisões	1 740	2 153	2 412	2 601	2 751	2 685	2 940
Outros passivos	5 429	5 302	7 417	7 048	6 730	7 731	7 942
Capitais próprios	10 996	12 975	12 508	13 442	13 654	14 917	16 409
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	1 914	1 910
Total do passivo e capitais próprios	172 379	195 708	210 514	229 019	233 880	248 099	254 258

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: n.d. - não disponível. Demonstração elaborada de acordo com as regras contabilísticas em vigor até Dezembro de 2004.

Quadro A.6

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS BANCOS DOMÉSTICOS

Base consolidada

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Juros e proveitos equiparados	11 761	11 414	12 336	14 101	12 275	11 322	11 225
2. Juros e custos equiparados	7 196	6 691	7 815	9 035	7 172	6 383	6 283
3. Margem financeira (1-2)	4 565	4 722	4 521	5 066	5 103	4 939	4 942
4. Rendimento de títulos	132	98	161	180	159	127	141
5. Comissões líquidas	1 312	1 443	1 479	1 427	1 494	1 691	1 918
6. Resultado de operações financeiras	595	534	573	338	363	488	434
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	88	48	205	123	97	336	318
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	408	422	359	558	618	742	847
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 536	2 545	2 777	2 626	2 731	3 384	3 657
10. Produto bancário (3+9)	7 101	7 268	7 298	7 692	7 834	8 323	8 600
11. Custos com o pessoal	2 385	2 456	2 264	2 292	2 430	2 527	2 596
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 419	1 501	1 392	1 584	1 659	1 717	1 812
13. Custos administrativos (11+12)	3 804	3 957	3 656	3 877	4 089	4 244	4 408
14. Resultado bruto global (10-13)	3 297	3 311	3 642	3 816	3 745	4 079	4 192
15. Resultados extraordinários	335	744	384	65	188	202	17
16. Amortizações do exercício	582	611	518	538	584	589	592
17. Provisões líquidas	1 059	1 318	1 094	1 030	1 521	1 457	1 513
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1 990	2 125	2 414	2 312	1 827	2 234	2 104
19. Impostos sobre lucros do exercício	454	397	421	372	311	311	227
20. Resultados antes de minoritários ^(b) (18-19)	1 537	1 728	1 993	1 940	1 516	1 923	1 877
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	452	365	302	352	384
22. Resultado do exercício (20-21)	1 173	1 275	1 541	1 575	1 215	1 571	1 493
<i>Por memória:</i>							
Activo médio	172 379	184 044	200 744	218 879	230 577	242 094	246 779

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Demonstração elaborada de acordo com as regras contabilísticas em vigor até Dezembro de 2004. (a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros. (b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

Quadro A.7

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO (NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE)			
Base consolidada			
Em milhões de euros			
	2004	2005	2006
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	7 555	6 205	6 906
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	25 041	30 876	31 490
No país	n.d.	5 748	5 773
No estrangeiro	n.d.	25 127	25 718
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	12 900	18 150	20 266
Títulos de capital	n.d.	853	1 305
Instrumentos de dívida	n.d.	12 221	12 712
Outros	n.d.	5 076	6 248
Activos financeiros disponíveis para venda	14 806	14 037	17 876
Títulos de capital	n.d.	4 169	6 021
Instrumentos de dívida	n.d.	8 909	11 485
Outros	n.d.	959	371
Crédito a clientes líquido	182 717	199 873	222 942
Investimentos detidos até à maturidade	520	718	663
Derivados de cobertura	692	816	953
Activos titularizados e não desreconhecidos	12 157	14 186	15 450
do qual: Crédito a clientes	12157	14 186	15 372
Investimento em filiais	2 613	3 475	4 080
Activos tangíveis e intangíveis	3 611	3 886	4 301
Outros activos	9 799	13 768	12 544
Total do activo	272 411	305 989	337 473
Recursos de bancos centrais	3 542	6 215	1 739
Recursos de outras instituições de crédito	33 315	38 840	42 941
No país	n.d.	5 384	4 078
No estrangeiro	n.d.	33 457	38 863
Recursos de clientes e outros empréstimos	142 784	149 139	156 606
Responsabilidades representadas por títulos	55 694	62 807	81 184
Passivos subordinados	9 887	9 973	9 893
Passivos Financeiros de negociação	2 589	4 306	5 776
Derivados de cobertura	562	956	1 471
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	0	2 363	4 130
Outros passivos	10 013	13 608	11 998
Total do passivo	258 386	288 208	315 738
Capital	14 025	17 782	21 735
Total do passivo e situação líquida	272 411	305 989	337 473

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: n.d. - não disponível

Quadro A.8

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO (NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE)

Base consolidada

Em milhões de euros

	2004	2005	2006
1. Juros e rendimentos similares	12 622	13 977	17 278
2. Juros e encargos similares	7 504	8 601	11 291
3. Margem financeira (1-2)	5 119	5 375	5 987
4. Rendimentos de instrumentos de capital	161	217	162
5. Rendimentos de serviços e comissões líquido	1 923	2 212	2 478
6. Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor	346	505	-9
7. Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	104	663	455
8. Resultados de reavaliação cambial	208	53	496
9. Resultados de alienação de outros activos financeiros	72	366	743
10. Outros resultados líquidos de exploração	602	417	624
11. Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	8 535	9 809	10 936
12. Custos com o pessoal	3 667	3 300	3 349
13. Gastos gerais administrativos	1 891	1 956	2 026
14. Amortizações do exercício	562	465	449
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	279	187	133
16. Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 012	1 138	1 091
17. Apropriação de result. de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	624	217	233
18. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16+17)	1 749	2 981	4 121
19. Imposto sobre os lucros do exercício	228	401	724
20. Resultado antes de interesses minoritários (18-19)	1 521	2 580	3 398
21. Interesses minoritários (líquidos)	236	383	576
22. Resultado líquido (20-21)	1 284	2 197	2 822

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.9

BALANÇO DOS BANCOS DOMÉSTICOS (NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE)			
Base consolidada			
Em milhões de euros			
	2004	2005	2006
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	6 955	5 548	6 200
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	21 629	25 780	27 085
No país	n.d.	4 795	4 709
No estrangeiro	n.d.	20 985	22 376
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	12 038	16 302	17 806
Títulos de capital	n.d.	622	1 131
Instrumentos de dívida	n.d.	11 720	12 190
Outros	n.d.	3 960	4 485
Activos financeiros disponíveis para venda	13 206	13 117	17 051
Títulos de capital	n.d.	3 775	5 761
Instrumentos de dívida	n.d.	8 383	10 919
Outros	n.d.	959	371
Crédito a clientes líquido	157 128	171 226	190 964
Investimentos detidos até à maturidade	495	693	663
Derivados de cobertura	669	680	886
Activos titularizados e não desreconhecidos	5 214	5 316	7 392
do qual: Crédito a clientes	5 214	5 316	7 314
Investimento em filiais	2 396	3 204	3 721
Activos tangíveis e intangíveis	2 962	3 220	3 593
Outros activos	9 006	12 983	11 763
Total do activo	231 697	258 068	287 125
Recursos de bancos centrais	1 010	851	1 736
Recursos de outras instituições de crédito	24 751	27 441	31 258
No país	n.d.	4 610	3 570
No estrangeiro	n.d.	22 833	27 688
Recursos de clientes e outros empréstimos	124 770	130 933	139 028
Responsabilidades representadas por títulos	49 509	56 715	67 919
Passivos subordinados	8 959	8 702	8 853
Passivos Financeiros de negociação	1 921	3 150	3 670
Derivados de cobertura	539	822	1 369
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	0	2 363	4 130
Outros passivos	8 693	12 439	11 204
Total do passivo	220 151	243 415	269 168
Capital	11 546	14 654	17 957
Total do passivo e situação líquida	231 697	258 068	287 125

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: n.d. - não disponível.

Quadro A.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS BANCOS DOMÉSTICOS (NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE)

Base consolidada

Em milhões de euros

	2004	2005	2006
1. Juros e rendimentos similares	10 255	11 192	13 662
2. Juros e encargos similares	5 959	6 669	8 569
3. Margem financeira (1-2)	4 297	4 523	5 093
4. Rendimentos de instrumentos de capital	141	198	153
5. Rendimentos de serviços e comissões líquido	1 610	1 835	2 033
6. Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor	280	470	-14
7. Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	120	643	412
8. Resultados de reavaliação cambial	213	29	487
9. Resultados de alienação de outros activos financeiros	66	364	695
10. Outros resultados líquidos de exploração	540	356	569
11. Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	7 267	8 419	9 427
12. Custos com o pessoal	3 178	2 917	2 915
13. Gastos gerais administrativos	1 667	1 717	1 785
14. Amortizações do exercício	482	386	365
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	197	180	142
16. Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	835	993	940
17. Apropriação de result. de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	587	164	162
18. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16+17)	1 498	2 390	3 443
19. Imposto sobre os lucros do exercício	196	296	587
20. Resultado antes de interesses minoritários (18-19)	1 302	2 094	2 856
21. Interesses minoritários (líquidos)	197	362	547
22. Resultado líquido (20-21)	1 105	1 732	2 308

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.11

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

Em milhões de euros	Sistema bancário							Para o conjunto de instituições que adoptou as NIC/NCA		
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	2006
1. Fundos próprios										
1.1. Fundos próprios de base	9 715	11 026	12 991	13 238	13 351	13 966	14 950	13 729	14 891	17 874
1.2. Fundos próprios complementares	3 834	4 269	5 026	7 030	7 809	8 313	8 567	8 337	10 776	9 942
1.3. Deduções	821	513	2 273	2 999	2 829	2 617	2 319	2 092	1 948	2 405
1.4. Fundos próprios suplementares	13	27	0	1	0	2	2	1	0	0
Total dos fundos próprios	12 740	14 809	15 745	17 270	18 331	19 664	21 200	19 975	23 719	25 411
2. Requisitos de fundos próprios										
2.1. Rácio de solvabilidade	8 748	10 652	13 184	14 094	14 687	15 304	15 747	15 096	16 213	17 960
2.2. Riscos de posição	234	181	284	289	220	365	531	488	493	468
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	38	48	31	41	41	45	53	53	67	70
2.4. Riscos cambiais	135	79	135	87	87	87	44	41	57	92
2.5. Outros requisitos	0	0	21	1	0	0	1	1	1	2
Total dos requisitos de fundos próprios	9 154	10 959	13 655	14 513	15 035	15 802	16 377	15 679	16 830	18 591
Em percentagem										
3. Rácios										
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	139.2	135.1	115.3	119.0	121.9	124.4	129.5	127.4	140.9	136.7
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	11.1	10.8	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	8.5	8.0	7.6	7.3	7.1	7.1	7.3	7.0	7.1	7.7

Fonte: Banco de Portugal.