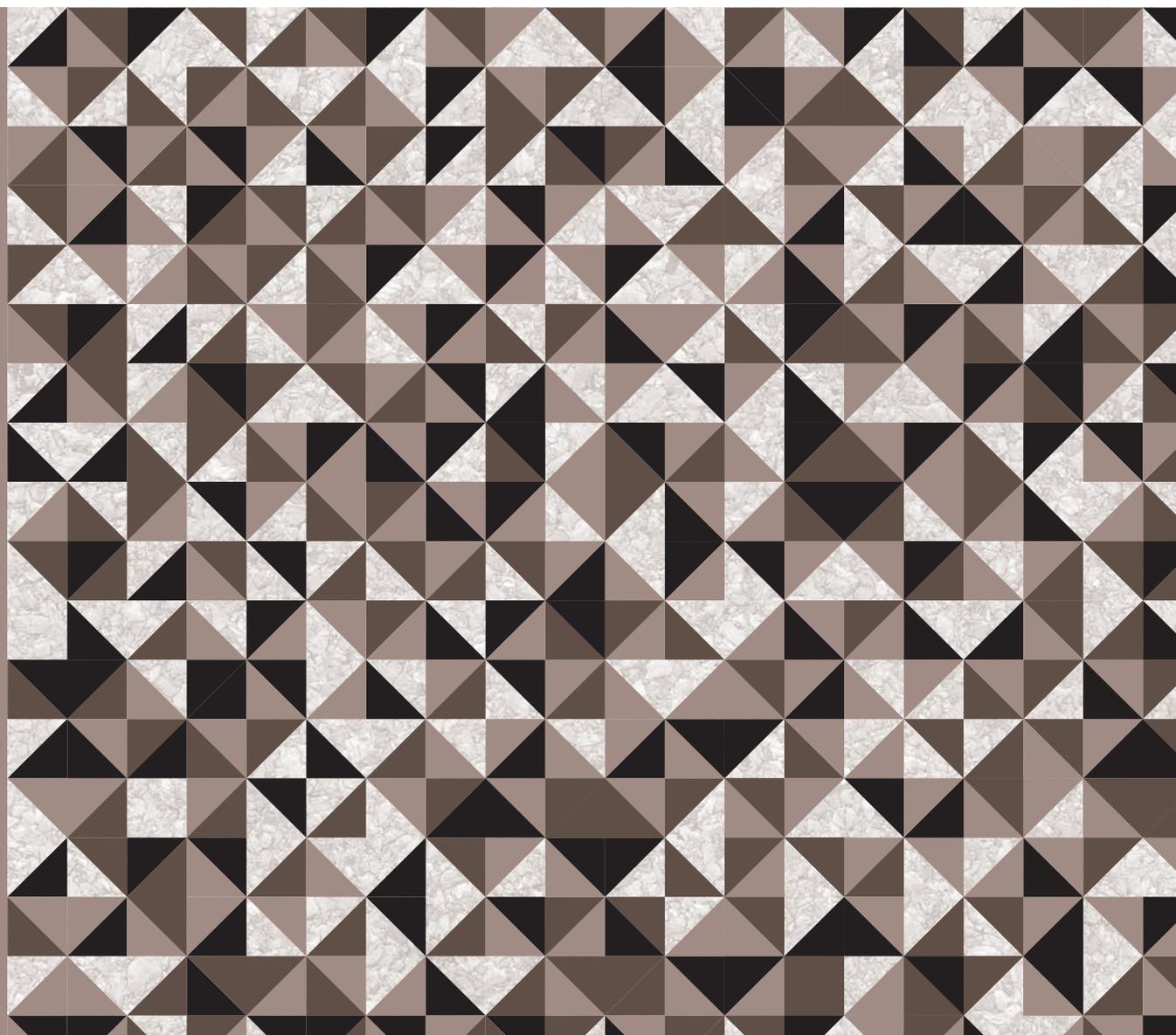


# Relatório de Estabilidade Financeira

Novembro 2016



BANCO DE PORTUGAL  
EUROSISTEMA





# RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Novembro 2016



Lisboa, 2016 • [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)



# Índice

## **I. Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos**

1. Vulnerabilidades | **8**
2. Riscos | **12**
3. Política macroprudencial | **16**
  - Caixa 1 • Reserva Contracíclica de Fundos Próprios | **19**
  - Caixa 2 • Opções e discricionariedades no contexto do Mecanismo Único de Supervisão | **24**

## **II. Financiamento da economia**

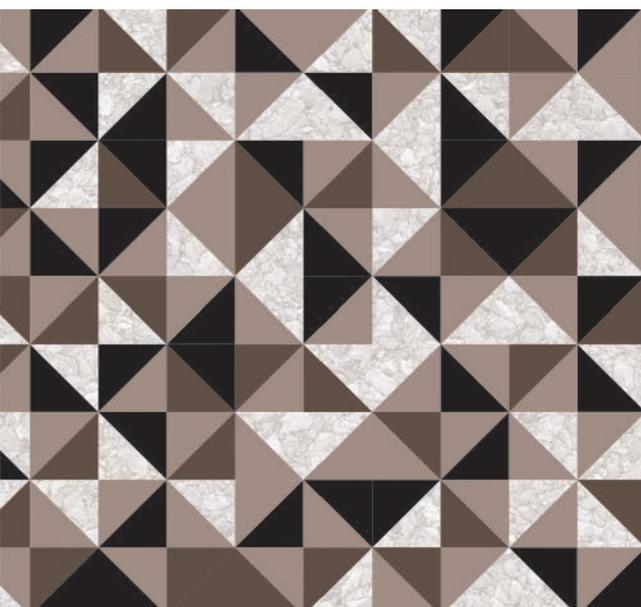
1. Mercados financeiros | **33**
2. Particulares | **37**
3. Sociedades não financeiras | **41**
4. Administrações públicas | **45**
5. Sociedades financeiras | **47**
6. Setor externo | **51**

## **III. Setor bancário | 53**

## **IV. Temas em destaque**

1. Evolução recente do crédito ao consumo: Uma abordagem macroprudencial | **71**
2. Eficiência do sistema bancário português | **79**
3. Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito | **87**





# I Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos

1. Vulnerabilidades
2. Riscos
3. Política macroprudencial

Caixa 1 • Reserva Contracíclica de Fundos Próprios

Caixa 2 • Opções e discricionariedades no contexto do Mecanismo Único de Supervisão



## Sumário

A política macroprudencial assenta na identificação e na avaliação de vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira, visando a tomada de medidas de mitigação dos mesmos. Entende-se por risco um possível choque adverso que pode fazer perigar, em caso de ocorrência, a estabilidade financeira. Uma vez identificados os riscos, são várias as dimensões relevantes para a sua avaliação: por um lado, a probabilidade de materialização e, por outro, o horizonte, a intensidade e a duração possíveis dos seus efeitos. Quanto às chamadas vulnerabilidades ou fragilidades, elas são condições pré-existentes que podem interagir com os riscos, aumentando a sua probabilidade de ocorrência e / ou amplificando as suas consequências.

Face à anterior edição do *Relatório de Estabilidade Financeira*, a natureza dos riscos manteve-se praticamente inalterada, embora tenha havido materialização parcial de alguns deles, destacando-se: (i) o risco de prolongamento e agravamento do ambiente de baixas taxas de juro; (ii) o risco de deterioração das perspetivas económicas em Portugal e noutras geografias a que os agentes domésticos se encontram mais expostos; (iii) o risco de aumento dos prémios de risco da dívida soberana, em particular da dívida pública portuguesa; e (iv) o risco de reforço da perceção negativa dos mercados relativamente aos bancos com níveis mais elevados de ativos não geradores de rendimento.

Outros riscos relevantes, embora sem materialização visível nos últimos meses, decorrem da possibilidade de custos reputacionais para as instituições financeiras, relacionados com a venda de produtos não adequados ao perfil de risco dos seus clientes de retalho, e da possibilidade de evoluções adversas nos preços do imobiliário. O referido risco reputacional torna-se particularmente pertinente no atual contexto de fraca rendibilidade dos produtos financeiros “tradicionais” e de pressões regulamentares que obrigam os bancos à emissão de instrumentos de dívida e de capital. No que respeita aos preços do imobiliário, residencial

e comercial, poderão verificar-se reduções derivadas de pressões sobre os mercados, associadas à deterioração das condições económicas, a alterações fiscais ou a uma eventual diminuição rápida da exposição do setor financeiro a este tipo de ativos.

A probabilidade de ocorrência dos riscos identificados, bem como o impacto da sua materialização, são adversamente influenciados por um conjunto de vulnerabilidades, umas de âmbito mais geral e outras idiossincráticas ao sistema financeiro. Uma das mais importantes é o fraco crescimento potencial da economia europeia, e da portuguesa em particular. Adicionalmente, em Portugal, persistem elevados níveis de endividamento do setor público e do setor privado não financeiro, o que salienta a necessidade de prossecução de processos de ajustamento.

Quanto às vulnerabilidades específicas do sistema financeiro, em particular do setor bancário, são de salientar: (i) o elevado *stock* de ativos não geradores de rendimento no balanço dos bancos (sobretudo créditos vencidos ou com forte probabilidade de não serem pagos – os chamados *NPL*, na sigla em língua inglesa correspondente a *Non-Performing-Loans* (ver Tema de destaque “IV. 3 Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito”), mas igualmente imobiliário obtido em reembolso de crédito próprio, participações em fundos de investimento imobiliário e de reestruturação e ativos por impostos diferidos); (ii) a exposição significativa a dívida pública, em particular à doméstica e, no caso dos bancos, também a créditos relacionados com o setor imobiliário e a empresas com forte exposição a economias de mercado emergentes com desempenho negativo no período recente; e (iii) a sustentabilidade dos modelos de negócio face ao ambiente prevalecente de baixo crescimento económico e baixas taxas de juro.

Estas vulnerabilidades dificultam a geração de resultados e, por essa via, de capital interno, prejudicando a perceção do setor junto dos investidores, quer para efeitos de reforço de capital (por atuais e / ou potenciais novos

acionistas privados), quer para a colocação de dívida nos mercados financeiros por grosso. No entanto, é de salientar que tal não impediu que, nos últimos meses, se tenha constatado

interesse por parte de acionistas privados em entrar ou aumentar a sua participação em grupos bancários nacionais.

## 1. Vulnerabilidades

O fraco crescimento potencial da economia portuguesa e o elevado nível de endividamento dos setores público e privado não financeiro são duas importantes vulnerabilidades

A recuperação da economia portuguesa, iniciada em 2013, tem apresentado um ritmo moderado, com perspectivas de crescimento a serem revistas em baixa desde meados de 2015 (Gráfico 1). Para esta dinâmica recente têm contribuído as expectativas de menor crescimento da procura externa, seja devido ao crescimento económico moderado e baixa inflação na área do euro, seja pela continuação do comportamento desfavorável de algumas economias de mercado emergentes.

Alguns desenvolvimentos políticos recentes, com destaque para os resultados do referendo sobre a saída do Reino Unido da União

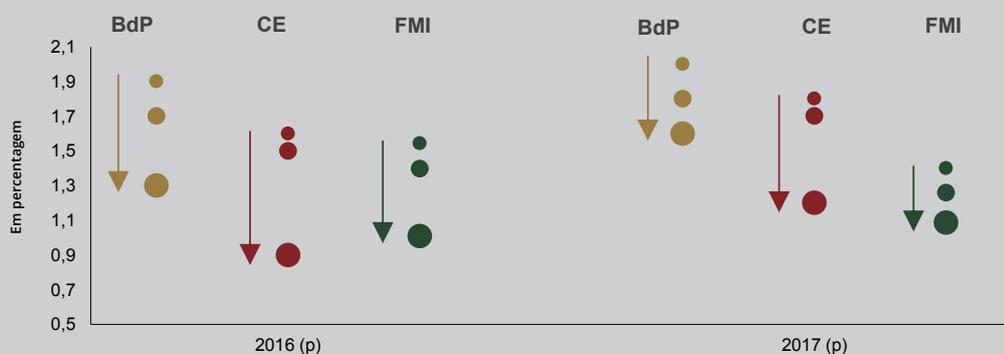
Europeia e da eleição presidencial norte-americana, têm gerado níveis de incerteza elevados, com potenciais fortes implicações ao nível da atividade económica e dos mercados financeiros em termos globais.

Outros fatores condicionam o ritmo de recuperação económica através da sua influência desfavorável sobre o crescimento potencial da economia portuguesa: (i) a evolução demográfica associada à emigração (incluindo de mão de obra jovem e qualificada) e ao envelhecimento da população (por via da referida emigração, da reduzida natalidade e do aumento da esperança média de vida); (ii) a queda acentuada e prolongada do investimento empresarial, que na atual recuperação da economia portuguesa ainda não foi revertida; e (iii) o elevado nível de desemprego de longa duração.

A atual magnitude do endividamento do setor público constitui também uma importante vulnerabilidade da economia portuguesa, agravada pelo facto de a dívida pública (em percentagem do Produto Interno Bruto – PIB) ter continuado a

**Gráfico 1 •**  
Projeções para a taxa de variação real do PIB em Portugal

Fonte: Banco de Portugal (BdP), Comissão Europeia (CE) e Fundo Monetário Internacional (FMI).



Notas: (p) – projeções. Os círculos maiores dizem respeito às projeções mais recentes. No caso do Banco de Portugal correspondem às projeções publicadas nos boletins económicos de junho de 2015, dezembro de 2015 e junho de 2016; No caso da Comissão Europeia correspondem às projeções publicadas nos *European Economic Forecasts* do inverno de 2015, da primavera de 2016 e do outono de 2016; No caso do Fundo Monetário Internacional correspondem às projeções publicadas no *World Economic Outlook* de outubro de 2015, abril de 2016 e outubro de 2016.

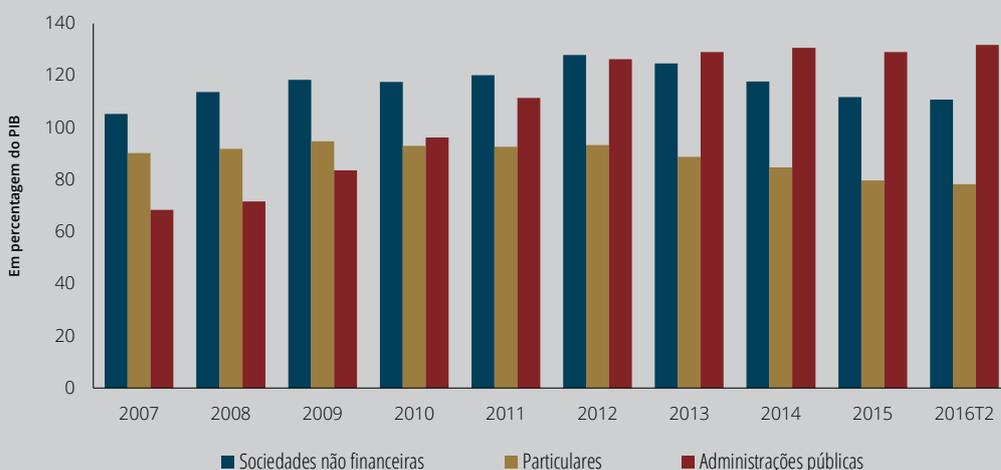
aumentar no período recente (Gráfico 2). Tornase, assim, essencial a continuação de uma trajetória de consolidação orçamental que permita o início do processo de redução sustentada do nível de endividamento público. Este processo permitirá uma perceção mais favorável dos mercados financeiros internacionais sobre a situação das finanças públicas – contribuindo para melhores condições de financiamento e reduzindo, conseqüentemente, o custo médio da dívida – e tornar o financiamento do setor público menos vulnerável a alterações nas condições de mercado. Esta vulnerabilidade, e os riscos a ela associados, ficaram aliás bem patentes no comportamento das taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa ao longo de 2016, em particular nos períodos em que os mercados financeiros internacionais apresentaram maior incerteza e volatilidade. Se é certo que os desenvolvimentos externos estão fora do controlo das entidades residentes, é importante que os fatores idiossincráticos, sobre os quais existe capacidade de atuar, evoluam favoravelmente, no sentido de assegurar a manutenção da confiança dos investidores na evolução das finanças públicas nacionais.

O setor privado não financeiro apresenta igualmente níveis de endividamento muito elevados, embora seja de salientar a significativa e contínua desalavancagem da situação financeira dos particulares e das sociedades não

financeiras ao longo dos últimos anos. No entanto, no primeiro semestre de 2016 os ritmos de ajustamento verificaram um abrandamento. No caso das sociedades não financeiras, em particular, esta evolução mais recente reflete, em parte, a contribuição positiva do financiamento externo, principalmente a grandes empresas (conforme detalhado em “II. Financiamento da economia”). O esforço de redução do nível de dívida terá de prosseguir, designadamente no caso dos agentes económicos com níveis mais elevados de endividamento, de forma a garantir a sua resiliência perante potenciais choques adversos que afetem a sua capacidade de servir a dívida.

### O sistema financeiro apresenta ainda um conjunto de vulnerabilidades específicas

Como já referido anteriormente, uma das vulnerabilidades do setor bancário português é o elevado volume de *NPL* e de outros ativos não geradores de rendimento. Esta fragilidade não se manifesta apenas em Portugal, sendo partilhada pelos sistemas bancários de vários outros Estados-Membros da União Europeia. A existência de consideráveis níveis de *NPL* é, em parte, fruto da crise vivida nesses países e,



**Gráfico 2 •**  
Endividamento do setor público e do setor privado não financeiro

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Dívida pública calculada de acordo com a definição utilizada no Procedimento dos Défices Excessivos (Regulamento (CE) 479/2009, de 25 de maio), isto é, dívida bruta consolidada das administrações públicas (AP) ao valor nominal ou facial (vulgo dívida de *Maastricht*).

em alguns deles, de programas de ajustamento económico e financeiro.

Em Portugal, a importância dos *NPL* no balanço dos bancos, apesar de alguma estabilização no período mais recente, aumentou significativamente nos últimos anos, com forte contribuição do segmento das sociedades não financeiras.

A resiliência do sistema bancário nacional é também condicionada pelas exposições significativas a determinadas classes de ativos, como títulos de dívida soberana (Gráfico 3), ativos relacionados com o setor imobiliário e crédito concedido a empresas fortemente relacionadas com economias de mercado emergentes que têm verificado significativas quebras de atividade económica.

Os modelos de negócio de muitos bancos europeus, incluindo os portugueses, constituem ainda outra vulnerabilidade, por serem particularmente afetados pela persistência do ambiente de baixas taxas de juro, que afeta toda a curva de rendimento. Esses modelos são tradicionalmente dependentes da transformação de maturidades como fonte de rendimento, em conjugação com uma atividade de concessão de crédito a taxas de juro variáveis, com *spreads* fixos face a taxas interbancárias de referência nos créditos de mais longo prazo (como é caso do crédito à habitação). Num contexto em que as taxas de juro interbancárias estão em valores negativos e as taxas praticadas nos depósitos estão próximas do limite inferior de zero, a margem financeira, e por consequência a rentabilidade, são especialmente afetadas. No caso dos bancos portugueses, se é certo que têm vindo a ajustar a sua estrutura de custos operacionais, é também verdade que este ajustamento é ainda insuficiente face à queda nas fontes de rendimento a que se tem assistido.

Acresce que o setor bancário europeu, com particular expressão no caso português, enfrenta atualmente desafios importantes em termos de condições de financiamento no mercado por grosso. De salientar, no entanto, que se tem verificado nos últimos anos uma significativa redução dos rácios de transformação do setor bancário português, contribuindo em grande medida para uma menor necessidade de obtenção de financiamento de mercado. As atuais condições de financiamento junto do Eurosistema, com operações de cedência de liquidez de prazo alargado e com taxas de juro baixas ou mesmo negativas, também reduzem o incentivo ao financiamento de mercado. Porém, atendendo a que estas condições particularmente favoráveis serão, por natureza, limitadas no tempo e que, adicionalmente, se perspetivam necessidades de financiamento de mercado para cumprimento de novos requisitos regulatórios (e.g., exigências acrescidas dos rácios de fundos próprios e requisitos mínimos de *MREL – Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*), torna-se essencial a melhoria das condições de financiamento de mercado com custos sustentáveis.

Deste conjunto de vulnerabilidades específicas do setor bancário português, partilhado em diferentes graus pelas instituições de crédito de outros países da área do euro, resulta dificuldade quer em gerar internamente (por via de retenção de lucros), quer em atrair capital. No entanto, é de salientar que tal não impediu que, nos últimos meses, se tenha constatado interesse por parte de acionistas privados em entrarem ou aumentarem a sua participação em grupos bancários nacionais.

No setor segurador e de fundos de pensões, a concentração de exposição a dívida soberana, ainda que seja decorrente das características específicas do negócio (com procura de maturidades mais longas que tipicamente se encontram em títulos de dívida soberana), constitui uma vulnerabilidade relevante, pela sensibilidade a eventuais cenários de reavaliação de prémios de risco. A existência de garantias de rentabilidade em muitos produtos de seguro do ramo Vida e em fundos de pensões

constitui igualmente uma vulnerabilidade do setor no atual contexto de taxas de juro extremamente baixas, pela dificuldade de encontrar oportunidades de investimento para fazer face às responsabilidades assumidas<sup>1</sup>.

No que respeita aos fundos de investimento, a diferença de liquidez entre, por um lado, as unidades de participação nesses fundos e, por outro, os ativos nas suas carteiras de investimento, representa uma vulnerabilidade que se manifesta em alturas de tensão nos mercados, através de fluxos mais intensos de resgates, podendo levar a contágio noutros sub-setores do sistema financeiro (nomeadamente em bancos que, por razões reputacionais ou outras, assegurem apoio financeiro a fundos para além das suas obrigações contratuais, materializando o chamado *step-in-risk*)<sup>2</sup>.

No caso particular dos fundos de investimento mobiliário, o ambiente de baixas taxas de juro tem contribuído para a redução da rentabilidade, que já se estará a traduzir no aumento observado de resgates líquidos. Por sua vez, no caso dos fundos de investimento imobiliário, para além da intrínseca iliquidez dos ativos nas suas carteiras, assinalam-se os crescentes níveis de alavancagem e de participação pelas instituições financeiras, os quais já refletem, em parte, a materialização do mencionado *step-in-risk*.

O aumento dos níveis de incerteza a nível global, que se têm refletido em termos de volatilidade acrescida dos mercados financeiros, interage com as vulnerabilidades da economia portuguesa

Por fim, refira-se que a elevada incerteza prevaiente nos mercados financeiros internacionais potencia situações de elevada volatilidade global e de sensibilidade acrescida a situações de contágio, afetando principalmente os prémios de risco de emitentes cuja perceção por parte dos mercados se encontra mais fragilizada. Esta situação interage com algumas das vulnerabilidades acima referidas, destacando-se os elevados níveis de endividamento e as concentrações de exposições a ativos mais sensíveis às flutuações nos preços de mercado.

A título de exemplo, a reavaliação repentina que ocorreu nos mercados financeiros globais na sequência do referendo no Reino Unido, apesar de ter sido de curta duração (nomeadamente por efeito das medidas mitigantes adotadas pelo Banco de Inglaterra), representou um pico de volatilidade com potencial de contágio a emitentes que, por razões distintas,



**Gráfico 3 •**  
Exposição do setor financeiro português à dívida pública portuguesa

Fonte: Banco de Portugal e Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

estavam já mais fragilizados. Tal como em anteriores situações de maior volatilidade, o contágio manifestou-se na desvalorização dos títulos emitidos por bancos europeus,

havendo um impacto mais acentuado nas instituições percecionadas como mais frágeis em termos dos níveis de *NPL* e / ou de capital.

## 2. Riscos

Tendo presentes as vulnerabilidades apresentadas, identificou-se um conjunto de riscos para a estabilidade financeira, conforme detalhado nos parágrafos seguintes.

### O prolongamento ou agravamento do ambiente de baixas taxas de juro continua a colocar desafios acrescidos ao setor financeiro

Os desenvolvimentos recentes apontam para a possibilidade de manutenção de uma política monetária extremamente acomodatória por um período prolongado, com reflexo nas expectativas de manutenção das taxas de referência de mercado interbancário europeu em valores negativos por mais tempo do que inicialmente esperado (Gráfico 4).

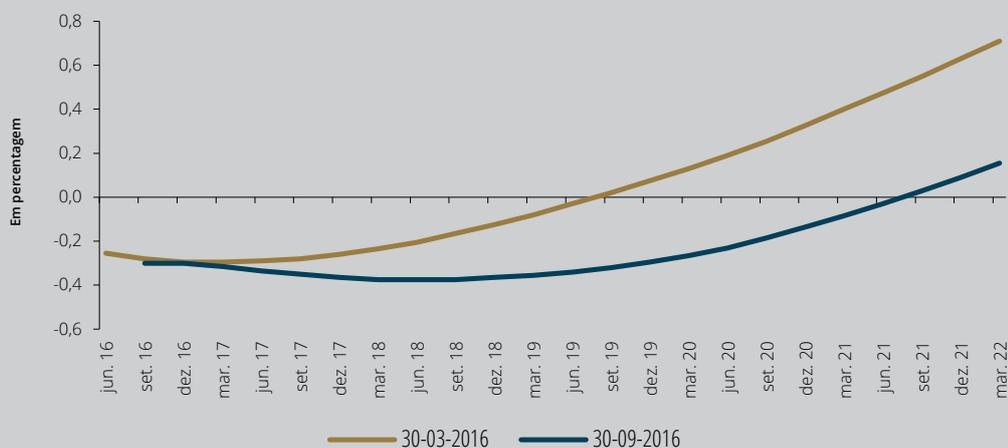
Este contexto exerce pressão sobre a rentabilidade dos bancos, via compressão da margem

financeira<sup>3</sup>, criando potenciais incentivos para comportamentos de tomada excessiva de riscos com o objetivo de melhorar a rentabilidade, apesar das potenciais consequências negativas para a qualidade dos ativos em balanço. Assinale-se que estes comportamentos de *search-for-yield* poderão tornar-se particularmente relevantes, dado que os principais fatores que, num período recente, contribuíram para alguma recuperação da rentabilidade (e.g. ajustamento no custo dos depósitos superior à quebra dos juros recebidos e resultados com operações financeiras, principalmente de dívida pública) não deverão assumir no futuro a mesma relevância que em períodos anteriores.

Em relação ao setor segurador e dos fundos de pensões, o prolongamento ou mesmo o agravamento do ambiente de baixas taxas de juro pode resultar em revisões em baixa adicionais da taxa de desconto dos passivos, materializando-se no aumento do valor atual das responsabilidades. A adaptação dos modelos de negócio

**Gráfico 4 •**  
Taxa de juro implícita nos contratos de futuros sobre a Euribor a três meses

Fonte: Bloomberg.



de algumas seguradoras a um ambiente de baixas taxas de juro tem passado pela alteração da oferta de produtos, aumentando a oferta de produtos *unit-linked* (ou de contribuição definida, no caso dos fundos de pensões), em detrimento de produtos de rendibilidade garantida. Esta alteração coloca questões muito relevantes, seja sobre a adequação destes produtos ao perfil de risco dos clientes junto dos quais eles são colocados, seja sobre a continuidade do papel de intermediação financeira normalmente desempenhado pelo setor.

No setor dos fundos de investimento, o ambiente de baixas taxas de juro dificulta a obtenção de taxas de rendibilidade suficientes para atrair ou reter investidores, em particular no caso dos fundos de investimento com políticas de investimento mais conservadoras. Assim, e à semelhança do já referido para os restantes setores financeiros, as baixas taxas de juro podem incentivar comportamentos de *search-for-yield* neste setor, nomeadamente por via da detenção de ativos com maturidades mais longas e/ou com maior risco de crédito (mesmo que respeitando as políticas de investimento previamente estabelecidas).

O ambiente de baixas taxas de juro também cria incentivos para o adiamento do processo de ajustamento dos agentes com níveis elevados de endividamento, comprometendo o ritmo de desalavancagem do setor privado não financeiro. Pese embora a baixa inflação conduzir a uma menor erosão do valor nominal da dívida, o contexto de taxas de juro reduzidas é favorável para agentes económicos com elevados níveis de endividamento, na medida em que beneficiam de uma redução do serviço de dívida por via da poupança de juros. Nesta perspetiva, o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro deve ser visto como uma oportunidade para que os agentes mais alavancados prossigam ativamente a redução do seu nível de dívida, de forma a promover a sustentabilidade da sua posição financeira no caso de normalização das taxas de juro.

## A deterioração das condições económicas em Portugal ou em economias a que os intermediários financeiros estejam (direta ou indiretamente) expostos terá consequências adversas na qualidade dos ativos do setor

O agravamento da conjuntura económica em Portugal poderá conduzir à diminuição da capacidade de cumprimento do serviço de dívida do setor privado não financeiro através, *inter alia*, da redução do rendimento disponível ou da rendibilidade das empresas, e do consequente aumento do incumprimento de crédito, com impacto negativo sobre a qualidade dos ativos dos bancos.

No setor segurador, uma eventual materialização deste risco terá um impacto negativo sobre o ramo não-vida (e.g. acidentes de trabalho, automóvel), cujos níveis de produção se encontram mais estreitamente ligados à evolução das condições macroeconómicas.

A qualidade dos ativos no balanço dos bancos tem também sido afetada negativamente pela deterioração das condições macroeconómicas de países terceiros, em particular Angola e Brasil, com os quais as sociedades não financeiras domésticas têm importantes ligações comerciais ou de Investimento Direto Estrangeiro (IDE). Apesar da exposição indireta a estes países se ter mantido relativamente estável nos últimos trimestres, o incumprimento para os créditos a empresas mais expostas a Angola e ao Brasil aumentou de forma significativa em 2015, tendo estabilizado desde então. Um eventual agravamento da situação económica destas economias não deixará, por isso, de ter efeitos ainda mais adversos sobre os níveis de *NPL* dos bancos portugueses.

## Uma reavaliação dos prémios de risco, a nível global ou apenas doméstico, levará a uma desvalorização dos ativos financeiros e ao aumento dos custos de financiamento dos agentes domésticos

Uma reavaliação dos prémios de risco, a materializar-se, afetará de forma transversal todo o sistema financeiro, através quer do efeito de desvalorização das exposições a ativos financeiros, quer do aumento do custo de financiamento.

Como referido anteriormente, os bancos, seguradoras e fundos de pensões em Portugal apresentam uma significativa exposição a títulos de dívida soberana – situação aliás comum a muitos outros países europeus – pelo que estas instituições seriam particularmente afetadas por um aumento adicional dos prémios de risco e da correspondente desvalorização destes ativos.

Simultaneamente, um eventual agravamento dos prémios de risco contribuirá para o aumento dos custos de financiamento do soberano e das instituições financeiras e, conseqüentemente, dos restantes setores da economia. Este efeito de transmissão será particularmente significativo no caso do crédito às sociedades não financeiras, em que os *spreads* aplicados são revistos com maior frequência. No caso dos particulares, este efeito é mitigado pelo facto de o crédito à habitação, que assume o maior peso no total do crédito concedido ao setor, ter sido concedido com *spreads* fixos em relação a taxas de juro interbancárias.

Um aumento adicional dos prémios de risco associados ao soberano, a materializar-se, não deixará de contagiar os emitentes do setor bancário, os quais, como anteriormente mencionado, têm estado afastados do mercado por grosso. Esse efeito tornar-se-á mais relevante num contexto em que os bancos terão necessariamente de recorrer nos próximos

anos a emissões em mercado com vista a garantir o cumprimento de várias exigências regulamentares, incluindo os requisitos mínimos de financiamento estável (*NSFR, na sigla inglesa*) e os requisitos mínimos de passivos suscetíveis de absorver perdas em caso de resolução (*MREL*).

No setor de seguros, um eventual aumento do prémio de risco soberano poderá ter um duplo impacto na desvalorização dos ativos e no aumento dos requisitos de capital. Para os fundos de investimento, um aumento repentino e significativo de prémios de risco que tenha efeitos negativos na valorização das suas carteiras, tem o potencial para desencadear um aumento de resgates de unidades de participação, com implicações, em espiral, sobre a liquidez dos fundos.

Saliente-se que um eventual aumento dos prémios de risco do soberano nacional pode ter uma origem externa, e ocorrer por contágio, ou ser desencadeado por fatores idiossincráticos. Os agentes económicos domésticos dispõem de uma margem de manobra relativamente reduzida para prevenir uma reavaliação de prémios de risco que assumam uma dimensão europeia ou à escala global, refletindo a reversão dos comportamentos recentes de *search-for-yield*. Já no que respeita à reavaliação dos prémios de risco domésticos desencadeada por causas idiossincráticas, é importante que a sua possibilidade de ocorrência seja mitigada através da continuação do esforço de consolidação orçamental em Portugal.

Medidas que reforcem a resiliência do setor financeiro também contribuirão para a redução do prémio de risco doméstico. Nesta frente, assinalem-se algumas evoluções positivas recentes: O plano anunciado para a recapitalização da CGD, os esforços encetados pelas instituições financeiras para a redução de custos e aumento da eficiência operacional, a solução para o impasse acerca da estrutura acionista do BPI, a concretização da entrada de capital no BCP por novos acionistas e a conclusão prevista do processo de venda do Novo Banco. Refira-se ainda a clarificação do impacto sobre os bancos portugueses do eventual custo a assumir pelo Fundo de Resolução na

sequência da medida de resolução aplicada ao BES. Este impacto não se traduzirá em contribuições extraordinárias para o fundo de resolução nem em penalizações imediatas sobre o capital, sendo diluído por um período suficientemente longo.

### O elevado *stock* de *NPL* agrava a perceção dos mercados sobre a situação dos bancos, num quadro regulatório europeu que dificulta a solução do problema

As limitações impostas pela Diretiva sobre Recuperação e Resolução Bancárias (*BRRD*, na sigla em língua inglesa)<sup>4</sup> à recapitalização de bancos viáveis com apoio público por motivo de precaução, bem como as restrições a esse tipo de processo resultantes da aplicação pela Comissão Europeia de regras específicas sobre auxílios de Estado a instituições bancárias<sup>5</sup>, tornam particularmente difícil a formulação de estratégias abrangentes e eficazes para solucionar o problema dos *NPL*, com consequências em vários países europeus.

O prolongamento da atual situação poderá exacerbar as dificuldades para o setor bancário, seja pelas consequências adversas ao nível de rentabilidade e / ou capital, seja pelo impacto sobre a perceção acerca da solidez das instituições. Este último aspeto condiciona a capacidade dos bancos para obter financiamento (dívida ou capital).

Realce-se que a ocorrência de alguns dos fatores de risco atrás mencionados não deixará de ter um efeito desfavorável sobre os já elevados níveis de *NPL*. O contexto macroeconómico, caracterizado por baixo crescimento económico e baixas taxas de juro reduzirá os incentivos dos bancos para solucionar os problemas associados a este tipo de ativos, quer pela ausência de alternativas rentáveis (restrições de procura), quer pela dificuldade em acomodar crescentes necessidades de

reconhecimento de perdas num contexto de rentabilidade reduzida. Uma deterioração das condições económicas domésticas ou em economias às quais o sistema bancário mantém exposições indiretas terá também consequências adversas sobre os níveis de *NPL*, por via da deterioração da capacidade de serviço de dívida do setor privado não financeiro. Por sua vez, uma reavaliação dos prémios de risco, transmitir-se-á aos *spreads* dos emitentes domésticos e, nesse caso, não deixará de ter efeito sobre a sustentabilidade da dívida das sociedades não financeiras.

### As instituições financeiras poderão também incorrer em riscos reputacionais com potenciais impactos significativos em termos da sua rentabilidade e liquidez.

A venda de produtos financeiros encontra-se sujeita a exigentes requisitos de prestação de informação, com o objetivo de assegurar a adequação dos produtos ao perfil de risco dos clientes. Não obstante, e em particular num contexto de rentabilidade reduzida e de escassez de oportunidades para gerar rendimento, poderão existir incentivos para que a venda de produtos financeiros não observe estritamente estes requisitos. O cumprimento de novos requisitos regulatórios, que preveem a necessidade de emissão de instrumentos financeiros, pode também constituir um incentivo para a sua colocação junto de investidores não institucionais, em particular pelas entidades com maior dificuldade em aceder a financiamento de mercado (onde se incluem as portuguesas)<sup>6</sup>.

A materialização de riscos reputacionais, por desajustamento dos produtos financeiros ao perfil de risco dos investidores de retalho junto dos quais são colocados, acarreta custos significativos para as instituições financeiras, com impacto na sua rentabilidade e liquidez, ou mesmo na sua solvência. Tendo em conta

a estrutura acionista do setor financeiro em Portugal e o facto de a rede de retalho do setor bancário constituir um canal de distribuição privilegiado de produtos financeiros, a eventual materialização de riscos reputacionais tende a afetar especialmente os bancos.

### Reduções nos preços do imobiliário, residencial e comercial, teriam repercussões sobre o setor financeiro

Os desenvolvimentos recentes no setor imobiliário têm sido globalmente favoráveis, quer no segmento residencial, quer no segmento comercial, embora caracterizados por uma

marcada heterogeneidade regional. O dinamismo verificado em alguns dos segmentos superiores do mercado residencial tem estado sobretudo ligado à procura por parte de investidores estrangeiros, com financiamento que não passa pelo sistema bancário nacional.

Note-se, contudo, que existe o risco de descida de preços desencadeada por uma eventual deterioração das condições económicas, por alterações fiscais ou por pressões sobre o setor financeiro para a redução, com maior intensidade, das suas exposições a ativos relativos ao setor imobiliário. Esta situação poderá ter um impacto desfavorável significativo para o setor financeiro, dadas as exposições diretas e indiretas existentes, que têm um peso elevado no total do ativo do setor.

## 3. Política macroprudencial

Tendo como pano de fundo a anterior avaliação de vulnerabilidades e riscos, apresentam-se de seguida algumas medidas de política macroprudencial.

No atual contexto de taxas de juro muito baixas, a correta avaliação da capacidade de crédito dos mutuários assume particular importância, ao contribuir para mitigar a concessão de crédito a devedores com menor capacidade creditícia. No caso dos particulares, é essencial que as instituições financeiras respeitem as regras estabelecidas na Diretiva relativa aos contratos de crédito para aquisição de imóveis de habitação (*Mortgage Credit Directive*) quando avaliam os pedidos de crédito. Entre outras disposições, esta Diretiva estabelece que a capacidade creditícia deve ser avaliada pelas instituições de crédito de forma prospetiva, considerando o efeito de aumentos plausíveis das taxas de juro de mercado, e tomando em conta todos os créditos contraídos pelo mutuário. Estes princípios devem ser, naturalmente, aplicados pelas instituições na concessão de créditos em geral.

Num contexto de persistência dos elevados níveis de endividamento do setor privado não financeiro, o fluxo líquido de crédito total (novos créditos líquidos de amortizações) continua negativo. Consistente com este fluxo negativo e com a taxa de crescimento positiva do PIB, o rácio de crédito sobre o produto continua abaixo da sua tendência de longo prazo (*credit-to-GDP gap*). Esta variável pertence ao conjunto de indicadores utilizados pelo Banco de Portugal na determinação da Reserva Contracíclica de Fundos Próprios, os quais não sinalizam um crescimento excessivo do crédito durante 2016 (veja-se "Caixa 1 – Reserva contracíclica de fundos próprios", com detalhe da metodologia adotada). Por essa razão, o Banco de Portugal decidiu mantê-la inalterada, em zero por cento dos ativos ponderados pelo risco.

A fim de assegurar uma maior eficácia das medidas de política macroprudencial, o Comité Europeu de Risco Sistémico recomenda que as medidas aplicadas pela autoridade de um país às instituições sob sua jurisdição

sejam também adotadas pelas autoridades dos outros países cujas instituições tenham exposições àquela jurisdição. Este processo denomina-se “reciprocidade” e aplica-se para exposições de sucursais ou exposições diretas a residentes no país onde as medidas são adotadas. Neste âmbito, o Banco de Portugal decidiu reciprocamente a medida tomada pelo Banco Central da Bélgica no que concerne às exposições garantidas por ativos imóveis destinados à habitação que se encontram localizados naquele país, apesar do montante de exposições ser negligenciável e, como tal, a medida não ter um impacto esperado material para as instituições residentes em Portugal. Ainda em termos da reciprocidade de medidas macroprudenciais recomendada pelo Comité Europeu do Risco Sistémico, o Banco de Portugal decidiu igualmente impor às instituições de crédito nacionais uma percentagem de reserva para risco sistémico de um por cento às exposições em risco situadas na Estónia, quer diretamente quer através de sucursais a operar no referido Estado-Membro. Também neste caso o impacto esperado nas instituições bancárias em Portugal é muito reduzido.

No que respeita a novos requisitos regulamentares, refira-se que o Banco de Portugal decidiu rever a decisão relativa à antecipação da Reserva de Conservação de Capital, voltando à introdução faseada prevista na regulação bancária Europeia, através da imposição de uma reserva de conservação de fundos próprios de 0,625 por cento (do montante total das posições em risco) em 2016, de 1,25 por cento em 2017, de 1,875 por cento em 2018 e de 2,5 por cento em 2019. Esta decisão foi motivada pela necessidade de assegurar que as instituições de crédito nacionais operam nas mesmas condições de que a maioria das instituições abrangidas pelo Mecanismo Único de Supervisão (na sigla em língua inglesa, *SSM* – *Single Supervisory Mechanism*).

O Banco de Portugal decidiu também aplicar um regime de implementação gradual da Reserva para Instituições de Importância

Sistémica de forma faseada entre 2018 e 2019. Tal como para a Reserva de Conservação de Capital, esta decisão visou, primordialmente, assegurar que as condições impostas, nesta matéria, às instituições nacionais estão alinhadas com as aplicadas às suas congéneres europeias que operam em contextos macro-económicos semelhantes.

Em termos das exposições do setor bancário ao soberano, note-se que os ganhos e perdas não realizados neste tipo de ativos passaram a ter impacto no capital apurado para efeitos de cumprimento dos rácios regulamentares, dada a remoção parcial do filtro prudencial relativo aos mesmos. Esta alteração é apenas um dos efeitos que decorre da entrada em vigor, em outubro de 2016, do Regulamento do *SSM* relativo à forma de exercício das opções e discricionariedades disponíveis na regulação bancária europeia<sup>7</sup> e irá afetar desde já as instituições diretamente supervisionadas pelo *SSM*. A curto ou médio prazos, no entanto, este mesmo regime será alargado às restantes instituições residentes (veja-se “Caixa 2 – Opções e discricionariedades no contexto do Mecanismo Único de Supervisão”). Refira-se, porém, que a previsível implementação da *IFRS 9*, em 2018, ao permitir, em determinadas circunstâncias, que exposições, atualmente classificadas como ativos financeiros disponíveis para venda ao abrigo da NIC 39, passem a ser mensuradas ao custo amortizado, tenderá a reduzir a sensibilidade dos fundos próprios à volatilidade do justo valor dos ativos, em particular dos títulos de dívida soberana.

Face aos constrangimentos à geração de resultados num ambiente de taxas de juro muito baixas por um período prolongado, afigura-se indispensável uma reavaliação abrangente dos modelos de negócio e da estrutura de custos das instituições financeiras. A necessidade de maior eficiência operacional não deve, contudo, pôr em causa os investimentos necessários para manter um apertado controlo interno dos riscos e uma governação adequada. A reformulação dos modelos de negócio deve

ainda ter em conta os desafios decorrentes da evolução demográfica, assim como as oportunidades e os desafios associados à digitalização do negócio (veja-se tema de destaque “IV. 2 Eficiência do sistema bancário português”).

No que respeita à mitigação do risco reputacional, é de assinalar, tal como apontado na Caixa 5 da edição de maio de 2016 do *Relatório de Estabilidade Financeira*, que a comercialização de produtos de aforro e investimento deve obedecer a princípios que evitem a desadequação ao perfil de risco do investidor. Estes princípios, que se encontram publicados no sítio do Banco de Portugal na internet, resultam de uma atuação conjunta da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e Banco de Portugal sobre esta problemática.

Por último, refira-se que, face aos riscos inerentes ao elevado *stock* de *NPL* em alguns países europeus, entre os quais Portugal, existe a necessidade de definir e adotar medidas que permitam acelerar a diminuição desse *stock*. A título de exemplo, veja-se o documento do Banco Central Europeu que esteve em consulta pública até ao passado dia 15 de novembro (*Draft ECB guidance to banks on non-performing loans*), as recomendações feitas por várias instituições internacionais (por exemplo, pelo FMI e pela Comissão Europeia), bem como as análises provenientes de operadores de mercado e agências de *rating*. Dada a dimensão do problema, o desenho dessas medidas deverá assumir uma natureza multidimensional, contemplando também as vertentes institucional, legal, judicial e fiscal, bem como iniciativas de supervisão. Qualquer solução deverá ter igualmente em conta: (i) a própria natureza dos *NPL* (que em alguns países, como Portugal, é concentrada em empresas não financeiras significativamente heterogéneas em termos de dimensão e setor de atividade); (ii) as restrições atualmente enfrentadas pelos bancos em termos de rendibilidade e capital; (iii) as potenciais fontes de financiamento num contexto

regulamentar europeu bastante mais exigente do que no início da crise financeira; e (iv) as suas potenciais consequências sistémicas, atendendo nomeadamente ao facto de existirem *NPL* associados a exposições partilhadas por várias instituições do sistema bancário.

### Caixa 1 • Reserva Contracíclica de Fundos Próprios

A reserva contracíclica de fundos próprios (doravante designada apenas por reserva) faz parte do conjunto de instrumentos disponíveis para a execução da política macroprudencial (*toolkit* macroprudencial) em Portugal e na União Europeia (UE) e consiste numa reserva de capital que tem por objetivo mitigar e prevenir risco sistémico com origem no crescimento excessivo do crédito ao setor privado não financeiro<sup>8</sup>. Na fase de expansão do ciclo de crédito é exigida às instituições de crédito a constituição de uma reserva de capital que poderá ser utilizada para absorver perdas em períodos de materialização do risco<sup>9</sup>. Este instrumento, por um lado, contribui para moderar a oferta de crédito e assim atenuar a expansão do ciclo de crédito e, por outro, assegura e contribui para a manutenção do fluxo de crédito à economia em períodos de materialização de perdas, permitindo um processo de desalavancagem do sistema financeiro mais lento.

Este instrumento macroprudencial varia não só ao longo do ciclo de crédito, mas também consoante a distribuição geográfica das exposições ao setor privado não financeiro de cada instituição de crédito. A dimensão transfronteiriça da intermediação financeira tem como consequência que as perdas associadas ao crescimento excessivo do crédito poderão emergir não apenas de exposições ao setor privado não financeiro nacional, mas também de exposições a outros países, dada a potencial dessincronização existente entre ciclos de crédito de diferentes países. Assim, a percentagem de reserva a cumprir por cada instituição de crédito designa-se por percentagem de reserva contracíclica específica dessa instituição e consiste na média ponderada das percentagens de reserva aplicáveis nos países em que as posições em risco de crédito relevantes da instituição estão localizadas<sup>10</sup>.

O Banco de Portugal é responsável por definir trimestralmente a percentagem de reserva aplicável a exposições ao setor privado não financeiro nacional das instituições de crédito<sup>11</sup>. A percentagem deverá ser fixada entre um nível mínimo de 0 por cento e um nível máximo de 2,5 por

cento do montante total das posições em risco, sendo calibrada em múltiplos de 0,25 pontos percentuais (p.p.). Em casos excecionais, a percentagem de reserva poderá ser fixada acima de 2,5 por cento desde que a análise de risco subjacente justifique tal decisão. As decisões do Banco de Portugal sobre a percentagem de reserva basear-se-ão no princípio da discricionariedade orientada, a qual combina o acompanhamento de um conjunto de indicadores macroeconómicos e financeiros com considerações qualitativas, em particular no que diz respeito às fases dos ciclos financeiro e económico.

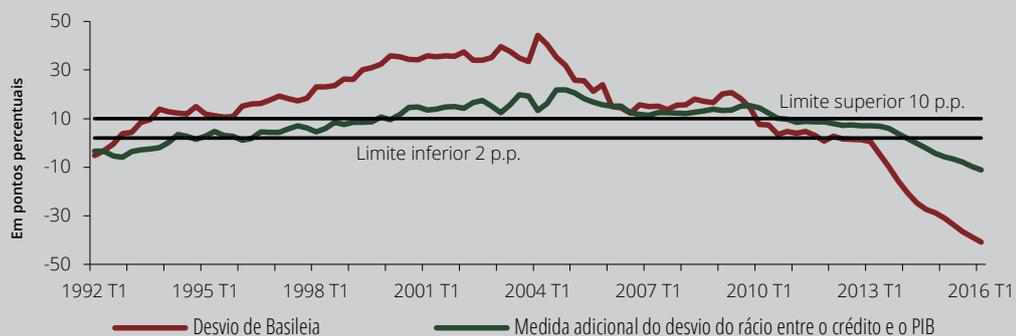
Os indicadores analisados no processo de tomada de decisão fornecem informação sobre a evolução do risco sistémico cíclico e podem ser divididos em dois conjuntos: (i) indicadores que apresentam propriedades de sinalização de acumulação de vulnerabilidades associadas ao crescimento do crédito, utilizados para apoiar as decisões de aumento e manutenção da percentagem de reserva e (ii) indicadores de sinalização de períodos de materialização de risco, utilizados para fundamentar as decisões de redução da percentagem de reserva.

A seleção do primeiro conjunto de indicadores baseou-se fundamentalmente nos resultados obtidos por *Dekten et al.* (2014) e *Kalatie et al.* (2015), mas teve também em consideração a sua adequação à realidade portuguesa, relações estabelecidas pela teoria económica e imposições regulamentares<sup>12</sup>. Os dois estudos empíricos referidos exploram o comportamento de um conjunto de indicadores no período que antecede crises bancárias sistémicas desencadeadas por um crescimento excessivo do crédito ao setor privado não financeiro, num painel de países europeus. O principal indicador neste enquadramento é o desvio do rácio entre o crédito e o PIB face à sua tendência de longo prazo calculado de acordo com as orientações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia (CSBB), designado por desvio de Basileia<sup>13</sup>. Este desvio fornece uma estimativa do ciclo de crédito e permite calcular a percentagem de referência da

reserva. Se o desvio de Basileia é inferior ou igual a 2 p.p., a percentagem de referência da reserva é igual a 0 por cento; já se o desvio se situa entre 2 e 10 p.p., a percentagem de referência aumenta linearmente de 0 até 2,5 por cento; por último, se o desvio é superior a 10 p.p., a percentagem de referência é igual a 2,5 por cento. Este nível de referência da percentagem de reserva não é vinculativo e deve ser interpretado como um ponto de partida para o debate sobre a percentagem efetiva de reserva aplicável a exposições a contrapartes nacionais. Porém, esta medida de ciclo de crédito é frequentemente criticada porque os valores mais recentes do desvio são revistos substancialmente sempre que observações adicionais do rácio entre o crédito e o PIB ficam disponíveis e, por esse motivo, podem levar a decisões de política

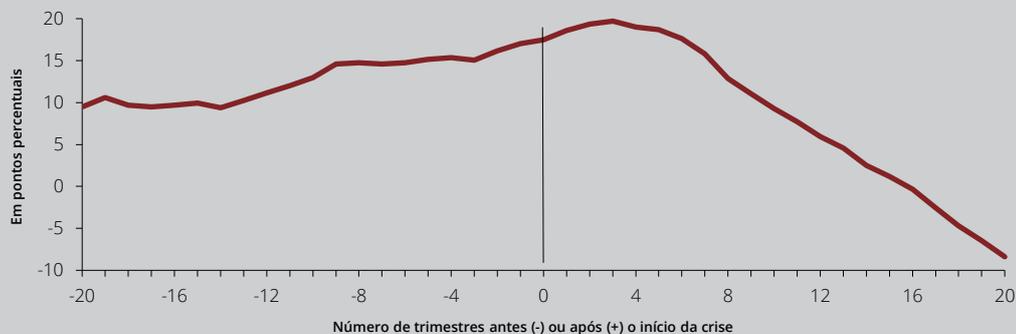
macroprudencial menos sustentadas. Por conseguinte, o Banco de Portugal acompanha paralelamente uma medida adicional do desvio do rácio entre o crédito e o PIB calculada de forma similar ao desvio de Basileia, mas utilizando a série do rácio aumentada com previsões<sup>14</sup>. De acordo com a literatura existente sobre a estimação da tendência com recurso a filtros estatísticos, esta medida fornecerá uma estimativa mais precisa dos desenvolvimentos cíclicos no mercado de crédito quando comparada com o desvio de Basileia. O Gráfico 1 apresenta para Portugal a evolução das duas medidas do desvio do rácio entre o crédito e o PIB desde o primeiro trimestre de 1992, bem como os valores inferior e superior definidos pelo CSBB para o cálculo da percentagem de referência. O Gráfico 2 apresenta a média do desvio de Basileia para um

**Gráfico 1 • Portugal – Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio entre o crédito e o PIB**



Fonte: Banco de Pagamentos Internacionais, Instituto Nacional de Estatística, Banco de Portugal e cálculos do Banco de Portugal.  
Nota: p.p. corresponde a pontos percentuais.

**Gráfico 2 • Média do desvio de Basileia antes e após crises bancárias sistémicas observadas num conjunto de países da UE**



Fonte: Banco de Pagamentos Internacionais, Detken *et al.* (2014) e cálculos do Banco de Portugal.  
Notas: Os períodos de crises bancárias sistémicas foram definidos de acordo com a informação disponível em Detken *et al.* (2014). Média calculada com base nas crises identificadas para a Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos, Portugal e Reino Unido.

conjunto de países da UE antes e após o início de crises bancárias sistémicas<sup>15</sup>. Note-se que a média do desvio de Basileia apresenta uma evolução crescente e com valores bastante acima do limite máximo de 10 p.p. no período antes do início de uma crise, corroborando a ideia de que é um indicador com propriedades de sinalização no que respeita a períodos históricos de crises bancárias sistémicas.

Os restantes indicadores incluídos no quadro analítico que sustenta as decisões de aumento ou manutenção da percentagem de reserva permitem contextualizar a informação sobre a dinâmica do ciclo de crédito fornecida pelas duas medidas de desvio e estão classificados em uma de seis categorias definidas para o efeito na Recomendação do Comité Europeu de Risco Sistémico CERS/2014/1. O Quadro 1 apresenta os indicadores monitorizados e algumas estatísticas descritivas de forma a caracterizar a sua evolução ao longo do tempo. É importante

realçar que a decisão sobre a percentagem de reserva tem em consideração análises e outros indicadores para além dos aqui apresentados e que a discricionariedade desempenha um papel importante, em particular, em decisões de redução da percentagem de reserva. Assim, o conjunto de indicadores de sinalização de períodos de materialização de risco é bastante mais reduzido e inclui indicadores de mercado como sejam a diferença entre as taxas EURIBOR e EONIA e o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal. Para efeitos de comunicação e enquadramento das decisões sobre a percentagem de reserva contracíclica aplicável a exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional, o Banco de Portugal publica trimestralmente no seu sítio da Internet uma breve análise das duas medidas de ciclo de crédito e dos sete indicadores que compõem o conjunto de indicadores com propriedades de sinalização de acumulação de vulnerabilidades.

**Quadro 1 • Indicadores publicados no sítio da Internet**

	Categoria definida pelo CERS	Trimestre da primeira observação	Trimestre da última observação	T <sup>(a)</sup>	T-1 <sup>(b)</sup>	Valor da m.m. de 4 trimestres	Média	Máximo	Mínimo	Aba de risco <sup>(c)</sup>
Índice de preços da habitação em termos reais (t.v.h.)	Potencial sobrevalorização dos preços dos imóveis	1989 T1	2016 T1	5,9	4,2	3,7	-0,4	7,4	-9,8	→
Crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro (t.v.h.)	Evolução do crédito	1978 T1	2016 T2	-4,2	-4,5	-5,1	4,4	26,8	-8,7	→
Rácio entre a diferença absoluta de 1 ano do crédito bancário e a média móvel de 5 anos do PIB	Evolução do crédito	1981 T4	2016 T1	-20,4	-20,5	-27,7	34,9	92,9	-42,3	→
Défice da balança corrente em percentagem do PIB	Desequilíbrios externos	1996 T1	2016 T1	-0,7	-0,8	-0,4	7,0	13,4	-2,3	→
Rácio entre os empréstimos e os depósitos	Solidez do balanço dos bancos	2000 T4	2016 T1	102,5	102,4	103,9	135,7	166,6	102,4	→
Rácio entre o serviço da dívida e o rendimento (t.v.h.)	Serviço da dívida do setor privado	2000 T1	2015 T4	-7,3	-5,2	-6,2	1,5	16,8	-12,2	→
<i>Spreads</i> praticados nos novos empréstimos concedidos pelo setor bancário às sociedades não financeiras	Potencial valorização incorreta do risco	2003 T1	2016 T1	3,4	3,3	-	3,5	5,9	1,5	←

Fontes: Banco de Pagamentos Internacionais, Instituto Nacional de Estatística, Banco de Portugal e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: t.v.h. corresponde à taxa de variação homóloga, m.m. corresponde à média móvel. (a) Esta coluna apresenta os valores dos indicadores no último trimestre de informação disponível. (b) Esta coluna apresenta os valores dos indicadores no penúltimo trimestre de informação disponível. (c) A seta para a direita indica que a acumulação de risco é sinalizada por valores na aba direita da distribuição do indicador, enquanto uma seta para a esquerda indica que a acumulação de risco é sinalizada por valores na aba esquerda da distribuição do indicador.

Relativamente à percentagem de reserva aplicável a exposições de crédito com contraparte internacional, é necessário distinguir duas situações: (i) reciprocidade ou reconhecimento da percentagem de reserva fixada por uma autoridade de um Estado-Membro da UE/EEE ou de um país terceiro; e (ii) definição pelo Banco de Portugal da percentagem de reserva aplicável a exposições a um país terceiro<sup>16</sup>.

Com o objetivo primário de promover condições de mercado idênticas entre instituições de crédito da UE, as percentagens de reserva até 2,5 por cento fixadas pela autoridade de um Estado-Membro da UE/EEE são obrigatoriamente reciprocadas, isto é, o Banco de Portugal reconhece automaticamente a percentagem de reserva definida por outros Estados-Membros da UE/EEE e as instituições de crédito devem de imediato considerar no cálculo da sua percentagem de reserva contracíclica específica esta percentagem. De sublinhar que o termo reciprocidade indica que existe um mecanismo de reconhecimento mútuo das decisões sobre a percentagem de reserva entre Estados-Membros da UE/EEE. No caso de as percentagens de reserva serem definidas por autoridades de países terceiros, o reconhecimento é obrigatório. No entanto, a Recomendação CERS/2015/1 reconhece que poderão existir alguns casos de dúvida sobre se determinada medida adotada pela autoridade de um país terceiro deverá ser interpretada como a definição de uma percentagem de reserva contracíclica<sup>17</sup>. Neste contexto, o Banco de Portugal irá efetuar uma análise do quadro analítico subjacente à definição da reserva contracíclica de forma a decidir sobre a equivalência da medida adotada pela autoridade do país terceiro, sempre que as exposições do sistema bancário português a determinado país terceiro forem significativas. Para percentagens de reserva definidas acima de 2,5 por cento pela autoridade de um Estado-Membro da UE/EEE ou de um país terceiro, o Banco de Portugal decidirá sobre o seu reconhecimento caso a caso e publicará a respetiva decisão no seu sítio da Internet.

Por último, refira-se que o Banco de Portugal pode definir a percentagem de reserva aplicável a exposições a um país terceiro em dois casos: (i) se a autoridade do país terceiro não o tiver feito e existir evidência de acumulação de riscos; ou (ii) se a percentagem definida for considerada insuficiente para proteger o setor bancário nacional dos riscos decorrentes do crescimento excessivo do crédito nesse país terceiro. Dado o elevado número de países terceiros a que o sistema bancário português está exposto, muitas vezes em montantes pouco expressivos, o Banco de Portugal irá identificar anualmente os países terceiros relevantes para o sistema bancário português. A lista destes países terceiros será publicada anualmente a partir de 2016, e para esses países o Banco de Portugal irá acompanhar um conjunto de indicadores macroeconómicos e financeiros com propriedades de sinalização de acumulação de desequilíbrios no mercado de crédito. Estes indicadores servirão para comunicar e enquadrar as decisões do Banco de Portugal sobre a percentagem de reserva aplicável a exposições a países terceiros relevantes para o sistema bancário português.

A informação sobre percentagens de reserva contracíclica definidas por autoridades de Estados-Membros da UE/EEE e de países terceiros está disponível no sítio do Banco de Portugal na internet. O Quadro 2 apresenta as percentagens de reserva contracíclica que já foram definidas acima de 0 por cento e a respetiva data de implementação efetiva. Por último, de forma a ilustrar o cálculo da percentagem de reserva contracíclica específica da instituição, apresenta-se no Quadro 3 um exemplo hipotético para uma instituição de crédito a operar em Portugal tendo em consideração a informação do Quadro 2.

**Quadro 2** • Percentagem de reserva contracíclica em Estados-Membros da UE/EEE e países terceiros

País	Classificação	Tratamento	Percentagem de reserva aplicável	Data de implementação
Hong Kong <sup>(a)</sup>	País terceiro	Reconhecimento obrigatório	0,625	27 Jan. 2016
			1,25	1 Jan. 2017
			1,875	1 Jan. 2018
Suécia	Estado-Membro da UE/EEE	Reciprocidade obrigatória	1,5	27 Jun. 2016
			2	19 Mar. 2017
Noruega	Estado-Membro da UE/EEE	Reciprocidade obrigatória	1,5	30 Jun. 2016
			1,5	31 Mar. 2017
			1,5	30 Jun. 2017
			1,5	30 Set. 2017
República Checa	Estado-Membro da UE/EEE	Reciprocidade obrigatória	0,5	1 Jan. 2017
			0,5	1 Abr. 2017
			0,5	1 Jun. 2017
Islândia	Estado-Membro da UE/EEE	Reciprocidade obrigatória	1	1 Mar. 2017
Eslováquia	Estado-Membro da UE/EEE	Reciprocidade obrigatória	0,5	1 Ago. 2017

Fontes: Banco de Pagamentos Internacionais, Comité Europeu de Risco Sistémico e *The Financial Supervisory Authority, Iceland*.

Nota: Informação disponível à data de 19 de outubro de 2016. (a) O montante da exposição do setor bancário português a Hong Kong não é significativo.

**Quadro 3** • Cálculo da percentagem de reserva contracíclica específica de uma instituição – exemplo ilustrativo

País	Exposições de crédito em percentagem do total de crédito <sup>(a)</sup>	Percentagem de reserva aplicável (a 31 de Out. de 2016)	
	(1)	(2)	(3)=(1)x(2)
Portugal	80,0	0	0
Hong Kong	5,0	0,625	0,031
Suécia	2,5	1,5	0,038
Noruega	2,2	1,5	0,033
República Checa	6,5	0	0
Islândia	3,3	0	0
Eslováquia	0,5	0	0
Percentagem de reserva contracíclica específica da instituição			0,102

Nota: (a) As exposições apresentadas são fictícias.

## Caixa 2 • Opções e discricionariedades no contexto do Mecanismo Único de Supervisão

A legislação prudencial da União Europeia para as instituições de crédito e empresas de investimento, em concreto o Regulamento relativo aos requisitos prudenciais (*CRR*)<sup>18</sup> e a Diretiva relativa ao acesso à atividade e supervisão prudencial (*CRD IV*)<sup>19</sup>, consagra cerca de 150 normas designadas “opções” e “discricionariedades”.

Tanto as opções como as discricionariedades são regras especiais que permitem, em certas circunstâncias, ajustar as normas gerais previstas no quadro prudencial ao contexto específico de determinado mercado ou realidade nacionais, distinguindo-se, entre si, em função da competência para o seu exercício e do seu caráter genérico ou casuístico.

Assim, a legislação europeia pode atribuir opções aos Estados-Membros, a exercer pelo legislador nacional através da emissão de atos legislativos, ou às autoridades competentes, com exercício através de atos regulamentares destas últimas. A partir do momento em que são exercidas, as opções passam a ser aplicáveis à generalidade das instituições, não sendo necessária, salvo determinação em contrário, uma autorização prévia. Por seu turno, a aplicação de discricionariedades é atribuída às autoridades competentes que as exercem numa base casuística, depois de verificado o preenchimento de determinadas condições por parte das instituições.

Na sequência da publicação do *Relatório de Larosière*, em 2009<sup>20</sup>, que estudou as condicionantes regulamentares e de supervisão que contribuíram para a crise financeira iniciada em 2007, o legislador europeu tem manifestado uma preferência crescente pela utilização de instrumentos de harmonização máxima ou de uniformização (de que são exemplos a *CRD IV* ou o *CRR*, respetivamente), isto é, de atos que visam a definição de um maior número de regras comuns aplicáveis às instituições na União Europeia. Estes dois atos legislativos da União Europeia são a base do denominado *single rulebook* para os serviços financeiros, ou seja, do conjunto de regras comuns para os serviços financeiros.

A existência de opções e discricionariedades num contexto de *single rulebook* e, em particular, no contexto do Mecanismo Único de Supervisão (*SSM*, na sigla inglesa) e de integração tendencialmente crescente, não deixa, de facto, de colocar desafios importantes. No entanto, a possibilidade de Governos, Parlamentos e reguladores nacionais definirem regras específicas que melhor se adequam a determinadas particularidades nacionais, em termos prudenciais ou por motivos de outra índole, designadamente de estabilidade financeira, continua a ser defensável. A diversidade das instituições financeiras tem sido entendida como um importante ativo do mercado único, razão pela qual situações específicas devem ser previstas e enquadradas em termos regulamentares, quando tal for justificado, sem prejuízo de se promover um desejável tratamento não discriminatório (*level playing field*).

Com a entrada em funcionamento do Mecanismo Único de Supervisão, a 4 de novembro de 2014, o BCE entendeu como prioritário harmonizar as opções e discricionariedades previstas na legislação da União atribuídas à autoridade competente, com o intuito de assegurar que a supervisão prudencial é exercida de forma coerente, eficaz e que obedece aos mais elevados padrões de qualidade. Nesse sentido, as instituições significativas, diretamente supervisionadas pelo BCE, passaram, a partir de 1 de outubro de 2016, a estar sujeitas ao cumprimento das opções exercidas através do Regulamento (UE) 2016/445 do Banco Central Europeu<sup>21</sup> (“Regulamento do BCE”) e a observar os critérios relativos à aplicação das discricionariedades estabelecidos no Guia do BCE, publicado em março de 2016<sup>22</sup>. Em particular, o Regulamento do BCE exerce algumas opções relativas a fundos próprios, liquidez, grandes riscos e disposições transitórias.

Em relação às opções relativas ao regime dos grandes riscos, tanto as instituições significativas como as instituições menos significativas com sede em Portugal deverão continuar a cumprir as regras previstas no Aviso do Banco

de Portugal n.º 9/2014, uma vez que as isenções relativas ao cumprimento do limite aos grandes riscos<sup>23</sup> foram exercidas ao abrigo de uma competência delegada pelo Estado-Membro<sup>24</sup>. De uma forma geral, o Regulamento do BCE prevê um maior número de isenções do que a regulamentação portuguesa ao limite dos grandes riscos e, nesse sentido, é menos restrito do que esta última. Tem-se como exceção o tratamento que é dado às posições em risco sobre obrigações hipotecárias que, para efeitos de verificação do cumprimento dos referidos limites, beneficiam de uma isenção de 90 por cento no Aviso n.º 9/2014 e de uma isenção de 80 por cento no Regulamento do BCE. Está-se a ponderar uma aproximação da regulamentação portuguesa face ao Regulamento do BCE nesta matéria, não se antecipando que dessa convergência resultem impactos materiais para as instituições em Portugal ao nível do cumprimento do limite dos grandes riscos.

A publicação do Regulamento e do Guia do BCE introduz, para as instituições significativas, novas regras prudenciais, quer de carácter permanente quer de carácter transitório. Relativamente às instituições menos significativas, as regras de natureza transitória estabelecidas no Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2013<sup>25</sup> continuam a vigorar.

De entre as opções exercidas pelo Regulamento do BCE destacam-se, pela sua relevância, as seguintes:

- A opção relativa às disposições transitórias que permitem a gradual dedução aos elementos de fundos próprios principais de nível 1 (*CET 1*) de certos montantes de ativos por impostos diferidos que dependam de rendibilidade futura<sup>26</sup>;
- A opção relativa ao tratamento prudencial dos ganhos e perdas não realizados em posições em risco sobre administrações centrais classificadas na categoria contabilística de "ativos financeiros disponíveis para venda" prevista na norma contabilística NIC 39, para efeitos de cálculo de fundos próprios<sup>27</sup>.

Relativamente aos ativos por impostos diferidos que dependam de rendibilidade futura<sup>28</sup>, gerados antes de 1 de janeiro de 2014, o Regulamento do

BCE prevê que as instituições significativas, que não estejam abrangidas por planos de reestruturação aprovados pela Comissão Europeia até 1 de outubro de 2016, procedam a uma dedução gradual aos fundos próprios principais de nível 1 durante um período transitório de 5 anos<sup>29</sup>. Este prazo implica uma aceleração face ao período máximo de 10 anos permitido pelo *CRR*, que tinha sido adotado pelo Banco de Portugal através do referido Aviso n.º 6/2013, o que se traduzirá num maior esforço para as instituições abrangidas por esta disposição. No caso das instituições menos significativas, encontra-se em consulta pública pelo BCE a possibilidade de estender o tratamento prudencial estabelecido no citado Regulamento aos ativos por impostos diferidos que dependam de rendibilidade futura<sup>30</sup>.

Na medida em que o exercício desta opção não compreende as instituições significativas abrangidas pelos referidos planos de reestruturação e incide unicamente sobre o saldo de ativos por impostos diferidos não cobertos pelo regime especial criado pela Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto, não se esperam impactos materiais para a generalidade das instituições significativas. Note-se que, tratando-se da alteração de uma disposição transitória, o impacto imediato desta medida configura apenas a antecipação de uma parte das deduções que já estão refletidas nos rácios de fundos próprios calculados em *full implementation*.

No que diz respeito ao tratamento prudencial dos ganhos e perdas não realizados relativos a posições em risco sobre administrações centrais classificadas na categoria contabilística de "ativos financeiros disponíveis para venda" prevista na norma contabilística NIC 39, o Regulamento do BCE estabelece também um tratamento mais exigente para as instituições significativas, face às regras estabelecidas no Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2013, por deixar de haver lugar à neutralização desses ganhos e perdas não realizados. Estes itens passarão, consoante sejam positivos ou negativos, a ser aditados ou deduzidos no cálculo dos fundos próprios principais de nível 1 de acordo com as disposições transitórias definidas no Regulamento do BCE para o tratamento dos ganhos e perdas não realizados dos demais ativos ao justo valor. No caso das instituições menos significativas, e tal como previsto pelo referido Aviso e pelo *CRR*, a regra da neutralização

prudencial vigorará até à adoção de um regulamento por parte da Comissão Europeia que aprove a norma contabilística *IFRS 9*, sendo possível que tal venha a acontecer ainda no decurso do presente ano<sup>31</sup>.

O fim deste filtro prudencial introduz uma volatilidade acrescida no cálculo dos fundos próprios que deverá ser acomodada pelas referidas instituições no planeamento dos respetivos níveis de capitalização.

## Notas

1. O Relatório de Riscos do setor segurador e dos fundos de pensões (agosto de 2016) indica que, relativamente ao final de 2015, a rentabilidade dos ativos em gestão no ramo Vida foi, em média, insuficiente para fazer face às taxas garantidas dos contratos assumidos.
2. A este respeito ver, por exemplo, <http://www.bis.org/bcbs/publ/d349.htm>.
3. Ver Caixa relativa à margem financeira no *Relatório de Estabilidade Financeira* de maio de 2016.
4. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.
5. Expressas, em particular, na comunicação de 30 de julho de 2013 sobre o setor bancário e na comunicação de 25 de fevereiro de 2009 relativa a ativos depreciados.
6. A este propósito refira-se o comunicado da ESMA de 2 de junho de 2016 sobre *MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime*, disponível em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-902\\_statement\\_brrd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-902_statement_brrd.pdf).
7. A este respeito, veja-se: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2016\\_078\\_r\\_0011\\_pt\\_txt.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2016_078_r_0011_pt_txt.pdf).
8. Banco de Portugal (2014), "Estratégia e instrumentos da política macroprudencial", *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio 2014.
9. Entende-se por instituição de crédito as instituições de crédito e empresas de investimento em Portugal sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ou do Banco Central Europeu (BCE, Mecanismo Único de Supervisão), consoante aplicável.
10. A implementação da percentagem de reserva contracíclica específica da instituição está sujeita a um período transitório que termina em 2019. Entre 1 de janeiro de 2016 e 31 de dezembro de 2019 a percentagem de reserva não pode ultrapassar os seguintes limites pré-definidos: 0,625 por cento em 2016; 1,25 por cento em 2017; e 1,875 por cento em 2018.
11. Banco de Portugal (2015), "A reserva contracíclica de fundos próprios em Portugal", dezembro 2015.
12. Detken *et al.* (2014), Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options, ESRB, *Occasional Paper Series No. 5, July 2014* e Kalatie *et al.* (2015), *Indicators used in setting the countercyclical capital buffer, Bank of Finland Research Discussion Papers, No. 8/2015*.
13. O desvio de Basileia é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB e a tendência de longo prazo deste rácio, sendo esta estimada através da aplicação recursiva do filtro de Hodrick e Prescott com um parâmetro de alisamento de 400,000 como definido no anexo da Recomendação CERS/2014/1 relativa a orientações para a fixação das percentagens de reserva contracíclica.
14. O desvio é calculado com base na série do rácio entre o crédito e o PIB aumentada com 28 trimestres de previsões obtidas a partir de um modelo autorregressivo integrado com um desfasamento de três trimestres.
15. Os períodos de crises bancárias sistémicas foram definidos de acordo com a informação disponível em Detken *et al.* (2014).
16. País terceiro refere-se a qualquer jurisdição fora do Espaço Económico Europeu (EEE). O EEE inclui os Estados-Membros da UE, a Islândia, o Liechtenstein e a Noruega.
17. Recomendação CERS/2015/1 relativa ao reconhecimento e fixação das percentagens da reserva contracíclica de fundos próprios aplicáveis a posições em risco sobre países terceiros.
18. Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (*CRR*).
19. Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (*CRD IV*).
20. *The de Larosière Report*, de 25 de fevereiro de 2009, disponível em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
21. Regulamento (UE) n.º 2016/445 do Banco Central Europeu, de 14 de março.
22. Cfr. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ecb\\_guide\\_options\\_discretions.pt.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ecb_guide_options_discretions.pt.pdf). O Guia do BCE estabelece um conjunto de critérios gerais que deverão ser observados pelas equipas conjuntas de supervisão na aplicação de discricionariedades.
23. De acordo com o *CRR*, uma instituição não pode deter uma exposição que exceda 25 por cento dos seus fundos próprios elegíveis a um cliente ou grupo de clientes ligados entre si.
24. O exercício das opções relativas aos grandes riscos pode ser realizado através da autoridade competente (isto é, nos países da União Bancária, pelo BCE), ao abrigo do n.º 2 do artigo 400.º do *CRR*, ou através dos Estados-Membros, ao abrigo do n.º 3 do artigo 493.º do *CRR*. O BCE exerceu as opções no seu Regulamento através do n.º 2 do artigo 400.º, ao passo que em Portugal esse exercício foi feito pelo Governo, ao abrigo do n.º 3 do artigo 493.º, que delegou no Banco de Portugal essa competência através do Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro. Por sua vez, o Banco de Portugal exerceu-a através do Aviso n.º 9/2014, o qual se aplica quer

às instituições significativas, quer às instituições menos significativas. Assim, as opções relativas aos grandes riscos regulamentadas pelo BCE não são aplicáveis em Portugal (nem na maioria das jurisdições do *SSM*) porque prevalece a competência do Estado-Membro, isto é, no caso nacional, o referido Decreto-Lei n.º 157/2014.

25. O Aviso n.º 6/2013 exerce opções sobre disposições transitórias previstas no *CRR* em matéria de fundos próprios (artigos 467.º, 468.º, 478.º, 479.º, 480.º, 481.º e 486.º do *CRR*).

26. Cfr. artigo 19.º do Regulamento do BCE, que regulamenta o exercício da opção prevista no n.º 3 do artigo 478.º do *CRR*.

27. Cfr. artigos 14.º e 15 do Regulamento do BCE, que regulam o exercício da opção prevista nos n.ºs 3 dos artigos 467.º e 468.º do *CRR*.

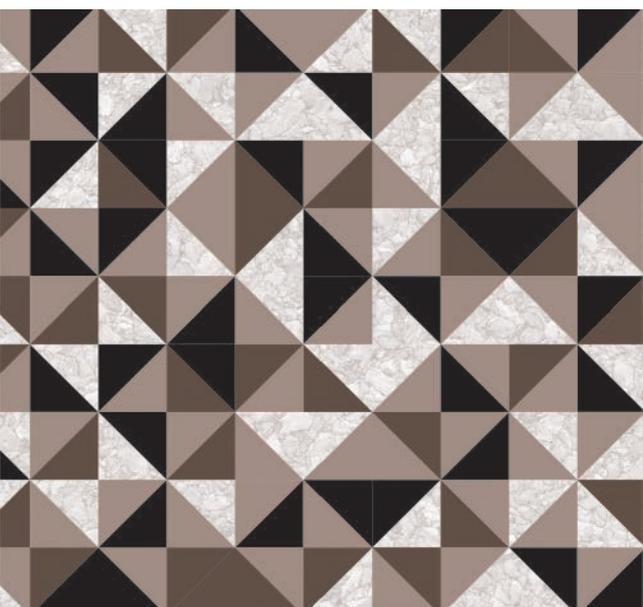
28. Note-se que esta definição exclui, porque deixaram de depender da rentabilidade futura, os ativos por impostos diferidos abrangidos pelo regime especial criado pela Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

29. As percentagens aplicáveis às deduções de ativos por impostos diferidos são de 40 por cento em 2016, 60 por cento em 2017, 80 por cento em 2018 e 100 por cento em 2019.

30. Cfr. sítio do BCE referente à consulta pública sobre o projeto de Orientação, disponível em: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/html/ond\\_lsi.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/html/ond_lsi.en.html).

31. De acordo com a informação disponibilizada pela *European Financial Reporting Advisory Group* em: <http://www.efrag.org/Endorsement>.





## II Finanziamento da economia



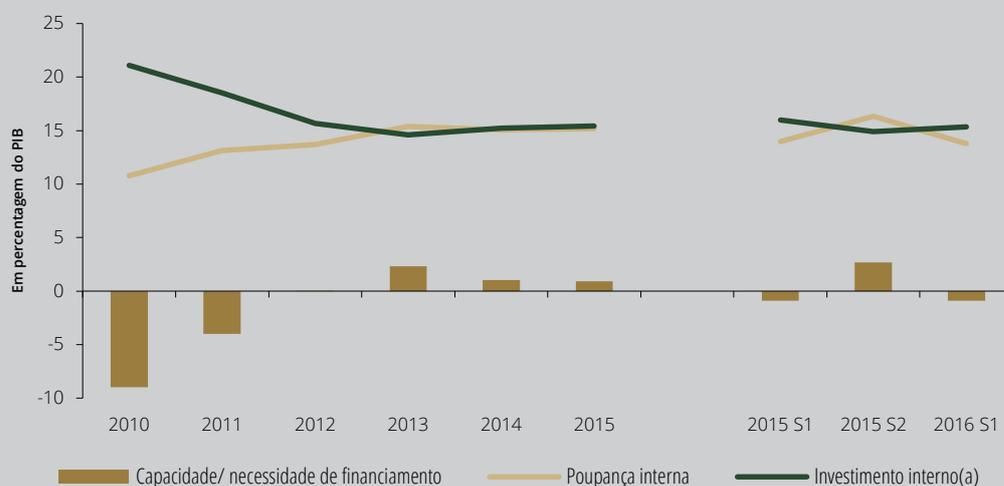
## Sumário

A economia portuguesa no primeiro semestre de 2016 continuou numa trajetória de recuperação moderada, em desaceleração face ao ano anterior. Neste período, observou-se a estabilização do ritmo de crescimento do consumo privado, a redução da formação bruta de capital fixo que havia recuperado em 2015 e a manutenção do perfil de desaceleração das exportações de bens e serviços registado desde meados de 2015.

Os níveis elevados de endividamento dos setores público e privado e a necessidade de ajustamento dos respetivos balanços têm condicionado o ritmo de crescimento da atividade económica, verificando-se, em particular, taxas reduzidas de investimento interno. Por seu lado, a taxa de poupança interna estabilizou desde 2013 em torno de 15 por cento do PIB, o que corresponde a um nível inferior à média da área do euro. Não obstante, em termos anuais, observa-se desde 2013, uma capacidade de financiamento da economia portuguesa que resulta, em larga medida, do comportamento positivo apresentado pela balança de bens e serviços. No primeiro semestre de 2016, a economia apresentou uma necessidade de financiamento, à semelhança do ocorrido no período homólogo de 2015, o que estará relacionado com fatores de natureza sazonal (Gráfico 1).

As projeções mais recentes continuam a apontar para um excedente externo, no conjunto de 2016.

A taxa de poupança das famílias diminuiu, para níveis mínimos desde 1999. Pelo contrário, a melhoria da rendibilidade das sociedades não financeiras tem-se traduzido no aumento da respetiva taxa de poupança para máximos desde o mesmo ano. Refira-se que a evolução da poupança dos vários setores da economia está interrelacionada, quer porque existem rendimentos cuja setorização é especialmente difícil, sobretudo entre famílias e empresas, quer porque existem transações entre setores que influenciam diretamente as poupanças respetivas. A poupança das famílias e dos restantes setores da economia é essencial como fonte interna de financiamento do investimento, influenciando por essa via o crescimento potencial e a sustentabilidade da dívida externa. Atendendo ao valor baixo que a capacidade de financiamento da economia tem atingido, será necessário que o investimento direto do estrangeiro ou a poupança interna aumentem para suportar, de forma sustentável, o maior nível de investimento que deverá estar associado ao desejado aumento do ritmo de crescimento da economia.



**Gráfico 1 •**  
Investimento,  
poupança e  
capacidade /  
necessidade  
de financiamento  
internos

Fonte: INE.

Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

No que se refere às contas públicas, a execução orçamental relativa ao primeiro semestre de 2016 conduziu a uma necessidade de financiamento inferior à registada no semestre homólogo do ano anterior. Atendendo a este desenvolvimento e aos valores observados até setembro, o cumprimento do objetivo para o défice em 2016, conforme definido pelo Conselho da União Europeia (UE) – de 2,5 por cento do PIB excluindo eventuais apoios ao sistema financeiro –, afigura-se exequível, embora sujeito a fatores de risco não negligenciáveis.

Por seu lado, a dívida pública portuguesa em percentagem do PIB subiu nos primeiros seis meses do ano, tendo estabilizado quando considerada líquida de depósitos da administração central. Neste período, o Estado português procedeu a nova amortização parcial do empréstimo concedido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), e continuou o programa de emissão de títulos com diferentes prazos nos mercados de dívida soberana, ainda que a taxas médias mais elevadas do que em 2015. Paralelamente, no mesmo período, as taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa aumentaram, com subida do diferencial face às taxas de rendibilidade da dívida soberana emitida pela Alemanha e em contraciclo com o movimento observado em Espanha ou Itália. Na maioria dos países da área do euro, as taxas de rendibilidade da dívida soberana têm registado uma tendência de descida, influenciada pela atuação do Eurosistema nos mercados secundários de dívida. A este propósito, recorde-se que, em março, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) adotou medidas adicionais de estímulo monetário, dada a deterioração das condições económicas e financeiras e o aumento dos riscos descendentes para a inflação. Entre essas medidas consta uma expansão do montante das compras mensais do programa de compra de ativos e a extensão do prazo do programa até março de 2017.

A diminuição do endividamento externo da economia portuguesa tem refletido essencialmente a redução da alavancagem do setor privado não financeiro, apesar de a mesma permanecer entre as mais elevadas da área do euro. No entanto, esta tendência de redução perdeu ritmo nos primeiros seis meses de 2016. Apesar de ter prosseguido a amortização líquida de empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente ao setor privado não financeiro, observou-se uma aceleração da concessão de novos empréstimos, quer no caso dos particulares, quer das sociedades não financeiras de menor dimensão. Esta aceleração ocorreu a par de um estreitamento dos *spreads* aplicados aos clientes de risco mais baixo, num contexto de acrescida concorrência bancária.

No caso dos particulares, a aceleração referida foi sobretudo evidente no segmento do crédito ao consumo, tendo o fluxo de novos empréstimos para aquisição de automóvel apresentado um crescimento significativo. O rácio das novas operações de crédito ao consumo sobre o consumo privado tem denotado uma trajetória ascendente, situando-se em valores próximos dos observados antes da crise da dívida soberana (ver Tema em Destaque “IV. 1: A Evolução recente do crédito ao consumo – Uma análise macroprudencial”). No segmento do crédito à habitação, o fluxo de novos empréstimos tem também evidenciado um aumento expressivo. Todavia, a taxa de variação anual do saldo destes empréstimos manteve-se negativa e o rácio da dívida total dos particulares no PIB diminuiu, face a dezembro de 2015, ainda que em menor grau do que vinha sucedendo desde 2009.

Embora tenha continuado o reembolso líquido de empréstimos ao setor financeiro residente pelo conjunto das sociedades não financeiras, os empréstimos totais contraídos por este setor apresentaram um acréscimo em termos líquidos. Este desenvolvimento deveu-se, sobretudo, a empréstimos concedidos por não residentes, quer por

empresas do mesmo grupo económico, quer por bancos, e terá afetado primordialmente as empresas de maior dimensão. O rácio da dívida total no PIB do setor manteve-se praticamente inalterado face ao final de 2015.

A par da redução da dívida de famílias e de sociedades não financeiras, o sistema financeiro residente tem reorientado a concessão de crédito para segmentos com melhor perfil de risco, nomeadamente no caso das empresas. No entanto, apesar do nível baixo das taxas de juro contribuir para uma redução substancial dos encargos com o serviço da dívida dos agentes económicos endividados, o nível de crédito com incumprimento no balanço do sistema bancário permanece elevado, tendo como origem primordial o segmento das empresas<sup>1</sup>.

A atividade dos setores associados à intermediação financeira continuou a contrair-se refletindo, por um lado, a redução da alavancagem dos setores não financeiros

domésticos e, por outro, os movimentos de recomposição de carteira dos investidores que têm penalizado, sobretudo, os setores financeiros não bancários. Salienta-se a diminuição das aplicações de particulares em seguros de vida e em unidades de participação em fundos de investimento. Os depósitos do setor privado não financeiro junto dos bancos residentes aumentaram, contribuindo para que o sistema bancário continuasse a reduzir o recurso a financiamento do BCE.

No primeiro semestre de 2016, os fluxos financeiros entre os setores residentes e o setor não residente traduziram-se numa entrada líquida de fundos do exterior. A posição de investimento internacional da economia portuguesa melhorou neste período, refletindo sobretudo a diminuição de preço dos títulos de dívida pública e de ações cotadas na carteira de não residentes, bem como o efeito da valorização do ouro nos ativos do Banco Central.

## 1. Mercados financeiros

... O primeiro semestre de 2016 caracterizou-se por alguns picos de volatilidade, sendo visível um comportamento diferenciado dos principais índices acionistas

Verificou-se no primeiro semestre uma melhoria das condições monetárias e financeiras na economia nacional, para o que contribuíram de forma determinante as medidas de política monetária tomadas pelo Conselho do BCE. Estas medidas foram acompanhadas por uma evolução descendente, quase generalizada, das taxas de juro soberanas na área do euro.

No mesmo período, registou-se uma desvalorização significativa dos índices acionistas europeus, influenciados pelo sentimento de algum receio quanto às perspetivas de

crescimento em várias zonas do globo, pela queda das cotações de empresas dos setores financeiro e energético e pela permanência de fatores geradores de instabilidade como, entre outros, o referendo no Reino Unido sobre a permanência na UE. A desvalorização foi mais acentuada na Europa do que nos EUA, com os índices norte-americanos a serem suportados por dados económicos mais favoráveis no segundo trimestre e pelo contexto de adiamento das expectativas quanto ao momento da próxima subida das taxas de juro oficiais pela Reserva Federal. Neste sentido, os principais índices norte-americanos continuaram a apresentar níveis historicamente elevados, após recuperarem da queda ocorrida no início do ano. O movimento de desvalorização no mercado acionista na Europa foi mais acentuado no setor financeiro, tendo o rácio *price to book value* diminuído para um conjunto significativo

de instituições (situando-se abaixo de um). Esta realidade parece refletir elevados níveis de incerteza relativamente ao setor bancário, que continua a apresentar vulnerabilidades, nomeadamente no que se refere aos elevados níveis de *NPLs* – *Non-Performing Loans* no balanço e reduzidas rendibilidades no contexto do ambiente de baixas taxas de juro, como referido em “I. Estabilidade Financeira: Vulnerabilidades e riscos”.

Após os picos de volatilidade e de desvalorização observados no período mais próximo do referendo no Reino Unido, verificou-se uma recuperação dos principais índices acionistas europeus no período mais recente, bem como uma redução dos níveis de volatilidade dos mesmos, embora se encontrem ainda em valores inferiores aos observados no final do ano transato. Esta evolução esteve associada à redução gradual da incerteza presente nos mercados, perante a não concretização dos cenários mais adversos para a economia britânica e os seus maiores parceiros comerciais. O mercado acionista nacional seguiu o mesmo comportamento dos índices europeus, verificando-se, contudo, uma desvalorização ligeiramente mais acentuada do que o índice de referência da Europa (*Eurostoxx 50*) e tendo, o setor financeiro, sido particularmente penalizado (Gráfico 2). Até ao final de junho de

2016, o índice PSI Financeiro apresentou uma queda de aproximadamente 36 por cento face ao valor observado no final de 2015, o que compara com uma redução de cerca de 16 por cento do índice global (PSI-20). Ao contrário do ocorrido com este último, que observou uma ligeira recuperação no período mais recente, o índice do setor financeiro nacional estabilizou em níveis ligeiramente abaixo dos atingidos em final de junho.

Apesar da manutenção da tendência geral de queda das taxas de juro, verificou-se um aumento do custo de financiamento de mercado dos setores público e bancário nacionais

As medidas de estímulo monetário adicionais promovidas pelo BCE contribuíram, de um modo geral, para a melhoria das condições monetárias e financeiras, designadamente para os agentes económicos do setor não financeiro. Em contrapartida, o prolongamento do ambiente de taxas de juro historicamente baixas limita a capacidade de geração de margem financeira do setor bancário, que constitui a sua principal fonte de rendimento.

Gráfico 2 • Índices acionistas



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 3 • Taxas de juro na área do euro



Fonte: Bloomberg.

Notas: (a) Corresponde à taxa de juro oficial do Eurosistema para a facilidade permanente de depósito. (b) Corresponde à taxa de juro oficial do Eurosistema para as operações principais de refinanciamento.

Neste âmbito, interessa relevar a continuação do movimento de queda das taxas de juro, tanto no curto como no médio e longo prazos, em linha com os níveis também historicamente reduzidos das expectativas de inflação e com o crescimento económico moderado nas principais economias (Gráfico 3).

Apesar da descida generalizada das taxas de juro na área do euro em 2016, os diferenciais das taxas de rendibilidade em mercado secundário das obrigações soberanas de Espanha e Itália face à Alemanha permaneceram relativamente estáveis. Já no caso da dívida pública portuguesa, foi notório um aumento acentuado das taxas de rendibilidade exigidas pelos investidores, que permanecem em níveis consideravelmente superiores aos observados em 2015, sobretudo nos prazos mais longos. Assim, verificou-se um alargamento do diferencial face às taxas de rendibilidade da dívida pública emitida pela Alemanha, Espanha ou Itália (Gráfico 4). Esta perceção de aumento do risco também é visível nos prémios dos *Credit Default Swaps (CDS)* (Gráfico 5).

A evolução do custo de financiamento reflete a permanência de debilidades estruturais da economia portuguesa, seja ao nível do endividamento público, seja pela situação do sistema bancário nacional, com elevados níveis de crédito em risco. Adicionalmente, a reduzida

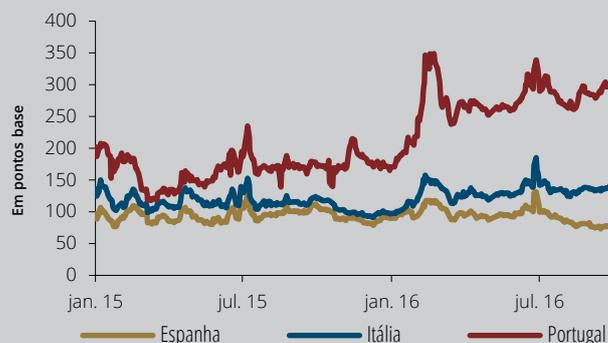
dimensão do mercado de capitais português tende a amplificar os efeitos de um aumento generalizado dos prémios de risco. Não obstante, as taxas de juro da dívida pública portuguesa mantêm-se em níveis reduzidos em termos históricos, influenciadas pelo contexto de implementação do programa de compra de títulos de dívida pelo Eurosistema. Por seu lado, os bancos portugueses não têm recorrido aos mercados por grosso de dívida, pelo que as taxas aplicadas aos empréstimos internos têm-se mantido relativamente imunes ao aumento dos prémios de risco soberano.

**Gráfico 4 • Taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos | Diferenciais face à Alemanha**



Fonte: Bloomberg.

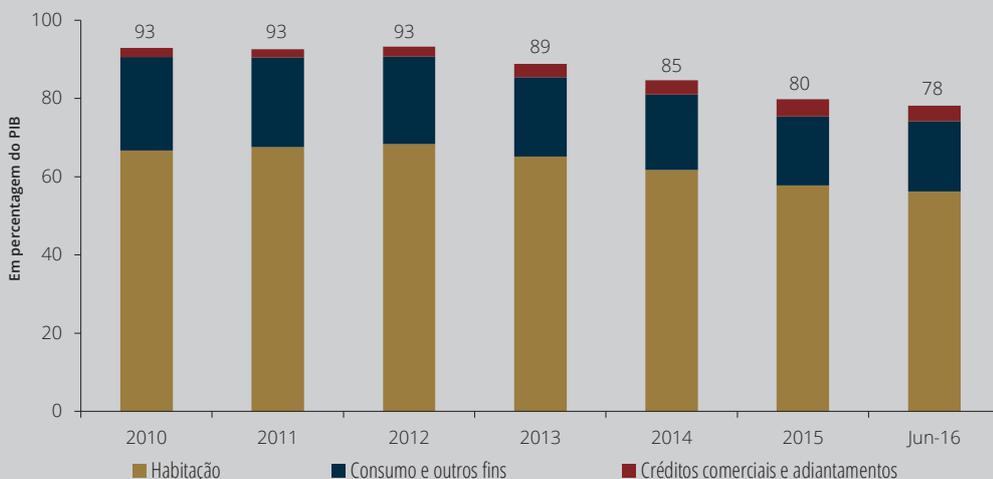
**Gráfico 5 • Prémios dos CDS | Dívida soberana a 5 anos**



Fonte: Bloomberg.

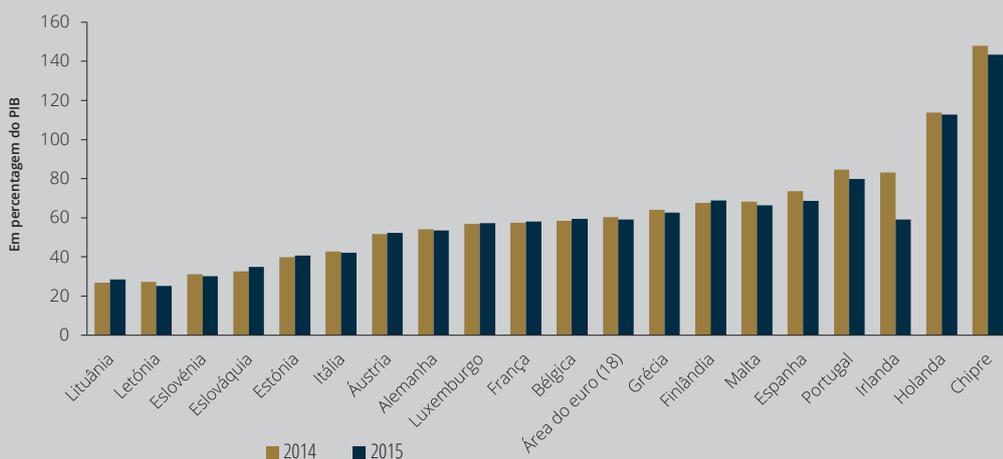
**Gráfico 6 • Dívida dos particulares | Posições em fim de período**

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Nota: Valores consolidados.



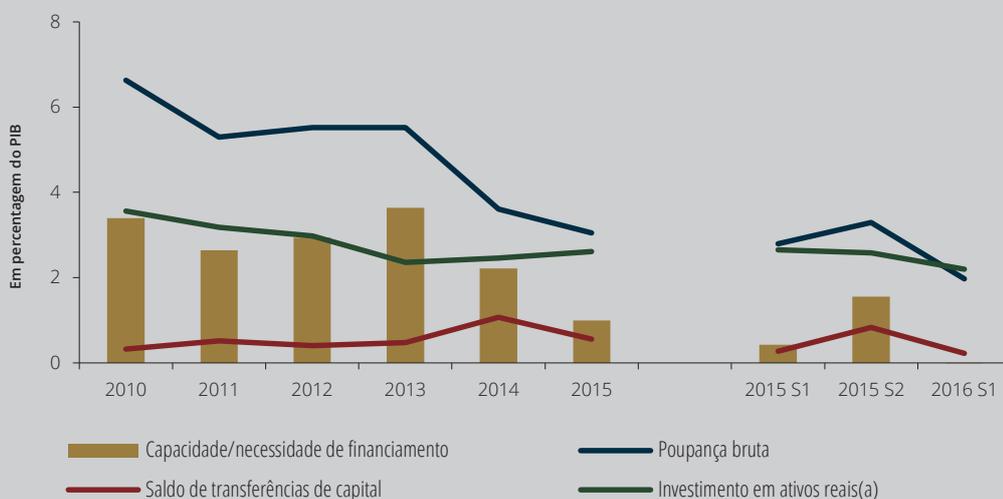
**Gráfico 7 • Dívida dos particulares | Comparação internacional**

Fonte: Eurostat.  
Nota: Posições em fim de período.



**Gráfico 8 • Poupança, investimento e capacidade de financiamento dos particulares**

Fonte: INE.  
Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.



## 2. Particulares

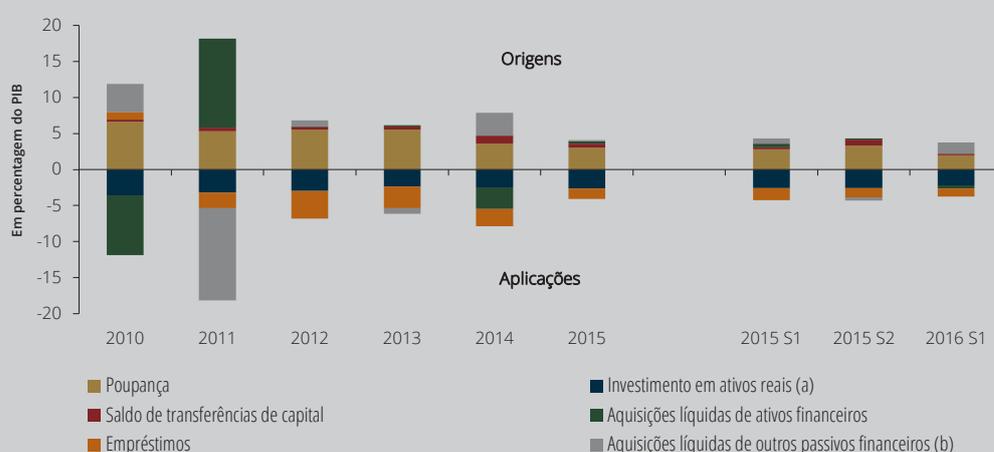
A amortização líquida de dívida dos particulares continuou, ainda que menos intensamente do que nos anos anteriores

No primeiro semestre de 2016, prosseguiu a amortização líquida de dívida dos particulares, cujo endividamento representava, no final de junho, 78 por cento do PIB (115 por cento do rendimento disponível) (Gráfico 6). Apesar da redução observada no rácio da dívida deste setor desde 2009, quando atingiu o valor máximo de 95 por cento do PIB (cerca de 132 por cento do rendimento disponível) este continua a situar-se entre os mais elevados da área do euro, o que constitui uma importante vulnerabilidade para a estabilidade financeira<sup>2</sup> (Gráfico 7). Nos primeiros seis meses do ano, a capacidade de financiamento dos particulares em percentagem do PIB<sup>3</sup> foi nula (0,4 por cento no período homólogo do ano anterior), tendo a taxa de poupança e a taxa de investimento deste setor atingido mínimos históricos desde 1999 (respetivamente 2,0 e 2,2 por cento do PIB) (Gráficos 8 e 9). Comparando com o semestre homólogo de 2015, observou-se uma diminuição da taxa de poupança

e uma redução da formação bruta de capital em percentagem do PIB.

A taxa de poupança dos particulares continuou a apresentar uma trajetória descendente, refletindo sobretudo a melhoria das expectativas das famílias

A capacidade de financiamento dos particulares tem apresentado uma tendência decrescente desde o final do PAEF, num contexto em que o investimento do setor permanece sem alterações significativas. Esta evolução reflete sobretudo a trajetória descendente da taxa de poupança, explicada essencialmente pela melhoria nas expectativas das famílias que levou à concretização de decisões de despesa adiadas nos anos anteriores. Num quadro de crescimento do rendimento disponível real, favorecido pelo contributo positivo dos juros líquidos e pelo aumento das remunerações, o consumo privado registou uma recuperação nos dois últimos anos, em particular a componente de bens duradouros cuja elasticidade-rendimento é elevada (Gráficos 10 e 11). A melhoria da situação no mercado de trabalho,



**Gráfico 9 •**  
Origens e aplicações de fundos dos particulares

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma da formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de ativos de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos. (b) Inclui outros débitos e créditos.

o aumento do salário mínimo e as medidas orçamentais de 2016 visando a reposição de rendimento das famílias traduziram-se no aumento das remunerações, sobretudo em estratos de menor rendimento cuja propensão média à poupança é reduzida.

Dado que as famílias são tradicionalmente o setor aforrador da economia, uma taxa de poupança muito baixa pode ter efeitos especialmente negativos para o crescimento potencial e, conseqüentemente, para a estabilidade financeira, restringido o financiamento interno do investimento e a redução do endividamento externo da economia. Note-se, no entanto, que a evolução da poupança deste setor não pode ser separada dos desenvolvimentos ocorridos na poupança dos restantes setores da economia<sup>4</sup>. Por um lado, existem rendimentos cuja afetação setorial, nomeadamente entre famílias e empresas, é especialmente difícil, como é o caso dos rendimentos de propriedade das famílias ou do excedente bruto de exploração de empresas de reduzida dimensão. Por outro lado, ocorrem transações entre setores que afetam a poupança de um setor em detrimento de outro, como é o caso das remunerações, da distribuição de dividendos por parte das empresas ou do aumento de impostos. Terá sido este o caso entre 2011 e 2013, em que a diminuição do rendimento das famílias esteve muito associada à redução das

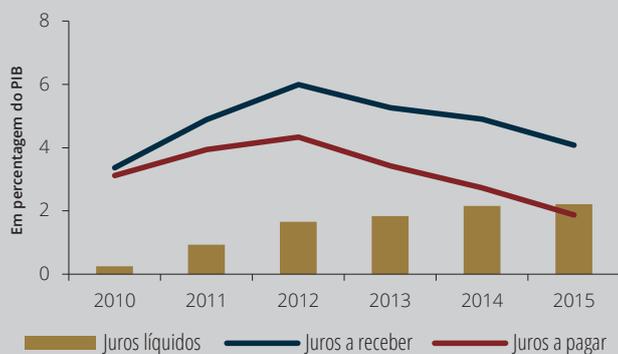
remunerações pagas pelo setor público e privado e ao aumento dos impostos diretos.

Apesar da trajetória descendente apresentada pela taxa de poupança das famílias, a poupança interna estabilizou desde 2013 em torno de 15 por cento do PIB. Esta taxa corresponde a um nível inferior à média da área do euro e verifica-se a par de níveis muito reduzidos de investimento interno. Pese este facto, o reembolso da dívida externa acumulada no passado, conseguido com a capacidade de financiamento da economia, tem sido limitado. Tal facto suscita desafios acrescidos quanto à viabilidade de aumentar o baixo crescimento potencial da economia portuguesa sem que haja um ajustamento significativo da poupança interna, nomeadamente das famílias, que suporte, de forma sustentável, o acréscimo do investimento interno.

Apesar da redução da alavancagem das famílias ter prosseguido, registou-se uma aceleração dos empréstimos concedidos, quer para consumo, quer para habitação

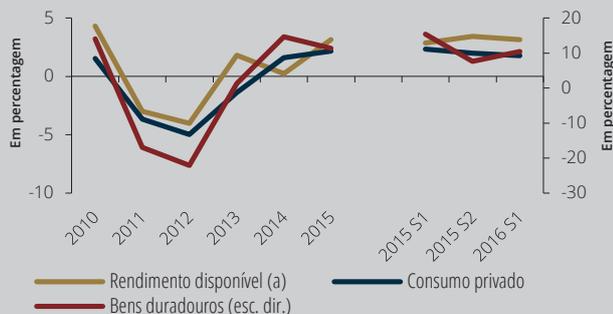
A capacidade de financiamento nula dos particulares no primeiro semestre de 2016 teve como contrapartida financeira a continuação

Gráfico 10 • Juros a pagar e a receber



Fonte: INE.

Gráfico 11 • Consumo privado (t.v.h. em volume)



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais.

(a) Rendimento disponível ajustado pela variação da participação das famílias nos fundos de pensões.

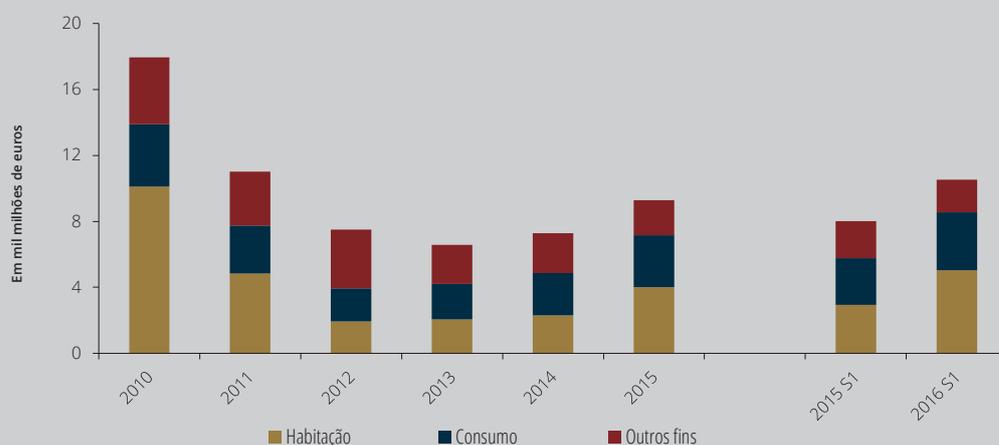
da amortização líquida de dívida financeira (que representou 1,1 por cento do PIB) e transações de valor reduzido sobre ativos financeiros (0,5 por cento do PIB). Apesar da redução da alavancagem das famílias ter prosseguido na primeira metade do ano, o ritmo dessa desalavancagem atenuou-se. A taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a este setor por instituições financeiras residentes passou de -2,2 por cento em dezembro de 2015 para -1,8 por cento em junho de 2016 (-1,6 por cento em setembro). Esta atenuação da diminuição foi acompanhada de um estreitamento ligeiro de *spreads* aplicados às novas operações de empréstimos, quer à habitação, quer ao consumo.

Os resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de julho de 2016 indicam uma relativa estabilidade nos critérios de concessão de crédito neste segmento do mercado, apesar de alguns fatores terem contribuído para uma menor restritividade. Entre estes fatores estão a pressão concorrencial entre instituições bancárias, a avaliação mais favorável do mercado de habitação e dos riscos relacionados com a situação económica e a evolução também favorável dos custos de financiamento. Foi também reportada a redução dos *spreads* aplicados nos empréstimos de risco médio a particulares para aquisição de habitação. Quanto à procura de empréstimos por particulares, a maioria das instituições de crédito reportou um ligeiro

aumento suportado principalmente pelo nível geral das taxas de juro, por necessidades de refinanciamento / reestruturação e renegociação da dívida, pelo aumento da confiança dos consumidores e por uma pequena subida das despesas em bens duradouros.

Por finalidade do crédito a particulares, a taxa de variação anual dos empréstimos para habitação manteve-se próxima da observada no final de 2015 (passou de -2,9 por cento para -2,7 por cento) apesar do aumento expressivo do fluxo bruto de novos empréstimos para este fim. Mesmo tendo em conta este aumento (62 por cento, no semestre, em termos homólogos), o fluxo de novos empréstimos a particulares para habitação encontra-se em níveis próximos dos de 2011, muito abaixo dos que foram observados antes da crise financeira (Gráfico 12). Refira-se que têm ocorrido neste segmento montantes elevados de reembolsos antecipados, totais ou parciais, os quais representaram, em 2015, aproximadamente 2,5 por cento do saldo em dívida no final do ano anterior. Estes reembolsos, especialmente relevantes para os contratos celebrados após 2011, corresponderam, numa parte importante, a créditos inicialmente contratados com *spreads* mais elevados do que o *spread* médio dos contratos vivos celebrados no mesmo ano<sup>5</sup>.

Os empréstimos para consumo e outros fins registaram igualmente uma aceleração



**Gráfico 12 •**  
Fluxo de novos empréstimos a particulares

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Os valores do semestre correspondem ao fluxo anual terminado no final do período.

significativa no primeiro semestre de 2016, tendo a taxa de variação anual aumentado para 2,4 por cento, após 0,9 por cento em dezembro de 2015 (3,5 por cento em setembro). O fluxo de novos empréstimos para consumo tem vindo a aumentar desde 2013, sendo de 24 por cento o acréscimo, em termos homólogos, verificado nos primeiros seis meses de 2016. Recentemente, a expansão foi impulsionada pelo segmento do crédito automóvel e relaciona-se com a evolução do consumo de bens duradouros. Com efeito, este crescimento do crédito surge associado a um aumento significativo da compra de automóveis que reflete, em parte, uma renovação do parque automóvel adiada durante o período da crise. De referir ainda que, no primeiro trimestre de 2016, o aumento do crédito automóvel esteve associado ao efeito de antecipação de compras decorrente do anúncio do aumento do Imposto Sobre Veículos que entrou em vigor em abril. O principal contributo para o aumento do crédito ao consumo foi dado por bancos especialmente orientados para este tipo de crédito, estando principalmente a ser direcionado para indivíduos pouco endividados e para contratos de empréstimo de *spread* intermédio (ver Tema em Destaque: “IV. 1 A evolução recente do crédito ao consumo – Uma análise macroprudencial”).

### Continuou a observar-se uma recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares no sentido de instrumentos com risco reduzido de capital

No que se refere à carteira de ativos financeiros dos particulares, continuou a assistir-se, no primeiro semestre de 2016, a transações que refletiram uma recomposição no sentido de instrumentos com risco reduzido de capital, nomeadamente depósitos junto de instituições financeiras monetárias residentes (3,1 por cento do PIB), certificados do Tesouro (1,9 por cento do PIB) e certificados de aforro (0,1 por cento do PIB). No período em análise, ocorreram

também aplicações de montante elevado em obrigações do Tesouro de rendimento variável, emitidas no segundo trimestre (0,8 por cento do PIB). Em sentido contrário, os particulares desinvestiram, em termos líquidos, no primeiro semestre do ano, em produtos de seguro do ramo vida (1,9 por cento do PIB), em títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras (0,7 por cento do PIB), por sociedades não financeiras (0,5 por cento do PIB) e por não residentes (0,4 por cento do PIB), em ações e outras participações de capital (0,7 por cento do PIB) e em unidades de participação em fundos de investimento (0,4 por cento do PIB) (Gráfico 13). Num contexto de maior aversão ao risco, as rendibilidades negativas ou muito reduzidas apresentadas pelos seguros sem rendibilidade garantida (*unit-linked*) e pela generalidade dos fundos de investimento têm vindo a contribuir, em larga medida, para o desinvestimento naqueles produtos. O património financeiro dos particulares foi também afetado, no período em análise, por outras variações de volume e preço (que ascenderam a 1,6 por cento do PIB), sobretudo associadas à desvalorização de títulos de dívida e de ações cotadas. Em junho de 2016, o património financeiro líquido dos particulares representava 121 por cento do PIB (178 por cento do rendimento disponível), situando-se próximo da média da área do euro (Gráfico 14).

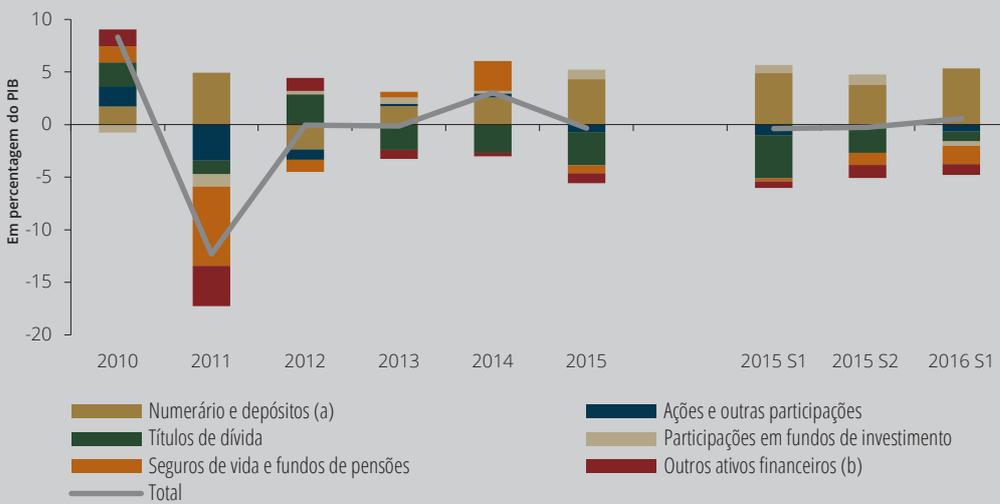
Note-se, contudo, que de acordo com os resultados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, realizado em 2013, a maior parte do património total das famílias residentes em Portugal corresponde a ativos não financeiros, em especial à residência principal. Segundo este Inquérito, cerca de 75 por cento das famílias portuguesas são proprietárias da residência principal e cerca de 30 por cento são proprietárias de outros imóveis. Este tipo de ativos tem valores medianos de cerca de 90 mil euros e de 60 mil euros, no conjunto das famílias que os possuem. Segundo o mesmo Inquérito, cerca de um terço das famílias tinham dívidas com garantia da residência principal, sendo este o principal tipo de dívida, quer em número de famílias, quer em valor.

### 3. Sociedades não financeiras

O rácio da dívida das sociedades não financeiras no PIB manteve-se inalterado no valor de final de 2015

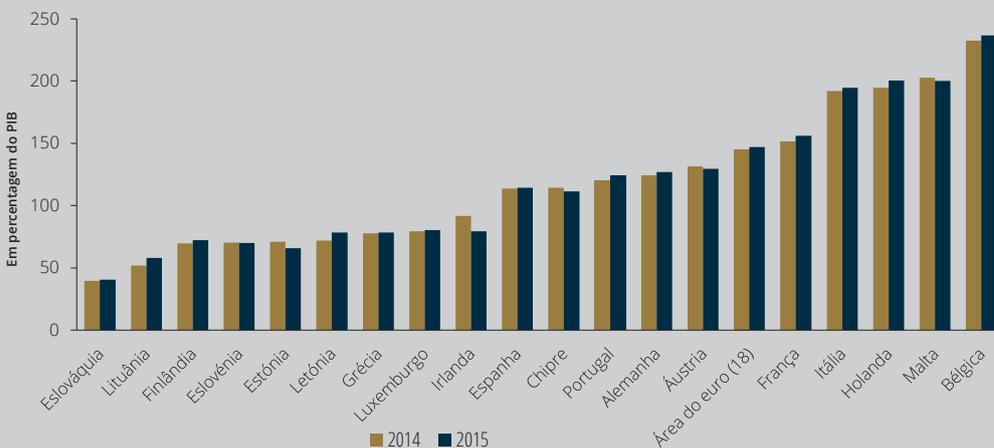
A redução da alavancagem das sociedades não financeiras teve início mais tarde do que no caso dos particulares, progredindo também de modo mais gradual. Desde 2012, quando atingiu um valor máximo, o rácio da dívida total das sociedades não financeiras no PIB reduziu-se em cerca de 17 p.p. (Gráfico 15). Em junho de 2016, a dívida deste setor era de 111 por cento do PIB, mantendo-se praticamente inalterado face ao final de 2015.

No primeiro semestre de 2016, as sociedades não financeiras registaram uma necessidade de financiamento de 0,1 por cento do PIB, o que contrasta com a capacidade de financiamento observada no semestre homólogo de 2015 (0,7 por cento do PIB). Esta evolução refletiu um maior montante de investimento, em particular destinado à constituição de existências, e um valor inferior de transferências líquidas de capital. No que se refere à poupança das empresas não financeiras, manteve-se ao mesmo nível dos primeiros seis meses de 2015, apesar do aumento das remunerações, o que refletiu o crescimento, ainda que reduzido, do VAB do setor.



**Gráfico 13 •**  
Ativos financeiros dos particulares | Transações

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Notas: Valores consolidados. Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Inclui certificados de aforro e do Tesouro. (b) Inclui provisões técnicas de seguros não vida, empréstimos, créditos comerciais e adiantamentos e outros débitos e créditos.



**Gráfico 14 •**  
Ativos financeiros dos particulares | Comparação internacional

Fonte: Eurostat.  
Nota: Posições em fim de período.

As transações financeiras realizadas pelas sociedades não financeiras resultaram num acréscimo do balanço financeiro do conjunto do setor, tendo ocorrido aquisições líquidas, quer de ativos financeiros, quer de passivos em montantes similares (cerca de 3,2 por cento do PIB). Note-se que, no semestre homólogo de 2015, o balanço financeiro deste setor havia contraído, em resultado de vendas líquidas de ativos financeiros acompanhadas da amortização líquida de passivos. A evolução no semestre em análise estará associada aos desenvolvimentos positivos (ainda que moderados) da atividade económica e da situação patrimonial deste setor, que regista capacidade de financiamento desde 2013. A manutenção de níveis historicamente elevados de poupança (desde

1999), num contexto em que o investimento permanece modesto, tem permitido aumentar a capacidade de autofinanciamento e a liquidez de algumas sociedades não financeiras (Gráfico 16). Esta evolução está em linha com a média da área do euro, apesar dos níveis de capacidade de financiamento, em percentagem do PIB, serem inferiores em Portugal (Gráficos 17 e 18)<sup>6</sup>. Na primeira metade de 2016, as transações das sociedades não financeiras sobre ativos financeiros aumentaram significativamente face ao período homólogo de 2015, refletindo o aumento de ativos líquidos, em particular depósitos junto de bancos residentes (0,9 por cento do PIB), e de empréstimos e créditos comerciais (0,7 por cento e 2,4 por cento do PIB, respetivamente) concedidos principalmente a não residentes.

**Gráfico 15 • Dívida das sociedades não financeiras | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui os empréstimos concedidos por particulares, administrações públicas, outras instituições financeiras monetárias, outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros e não residentes.

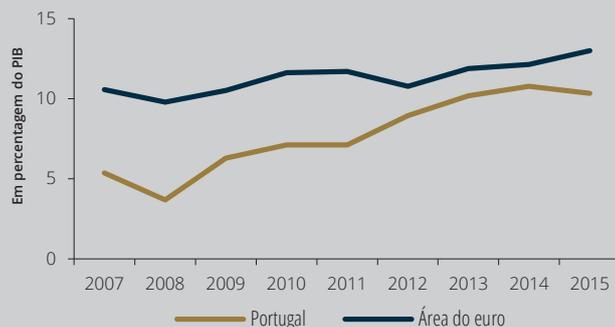
**Gráfico 16 • Poupança, investimento e capacidade / necessidade de financiamento das sociedades não financeiras**



Fonte: INE.

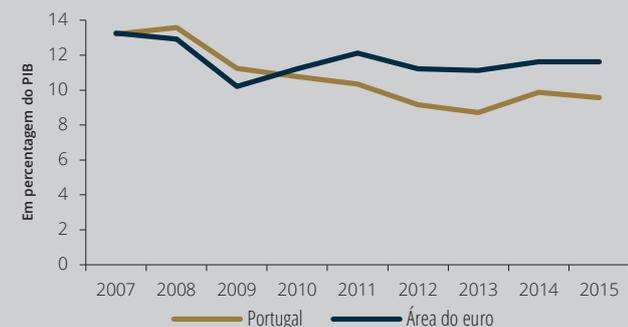
Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

**Gráfico 17 • Poupança das sociedades não financeiras | Comparação com a área do euro**



Fonte: Eurostat.

**Gráfico 18 • Formação bruta de capital das sociedades não financeiras | Comparação com a área do euro**



Fonte: Eurostat.

## A amortização líquida de dívida das sociedades não financeiras foi interrompida no primeiro semestre de 2016, com maior recurso a empréstimos do exterior, nomeadamente de empresas do mesmo grupo económico

Do lado dos passivos, a amortização líquida de dívida das sociedades não financeiras foi interrompida, refletindo sobretudo o recurso a empréstimos do exterior, já que prosseguiu o reembolso líquido de empréstimos ao setor financeiro residente. Em termos líquidos, o fluxo de empréstimos recebidos do exterior ascendeu a 2,7 por cento do PIB e foi proveniente, em montantes aproximados, quer de empresas de grupo, quer de bancos não residentes<sup>7</sup>. Quanto aos empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes, a respetiva taxa de variação anual tornou-se mais negativa em junho de 2016, passando de -1,9 por cento em dezembro de 2015 (-1,3 por cento quando ajustada de vendas de carteiras de crédito) para -2,5 por cento (-1,9 por cento, ajustada de vendas de carteiras de crédito), com uma evolução que foi diferenciada conforme a dimensão das empresas<sup>8</sup>. Apesar das taxas de crescimento continuarem a ser negativas no caso das empresas de menor dimensão, observa-se, no período recente, que se estão a aproximar das registadas pelas médias e grandes empresas. Note-se que as grandes empresas têm mais facilidade em aceder ao mercado de capitais e aos mercados externos de crédito do que as de menor dimensão, pois os custos fixos de emissão de dívida tendem a ser mais facilmente diluídos e a assimetria de informação entre intervenientes é, em regra, menor. Refira-se ainda que há grandes empresas portuguesas incluídas no programa de aquisição de ativos de âmbito alargado do BCE, tendo existido já aquisições nos mercados secundários dos respetivos títulos. No período em análise, a emissão líquida de títulos de dívida representou 0,2 por cento

do PIB, tendo sido adquirida primordialmente por não residentes<sup>9</sup>.

Assinale-se, ainda, que, neste período, verificou-se também o reembolso líquido de empréstimos de acionistas e sócios, os quais haviam sido particularmente importantes no financiamento do setor entre 2011 e 2014.

De acordo com os resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de julho de 2016, os principais bancos portugueses indicaram uma redução dos *spreads* aplicados nos empréstimos de risco médio, sobretudo a pequenas e médias empresas, e uma estabilização da procura de empréstimos por parte das empresas em geral.

## Prosseguiu a reorientação dos empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente no sentido de sociedades não financeiras com melhor perfil de risco

Continuou a observar-se a reafecção da carteira de empréstimos concedidos a empresas pelo setor financeiro residente, traduzida numa redução do peso relativo dos setores da Construção e Atividades Imobiliárias e no aumento da importância relativa dos setores das Indústrias Transformadoras e Comércio. Em junho de 2016, o peso conjunto dos dois primeiros setores era de 27 por cento do total (33 por cento, em dezembro de 2013) enquanto o dos dois últimos se cifrava em 33 por cento (29 por cento, no final de 2013). As indústrias e o comércio apresentam rácios de rentabilidade que são, em média, mais favoráveis do que os do total das empresas privadas<sup>10</sup>.

Quando se analisam as características individuais das empresas que receberam crédito no primeiro semestre de 2016, conclui-se que a reafecção da carteira de empréstimos do setor financeiro residente continuou a favorecer as empresas mais rentáveis, menos endividadas e com maior capacidade para satisfazer os seus compromissos financeiros. Considerando

um indicador compósito de risco de crédito, o *z-score*<sup>11</sup>, confirma-se a conclusão de que a concessão de crédito tem sido direcionada para empresas de menor risco. Com efeito, a evolução da concessão de crédito por quartil de *z-score* revela que o crédito apresenta maiores taxas de variação a empresas em quartis com menor risco, ao passo que o maior contributo para redução global da exposição do setor financeiro ao setor das sociedades não financeiras provém dos empréstimos às empresas de risco mais elevado. Saliente-se, no entanto, que o peso da exposição a empresas pertencentes aos quartis de maior risco é ainda significativo.

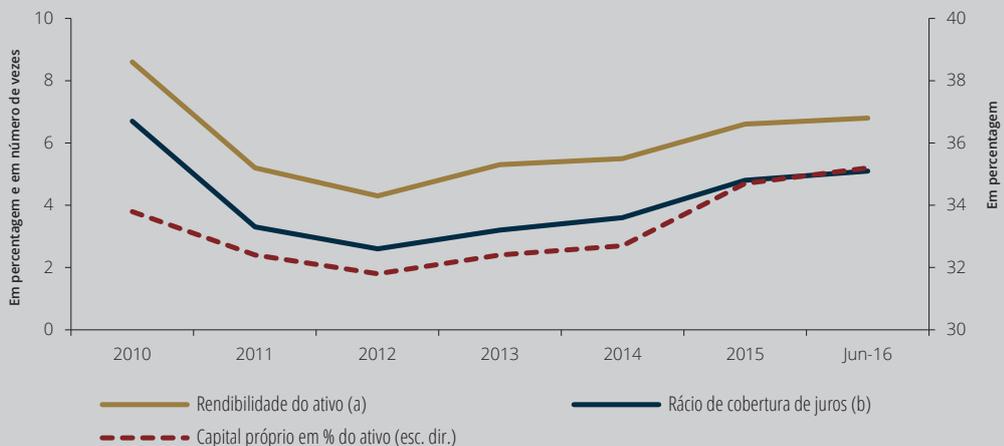
Note-se que a concessão de empréstimos a empresas exportadoras<sup>12</sup> tem excedido sistematicamente a dirigida a empresas não exportadoras, registando mesmo taxas de variação positivas em alguns períodos (em 2015, a taxa de variação anual foi 1,8 por cento). As empresas exportadoras apresentam, em média, melhores indicadores económico-financeiros e um menor rácio de crédito vencido do que as empresas não exportadoras<sup>13</sup>, evidenciando também uma menor correlação com a atividade económica doméstica. A orientação exportadora das empresas que obtêm crédito bancário poderá, assim, constituir um indicador relevante para aferir duma adequada realocação da carteira de crédito das instituições financeiras.

De acordo com a informação da Central de Balanços do Banco de Portugal, tem-se observado alguma melhoria nos rácios de capital próprio, que atingiram 35,4 por cento do ativo em junho de 2016, no caso das empresas privadas (34,9 por cento em 2015) (Gráfico 19). A melhoria da capitalização das empresas e a redução da sua alavancagem contribui para a estabilidade financeira e para um crescimento económico sustentado, assente numa afetação dos recursos financeiros a setores mais produtivos. Empresas mais capitalizadas são menos vulneráveis a possíveis alterações do contexto macroeconómico que limitem a sua capacidade para reembolsarem a dívida.

Apesar de se verificarem desenvolvimentos positivos na situação patrimonial das sociedades não financeiras, o risco para a estabilidade financeira associado à exposição do setor financeiro a estas empresas mantém-se elevado, tendo em conta o montante do seu incumprimento. Em junho de 2016, o rácio de crédito vencido nos empréstimos totais concedidos pelo setor financeiro residente às sociedades não financeiras situava-se em 16,5 por cento (5,2 por cento em março de 2011), ao passo que a percentagem de devedores com crédito vencido ascendia a quase 30 por cento (22 por cento no final do primeiro trimestre de 2011)<sup>14</sup>. A deterioração destes rácios de incumprimento desde o início do PAEF foi transversal por dimensão de empresa e por ramo de atividade<sup>15</sup>.

**Gráfico 19 •**  
Indicadores de performance das sociedades não financeiras

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Valores do ano terminado no fim do período.  
(a) Rendibilidade do ativo = EBITDA / Ativo (percentagem).  
(b) Rácio de cobertura de juros = EBITDA / Juros suportados (n.º de vezes).



## 4. Administrações públicas

A concretização do objetivo anual para o défice das administrações públicas, estabelecido pelo Conselho da União Europeia afigura-se exequível, embora sujeita a fatores de risco não negligenciáveis

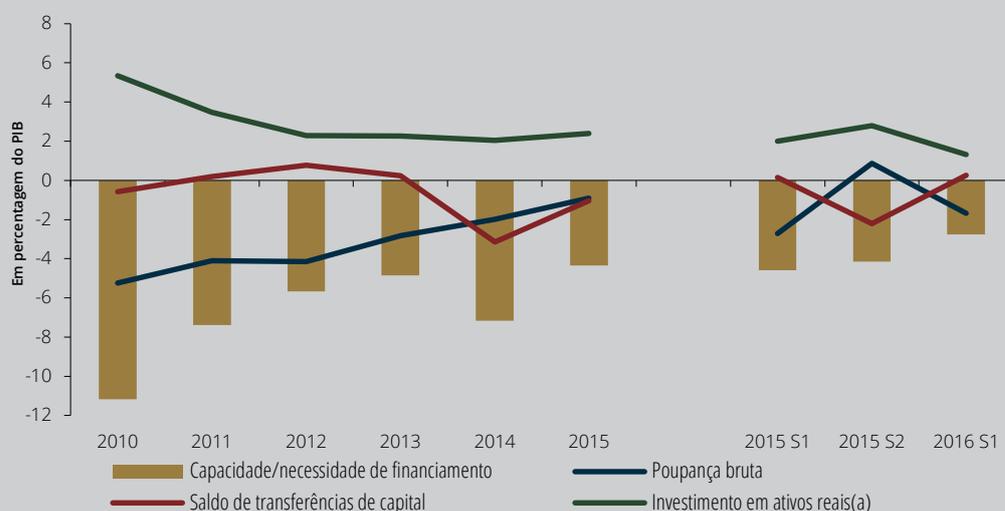
Em agosto de 2016, face aos resultados orçamentais de 2015, fortemente influenciados pelos apoios ao Banif, o Conselho da União Europeia estendeu o prazo limite para o encerramento do procedimento dos défices excessivos a que Portugal se encontra sujeito para o ano de 2016. Segundo a decisão do Conselho, o défice orçamental em 2016 não deverá ultrapassar 2,5 por cento do PIB excluindo eventuais apoios ao sistema financeiro. Atendendo à execução orçamental no primeiro semestre, segundo a Contabilidade Nacional, e até setembro, na ótica da Contabilidade Pública, o cumprimento deste objetivo pode ser atingido, devendo sublinhar-se, contudo, que continuam a existir fatores de risco não negligenciáveis.

Refira-se que, na ótica da Contabilidade Nacional, o défice das administrações públicas,

no primeiro semestre de 2016, foi de 2,8 por cento do PIB, o que compara com 4,6 por cento no período homólogo (4,3 por cento se forem excluídas operações extraordinárias) (Gráfico 20). Neste período, o crescimento da receita total foi significativamente inferior ao projetado para o conjunto do ano, enquanto a despesa total registou uma queda mais acentuada do que a projeção anual, em larga medida devido à redução da formação bruta de capital<sup>16</sup>.

As operações financeiras, efetuadas pelas administrações públicas no primeiro semestre de 2016 resultaram num aumento dos fluxos líquidos, sobretudo do lado dos passivos. Do lado dos ativos, é de assinalar a acumulação de depósitos junto do Banco de Portugal (5,8 por cento do PIB), essencialmente no segundo trimestre, o que contrasta com a utilização destes ativos financeiros que se observara no semestre homólogo de 2015 (-2,1 por cento do PIB).

O Estado português continuou a emitir dívida com diferentes prazos, tendo-se verificado um aumento das taxas de juro médias de colocação



**Gráfico 20 •** Poupança, investimento e necessidade de financiamento das administrações públicas

Fonte: INE.

Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

Ao longo do primeiro semestre de 2016, o Estado português prosseguiu com a emissão de dívida com diferentes prazos nos mercados de dívida soberana. As obrigações do Tesouro a taxa fixa com maturidade de 10 anos foram o principal instrumento de financiamento neste período, a uma taxa média de 3,2 por cento, mais 0,7 p.p. que em 2015. Apesar desta evolução, a taxa de juro implícita da dívida pública diminuiu face ao período homólogo<sup>17</sup>, refletindo as melhores condições de refinanciamento do que as conseguidas com a dívida que se venceu. No período em análise, além das aquisições efetuadas nos mercados secundários pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de aquisição de ativos do setor público, verificaram-se aquisições líquidas principalmente por parte de sociedades de seguros (3,2 por cento do PIB) e de bancos residentes (2,3 por cento do PIB). O setor não residente registou uma diminuição líquida de títulos de dívida pública portuguesa que ascendeu a 5,4 por cento do PIB (Gráfico 21). É ainda de salientar a aquisição líquida de certificados do Tesouro por parte de particulares, a qual representou 1,9 por cento do PIB no semestre, ainda assim em valor inferior ao verificado no semestre homólogo. Para esta evolução terá contribuído a colocação de obrigações do Tesouro de rendimento variável, produto introduzido no segundo trimestre de 2016 que se destina aos investidores de retalho e apresenta maior rendibilidade bruta esperada do que os certificados de aforro e do Tesouro<sup>18</sup>. Ocorreu também, neste período, amortização líquida de empréstimos, nomeadamente ao FMI (2,2 por cento do PIB)<sup>19</sup>.

No final de junho de 2016, a dívida das administrações públicas na ótica de *Maastricht* ascendia a 131,9 por cento do PIB (Gráfico 22). A maior parte (60 por cento do total) encontrava-se na carteira de não residentes, ao passo que o sistema bancário residente (excluindo o Banco de Portugal) detinha cerca de 16 por cento do total (Gráficos 23). Note-se que a evolução do rácio da dívida até ao final do ano está condicionada, entre outros fatores, pelo eventual impacto em 2016 das medidas de recapitalização da Caixa Geral de Depósitos, pelo que o rácio da dívida não deverá diminuir ao contrário do que estava inicialmente previsto.

Refira-se ainda que, de acordo com o último relatório de avaliação do FMI ao abrigo do artigo IV, é salientada a importância da manutenção de um nível de depósitos que permita fazer face a eventuais desenvolvimentos negativos nas condições de mercado. Quando considerada líquida de depósitos da administração central, o rácio da dívida pública no PIB permaneceu inalterado face a dezembro de 2015.

O rácio da dívida pública portuguesa no PIB está entre os mais elevados da área do euro. Dado o seu nível, a prossecução de uma trajetória descendente deste indicador é uma condição para a sustentabilidade das finanças públicas. Tendo em conta o perfil temporal de reembolsos de dívida, a capacidade de refinanciamento da dívida pública é especialmente vulnerável a alterações súbitas das condições de mercado, tornando-se fundamental, neste contexto, manter a confiança dos investidores.

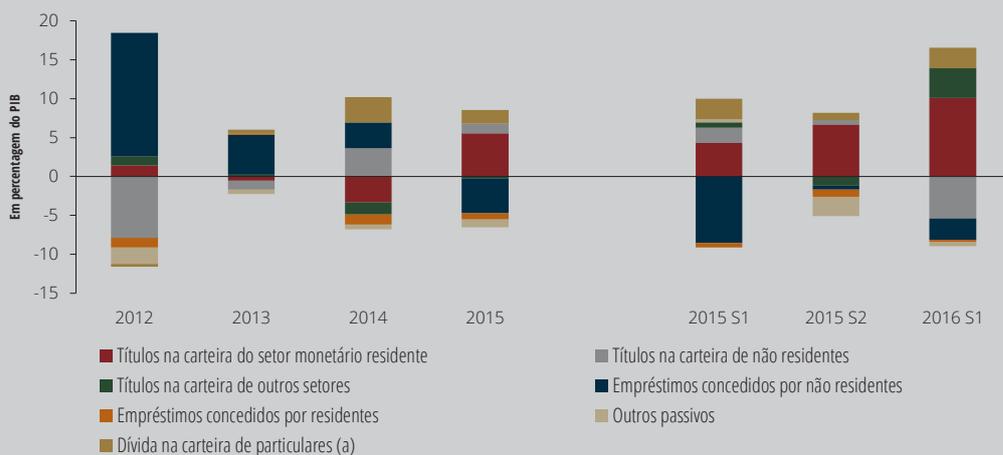
... A dívida pública subiu, ainda  
... que em percentagem do PIB  
... e líquida de depósitos da  
... administração central tenha  
... permanecido estável face  
... ao final de 2015

## 5. Sociedades financeiras

A redução da taxa de poupança das sociedades financeiras refletiu, em parte, a contração da atividade de intermediação financeira

Nos primeiros seis meses de 2016, a capacidade de financiamento do total das sociedades financeiras cifrou-se em 2,0 por cento do PIB, inferior à do semestre homólogo do ano anterior (2,6 por cento do PIB). Esta evolução resultou de uma redução da poupança do setor (que passou de 2,9 por cento para 2,4 por cento do PIB) mantendo-se o investimento

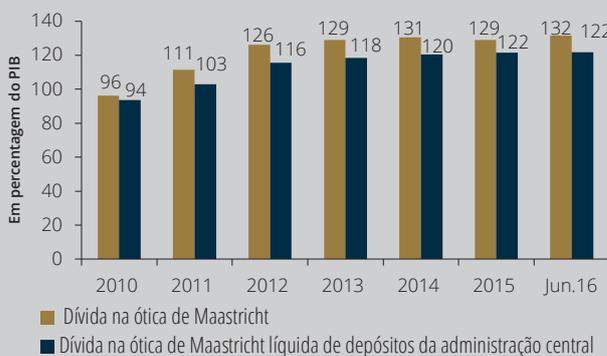
praticamente nulo (Gráfico 24). A diminuição da taxa de poupança deveu-se sobretudo à diminuição do VAB do setor em percentagem do PIB, que estará a traduzir uma contração da atividade de intermediação financeira, num contexto de reduzida poupança do setor aforrador, de redução da alavancagem dos setores não financeiros e de fraco investimento do setor produtivo. Também o saldo de rendimentos de propriedade baixou, o que refletiu essencialmente a evolução deste no caso dos bancos residentes. Excluindo as transferências de capital realizadas para o setor bancário em 2014 e 2015, associadas à resolução do BES e do BANIF, o saldo de capacidade de



**Gráfico 21 • Financiamento das administrações públicas**

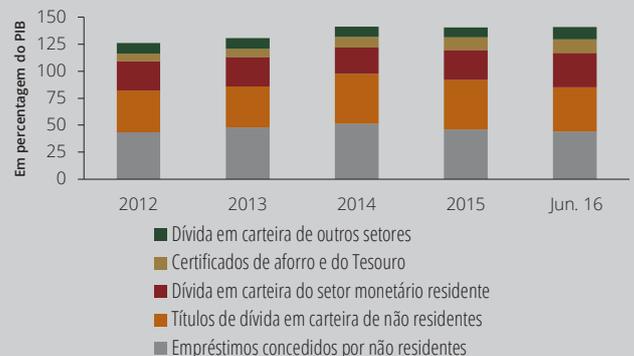
Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Inclui certificados de aforro e do Tesouro e títulos de dívida na carteira de particulares.

**Gráfico 22 • Dívida das administrações públicas | Posições em fim de período**



Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Nota: Valores consolidados

**Gráfico 23 • Composição da dívida financeira das administrações públicas | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dívida financeira consolidada das administrações públicas.

financiamento das sociedades financeiras tem acompanhado a trajetória do VAB do setor, refletindo a sua função de intermediação financeira (Gráfico 25).

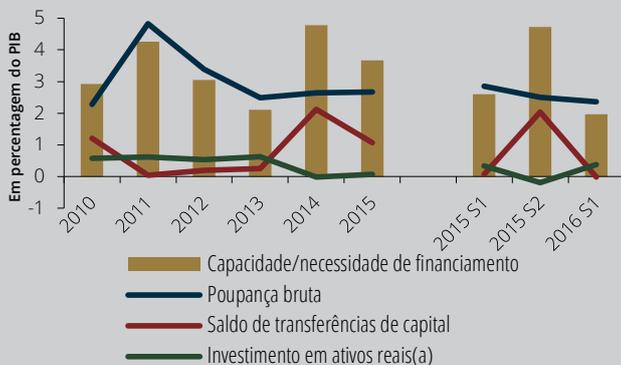
### Praticamente todos os subsetores do sistema financeiro apresentaram poupança financeira positiva

No semestre em análise, praticamente todos os subsetores do sistema financeiro apresentaram poupança financeira<sup>20</sup> positiva (Gráfico 26). Comparativamente ao primeiro semestre de 2015, observou-se um aumento de transações financeiras das sociedades financeiras, tendo as aquisições líquidas sobre ativos financeiros representado 11,8 por cento do PIB, ao passo que o acréscimo de passivos financeiros correspondeu a 10,0 por cento do PIB<sup>21</sup>. Este aumento de fluxos financeiros esteve largamente associado à aquisição pelo Banco de Portugal (em mercado secundário) de títulos de dívida soberana e de títulos emitidos por entidades supranacionais, no âmbito do programa de aquisição de ativos de âmbito alargado do Eurosistema (*Expanded Asset Purchase Programme*)<sup>22</sup>. Ainda com referência ao balanço financeiro do Banco Central, há a assinalar o efeito da valorização do ouro (que fez

aumentar o *stock* deste ativo em cerca de 22 por cento face ao valor no final de 2015) e, do lado do passivo, o aumento dos depósitos da administração central referido anteriormente.

No caso das sociedades financeiras excluindo o Banco Central, continuou a verificar-se uma redução dos respetivos balanços financeiros, consistente com a diminuição da atividade de intermediação financeira e com um crescimento económico modesto, observando-se uma redução em todos os subsetores, quer de ativos financeiros, quer de passivos financeiros. Destaca-se, pela sua importância relativa, o subsetor das outras instituições financeiras monetárias (OIFM), cuja contração foi, não obstante, menos acentuada do que no semestre homólogo de 2015<sup>23</sup>, refletindo o abrandamento da desalavancagem do setor privado não financeiro (Gráfico 27). Por seu lado, a exposição deste subsetor à dívida soberana, não apenas portuguesa mas também italiana e espanhola, continuou a aumentar<sup>24</sup>. Em termos do financiamento das OIFM, reduziu-se o recurso a financiamento do BCE ao passo que os depósitos do setor privado não financeiro (principalmente, particulares) continuaram a aumentar. O peso destes depósitos no saldo de responsabilidades das OIFM em junho de 2016 era de 48 por cento (46 por cento no final de 2015) (Gráfico 28).

**Gráfico 24 • Poupança, investimento e capacidade de financiamento das sociedades financeiras**



Fonte: INE.

Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

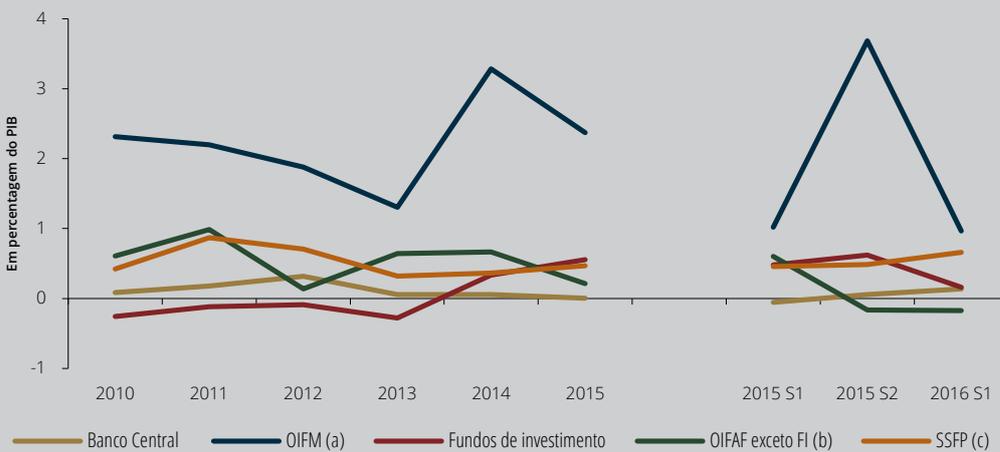
**Gráfico 25 • VAB e capacidade de financiamento das sociedades financeiras**



Fonte: INE.

O crédito concedido por intermediários financeiros não monetários, excluindo fundos de investimento, e auxiliares financeiros (subsector onde se incluem os fundos de titularização e as sociedades de gestão de participações sociais financeiras) registou igualmente um reembolso líquido, o qual esteve, em larga medida, associado a amortizações, quer regulares, quer antecipadas, de operações de titularização. Em contrapartida destas operações, observaram-se amortizações de títulos de dívida e a cessação de um fundo de titularização não residente. Refira-se que, sobretudo antes da crise financeira, empréstimos originalmente concedidos por OIFM ao setor privado não financeiro foram cedidos, através de operações de titularização, a instituições financeiras

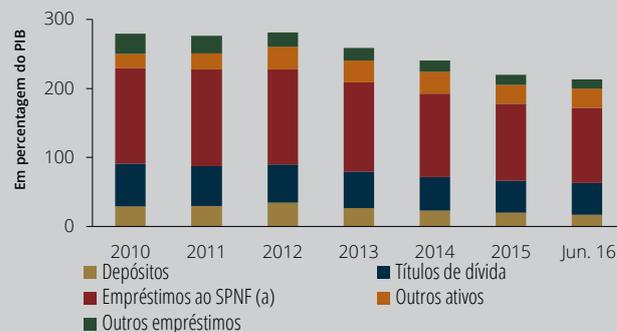
não monetárias, residentes e não residentes (fundos e sociedades de titularização). Estes empréstimos deixaram de ser contabilizados nos balanços das OIFM e passaram a sê-lo nos balanços das instituições adquirentes, que emitiram unidades de participação (no caso dos fundos) e títulos de dívida (no caso das sociedades de titularização) que, frequentemente, foram compradas pelos grupos bancários cedentes. O reembolso dos empréstimos originários entretanto ocorrido resultou numa redução do crédito concedido pelos fundos e sociedades de titularização e das responsabilidades destes relativas a títulos de dívida e a unidades de participação.



**Gráfico 26 • Poupança financeira dos subsectores financeiros**

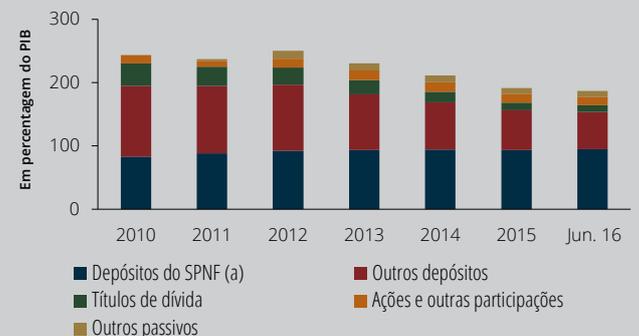
Fonte: Banco de Portugal.  
 Notas: Os valores semestrais têm por base os valores das contas nacionais trimestrais. (a) Outras Instituições Financeiras Monetárias. (b) Outros Intermediários Financeiros exceto Fundos de Investimento. (c) Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

**Gráfico 27 • Carteira das OIFM | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal.  
 Nota: (a) Empréstimos ao setor privado não financeiro.

**Gráfico 28 • Financiamento das OIFM | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal.  
 Nota: (a) Depósitos do setor privado não financeiro.

## A contração da atividade das sociedades de seguros e dos fundos de investimento refletiu a reduzida rentabilidade apresentada pelos produtos que emitem

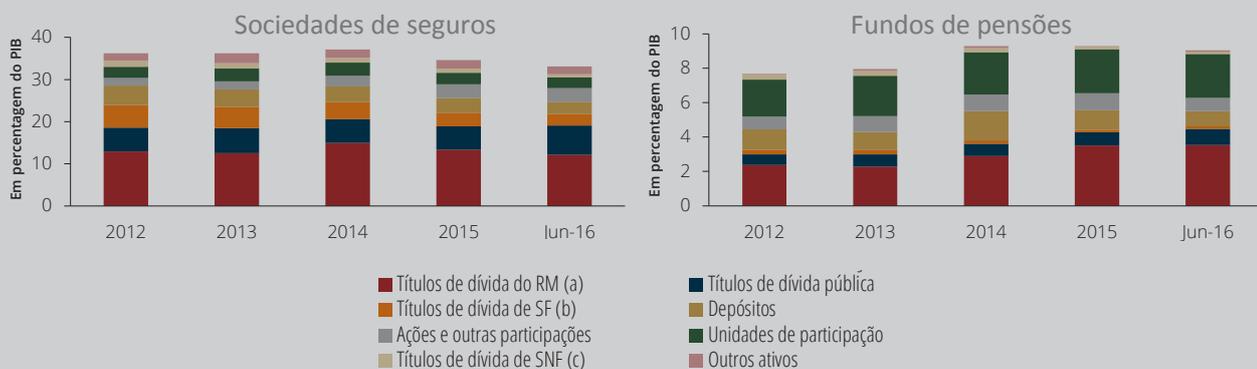
A atividade das sociedades de seguros também se contraiu, registando-se uma diminuição marcada dos prémios emitidos de seguros do ramo vida e um aumento nos ramos não vida, em especial dos seguros de acidentes de trabalho e automóvel. No ramo vida, continuou a assistir-se a um acréscimo substancial dos resgates líquidos, sobretudo de produtos de investimento, o que estará relacionado com as fracas taxas de rentabilidade desses produtos, em particular dos *unit-linked*. A evolução do ramo não vida, que depende largamente dos desenvolvimentos da conjuntura económica, apresentou alguma recuperação no período recente. A redução da atividade das sociedades de seguros refletiu-se, sobretudo, na diminuição das aplicações em depósitos, tendo-se verificado um aumento significativo da sua exposição a dívida pública portuguesa por contrapartida da redução de aplicações em títulos emitidos por não residentes, sobretudo dívida soberana de outros países da área do euro (Gráfico 29).

Quanto aos fundos de pensões, ocorreu um ligeiro acréscimo dos direitos das famílias sobre

pensões, no semestre em análise. Em termos de transações em ativos financeiros, observou-se um aumento da exposição a dívida pública portuguesa, a qual, no final de junho de 2016, representava 10 por cento do ativo total (8 por cento, no final de 2015) (Gráfico 29).

No que se refere aos fundos de investimento, a sua poupança financeira foi ligeiramente positiva, tendo-se observado, no entanto, um aumento dos resgates e liquidações, em termos líquidos, de que resultou a diminuição do valor das unidades de participação para um mínimo histórico. A tendência de redução foi transversal a todos os tipos de fundos, com destaque para os fundos de obrigações e para os fundos imobiliários. Estes resgates refletiram-se na carteira do total do setor numa diminuição, sobretudo, de títulos de dívida emitidos por não residentes (Gráfico 30). Também o valor dos imóveis na carteira de fundos de investimento imobiliário se reduziu (Gráfico 31). De um modo geral, os fundos de investimento têm apresentado rentabilidades reduzidas ou mesmo negativas, o que tem levado ao desinvestimento por parte dos detentores das respetivas unidades de participação. No primeiro semestre de 2016, todos os setores institucionais residentes reduziram a sua participação em fundos de investimento, observando-se aquisições líquidas, ainda que de montante reduzido, por parte de não residentes.

**Gráfico 29 • Carteira de ativos financeiros das sociedades de seguros e fundos de pensões | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal

Notas: (a) Títulos de dívida emitidos por não residentes. (b) Títulos de dívida emitidos pelas Sociedades Financeiras. (c) Títulos de dívida emitidos pelas Sociedades não Financeiras.

## 6. Setor externo

As relações de grupo, quer no setor não financeiro, quer no setor financeiro, explicam, em larga medida, a entrada líquida de fundos do exterior

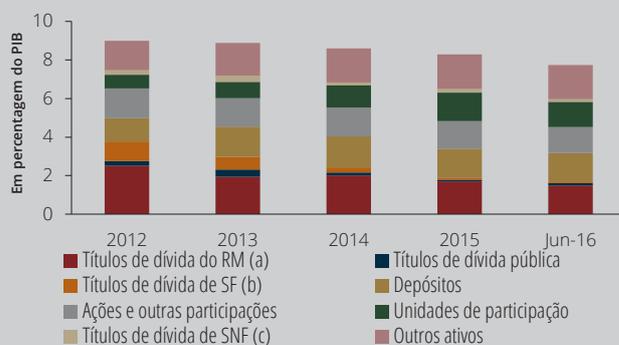
No primeiro semestre de 2016, a economia portuguesa registou uma necessidade de financiamento de 0,9 por cento do PIB, igual à verificada no período homólogo de 2015<sup>25</sup>. Neste período, o défice da balança corrente, que corresponde à diferença entre investimento e poupança interna, foi inferior ao registado nos primeiros seis meses de 2015. Este desenvolvimento deveu-se à redução do défice da balança de bens e serviços, o qual refletiu, em larga medida, uma melhoria nos termos de troca do comércio de bens<sup>26</sup>. Por seu turno, as transferências de capital registaram um saldo inferior ao verificado no ano anterior, o que terá estado associado a atrasos na atribuição de fundos comunitários aos beneficiários finais, devido à transição entre quadros comunitários.

As operações financeiras com o setor externo resultaram, no semestre em análise, numa entrada líquida de fundos do exterior que representou 1,0 por cento do PIB, o que compara com o fluxo praticamente nulo no semestre homólogo de

2015<sup>27</sup>. Esta entrada de fundos correspondeu, em larga medida, a um aumento líquido de depósitos junto de instituições financeiras monetárias residentes, relativas a financiamentos dentro do grupo. A variação de ativos de não residentes refletiu também a realização de operações no âmbito do TARGET (que correspondem a passivos do Banco Central)<sup>28</sup>. Observou-se, ainda, o acréscimo do investimento direto do exterior em Portugal, sob a forma, quer de aumentos de capital, quer de empréstimos concedidos a sociedades não financeiras residentes. Também ocorreu concessão de empréstimos por bancos não residentes a uma grande empresa portuguesa. Em sentido contrário, verificou-se o reembolso parcial antecipado dos empréstimos obtidos junto do FMI no âmbito do PAEF. Há ainda a realçar a amortização de títulos de dívida pública na carteira de não residentes, o desinvestimento destes em títulos emitidos por bancos residentes e o aumento dos empréstimos de curto prazo concedidos por sociedades não financeiras a empresas do mesmo grupo económico localizadas no exterior.

A posição de investimento internacional melhorou ao longo do primeiro semestre de 2016, com a posição líquida devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo a situar-se em 105,6 por cento do PIB, o que compara com 109,3 por cento no final de 2015. Esta melhoria

**Gráfico 30 • Carteira de ativos financeiros dos fundos de investimento | Posições em fim de período**



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Títulos de dívida emitidos por não residentes. (b) Títulos de dívida emitidos pelas Sociedades Financeiras. (c) Títulos de dívida emitidos pelas Sociedades não Financeiras.

**Gráfico 31 • Fundos de investimento: valor total dos ativos | Posições em fim de período**



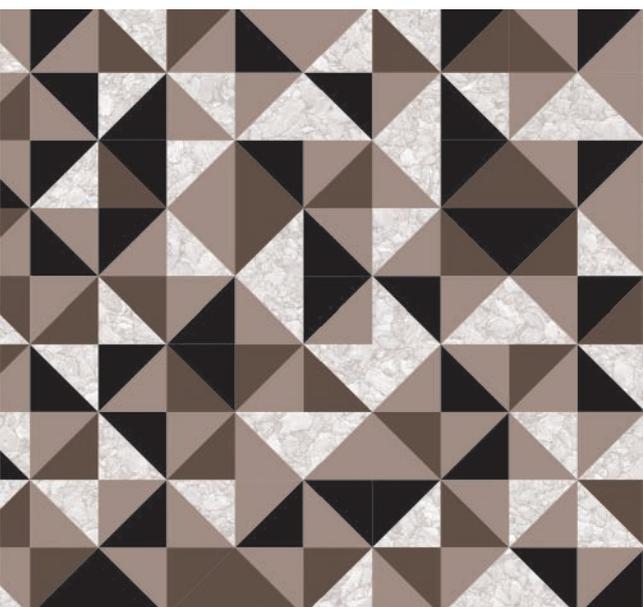
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Fundos de investimento mobiliário incluem fundos do mercado monetário e excluem fundos de capital de risco.

deveu-se sobretudo a variações de preço, em especial à queda acentuada observada nos preços dos títulos de dívida pública, principalmente no primeiro trimestre, e de ações cotadas, bem como ao efeito da valorização do ouro nos ativos do Banco Central.

## Notas

1. Ver I. Estabilidade Financeira: Vulnerabilidades e riscos.
2. Ver I. Estabilidade Financeira: Vulnerabilidades e riscos.
3. Os valores semestrais dos fluxos em percentagem do PIB são calculados com base no valor do PIB semestral.
4. Para uma análise detalhada da evolução e determinantes da taxa de poupança, ver "Uma interpretação da evolução da taxa de poupança das famílias em Portugal", Tema em destaque, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, maio de 2016.
5. Sobre este assunto, ver Caixa 3.2 Reembolsos antecipados no crédito à habitação em 2015, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro 2016. Ver também Banco de Portugal, *Relatório de Acompanhamento dos Mercados Bancários de Retalho*, 2015.
6. A capacidade de financiamento de um setor corresponde à diferença entre a poupança desse setor (acrescida das transferências de capital líquidas) e o respetivo investimento.
7. No semestre homólogo de 2015, o fluxo líquido de empréstimos recebidos do exterior representou 1,1 por cento do PIB, sendo essencialmente empréstimos de empresas de grupo.
8. A amortização líquida de empréstimos internos por parte das microempresas e pequenas empresas diminuiu, tendo sucedido o contrário com as médias e grandes empresas. As taxas de variação anual das primeiras passaram de -2,9 por cento e -2,7 por cento, em dezembro de 2015, para -2,1 por cento e -2,5 por cento, em junho de 2016. As taxas de variação anual das últimas reduziram-se de -1,1 por cento e -2,4 por cento, em dezembro de 2015, para, respetivamente, -2,6 por cento e -5,1 por cento, em junho de 2016.
9. No primeiro semestre de 2015, registou-se uma amortização líquida de títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras que representou 1,4 por cento do PIB.
10. Quando se consideram os rácios EBITDA/Juros suportados e EBITDA/Total do ativo, os valores relativos a 2015 para o total das empresas privadas, indústrias e comércio são, respetivamente, 4,7, 8,1 e 7,6 no primeiro caso, e 6,6, 8,6 e 7,1 no segundo caso.
11. Sobre a metodologia do *z-score*, ver Antunes & Martinho (2012), Um modelo de *scoring* para as empresas portuguesas, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio de 2012.
12. De acordo com a definição adotada na Central de Balanços, são consideradas como exportadoras as empresas em que pelo menos 50 por cento do seu volume de negócios provém de exportações de bens e serviços; ou, pelo menos 10 por cento do seu volume de negócios provém de exportações de bens e serviços quando estas são superiores a 150 mil euros.
13. O rácio de crédito vencido das empresas exportadoras no final do segundo trimestre cifrou-se em 6,6 por cento, muito abaixo da média das sociedades não financeiras.
14. Ver também Tema em Destaque "IV. 3 Conceitos utilizados na análise da qualidade de crédito".
15. Sobre os riscos associados a crédito com incumprimento, ver I. Estabilidade Financeira: Vulnerabilidades e riscos.
16. Para maior detalhe sobre a política e situação orçamental no primeiro semestre de 2016, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro de 2016.
17. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal com base na dívida financeira consolidada, passou de 3,3 por cento em 2015, para 3,0 por cento no primeiro semestre de 2016.
18. As comissões aplicadas às obrigações do Tesouro de rendimento variável podem afetar substancialmente a rentabilidade líquida deste produto.
19. Refira-se que no período homólogo verificou-se a amortização antecipada ao FMI de parte do empréstimo (8,4 mil milhões de euros, correspondendo a 28,7 por cento do total) obtido no âmbito do PAEF.
20. Designa-se por poupança financeira a diferença entre a variação líquida de ativos financeiros e a variação líquida de passivos financeiros. Esta difere do saldo de capacidade/necessidade de financiamento pela discrepância estatística entre a conta de capital e a conta financeira.
21. No semestre homólogo de 2015, o balanço financeiro das sociedades financeiras tinha-se reduzido, tendo a diminuição líquida de ativos financeiros representado 2,7 por cento do PIB e a redução líquida de passivos correspondido a 5,2 por cento do PIB.
22. Para mais detalhe sobre as condições iniciais deste programa, ver Caixa 1 – Programa de aquisição de ativos de âmbito alargado, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio de 2015. Note-se, todavia que, desde o início do programa, têm ocorrido ajustamentos importantes.
23. Para detalhe sobre desenvolvimentos no sistema bancário em base consolidada, ver III. Setor Bancário.
24. Sobre este assunto, ver I. Estabilidade Financeira: Vulnerabilidades e riscos.
25. O saldo de capacidade / necessidade de financiamento da economia referido nesta secção é o reportado nas contas trimestrais por setor institucional divulgadas pelo INE. Difere do simétrico do saldo conjunto da balança corrente e de capital apurado no âmbito das estatísticas da Balança de Pagamentos, devido a diferenças nas metodologias utilizadas.
26. Para mais detalhe, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro de 2016.
27. O saldo de operações financeiras com o exterior difere do saldo de capacidade / necessidade de financiamento da economia devido a diferenças metodológicas e a discrepâncias estatísticas.
28. O *TARGET* é o sistema europeu de transferências interbancárias, destinado principalmente à execução das operações ligadas à política monetária única e das transferências transnacionais entre instituições de países membros da União Europeia.



III

Setor bancário



## Sumário

Na sequência do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), o sistema bancário português sofreu ajustamentos profundos, quer ao nível da dimensão e composição do seu balanço, quer ao nível da sua estrutura de custos.

A acentuada redução do ativo decorreu num contexto de reorientação do crédito para o setor dos bens e serviços transacionáveis em detrimento dos não transacionáveis, nomeadamente a construção e a promoção imobiliária, acompanhando o ajustamento da economia portuguesa. A referida contração do ativo foi acompanhada por uma profunda alteração da estrutura de financiamento, observando-se uma redução da dependência do financiamento por grosso (títulos), a favor de fontes de financiamento mais estáveis, nomeadamente depósitos de clientes. Este desenvolvimento permitiu aumentar a resiliência dos bancos portugueses a alterações de sentimento nos mercados financeiros internacionais.

No primeiro semestre de 2016, a redução do ativo prosseguiu, embora a um ritmo mais lento, continuando a observar-se uma diminuição do crédito a clientes. Por sua vez, o crescimento da carteira de títulos de dívida refletiu-se num aumento da exposição do sistema bancário ao setor público nacional. O peso dos recursos de clientes continuou a subir, com a captação de depósitos junto dos clientes de retalho no mercado doméstico a manter-se robusta. A posição de liquidez dos bancos portugueses permanece em níveis confortáveis, tendo aumentado a cobertura por ativos líquidos das necessidades de financiamento de curto prazo.

A rentabilidade do sistema bancário sofreu uma redução significativa no primeiro semestre de 2016, face ao período homólogo, fruto da diminuição dos resultados de operações financeiras e do aumento das imparidades e provisões para outros ativos que não crédito. Contudo, continuou a observar-se a tendência de recuperação gradual da rentabilidade bancária de natureza mais recorrente. Para tal contribuiu a melhoria da margem financeira, beneficiando da redução dos custos de financiamento. O fluxo de imparidades para crédito diminuiu marginalmente.

Os créditos *non-performing* (*NPL*) encontram-se em níveis elevados, revelando contudo sinais de estabilização. A cobertura de

*NPL* aumentou de forma substancial, refletindo a constituição de fluxos significativos de imparidades.

Os níveis de solvabilidade diminuíram marginalmente, fruto da fraca rentabilidade do setor e da progressiva eliminação das disposições transitórias de elegibilidade para fundos próprios, no âmbito do processo de implementação da regulamentação *CRR/CRD IV*.

Apesar dos progressos alcançados, o setor bancário enfrenta desafios de natureza diversa, num período de transição para um quadro regulamentar mais exigente e condições económicas adversas. Num contexto de persistência dos baixos níveis de taxas de juro, sem uma retoma sustentada da atividade económica, e de incerteza em torno do contributo da atividade internacional, a recuperação da rentabilidade dos bancos portugueses terá de passar, necessariamente, por um controlo adequado do risco de crédito e por esforços adicionais de racionalização de custos. A promoção de uma maior eficiência operacional não deverá, contudo, comprometer a integridade dos processos de avaliação de riscos e de controlo interno. Afigura-se indispensável, por isso, a continuação do processo de ajustamento dos modelos de negócio, a qual deverá ter em conta as exigências e oportunidades associadas ao desenvolvimento da “banca digital”. Com efeito, a adaptação bem-sucedida do sistema bancário a este novo paradigma requer um elevado investimento inicial em infraestruturas tecnológicas, mas representa também uma oportunidade para os bancos reduzirem de forma estrutural os seus custos operacionais.

Os bancos terão ainda de reduzir o elevado nível de ativos não geradores de rendimento, em especial os *NPL* associados a sociedades não financeiras, os quais têm penalizado a sua rentabilidade e solvabilidade, limitando, dessa forma, a sua capacidade de atrair financiamento e capital junto de investidores internacionais. O potencial sistémico associado à manutenção de elevados níveis de *NPL*, o facto de a sua superação dever privilegiar uma abordagem multidimensional, e de ser um problema comum a outros países europeus, justifica que esta questão seja uma prioridade para um conjunto alargado de instituições de crédito e autoridades a nível nacional e europeu.

O ativo do sistema bancário continuou a diminuir no primeiro semestre de 2016, em linha com a tendência observada em períodos anteriores

O sistema bancário português manteve no primeiro semestre de 2016 a tendência de contração do ativo total, com uma redução de 2,1 por cento face ao final de 2015 e de 4,4 por cento em termos homólogos. Este comportamento de contração do ativo total verificou-se na generalidade das instituições do setor. Registe-se, porém, que a evolução do ativo total e de algumas rubricas do balanço reflete

também o impacto da conclusão da venda de operações domésticas e internacionais por parte de duas instituições. Em base comparável, o ativo teria diminuído 1,5 por cento no semestre.<sup>1</sup> Desde o final de 2010, a diminuição acumulada do ativo total foi de cerca de 24 por cento.

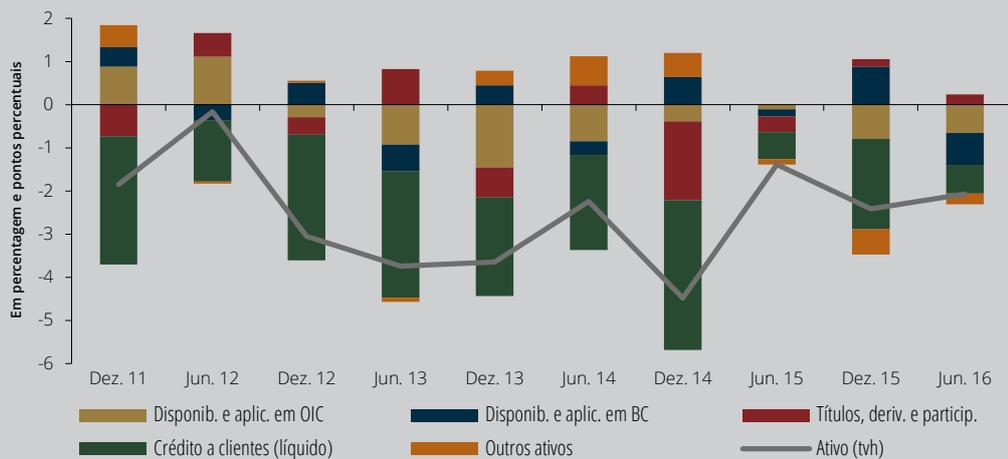
A redução do crédito a clientes (ajustado de operações de titularização) continuou a contribuir fortemente para a evolução observada no primeiro semestre de 2016 (Gráfico 1). Assistiu-se a uma diminuição do crédito em todos os segmentos do setor privado residente, com exceção do crédito a particulares para consumo e outros fins (veja-se Tema em Destaque “IV. 1 Evolução recente do crédito ao consumo”) que registou um crescimento

**Gráfico 1 •**  
Contributos para a evolução semestral do ativo

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os títulos, derivados e participações compreendem os ativos financeiros ao justo valor através de resultados, os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura.

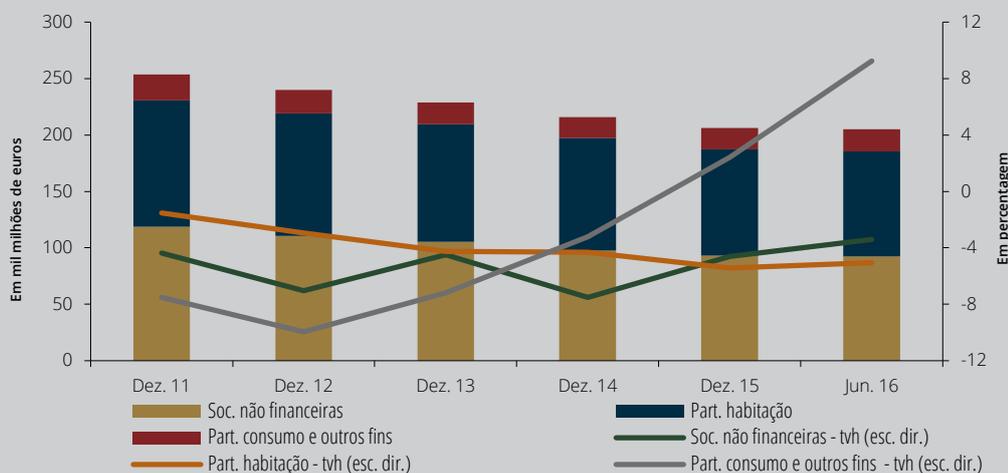
O crédito a clientes é ajustado de operações de titularização.



**Gráfico 2 •**  
Evolução da carteira de crédito (setor privado residente)

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Dados obtidos a partir da Instrução n.º 22/2011 do Banco de Portugal.



de 3,6 por cento face ao final de 2015 (9,2 por cento em termos homólogos) (Gráfico 2). Para o decréscimo da carteira de crédito total contribuíram, também, variações cambiais desfavoráveis na atividade internacional. Em base comparável, o crédito a clientes diminuiu 2,1 por cento no primeiro semestre.

A carteira de títulos, derivados e participações aumentou aproximadamente mil milhões de euros no primeiro semestre de 2016 (variações semestral de 1,2 por cento e homóloga de 2,2 por cento). Em termos da sua composição, a evolução no semestre é explicada principalmente pelo aumento da exposição a títulos de dívida pública nacional (variação de 7,5 por cento), bem como a títulos de dívida de emitentes públicos estrangeiros (variação de 6,6 por cento), em particular de Itália. Em contrapartida, observou-se uma redução da exposição a dívida não subordinada de emitentes não residentes (variação de -25,9 por cento) (Gráfico 3).

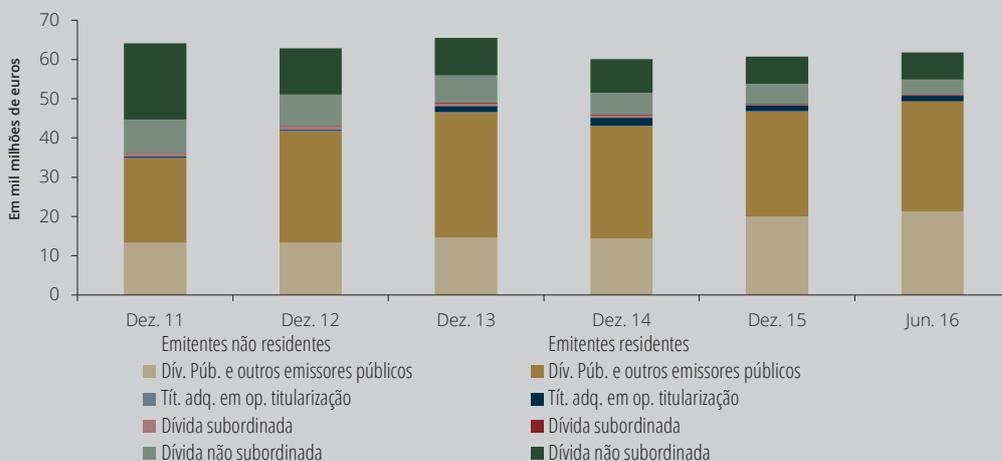
No final do semestre, a carteira de dívida pública representava 12,2 por cento do ativo do sistema bancário (mais 0,9 pontos percentuais (p.p.) do que no final de dezembro de 2015), com os títulos de dívida pública portuguesa a corresponderem a 55,7 por cento do total da carteira (mais 1 p.p. do que no final de 2015). A exposição total dos bancos ao setor público nacional correspondia a aproximadamente

9 por cento do ativo, compreendendo não só títulos de dívida pública portuguesa (cerca de 7 por cento do ativo), como também o crédito concedido ao setor (cerca de 2 por cento do ativo). A exposição a títulos de capital, incluindo investimentos em filiais, situava-se em 1,7 por cento do ativo.

O peso dos depósitos de clientes no financiamento do setor bancário continuou a aumentar e o financiamento obtido junto do Eurosistema a decrescer

Durante o primeiro semestre de 2016, os recursos de clientes voltaram a aumentar o seu peso na estrutura de financiamento do setor, passando a representar cerca de 62 por cento do ativo. Paralelamente, verificou-se um aumento do peso do mercado interbancário na estrutura de financiamento e uma diminuição do peso dos recursos de bancos centrais e das responsabilidades representadas por títulos.

Na atividade doméstica, os depósitos de particulares (incluindo emigrantes) e de sociedades não financeiras registaram acréscimos de 3,8 e de 0,4 mil milhões de euros, respetivamente, enquanto os depósitos das instituições financeiras não monetárias e das administrações



**Gráfico 3 •**  
Composição da carteira de títulos de dívida

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A carteira de títulos de dívida compreende ativos financeiros ao justo valor através de resultados, ativos financeiros disponíveis para venda e investimentos detidos até à maturidade.

públicas diminuíram, também respetivamente, 1,2 e 1,8 mil milhões de euros (Gráfico 4) – veja-se “II. Financiamento da economia”.

O rácio de transformação do sistema bancário, medido pelo quociente entre o crédito líquido e os recursos de clientes, situou-se em 102,5 por cento no final do primeiro semestre de 2016, valor semelhante ao registado em dezembro de 2015 (Gráfico 5). Esta evolução refletiu reduções semelhantes do crédito e recursos de clientes. O valor atingido compara com o máximo histórico de cerca de 167 por cento verificado no final do primeiro semestre de 2010. De igual forma, o *gap* comercial (medido pela diferença entre o crédito líquido e os recursos de clientes) reduziu-se marginalmente, passando de 6,6 mil milhões de euros no final de 2015 para 6,3 mil milhões de euros em junho de 2016. Face ao máximo, verificado em junho de 2010, o *gap* diminuiu 140 mil milhões de euros até junho de 2016 (cerca de 80 por cento do PIB).

O recurso ao financiamento de bancos centrais por parte do sistema bancário português continuou a diminuir no primeiro semestre de 2016, embora de forma menos acentuada do que nos semestres anteriores, atingindo 26,9 mil milhões de euros (6,6 por cento do ativo). Esta evolução representa uma redução de 1,4 mil milhões de euros face ao final de 2015, e de 37,3 mil milhões de euros face ao máximo

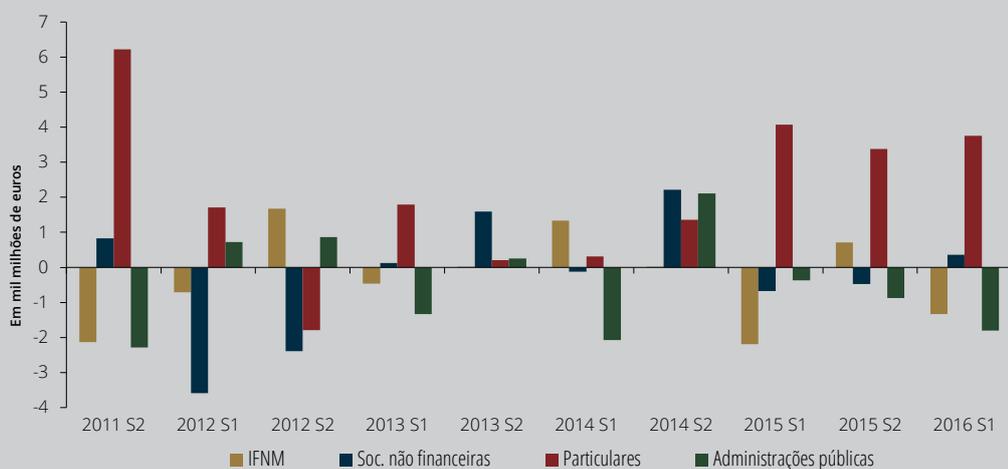
registado em junho de 2012, decorrendo essencialmente da diminuição do recurso ao Eurosistema.

Por sua vez, o recurso ao financiamento através do mercado interbancário, líquido de aplicações, cresceu cerca de 4 mil milhões de euros em relação a dezembro de 2015, para 23 mil milhões de euros. Esta evolução resultou, sobretudo, de uma diminuição das disponibilidades e das aplicações em outras instituições de crédito, mas também de um aumento dos recursos obtidos junto das mesmas, nomeadamente no estrangeiro. O financiamento através do mercado interbancário, líquido de aplicações, do subconjunto das instituições domésticas aumentou cerca de 5,5 mil milhões de euros no mesmo período.

O financiamento por títulos de dívida diminuiu 2,8 mil milhões de euros face ao final de 2015, passando a representar 8,3 por cento do ativo (com uma variação semestral de -0,5 p.p.). Esta evolução deveu-se a uma diminuição significativa das responsabilidades representadas por títulos de dívida sem carácter de subordinação (variação de -3,5 mil milhões de euros). Em junho de 2016, as responsabilidades representadas por títulos eram inferiores em cerca de 114 mil milhões de euros relativamente ao valor máximo registado em março de 2010. Esta variação reflete o ajustamento estrutural da posição de liquidez dos

**Gráfico 4 •**  
Evolução semestral dos depósitos de clientes – atividade doméstica

Fonte: Banco de Portugal.



bancos portugueses, ilustrada pela evolução do *gap* comercial, sinalizando uma menor sensibilidade dos bancos a oscilações nos mercados de financiamento por grosso. A persistência da fragmentação dos mercados financeiros da área do euro, que condiciona o acesso a fontes de financiamento externo, e a existência de alternativas menos onerosas (como seja o recurso ao financiamento junto do Eurosistema, em particular as operações de refinanciamento de longo-prazo), explicam também o baixo recurso ao mercado por grosso.

A posição de liquidez dos bancos domésticos, avaliada através dos *gaps* de liquidez<sup>2</sup>, manteve-se em níveis confortáveis, tendo melhorado face a junho de 2015 em todas as maturidades analisadas (Gráfico 6), o que evidencia o ajustamento verificado no último ano entre as maturidades dos passivos e dos ativos.

A posição de liquidez do sistema bancário tem vindo a evoluir de forma consistente com o necessário ajustamento do setor às crescentes exigências regulamentares europeias em matéria de liquidez, nomeadamente no que diz respeito ao cumprimento do rácio de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio* – *LCR*), em vigor desde outubro de 2015. Em junho de 2016, dando cumprimento à regulamentação, os bancos detinham um *buffer* de ativos de liquidez e qualidade de crédito elevadas ou extremamente elevadas<sup>3</sup> igual a,

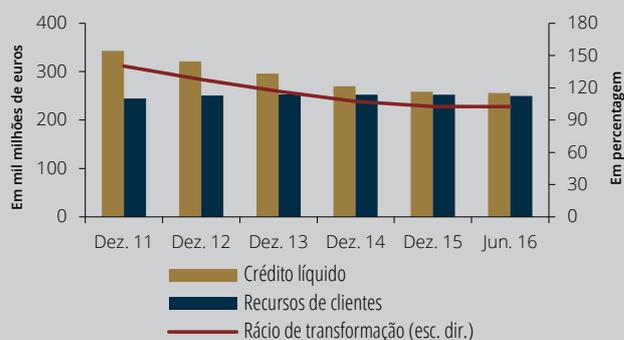
pelo menos, 70 por cento do montante de saída líquida de fundos durante um período de 30 dias, em situação de *stress*<sup>4</sup>. Após o período de transição inicial em curso, a partir de 1 de janeiro de 2018 os bancos terão de cumprir um *LCR* de, pelo menos, 100 por cento<sup>5</sup>.

Neste contexto, importa referir que o cumprimento dos requisitos regulamentares de liquidez tem também beneficiado da política monetária não convencional do BCE. De facto, de acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito divulgados em julho de 2016, a participação das instituições portuguesas nas operações de refinanciamento de prazo alargado promovidas pelo BCE foi motivada, não apenas pelas condições atrativas das mesmas, como também pelo cumprimento mais adequado dos requisitos regulamentares de liquidez.

### A rendibilidade do ativo do sistema bancário português sofreu uma redução significativa

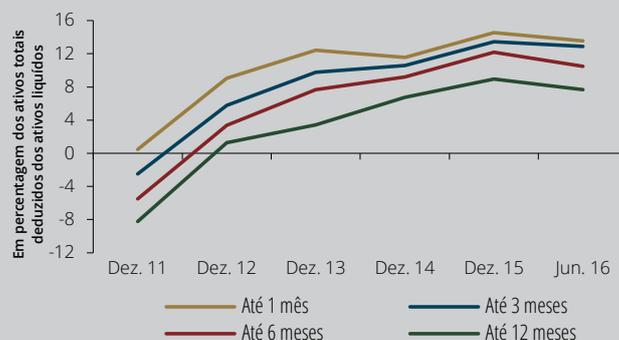
A rendibilidade do sistema bancário português sofreu uma redução significativa no primeiro semestre de 2016 face ao período homólogo. Esta evolução decorreu da diminuição dos resultados de operações financeiras, que

Gráfico 5 • Rácio de transformação



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 6 • Gaps de liquidez das instituições domésticas em escala cumulativa de maturidade



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Dados obtidos a partir da Instrução n.º 13/2009 do Banco de Portugal.

alcançaram valores especialmente elevados no primeiro semestre de 2015, e dificilmente repetíveis, conforme referido no *Relatório de Estabilidade Financeira* de maio de 2016, e do aumento dos custos com imparidades e provisões para outros ativos que não crédito. O efeito conjunto destas variações excedeu o contributo positivo do aumento da margem financeira (Gráfico 7). Em relação ao primeiro semestre de 2015, verificou-se uma deterioração na distribuição dos rácios de rentabilidade do ativo dos bancos portugueses (Gráfico 8). A manutenção de reduzidos níveis de rentabilidade continua a afetar o sistema bancário português, bem como um conjunto significativo de sistemas bancários europeus (Gráfico 9).

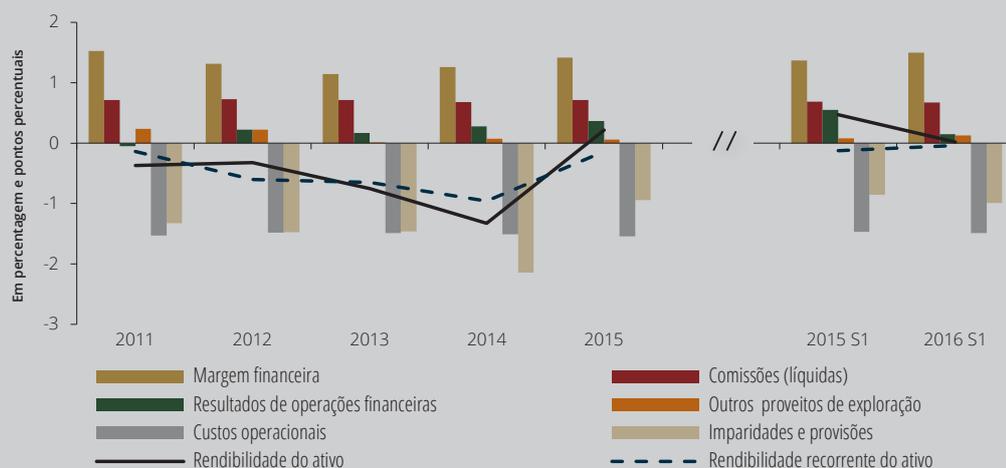
Contudo, quando considerado um agregado de resultados de natureza mais recorrente, que inclui, no lado dos rendimentos, margem financeira e comissões (líquidas) e, do lado dos gastos, custos operacionais e imparidades para crédito, a evolução foi positiva, ainda que para níveis que se mantêm negativos.

### A margem financeira manteve a sua trajetória de recuperação

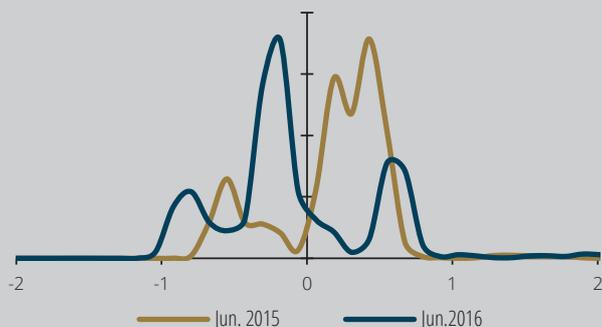
A margem financeira continuou a aumentar no primeiro semestre de 2016 como consequência da redução dos encargos com juros, a qual mais do que compensou a redução dos juros

**Gráfico 7 •**  
Contributos para a rentabilidade do ativo

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: A rentabilidade do ativo é calculada considerando o resultado antes de impostos e de interesses minoritários. A rentabilidade recorrente do ativo corresponde à margem financeira e comissões líquidas deduzidas dos custos operacionais e imparidades para crédito.

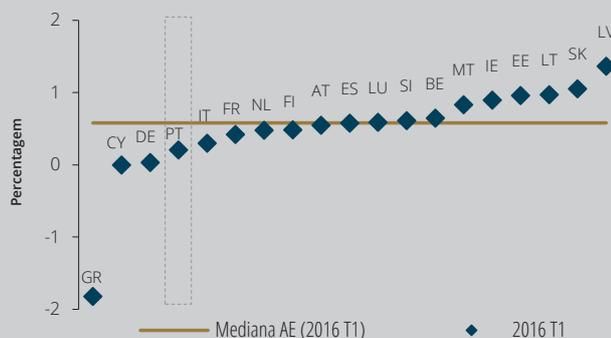


**Gráfico 8 •** Distribuição da rentabilidade do ativo



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

**Gráfico 9 •** Comparação internacional da rentabilidade do ativo (ROA)



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).  
Nota: Os valores referem-se ao ano terminado no primeiro trimestre de 2016.

recebidos. O aumento da margem é explicado, quase integralmente, pela evolução das taxas de juro implícitas nas operações ativas e passivas (Gráfico 10). A evolução dos volumes de balanço, ao contrário do que acontecia desde 2012, não penalizou a margem financeira, tendo, inclusivamente, contribuído, ainda que marginalmente, para a sua melhoria. Esta evolução recente dá continuidade à trajetória de recuperação suportada pela redução dos custos de financiamento, observada desde 2014, que tem sido fruto do ajustamento da estrutura de financiamento do setor, com uma substituição do financiamento de mercado por depósitos, e da normalização do custo dos depósitos face aos máximos praticados durante a crise financeira. Refiram-se ainda os contributos da amortização dos títulos de dívida subordinada contingente subscritos pelo Estado aquando da recapitalização da banca em 2012 e da redução do custo do refinanciamento junto do Eurosistema.

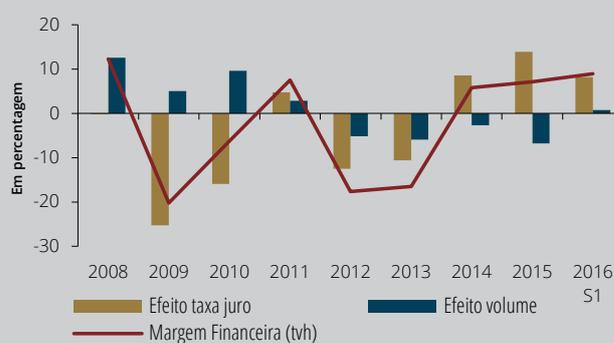
Em termos homólogos, o *spread* de taxas de juro implícito no balanço (diferença entre as taxas de juro implícitas nos ativos e nos passivos geradores de juros) alargou-se 18 pontos base (p.b.), para 1,56 por cento. Este alargamento é explicado sobretudo pelas taxas implícitas nas operações com clientes, cujo *spread* aumentou 15 p.b. em termos homólogos, para 2,1 por cento, em resultado de diminuições de 45 p.b.

e de 30 p.b. respetivamente da taxa de juro implícita nos depósitos e da taxa de juro implícita cobrada no crédito a clientes (Gráfico 11). Esta última tem acompanhado a redução das taxas de juro de mercado, designadamente a Euribor a três meses, refletindo o elevado peso do crédito à habitação, com taxas indexadas à Euribor, maturidades longas e *spreads* relativamente baixos, contratualizados antes da crise financeira.

No que se refere às taxas de remuneração associadas a outros ativos e passivos, destaca-se a redução da taxa de juro implícita dos títulos de dívida pública em 20 p.b. Esta evolução poderá ser explicada pelo vencimento e venda destes títulos, seguida de compras posteriores de títulos com natureza semelhante mas com taxas de remuneração tendencialmente mais baixas, devido à evolução observada nas *yields* da dívida pública portuguesa nos últimos anos. De salientar ainda a descida de 80 p.b. do custo dos títulos emitidos de dívida não subordinada, cujo peso na estrutura de financiamento continua a baixar.

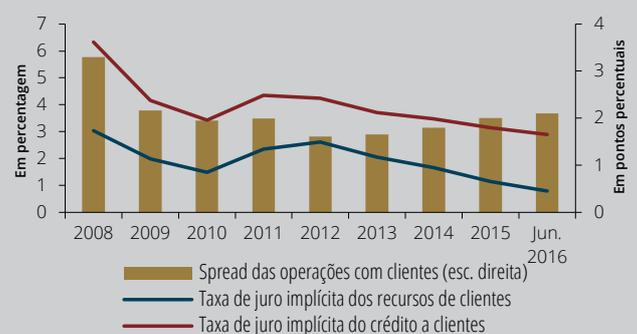
Em termos prospetivos, identificam-se alguns fatores que deverão influenciar positivamente a margem financeira. O primeiro destes fatores é a dinâmica provável dos custos de financiamento. Por um lado, o custo dos depósitos deverá continuar a reduzir-se, na medida em que, especialmente para alguns bancos, as

**Gráfico 10 • Decomposição da evolução da margem financeira: efeito preço e efeito volume**



Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 11 • Evolução das taxas de juro implícitas do crédito e dos recursos de clientes**



Fonte: Banco de Portugal.

taxas de juro das novas operações são significativamente inferiores às taxas implícitas nos depósitos em balanço. Contudo, esta redução estará naturalmente limitada pelo nível já muito baixo das taxas de juro. Por outro lado, o custo do financiamento obtido junto do Eurosistema, no contexto da participação nas operações de refinanciamento de prazo alargado direccionadas (TLTRO II), dependerá dos volumes de crédito concedido à economia, podendo atingir a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito.

Um segundo fator favorável em termos de perspectivas para a margem financeira tem a ver com a atenuação, ao longo do tempo, do impacto negativo do atual contexto de baixas taxas de juro sobre as taxas de juro implícitas do crédito à habitação, associado ao peso elevado desta carteira. Tal acontecerá à medida que as operações mais antigas forem chegando à maturidade e as operações contratadas nos últimos anos, com condições de *pricing* mais adequadas em termos de risco e de custo de financiamento, forem ganhando peso no total da carteira.

Adicionalmente, um terceiro fator favorável prende-se com a tendência para que outros segmentos de crédito, que não o crédito à habitação, venham a ter um contributo positivo sobre as taxas de juro implícitas: (i) pelo crescimento do crédito ao consumo, com taxas de remuneração associadas mais elevadas; e (ii) pelo facto do ajustamento do preço no crédito às empresas ser relativamente mais rápido, refletindo maturidades e períodos de *repricing* mais curtos. Assume especial importância, também neste contexto, que os *spreads* praticados reflitam o perfil de risco dos mutuários.

Em sentido contrário, outros fatores tenderão a penalizar a geração de margem financeira. Em primeiro lugar, o contexto global de taxas de juro muito baixas, ou até negativas, deverá continuar a pressioná-la em baixa, por um lado e conforme já referido, pelo efeito sobre as taxas de juro do crédito à habitação indexadas à Euribor e, por outro, pela redução da rentabilidade gerada pela carteira de títulos de

dívida (em particular de dívida pública portuguesa, evidenciando a materialização do risco de reinvestimento, transversal a todo o sistema financeiro). Adicionalmente, como tem sido referido em edições anteriores do *Relatório de Estabilidade Financeira*, a necessidade de aceder ao mercado de financiamento por grosso poderá ter um impacto negativo sobre os custos de financiamento, atendendo a que a dívida emitida neste mercado tenderá a ter associado um custo mais elevado. Com efeito, no médio e longo prazo, será necessária a emissão de instrumentos subordinados para dar cumprimento às novas exigências regulamentares, incluindo os requisitos mínimos de financiamento estável (*NSFR*) e os requisitos mínimos de passivos suscetíveis de absorver perdas em caso de resolução (*MREL*).

Por último, atendendo à necessidade dos agentes económicos residentes prosseguirem o processo de desalavancagem, o potencial de crescimento da margem por via do aumento dos volumes de crédito estará muito dependente do ritmo da recuperação da atividade económica e da reafecção de recursos entre os vários setores de atividade.

## Os resultados de operações financeiras penalizaram a rentabilidade do semestre

Os resultados de operações financeiras no primeiro semestre diminuiram significativamente, em parte pela redução nos ganhos líquidos com vendas de dívida pública portuguesa, face ao período homólogo de 2015. O decréscimo destes ganhos estará relacionado com a subida das *yields* dos títulos em causa durante o semestre, cujo efeito é amplificado pela elevada exposição a estes ativos no balanço do setor bancário. Neste contexto, deve ser referido que, no primeiro semestre de 2016, o contributo dos resultados de operações financeiras para a rentabilidade do ativo aproximou-se dos níveis anteriores à crise financeira, representando cerca de 0,15 por cento do ativo, o que mostra que a redução observada decorre do valor muito alto atingido em 2015. De notar

ainda que, no ambiente global de taxas de juro baixas, a realização de mais-valias associadas à gestão ativa da carteira de dívida pública portuguesa estará dependente de uma redução dos prémios de risco de crédito.

### A deterioração dos níveis de eficiência operacional ficou a dever-se à evolução negativa do produto bancário

Na primeira metade de 2016, os níveis de eficiência operacional do setor bancário nacional (avaliados pelo indicador *cost-to-income*) diminuíram, em relação ao período homólogo, em resultado da evolução negativa do produto bancário. Contudo, considerando um rácio que inclui componentes de natureza mais recorrente do produto bancário, ou seja, margem financeira e comissões (líquidas), verificou-se uma melhoria dos níveis de eficiência face ao primeiro semestre do ano anterior (Gráfico 12).

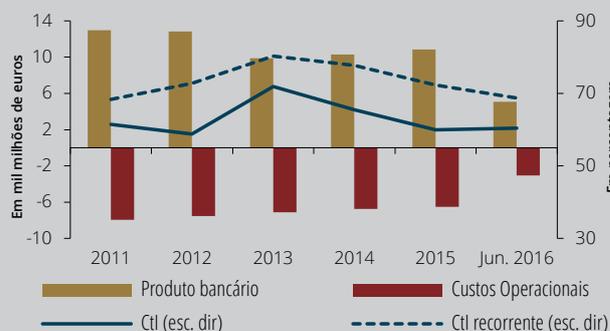
O contributo dos custos operacionais para a rentabilidade do ativo manteve-se estável, refletindo os esforços desenvolvidos pelo setor no que respeita à diminuição da rede de balcões, redução de outros custos operacionais e administrativos e venda de ativos considerados não-*core*. É de salientar que o impacto

destes processos de reestruturação não se repercutiu de imediato na evolução dos custos operacionais, na medida em que obrigam ao reconhecimento imediato de um conjunto de custos adicionais, designadamente associados aos processos de redução de pessoal – veja-se “IV. 2 Eficiência do sistema bancário português”. Note-se, a propósito, que o setor bancário português apresenta um rácio *cost-to-income* um pouco acima da mediana dos países da área do euro para este indicador (Gráfico 13).

### Apesar de uma ligeira redução do fluxo de imparidades para crédito em termos agregados, observa-se alguma heterogeneidade entre instituições

Durante o primeiro semestre, os custos totais com imparidade contribuíram negativamente para a evolução da rentabilidade agregada, tendo registado um aumento de cerca de 10 por cento, explicado pelo incremento das imparidades e provisões não associadas a crédito. Realce-se, porém, que se observou uma ligeira redução do fluxo de imparidades para crédito que, associada à diminuição do crédito bruto, se traduziu na manutenção do custo do

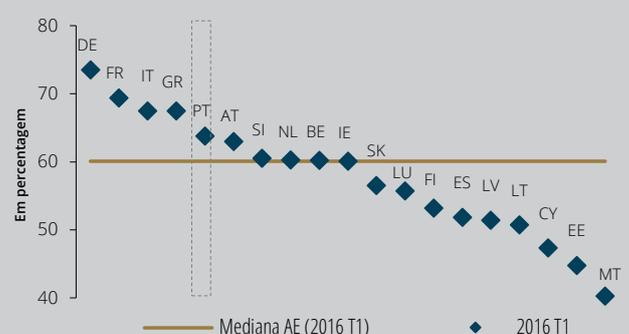
Gráfico 12 • *Cost-to-Income*



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O rácio *Cost-to-Income* recorrente corresponde aos custos operacionais em percentagem do agregado da margem financeira e das comissões (líquidas).

Gráfico 13 • Comparação internacional do rácio *Cost-to-Income*



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).

Nota: Os valores referem-se ao ano terminado no primeiro trimestre de 2016.

risco em cerca de 1,1 por cento (Gráfico 14). Salienta-se, contudo, a heterogeneidade no esforço de constituição de imparidades, com alguns dos maiores bancos a aumentar de forma significativa, em termos homólogos, os montantes de perda reconhecidos.

### A atividade internacional continua a ter um contributo positivo para a rentabilidade do setor

A atividade internacional dos bancos portugueses continuou a ter um contributo muito relevante para a rentabilidade do sistema, permitindo compensar os fracos resultados da atividade doméstica. No entanto, e tal como assinalado em edições anteriores deste Relatório, o contributo da atividade internacional para a geração de resultados no futuro permanece incerto. No caso do BPI, de acordo com os desenvolvimentos mais recentes, a solução a implementar para reduzir a exposição ao Estado angolano – uma vez que esta jurisdição deixou de deter o estatuto de equivalência em matéria de regulamentação e supervisão ao da União Europeia – passará pela desconsolidação do Banco de Fomento Angola (BFA) através de uma redução marginal da participação detida. No caso do BCP, a desconsolidação

da filial em Angola foi acompanhada pelo reconhecimento, por equivalência patrimonial, de uma participação na entidade que resulta da fusão da referida filial com outro banco angolano. Ainda no caso do BCP, a decisão final que venha a ser tomada relativamente à alocação dos efeitos da conversão dos créditos expressos em francos suíços para a moeda local condicionará a geração de rendimento na Polónia.

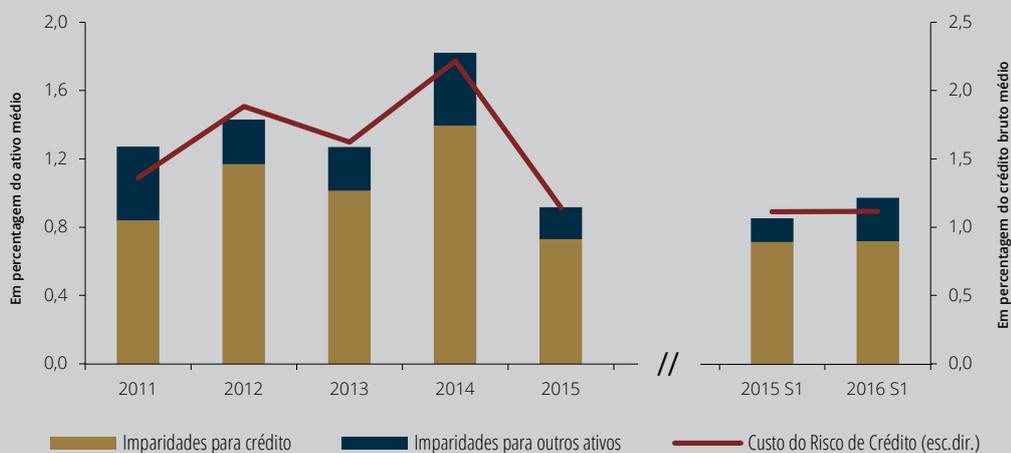
### O nível de *NPL* no balanço dos bancos permanece elevado

Os *NPL* no balanço dos bancos a operar em Portugal permanecem em níveis muito elevados, em resultado da significativa materialização do risco de crédito nos últimos anos, sobretudo desde o início do PAEF. No final do primeiro semestre de 2016, o rácio de *NPL*, calculado de acordo com a Instrução n.º 22/2011 do Banco de Portugal (crédito em risco), atingiu cerca de 13,7 por cento para o setor privado residente, um valor ligeiramente inferior ao observado em junho de 2015.

Entre os segmentos do setor privado residente, o das sociedades não financeiras apresenta o rácio de crédito em risco mais elevado (cerca de 21 por cento), embora relativamente estável em relação ao final do período homólogo (Gráfico 15). No segmento dos particulares para habitação, este indicador mantém-se

**Gráfico 14 •**  
Fluxo de imparidades e provisões e custo do risco

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: O custo do risco de crédito corresponde ao fluxo das imparidades e provisões para crédito em percentagem do total do crédito bruto médio concedido a clientes. Valores semestrais anualizados.



estável desde 2011, em cerca de 6 por cento, enquanto no segmento de particulares para consumo e outros fins, com um peso pouco expressivo na carteira de crédito da maioria dos bancos a operar em Portugal, atingia 14,7 por cento em junho de 2016 e observa, desde o início de 2015, uma trajetória descendente, em grande medida devido ao aumento do crédito concedido neste segmento.

O esforço de constituição de imparidades realizado pelos bancos prosseguiu no primeiro semestre, em linha com o observado nos últimos anos. Este reforço foi particularmente significativo no segmento das sociedades não financeiras, onde os níveis de materialização do risco de crédito são mais elevados, tendo o rácio de cobertura atingido 73,6 por cento do crédito em risco. No segmento de particulares para habitação, a cobertura por imparidades ascendeu a 36,6 por cento do crédito em risco. As imparidades para crédito acumuladas no balanço representavam cerca de 9,1 por cento do crédito bruto concedido ao setor privado residente no final do primeiro semestre.

Com vista à harmonização das medidas de *NPL* a nível europeu, a Comissão Europeia adotou, no início de 2015, as normas técnicas de execução emitidas pela Autoridade Bancária Europeia (*EBA*) em relação ao reporte para fins de supervisão das exposições reestruturadas e exposições não geradoras de rendimento. Destas normas resulta uma medida mais abrangente de *NPL* em relação ao conceito de crédito em risco, sendo os seus aspetos técnicos detalhados no Tema em destaque "IV. 3 Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito", que apresenta igualmente uma quantificação comparada dos vários conceitos.

Os atuais níveis de *NPL* constituem um risco para a estabilidade financeira, dados os seus impactos adversos sobre a rentabilidade, solvabilidade e nas condições de acesso ao mercado das instituições mais afetadas.

Ao nível da rentabilidade, o facto de estes créditos gerarem um rendimento significativamente inferior ao inicialmente contratualizado, ou mesmo nulo, bem como a necessidade de reconhecimento de perdas por imparidade associadas a estas exposições devido à redução das expectativas de recuperação dos valores em dívida, constituem um entrave à geração de resultados. Neste âmbito, especial atenção deverá igualmente ser dada ao impacto da introdução, no início de 2018, da *IFRS 9* no cálculo das imparidades.

Ao nível da solvabilidade, o elevado risco de crédito associado a estas exposições tem um impacto desfavorável sobre os ponderadores de risco e conduz a um aumento dos requisitos regulamentares de fundos próprios, no âmbito do processo de análise e avaliação para fins de supervisão (*SREP*, no acrónimo anglófono). Num ambiente de baixa rentabilidade do setor, o cumprimento de requisitos adicionais de capital associados a *NPL* torna-se particularmente exigente.

Refletindo ambos os fatores, tende a existir uma forte correlação positiva entre os níveis de *NPL* nos balanços dos bancos e as dimensões dos prémios de risco exigidos pelos potenciais investidores, como detalhado em "I. Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos".

### Os níveis de solvabilidade diminuíram ligeiramente no semestre

No final do primeiro semestre de 2016, o rácio de fundos próprios principais (*Common Equity Tier 1 - CET 1*) do setor bancário, aplicando as disposições transitórias previstas no Regulamento n.º 575/2013 da União Europeia (*Capital Requirement Regulation - CRR*), situou-se em 12,1 por cento, menos 0,3 p.p. do que o valor registado no final de 2015. A distribuição do rácio *CET 1* aparenta alguma convergência para a média do setor, refletindo por isso menor variabilidade, embora subsistam diferenças evidentes entre as maiores instituições (Gráfico 16). Comparando com os seus pares europeus, o setor bancário português continuava a apresentar um rácio *CET 1* inferior à

mediana da área do euro no final do primeiro trimestre de 2016 (Gráfico 17).

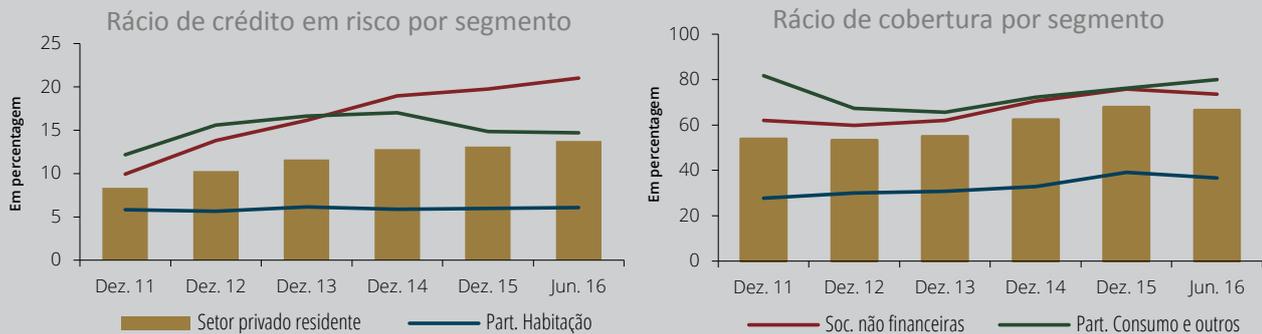
Durante o primeiro semestre de 2016, a evolução negativa dos fundos próprios do setor bancário reflete a fraca rendibilidade, que continua a limitar a capacidade de geração interna de capital pelas instituições. Em sentido inverso, observou-se uma diminuição dos ativos ponderados pelo risco (*Risk Weighted Assets – RWA*), em linha com a tendência verificada nos últimos anos. Esta evolução foi afetada pela já referida desconsolidação da filial do BCP em Angola. A redução dos *RWA* tem sido acompanhada por uma diminuição do ponderador médio de risco das exposições (Gráfico 18).

Adicionalmente, a progressiva eliminação das disposições transitórias estabelecidas no *CRR* e

na Diretiva 2013/36 da UE (*Capital Requirements Directive – CRD IV*), que atualmente permitem um ajustamento gradual aos novos requisitos regulamentares, tem exercido uma pressão no sentido da redução dos rácios de adequação de capital dos bancos. Assumindo o balanço estático a 31 de dezembro de 2015, estima-se que as alterações regulamentares aplicadas a partir de 1 de janeiro de 2016 implicaram, por si só, uma diminuição de 0,3 p.p. do rácio *CET 1* do conjunto das sete maiores instituições bancárias a operar em Portugal.

De acordo com os resultados do *Quantitative Impact Study (QIS)* de dezembro de 2015, promovido pela *EBA* e pelo Comité de Basileia, os grupos bancários domésticos participantes no exercício cumpriam integralmente os

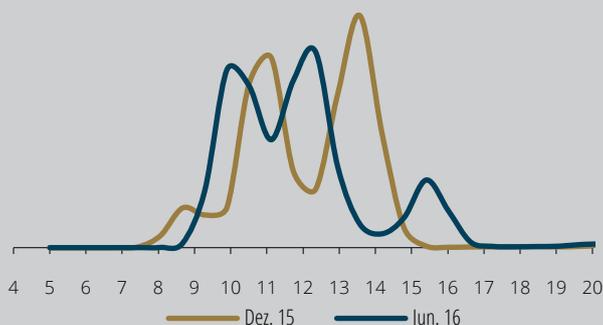
Gráfico 15 • Rácio de crédito em risco e rácio de cobertura por segmento



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Dados obtidos a partir da Instrução n.º 22/2011 do Banco de Portugal.

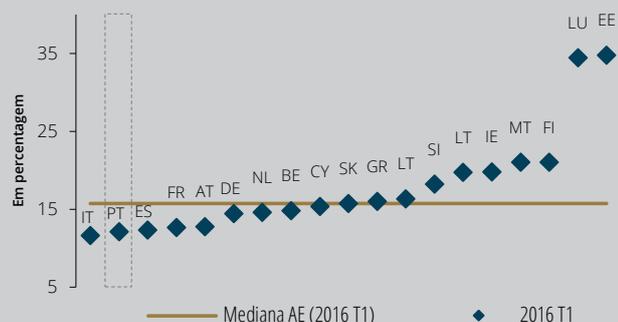
Gráfico 16 • Distribuição do rácio *CET 1* (*phasing in*)



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Gráfico 17 • Comparação internacional do rácio *CET 1*

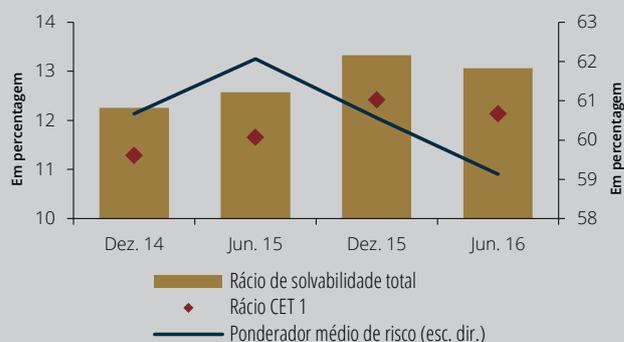


Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).

requisitos mínimos para o rácio *CET 1*, definidos pelo quadro de Basileia III e introduzidos na *CRD IV* e no *CRR*, após terminado o período transitório (*fully implemented*).

Por último, refira-se que o enquadramento regulamentar da União Bancária inclui também um rácio de alavancagem que passou a ser de divulgação obrigatória pelas instituições sujeitas a supervisão prudencial, a partir de 1 de janeiro de 2015. Este rácio complementa as medidas de solvabilidade baseadas nos *RWA*, tendo como principal característica o facto de os ativos não serem ponderados pelo risco. A calibração final está prevista para 2017, podendo tornar-se num requisito regulamentar obrigatório em 2018. Os dados obtidos através do *QIS*, com referência a dezembro de 2015, indicam que as instituições portuguesas participantes apresentavam um rácio de alavancagem acima de 3 por cento, valor atualmente aceite como mínimo de referência, em linha com os níveis médios europeus. Para a média das instituições domésticas participantes no exercício, este rácio de alavancagem atingia 5,7 por cento. A posição relativamente mais favorável do sistema bancário neste indicador (face aos rácios prudenciais de capital) reflete o facto de os *RWA* por unidade de ativo (ponderador médio de risco) em Portugal serem dos mais elevados na Europa (Gráfico 19).

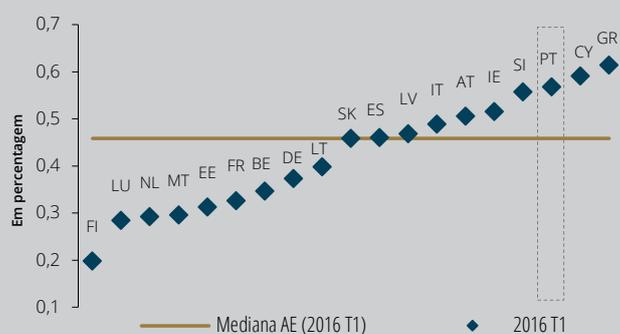
**Gráfico 18** • Rácio *CET 1*, rácio de solvabilidade total e ponderador médio de risco



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O ponderador médio de risco corresponde ao quociente entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo contabilístico.

**Gráfico 19** • Comparação internacional dos *RWA* por unidade de ativo

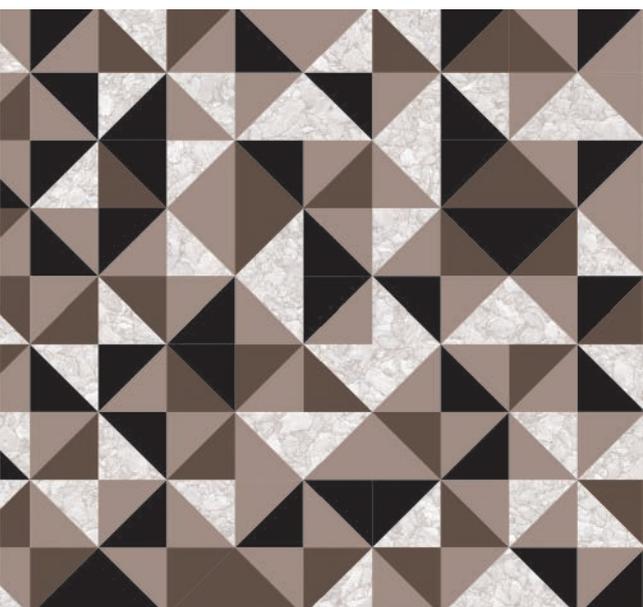


Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).

Nota: Por indisponibilidade de dados, os valores para Estónia e Lituânia são os valores relativos a 2015 T4.

## Notas

1. As rubricas do balanço “crédito a clientes” e “recursos de clientes” foram afetadas pela reclassificação de alguns ativos/passivos provenientes das classes de “ativos/passivos não correntes detidos para venda e operações descontinuadas”, associada à aquisição, por parte do Bankinter, da operação do Barclays em Portugal, no segundo trimestre de 2016. Esta reclassificação não teve, assim, impacto na evolução do ativo total, embora exija cuidado na análise das variações destas rubricas em relação ao final de 2015. Adicionalmente, a desconsolidação do Banco Millennium Angola constituiu um acontecimento não recorrente com impacto nas rubricas de balanço do BCP. Sempre que estes acontecimentos não recorrentes tenham impacto na leitura das demonstrações financeiras, serão apresentadas as taxas de variação em base comparável.
2. O *gap* de liquidez define-se como a diferença entre ativos líquidos e passivos voláteis em proporção da diferença entre ativo total e ativos líquidos, em cada escala cumulativa de maturidade residual. Os indicadores foram calculados com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2009. Este indicador permite uma caracterização abrangente da situação de liquidez dos bancos, ao considerar um conjunto alargado de ativos e passivos e as suas respetivas maturidades residuais.
3. De acordo com o artigo 3.º do Regulamento Delegado 2015/61 da Comissão Europeia de 10 de outubro de 2014 que completa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito ao requisito de cobertura de liquidez para as instituições de crédito. Para mais detalhe, consultar o sítio da Comissão Europeia na internet.
4. O Ato Delegado da Comissão Europeia sobre o rácio de cobertura de liquidez define uma situação de *stress* como “*uma súbita ou severa deterioração da solvabilidade ou da posição de liquidez de uma instituição de crédito decorrente de alterações nas condições de mercado ou de fatores idiossincráticos, em resultado dos quais poderá existir um risco significativo de que a instituição se torne incapaz de fazer face aos seus compromissos num período de 30 dias*”.
5. Em junho de 2016, a generalidade das instituições já detinha um rácio de cobertura de liquidez superior a 100 por cento.



## IV

# Temas em destaque

1. Evolução recente do crédito ao consumo: Uma abordagem macroprudencial
2. Eficiência do sistema bancário português
3. Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito



# 1. Evolução recente do crédito ao consumo: Uma abordagem macroprudencial

## Sumário

Entre os objetivos intermédios da política macroprudencial, responsabilidade atribuída ao Banco de Portugal, encontra-se a mitigação e prevenção do crescimento excessivo de crédito e da alavancagem da economia. Assim, na avaliação dos riscos para a estabilidade financeira, prosseguida pelo Banco de Portugal, assume importância fulcral a monitorização da evolução do crédito à economia.

Neste quadro, analisa-se a trajetória de aceleração registada recentemente pelo crédito ao consumo e o eventual risco que este desenvolvimento pode suscitar para a redução da alavancagem dos particulares e para a qualidade do balanço do sistema financeiro residente. Apesar de ser reduzido o peso relativo do crédito ao consumo na dívida total dos particulares e nos empréstimos totais concedidos por bancos e outras instituições de crédito, este segmento do mercado de crédito apresenta um risco de incumprimento significativo, pelo que a persistência de um crescimento elevado pode refletir-se também num acréscimo das vulnerabilidades, quer para os particulares, quer para o sistema bancário.

Conclui-se que o recente aumento do crédito ao consumo foi impulsionado sobretudo pelo crédito automóvel e esteve associado, em grande parte, ao efeito de antecipação de compras de automóveis, resultante do anúncio do aumento do Imposto Sobre Veículos que entrou em vigor em abril de 2016. Apesar de se perspetivar que esta evolução tenha uma natureza temporária, refletindo o crescimento do consumo de bens duradouros (cuja projeção é de desaceleração no decurso do segundo semestre), a informação relativa ao terceiro trimestre do ano aponta para a manutenção de taxas de variação anual crescentes, ainda que relativamente moderadas. Assim, dada a reduzida importância relativa nos balanços de particulares e do sistema financeiro residente, não se perspetiva que, no curto prazo,

ocorra um aumento significativo de risco para a estabilidade financeira. No entanto, a evolução do crédito ao consumo continuará a ser monitorizada atentamente.

## Introdução

A crise do *subprime* conduziu a reformas profundas na regulação e supervisão financeiras a nível mundial, tendo sido desenvolvida a política macroprudencial com o objetivo final de promover a estabilidade financeira e mitigar ou prevenir a materialização de riscos sistémicos. Em Portugal, a definição e execução da política macroprudencial encontram-se atribuídas ao Banco de Portugal, que para tal estabeleceu uma estratégia assente num conjunto de objetivos intermédios relacionados com o objetivo final e em instrumentos de política adequados ao seu cumprimento<sup>1</sup>. Entre os objetivos intermédios encontra-se o de mitigar e prevenir o crescimento excessivo de crédito e a alavancagem da economia, bem como a limitação dos incentivos na assunção de riscos por parte das instituições com importância sistémica.

Em termos de alavancagem, e não obstante a redução verificada em Portugal desde 2011, saliente-se que a dívida de particulares e de sociedades não financeiras (189 por cento do PIB, em junho de 2016) é das mais elevadas da área do euro, constituindo uma restrição ao crescimento económico e uma potencial fonte de instabilidade para o sistema bancário<sup>2</sup>. Neste contexto, o peso do crédito para consumo e outros fins na dívida total das famílias é relativamente reduzido (inferior a 20 por cento da dívida do setor e representando cerca de 11 por cento do crédito total concedido pelo setor financeiro residente ao setor privado não financeiro). No entanto, este segmento tem uma probabilidade de incumprimento muito superior à do crédito à habitação, ainda que, em regra, as taxas de juro

aplicadas reflitam o maior nível de risco que lhe está associado<sup>3</sup>. Tendo em conta este perfil de risco, o aumento da exposição das instituições de crédito ao segmento do crédito ao consumo poderá torná-las mais vulneráveis a choques macroeconómicos, como, por exemplo, a uma redução do rendimento disponível dos particulares. Assim – no âmbito do acompanhamento do crédito concedido pelo setor financeiro que deve estar subjacente à definição da política macroprudencial, e tendo em conta os objetivos intermédios acima referidos – o crescimento do crédito ao consumo deve ser continuamente avaliado e caracterizado.

Neste quadro, analisa-se a trajetória recente do crédito ao consumo e os riscos que lhe poderão estar subjacentes numa perspetiva macroprudencial, com base na caracterização da evolução dos fluxos e do *stock* de empréstimos ao consumo. Sempre que se justifique, os dados são desagregados por segmento de crédito e por tipo de instituição. Os dados relativos a posições são provenientes da Central das Responsabilidades de Crédito (CRC) do Banco de Portugal, enquanto os dados relativos a novos empréstimos ao consumo são reportados mensalmente ao Banco de Portugal pelas instituições de crédito ao abrigo da Instrução n.º 14/2013. Para efeitos da análise, foram considerados quatro segmentos de crédito ao consumo: (i) Crédito pessoal;

(ii) Crédito automóvel; (iii) Cartões de crédito; e (iv) Outros créditos ao consumo<sup>4</sup>.

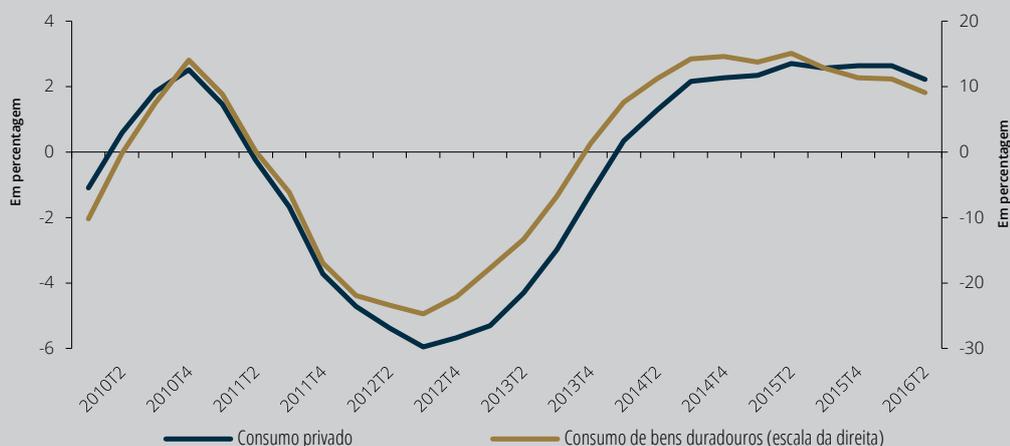
### Tendências recentes do consumo privado e do crédito ao consumo

Desde 2013, num ambiente de descida das taxas de juro e de melhoria gradual da conjuntura económica, a recuperação do rendimento disponível dos particulares e o aumento da confiança dos consumidores traduziram-se num crescimento do consumo privado, para o qual contribuiu especialmente o consumo de bens duradouros (onde se consideram as aquisições de automóveis de passageiros) cuja elasticidade rendimento é elevada (Gráfico 1). No primeiro semestre de 2016, observou-se um aumento especialmente significativo das vendas de veículos automóveis de passageiros, que terá estado associado ao efeito de antecipação resultante do anúncio, em fevereiro de 2016, do aumento do Imposto Sobre Veículos (ISV) que entrou em vigor em abril deste ano. Para o segundo semestre de 2016, as projeções apontam uma desaceleração do consumo privado, refletindo essencialmente a evolução da componente de bens duradouros<sup>5</sup>.

A evolução recente do crédito ao consumo tem refletido os desenvolvimentos do consumo privado, sobretudo da componente de bens duradouros. Assim, após uma redução acentuada entre 2010 e 2012, o fluxo de crédito ao

**Gráfico 1 •**  
Taxa de variação em volume do consumo privado e do consumo de bens duradouros

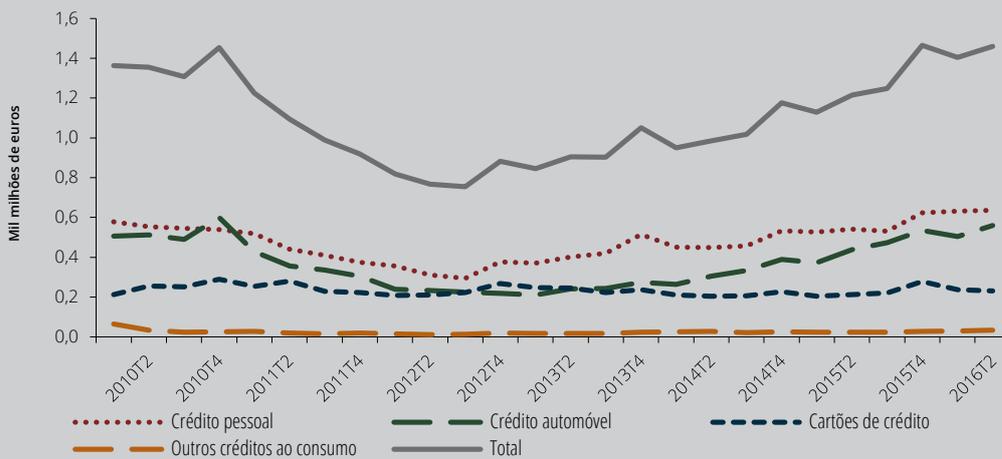
Fonte: INE.  
Nota: T.v.h. do ano acabado no trimestre.



consumo aumentou progressivamente, alcançando no segundo trimestre de 2016 um nível similar ao registado em 2010 (Gráfico 2). Por segmento de crédito, os principais contributos para a variação do total resultam do crédito pessoal e, principalmente, do crédito automóvel. O crédito concedido sob a forma de cartões de crédito ou de outros créditos ao consumo manteve-se estável ao longo de todo o período. O peso relativo de cada segmento de crédito no total do crédito ao consumo concedido registou valores próximos dos observados em 2010. Não obstante, quando se considera como referência o ano de 2013, é possível verificar que o peso do crédito automóvel no total do crédito ao consumo aumentou significativamente (de 25 para 38 por cento).

É de salientar que o rácio entre o crédito ao consumo (fluxos brutos) e o consumo privado (excluído o consumo de bens alimentares) tem registado um aumento contínuo desde 2012, situando-se em valores próximos dos observados antes da crise da dívida soberana (Gráfico 3). Por seu turno, o rácio entre crédito para compra de automóvel (fluxos brutos) e o consumo de bens duradouros registou uma evolução no mesmo sentido, embora verificando uma subida maior em 2015 (Gráfico 4).

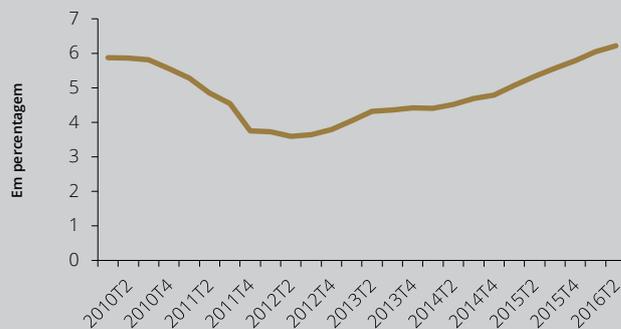
O gráfico 5 apresenta os contributos de cada segmento de crédito para a taxa de variação homóloga (t.v.h.) do fluxo de novos empréstimos ao consumo, entre o primeiro trimestre de 2013 e o segundo trimestre de 2016. Os resultados, em linha com o gráfico 2, mostram



**Gráfico 2 •**  
Novos empréstimos  
ao consumo  
(fluxos brutos),  
por tipo de crédito

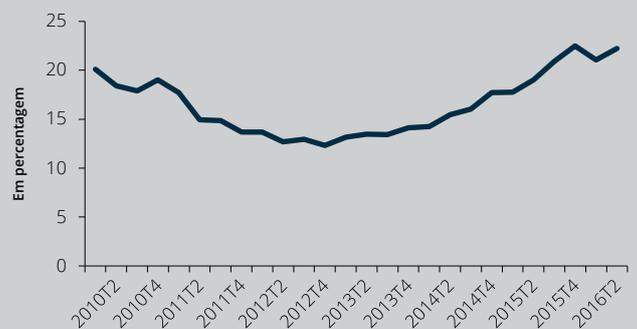
Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Valores não ajustados  
de sazonalidade. Fluxos  
trimestrais.

**Gráfico 3 •** Rácio entre o crédito ao consumo e o consumo privado (excluído o consumo de bens alimentares)



Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Nota: Valores ajustados de sazonalidade.

**Gráfico 4 •** Rácio entre o crédito para compra de automóvel e o consumo de bens duradouros



Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Nota: Valores ajustados de sazonalidade.

que, num primeiro momento, o principal contributo adveio da evolução do crédito pessoal. Desde 2014, os maiores contributos para o aumento do crédito ao consumo provêm do crédito automóvel e, em menor escala, do crédito pessoal. A subida do crédito para compra de automóvel aparece associada a um aumento significativo da compra de automóveis que reflete, em parte, uma renovação do parque automóvel, adiada durante o período da crise. Durante o primeiro trimestre de 2016, em particular, a concessão de crédito para aquisição de veículos automóveis foi também significativamente influenciada pelo já referido agravamento prospetivo do ISV sobre os veículos mais poluentes e de maior cilindrada. O anúncio desta medida em fevereiro, no âmbito da proposta de Lei do Orçamento do Estado para

2016, conduziu a uma antecipação da compra de veículos automóveis. No segundo trimestre de 2016, o crédito ao consumo registou um abrandamento face ao trimestre homólogo. No entanto, a informação mais recente aponta para uma nova aceleração no terceiro trimestre do ano.

Analisando as taxas de variação em cadeia dos novos créditos ao consumo, as quais, tendo maior volatilidade, tendem a antecipar as flutuações das respetivas taxas homólogas, é possível observar que os fluxos de crédito pessoal e de crédito automóvel desaceleraram no primeiro semestre de 2016, enquanto o fluxo de empréstimos associado a cartões de crédito registou mesmo taxas de variação negativas (Quadro 1).

**Quadro 1 • Taxa de variação em cadeia dos novos empréstimos ao consumo (fluxos), por tipo de crédito**

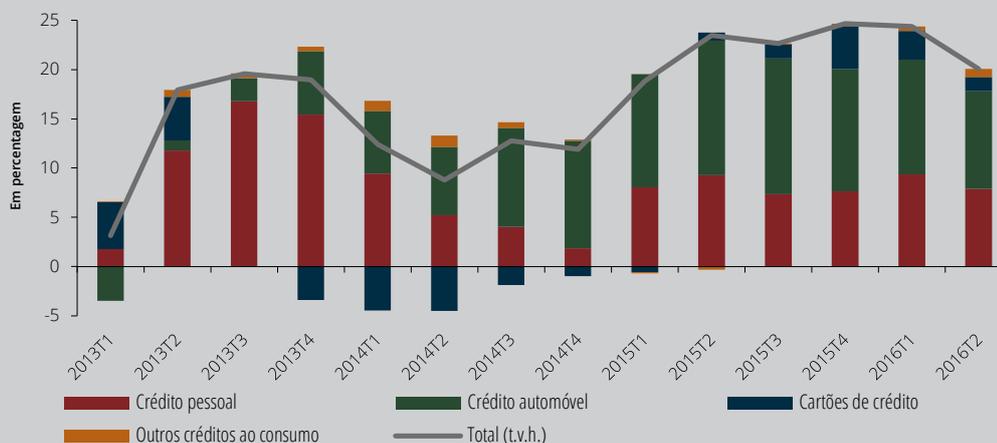
	Taxa de variação em cadeia (%)						Peso no total do crédito ao consumo em 2016T2 (%)
	2015T1	2015T2	2015T3	2015T4	2016T1	2016T2	
Crédito pessoal	3,8	5,1	1,7	6,3	5,8	2,6	43,7
Crédito automóvel	6,4	10,6	7,8	8,4	4,7	4,4	37,9
Cartões de crédito	0,1	4,8	4,7	10,9	-4,3	-2,4	16,1
Outros créditos ao consumo	1,3	-0,7	7,7	4,0	9,4	14,4	2,2

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Valores ajustados de sazonalidade.

**Gráfico 5 • Contributos para a t.v.h. dos novos empréstimos ao consumo (fluxos), por tipo de crédito**

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.



Esta evolução acabou por se traduzir num aumento do *stock* de crédito ao consumo desde o final de 2015, refletindo diferentes tendências nos vários segmentos (Gráfico 6). O crédito automóvel tem sido o principal impulsionador do crescimento, refletindo o aumento significativo dos novos empréstimos neste segmento. Em sentido contrário, e apesar da concessão de novos empréstimos pessoais também ter aumentado de forma bastante expressiva, o *stock* de crédito neste segmento tem vindo a diminuir. Este desenvolvimento reflete essencialmente a amortização líquida de empréstimos, consistente com a redução da alavancagem dos particulares. Não obstante o maior dinamismo do crédito automóvel, o peso relativo de cada segmento no *stock* total de crédito ao consumo permanece praticamente inalterado desde 2013 (Gráfico 7)<sup>6</sup>.

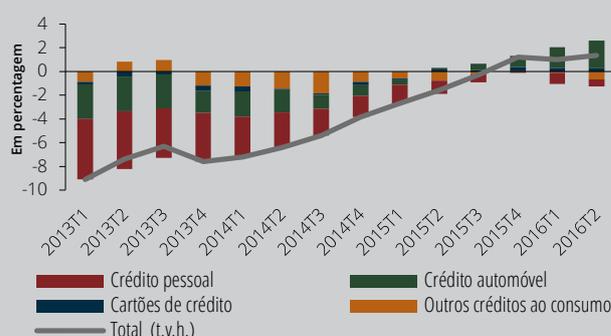
A evolução recente do crédito ao consumo repercutiu-se num aumento do rácio de financiamento do consumo privado (excluído consumo de bens alimentares) para níveis próximos dos observados antes da crise da dívida soberana. Importa analisar se este é um fenómeno transversal ao sistema bancário ou se reflete a especialização de algumas

instituições de crédito. Procurar-se-á ainda avaliar se a concorrência acrescida neste segmento de mercado não conduziu à assunção de riscos excessivos por parte de instituições de importância sistémica.

### Evolução do crédito ao consumo por tipo de instituição

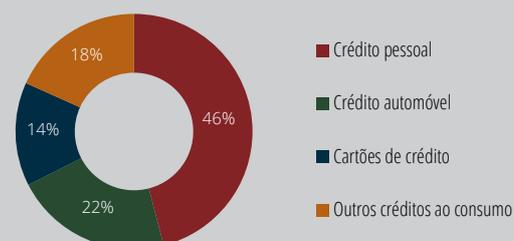
Apesar do aumento significativo evidenciado pelo contributo dos oito maiores grupos bancários (G8) nos últimos quatro trimestres, observa-se que, desde meados de 2014, também o contributo dos Outros Bancos (definidos residualmente pelo sistema bancário excluindo o G8) suportou significativamente o crescimento dos novos empréstimos ao consumo (Gráfico 8)<sup>7</sup>. Em consequência destes desenvolvimentos, o peso do crédito concedido pelos Outros Bancos no total dos novos empréstimos ao consumo tem vindo a aumentar progressivamente, atingindo 35 por cento no segundo trimestre de 2016 (o que compara com 25 por cento no primeiro trimestre de 2013). O peso do crédito concedido pelo G8 diminuiu ligeiramente neste período, mantendo-se, no entanto, próximo de 50 por cento.

**Gráfico 6 • Contributos para a t.v.h. do *stock* de empréstimos ao consumo, por tipo de crédito**



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: T.v.h. das posições em fim de período.

**Gráfico 7 • Peso de cada segmento no *stock* total de empréstimos ao consumo**



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Posição no final do segundo trimestre de 2016.

Uma análise mais detalhada dos novos empréstimos ao consumo, por segmento de crédito e por tipo de instituição, permite concluir que o aumento da concessão de crédito automóvel é explicado, essencialmente, pelo contributo dos Outros Bancos, enquanto o incremento registado no segmento do crédito pessoal resulta sobretudo do contributo do G8 (Gráfico 9).

essenciais na avaliação da probabilidade de materialização do risco de crédito. Esta análise assume uma relevância adicional face ao dinamismo recente do crédito ao consumo. Tendo em conta os elevados níveis de endividamento dos particulares, interessa analisar a evolução dos novos empréstimos ao consumo de acordo com o endividamento dos indivíduos, por forma a monitorizar o aumento de exposições a segmentos de maior risco.

### Perfil de risco dos novos crédito ao consumo

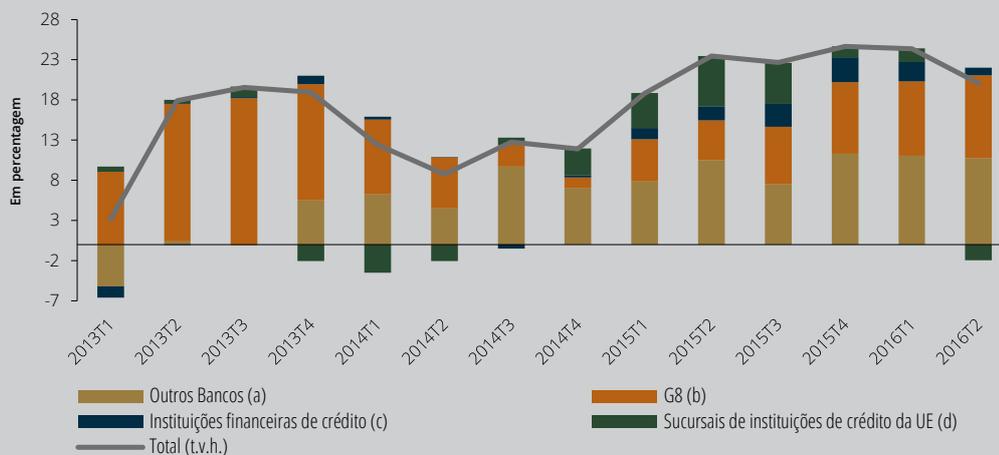
Um aspeto crucial para a política macroprudencial, associado à evolução do crédito ao consumo, consiste em avaliar a exposição do sistema financeiro aos indivíduos para os quais está a fluir o novo crédito. A análise do perfil de risco das contrapartes é um dos elementos

Com este objetivo, foi calculado o contributo para a evolução da t.v.h. do *stock* de crédito ao consumo, por classe de exposição dos devedores ao sistema financeiro residente. O gráfico 10 mostra que o recente aumento no *stock* de crédito ao consumo esteve principalmente associado a devedores cujo endividamento

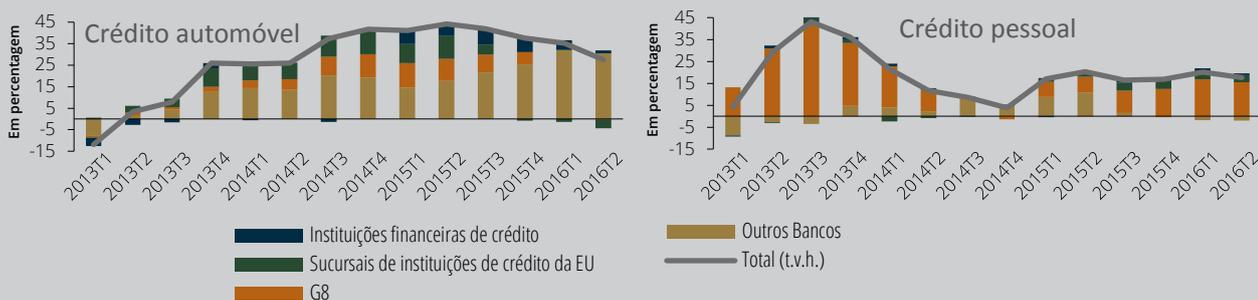
**Gráfico 8 •**

Contributos para a t.v.h. dos novos empréstimos ao consumo (fluxos), por tipo de instituição

Fonte: Banco de Portugal.  
 Notas: (a) Inclui todos os bancos não considerados no agregado G8. (b) Inclui os seguintes grupos financeiros considerados numa base consolidada: Banif, BCP, BPI, Montepio, CGD, Novo Banco, Santander e SICAM. (c) Inclui as instituições financeiras não bancárias. (d) Inclui as sucursais em Portugal de instituições financeiras (bancárias e não bancárias) estrangeiras com sede na União Europeia.



**Gráfico 9 • Contributos para a t.v.h. dos novos empréstimos ao consumo (fluxos), por tipo de instituição**

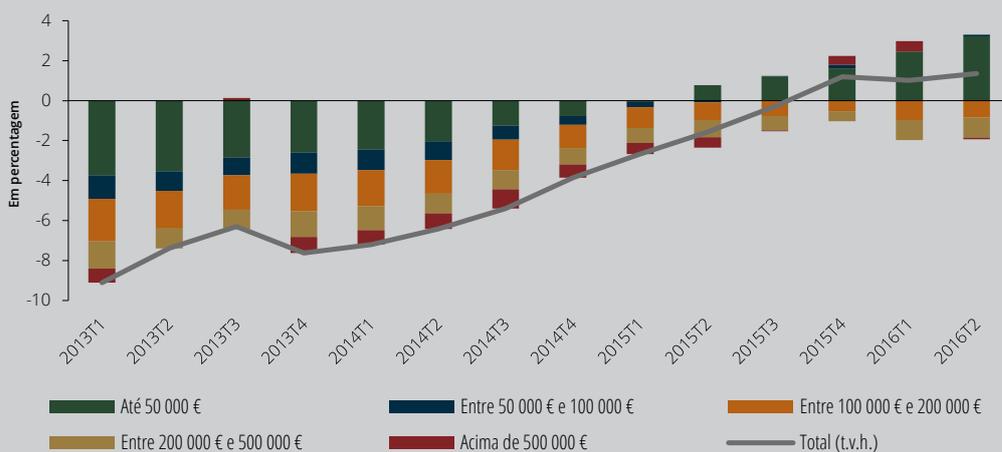


Fonte: Banco de Portugal.

total<sup>8</sup> se situava abaixo dos 50 mil euros<sup>9</sup>. Por seu lado, o contributo dos devedores cujo endividamento total se situava entre 100 mil e 500 mil euros foi negativo, durante todo o período de análise. Um aumento do crédito a devedores com pouca ou nenhuma exposição ao sistema financeiro poderá estar associado a: (i) indivíduos cujo acesso ao mercado de crédito havia sido recusado no passado, estando agora a obter crédito devido a uma eventual menor restritividade nas condições atuais de concessão de crédito<sup>10</sup>; ou (ii) indivíduos que anteriormente não queriam ou não precisavam de obter crédito.

Refira-se que quando se analisam os *spreads* implícitos nas taxas de juro dos contratos de crédito pessoal e crédito automóvel<sup>11</sup>,

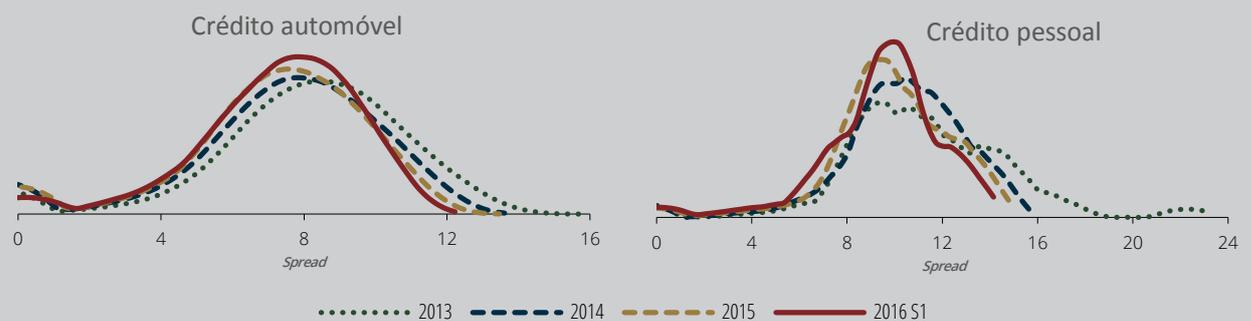
verifica-se que, nos anos mais recentes, a distribuição dos *spreads* subjacentes aos novos contratos a taxa fixa<sup>12</sup> se desloca ligeiramente para a esquerda e torna-se menos dispersa em ambos os segmentos (Gráfico 11). Esta evolução é consistente com o aumento da concorrência reportado pelas principais instituições nos últimos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*<sup>13</sup>. Poderá também sinalizar uma menor diferenciação do risco de crédito dos devedores e / ou uma maior concentração das instituições de crédito em contratos de crédito ao consumo de risco médio. De referir, contudo, que esta análise não controla pelo aumento da procura de crédito e a sua qualidade (isto é, não exclui a influência destes fatores no comportamento observado).



**Gráfico 10 •** Contributos para a t.v.h. do stock de empréstimos ao consumo, por classe de exposição ao sistema financeiro

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: T.v.h. das posições em fim de período.

**Gráfico 11 •** Distribuição dos *spreads* dos contratos de empréstimo a taxa fixa



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Kernel: Epanechnikov; Bandwidth=0,7

Não obstante o *spread* refletir as diversas características associadas a um contrato de crédito<sup>14</sup>, a sua principal determinante deverá ser o risco de crédito do devedor. Assim, assumindo o *spread* como uma *proxy* deste risco, verifica-se, de um modo geral, que os novos empréstimos parecem estar a ser concedidos a devedores das duas classes de risco intermédias consideradas (com *spreads* entre 5 e 8 por cento e entre 8 e 10 por cento) (Gráfico 12). Os contratos de maior risco (cujo *spread* se encontra acima de 10 pontos percentuais) têm contribuído negativamente para a taxa de variação homóloga do crédito automóvel. No crédito pessoal, os contratos de maior risco tiveram um contributo negativo apenas entre meados de 2014 e finais de 2015.

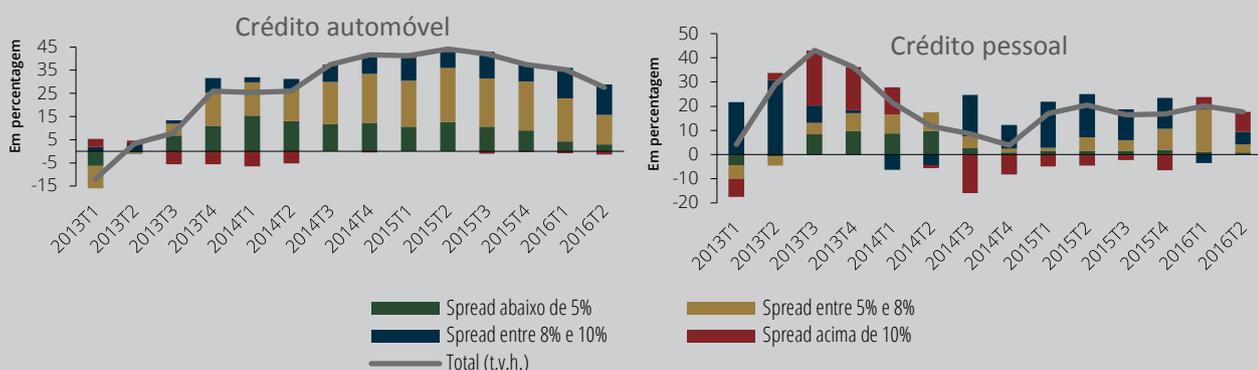
### Conclusão

O fluxo de novo crédito ao consumo aumentou significativamente desde 2013, situando-se atualmente em níveis semelhantes aos observados em 2010. O recente aumento do crédito ao consumo foi impulsionado sobretudo pelo segmento do crédito automóvel. Este crescimento do crédito aparece associado a um aumento significativo da compra de automóveis que reflete, em parte, uma renovação do parque automóvel que tinha sido adiada durante o período mais agudo da crise. No primeiro trimestre de 2016, o aumento do

crédito automóvel traduz também o efeito de antecipação de compras decorrente do anúncio do aumento do Imposto Sobre Veículos. O principal contributo para o aumento do crédito ao consumo foi dado pelos Outros Bancos (isto é, sistema bancário excluídos os oito maiores grupos bancários).

A evolução recente do crédito ao consumo, em particular do crédito automóvel, deverá estar associada sobretudo a fatores temporários, dirigindo-se principalmente para indivíduos menos endividados. A nível agregado, a desaceleração do consumo privado e, em particular, do consumo de bens duradouros, deverá refletir-se num abrandamento do crédito ao consumo. Porém, a informação relativa ao terceiro trimestre do ano indica que este tipo de crédito continuou a acelerar (ainda que a taxa de variação anual continue moderada). Apesar desta evolução, a sua importância relativa nos balanços dos particulares e do sistema bancário permanece reduzida, não se perspetivando que, no curto prazo, se consubstancie num aumento significativo de risco para a estabilidade financeira. Face aos desenvolvimentos recentes, a evolução do crédito ao consumo continuará a ser monitorizada atentamente.

Gráfico 12 • Contributos para a t.v.h. dos novos empréstimos ao consumo (fluxos), por classe de *spread*



## 2. Eficiência do sistema bancário português

### Sumário

Nos últimos anos, o sistema bancário português tem reduzido a sua utilização de recursos. No entanto, apesar dessa redução, quando consideradas métricas simples de eficiência assentes em rácios contabilísticos e em indicadores de utilização de recursos operacionais, o sistema bancário português surge classificado como menos eficiente do que muitos outros sistemas bancários na Europa.

Este tipo de avaliação simples não tem em conta o preço dos fatores ou a dimensão dos bancos. Tal motivou uma análise de eficiência da banca portuguesa baseada no chamado método da fronteira estocástica, o qual permite controlar o efeito daquelas variáveis. Os resultados corroboram a ideia inicial de que é possível melhorar a utilização de recursos na intermediação bancária em Portugal dado que, mesmo tendo em conta o custo de financiamento e a escala relativamente mais pequena dos bancos portugueses, que dificulta a exploração de economias de escala, o sistema bancário português situa-se abaixo da mediana europeia em termos das métricas de eficiência produzidas pelo modelo.

Do ponto de vista da estabilidade financeira e segundo as estimativas apresentadas, o aumento da eficiência afigura-se como um caminho a privilegiar pelos bancos portugueses visando a melhoria da sua rentabilidade. Contudo, a implementação de soluções, sejam estas de contenção de custos ou de consolidação, tem diversos riscos associados que devem ser acautelados, principalmente no curto prazo. Neste contexto, são especialmente importantes os desafios e oportunidades associados à banca digital e às chamadas *Fintechs*.

### Evolução da eficiência do sistema bancário e comparação internacional

Entre 2000 e 2010, a economia portuguesa cresceu a um ritmo reduzido (taxas médias anuais de crescimento do PIB de 0,7 e de

3,4 por cento, respetivamente em termos reais e nominais, a que corresponderam variações cumulativas no conjunto do período de 7,6 e 40,0 por cento). Em comparação, o sistema bancário expandiu a concessão de crédito ao setor não-financeiro residente em 113 por cento<sup>15</sup>, alargou a rede de balcões em 16 por cento e o número de colaboradores em 6 por cento (Gráfico 1).

A crise da dívida soberana pôs fim a esta tendência de crescimento acentuado do setor bancário, originando (i) uma redução no volume transacionado de serviços financeiros, (ii) uma deterioração do risco das contrapartes e (iii) uma diminuição acentuada dos níveis de rentabilidade das instituições de crédito. Estes desenvolvimentos traduziram-se numa rápida desalavancagem dos balanços e numa necessidade de contenção de custos nas instituições de crédito, com vista à recuperação da rentabilidade (Gráfico 2). Este imperativo foi mais premente para alguns dos maiores bancos, que recorreram a apoio do setor público para reforçarem os níveis de capital, ficando sujeitos ao cumprimento de planos de reestruturação acordados com as autoridades envolvidas.

Do ponto de vista da estabilidade financeira, a capacidade das instituições de crédito nacionais de gerar resultados líquidos positivos de forma persistente e, concomitantemente, de ter acesso ao mercado para emissão de capital, assumem especial importância, em particular perante a necessidade de cumprir requisitos regulamentares de capital mais exigentes. Deste modo, importa avaliar não somente o ajustamento já realizado por estas instituições, mas também a situação em que o sistema bancário se encontra em termos de eficiência da estrutura de custos, bem como o potencial existente para melhoria.

Em termos gerais, a redução de custos por parte do sistema bancário português, face à situação em 2011 (Quadro 1), ano de início do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF),

foi levada a cabo principalmente através da diminuição dos juros pagos, resultado da recuperação da capacidade de financiamento do soberano e, principalmente, das medidas de política monetária convencionais e não convencionais adotadas pelo Eurosistema. Em relação aos

custos operacionais, a evolução foi significativa em termos absolutos (e mesmo em relação ao ativo), ainda que não suficiente para reduzir a sua importância relativa face à receita.

#### Quadro 1 • Estrutura de custos do sistema bancário português

	Custos com juros operacionais (volume)	Custos operacionais (volume)	Custos com juros (em percentagem do ativo)	Custos operacionais (em percentagem do ativo)	Custos com juros (em percentagem da receita)	Custos operacionais (em percentagem da receita)
2011	12.728	6.131	3,02	1,63	68,32	32,02
2015	5.284	5.038	1,38	1,48	40,63	39,94
Variação	-58,5	-17,8	-1,64	-0,15	-27,69	7,92

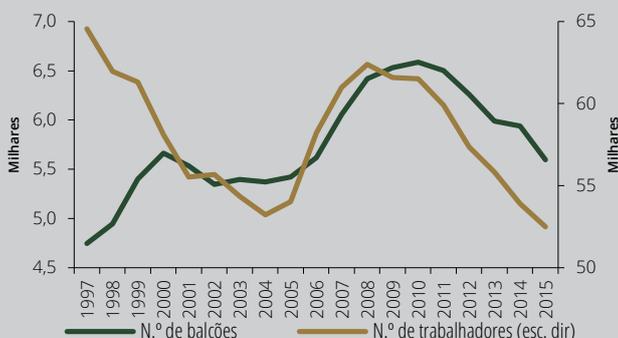
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os dados referem-se aos 7 maiores bancos. As variáveis de custos face à receita correspondem à mediana. Custos incluem gastos com juros, gastos com pessoal e gastos gerais administrativos. Receita corresponde à soma dos juros recebidos com os outros rendimentos operacionais subtraindo provisões/imparidades. A variação (última linha da Quadro) é apresentada em percentagem para volumes e em pontos percentuais da receita ou do ativo, dependendo da variável em causa.

Para avaliar a velocidade e magnitude da redução de fatores de produção no sistema bancário português, é feita uma análise comparativa com outros sistemas bancários europeus, em particular com aqueles que mais foram afetados pela crise da dívida soberana. O Quadro 2 contém duas métricas de utilização de fatores de produção, nomeadamente o número de balcões (por mil habitantes) e de trabalhadores (em percentagem da população ativa).

Verifica-se que em Portugal, apesar do ajustamento efetuado, a redução em ambas as métricas foi menor do que na média da U.E.-15 e do que nos vários Estados-Membros considerados. Note-se igualmente que o sistema bancário português, apesar da redução, manteve uma densidade de balcões claramente acima da média europeia, da Grécia e da Irlanda e apenas inferior ao caso espanhol.

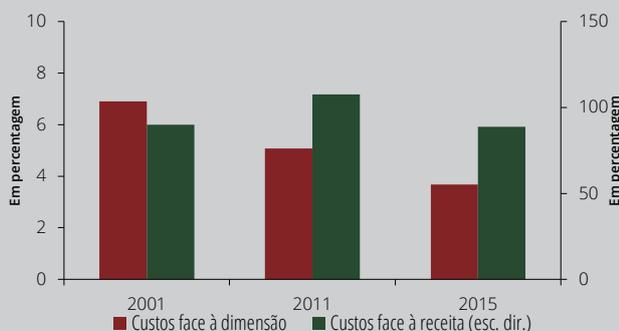
Gráfico 1 • Número de balcões e de trabalhadores do sistema bancário português



Fonte: BCE.

Nota: Valores de final do ano para o universo de instituições de crédito em Portugal.

Gráfico 2 • Rácios de eficiência do sistema bancário português



Fonte: Bankscope e Banco de Portugal.

Notas: Mediana para o conjunto dos maiores bancos em cada ano. Dimensão corresponde à soma dos empréstimos com outros ativos que rendem juros. Custos incluem gastos com juros, gastos com pessoal e gastos gerais administrativos. Receita corresponde à soma dos juros recebidos com os outros rendimentos operacionais subtraindo provisões / imparidades.

**Quadro 2 •** Evolução de balcões e trabalhadores no sistema bancário – comparação a nível europeu

		Balcões (por mil habitantes)	Trabalhadores (em % da população ativa)
U.E. – 15 (média)	2008	0,44	1,42
	2015	0,35	1,18
	Variação	-19,6	-0,25
Portugal	2008	0,61	1,13
	2015	0,54	1,02
	Variação	-11,9	-0,12
Grécia	2008	0,37	1,32
	2015	0,23	0,96
	Variação	-37,4	-0,36
Irlanda	2008	0,20	1,78
	2015	0,15	1,25
	Variação	-26,6	-0,53
Espanha	2008	1,00	1,20
	2015	0,67	0,86
	Variação	-33,2	-0,34

Fonte: BCE.

Notas: U.E – 15 corresponde aos 15 países originais da União Europeia em 1995. Variação em percentagem para balcões por mil habitantes e em p.p. para colaboradores em percentagem da população ativa.

No que diz respeito ao impacto que este ajustamento teve nos resultados das instituições, considerem-se alguns indicadores simples de eficiência (Gráfico 3). Em 2015, o sistema bancário português apresentava um desvio percentual de custos em relação à mediana

europeia de 0,9 pontos percentuais (p.p.) e de 19,7 p.p., respetivamente quando calculado face ao ativo líquido e à receita líquida de imparidades<sup>16</sup>.

**Gráfico 3 •** Evolução da mediana dos custos totais – comparação a nível europeu

Fonte: Bankscope e SNL.

Notas: Amostra de 110 grupos bancários europeus para os 15 países originais da U.E. em 1995. Grupos do sistema bancário português incluídos: CGD, BCP, BPI, NVB, BST, MG, GCA e Banif. Custos totais incluem gastos com juros, gastos com pessoal e gastos gerais administrativos. Receita corresponde à soma dos juros recebidos com os outros rendimentos operacionais subtraindo provisões/imparidades.

É necessário esclarecer a lógica por trás da construção dos indicadores apresentados, os quais possuem algumas diferenças face a indicadores mais frequentemente utilizados na análise da eficiência bancária, como o *cost-to-income*<sup>17</sup>:

- Receitas líquidas de imparidades e provisões: A receita considerada é líquida de imparidades uma vez que existem diversos bancos europeus, em particular nos países mais afetados pela crise de dívida soberana, cujos juros recebidos refletem o elevado nível de risco de crédito das contrapartes e não a sua eficiência na geração de receitas. É este ajustamento que explica boa parte do hiato persistente entre o sistema bancário nacional e a mediana europeia que é observado desde 2011.
- Inclusão de custos com juros nos custos totais: Para medir a eficiência têm-se também em conta os juros pagos para a utilização de depósitos e outros passivos, seguindo o estudo de Boucinha *et al.* (2013)<sup>18</sup>. Este estudo mostra evidência de que o passivo bancário é, em conjunto com o trabalho e o capital físico, um fator de produção para a intermediação financeira, uma vez que os bancos conseguem reduzir os seus custos variáveis com detenção de um maior volume de depósitos. Ignorar que o custo de financiamento interage com os custos operacionais pode levar a conclusões erróneas, como apontado no estudo citado, uma vez que existem instituições dispostas a incorrer em custos operacionais superiores na gestão de risco de crédito de forma a reduzir os seus custos de financiamento.

Em síntese, o sistema bancário nacional aparenta ter diminuído a sua utilização de recursos em menor grau do que os seus pares europeus, em particular face aos Estados-Membros mais afetados pela crise de dívida soberana. Isto reflete-se nos indicadores de resultados que são, ulteriormente, as medidas relevantes do ponto de vista do potencial para reforço das bases de capital. Estas observações motivam a discussão sobre a eficiência do sistema bancário nacional e a conclusão de que esforços adicionais de ajustamento são

necessários<sup>19</sup>. Contudo, esta análise deve ser lida à luz de uma série de fatores específicos ao sistema bancário português:

- Limites técnicos à redução de custos: No caso de existirem economias de escala e de gama na intermediação financeira, a aparente ineficiência do sistema bancário português pode dever-se à pequena dimensão dos grupos bancários nacionais e ao seu negócio mais focado na concessão de empréstimos<sup>20</sup>. De facto, em 2015, o banco médio português tinha uma dimensão (medida pela soma de empréstimos e outros ativos geradores de juros) de 46 mil milhões de euros, face a uma média europeia de cerca de 300 mil milhões de euros<sup>21</sup>. No mesmo ano, os empréstimos em proporção do ativo eram de 70 por cento, face a uma média europeia de 60 por cento. Desta forma, a melhoria dos resultados pelo lado da redução da despesa poderá estar condicionada tanto pela dimensão das instituições como pela composição do ativo;
- Preços dos fatores: É também possível que a quantidade de fatores de produção contratados pelas instituições de crédito portuguesas esteja relacionada com os baixos preços dos fatores trabalho e capital físico quando comparados com o resto da Europa, o que explicaria uma maior utilização destes fatores. Em contraste, o montante mais elevado de juros pagos pelos grupos bancários portugueses pode ser explicado pelo risco associado pelos mercados à economia portuguesa.
- Estrutura de mercado: Enquanto os sistemas bancários de outros Estados-Membros foram sujeitos a alterações substanciais a partir de 2008, através da falência ou fusão forçada de diversas instituições de crédito, a estrutura do setor bancário português permaneceu praticamente inalterada até ao PAEF, durante o qual os maiores bancos, que acederam a apoio público implementaram planos de reestruturação, começaram a racionalizar custos e a redimensionar as suas redes de balcões.

De seguida, aplica-se uma metodologia de análise que tem em conta a dimensão e o preço dos fatores na determinação do grau de ineficiência das instituições de crédito em Portugal, o que nos permite reavaliar, se necessário, as conclusões retiradas anteriormente.

### Quantificação da ineficiência relativa do setor bancário português

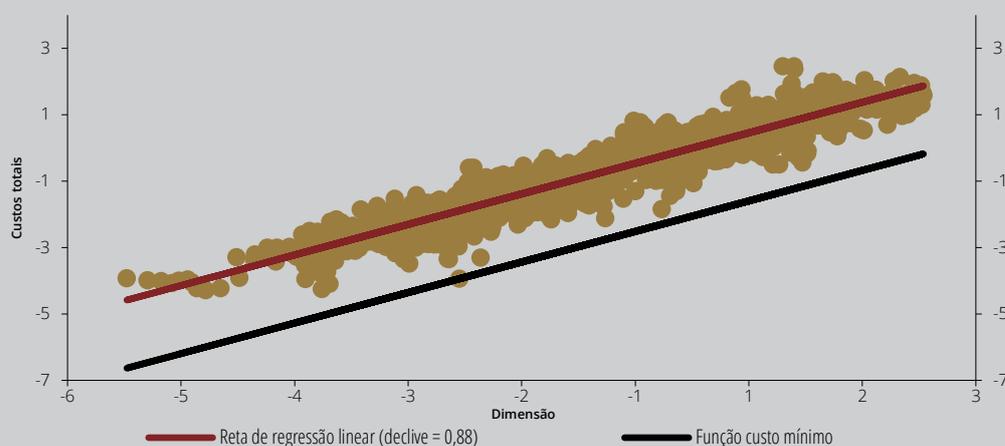
Esta análise recorre ao método de fronteira estocástica, que foi aplicado no referido estudo de Boucinha *et al.* (2013), para calcular uma função de custo mínimo para os grupos bancários europeus. Intuitivamente, a ineficiência pode ser medida como a distância entre o custo observado e o custo mínimo estimado para uma dada dimensão e para um dado nível de preços dos fatores. Esta medida é denominada ineficiência-custo na literatura académica sobre fronteiras de produção.

O Gráfico 4 apresenta uma ilustração da lógica subjacente a este método, utilizando dados de uma amostra de 110 bancos europeus para o período 2000 a 2015. Quanto maior a dimensão de um banco, maiores são os seus custos. O declive inferior a 1 significa que os custos médios diminuem com a dimensão de um banco, i.e., que existem economias de escala. Para calcular a curva de custo mínimo, desloca-se verticalmente para baixo a reta de regressão

linear até não haver qualquer observação abaixo da mesma. Obtém-se deste modo uma reta de custo mínimo tal que, para cada observação (isto é, para cada combinação banco-período), a distância vertical até essa fronteira é a medida de ineficiência-custo.

Este método simples tem, porém, desvantagens: a observação onde se apoia a fronteira de possibilidades de produção pode ser anómala (*outlier*), no sentido de poder estar a ser influenciada por fatores temporários, muito específicos à instituição e / ou sem grande significado económico. Em contraste, o método de fronteira estocástica utiliza um conjunto de hipóteses mais plausíveis no que diz respeito à localização da fronteira de possibilidades de produção.

Concretamente, o método de fronteira estocástica considera que o custo total observado para um banco num certo período é resultado de três elementos: (i) um custo mínimo para produção de uma dada quantidade de bens (empréstimos ou outros ativos geradores de juros); (ii) um fator que mede o nível de ineficiência específica a cada banco e (iii) um erro de medida aleatório que capta as variações no custo que permanecem inexplicadas pelo modelo. Adicionalmente, este método também permite a introdução de fatores explicativos adicionais (designados variáveis de controlo) que justificam parte da distância vertical de cada



**Gráfico 4 •**  
Custos totais  
e dimensão dos  
grupos bancários

Fonte: *Bankscope* e SNL.

Notas: Dimensão corresponde ao logaritmo natural do valor líquido dos empréstimos e de outros ativos geradores de juros e é um indicador da escala de cada banco. Custos totais correspondem ao logaritmo dos custos com juros, pessoal, gastos gerais administrativos e amortizações.

observação face à curva de custo mínimo, como o preço dos fatores ou outras características observáveis<sup>22</sup>.

O Gráfico 5 mostra as estimativas de ineficiência-custo obtidas através do método de fronteira estocástica. O banco mediano em Portugal tem um nível de custos 80 por cento superior à previsão do modelo, o que compara com um valor para o banco mediano europeu de 70 por cento. Parece, portanto, existir uma divergência na eficiência dos bancos do sistema bancário português face aos seus congéneres europeus, mesmo controlando pelos efeitos de fatores como a dimensão e o custo médio dos juros. Adicionalmente, encontra-se uma grande disparidade na amostra, dada a distância entre o *benchmark* (definido como a mediana dos 10 bancos com menor volume de custos face à receita) e a mediana para o conjunto da amostra europeia.

A metodologia aplicada também permite estimar as características da tecnologia de intermediação financeira: a estimativa pontual da elasticidade dos custos totais à dimensão é de 0,95 para o banco português médio, o que indica a existência de rendimentos crescentes à escala<sup>23</sup>. Esta estimativa mostra que, de facto, existem limites técnicos à eficácia dos bancos portugueses e, na medida em que mantiverem dimensões relativamente pequenas, dificilmente se poderão aproximar dos rácios

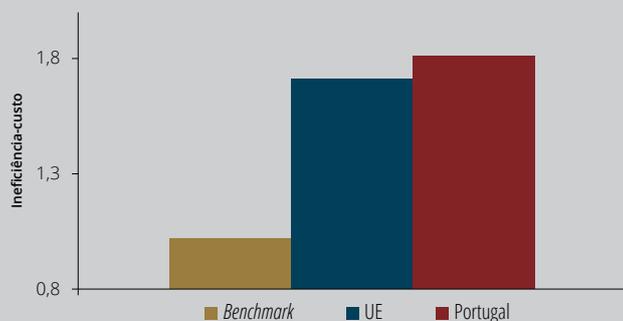
de eficiência de que gozam bancos maiores.

Este exercício, contudo, apenas quantifica as poupanças médias em termos de redução de custos por euro de crédito concedido. Para medir a eficiência do sistema bancário na geração de resultados, comparou-se a mediana dos grupos bancários domésticos, quer com o conjunto de bancos mais eficientes (o referido *benchmark*), identificados pelo modelo anterior, quer com a mediana da amostra. O Gráfico 6 apresenta os resultados deste exercício.

Face ao *benchmark* dos 10 bancos mais eficientes, o banco mediano em Portugal apresenta uma diferença de 20 p.p. no custo total face à receita líquida de imparidades. Para um dado nível de receita, esta diferença é resultado de valores mais altos em ambas as categorias de custos (juros e operacionais). Em relação à mediana europeia, o hiato é menor (14 p.p.), devendo-se sobretudo à diferença nos custos operacionais.

Para compreender a magnitude das poupanças potenciais, se as instituições do sistema bancário português consideradas se aproximassem simultaneamente do nível mediano europeu de eficiência na geração de lucro, a soma dos resultados incrementais anuais seria de 2,3 mil milhões de euros<sup>24</sup>. Este número representa 10 por cento do *Common Equity* dos 7 maiores grupos bancários, e, numa análise

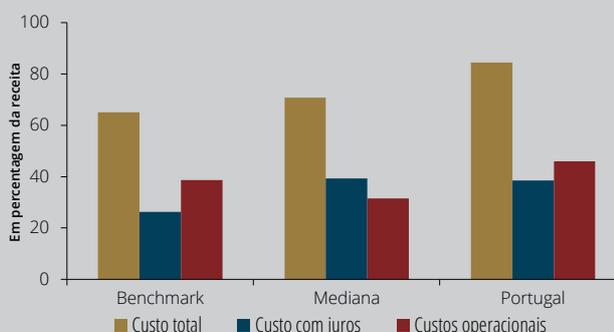
**Gráfico 5 • Estimativas de ineficiência-custo em 2015 (fronteira estocástica)**



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Estimativas de ineficiência na mediana por grupo. França não é incluída por falta de dados. *Benchmark*: Valores para a mediana do conjunto de 10 bancos com menores custos face ao previsto pelo modelo.

**Gráfico 6 • Eficiência na geração de lucros**



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: *Benchmark*: Valores para a mediana dos 10 bancos com menor volume de custos face à receita em 2015. Mediana: Valores para o banco mediano em 2015. Portugal: Mediana dos cinco maiores grupos do sistema bancário português, excluindo o NVB e o BST.

simplificada, aumentaria o rácio de *Common Equity* agregado em 1,1 p.p. Em suma, conclui-se que: (i) existe ainda espaço para melhoria na eficiência dos bancos nacionais e (ii) essa melhoria produziria poupanças relevantes que contribuiriam para o melhoramento dos rácios de capital.

### Impacto da evolução tecnológica como promotora da eficiência

Num ambiente de baixo crescimento económico, baixas taxas de juro e crescentes exigências regulatórias, um objetivo importante para os bancos deverá passar por atingir maiores níveis de eficiência. Esta necessidade implica a revisão dos modelos de negócio e da estrutura operacional das instituições de crédito. Para tal, é necessário ter em conta as oportunidades e ameaças que enquadram a adaptação generalizada de novas tecnologias de informação na atividade financeira, seja, de uma forma geral, na gestão da informação, seja, de forma mais específica, ao nível da relação com o cliente.

Para além desta vertente, comumente designada de banca digital, dever-se-á também atender ao facto de a generalização na oferta de serviços por via digital estar a propiciar o aparecimento de novos atores no mercado de serviços financeiros. Essas novas entidades, as chamadas *Fintech*, competindo com os bancos ou fornecendo-lhes serviços (em regime de *outsourcing*) em alguns segmentos da sua atividade, podem adquirir dimensão sistémica, não estando, ainda assim, sujeitas aos mesmos requisitos prudenciais e de regulação.

Dada a importância emergente do tema, o Banco de Portugal organizou, no dia 4 de outubro de 2016, o *Workshop on Digital Banking and Fintech: Challenges and Threats for the Banking System*<sup>25</sup>, com o objetivo de debater tendências recentes nesta área e antecipar o seu impacto na arquitetura do sistema bancário.

A banca digital pode ser considerada como um novo conceito de banca eletrónica, por via da integração maciça das tecnologias digitais no processo produtivo do setor. Permitirá uma gestão integrada e otimizada da informação, conciliando informação ao nível do *back-office* (informação de gestão a vários níveis) e do *front-office* (interface com o cliente). O desenvolvimento da banca digital contempla múltiplas dimensões, como a adoção de ferramentas de análise estratégica, interações de meios de comunicação social, soluções de pagamento inovadoras, acessos *on-line* e por via de tecnologia móvel, privilegiando a atenção às necessidades do utilizador. Os efeitos da banca digital refletem-se numa alteração progressiva na relação entre os bancos e os seus clientes, nomeadamente pelo facto de as gerações mais jovens terem maior apetência pela utilização de novas tecnologias, exigindo uma cada vez menor deslocação dos clientes bancários às agências. Estas transformações privilegiam o dismantelamento de estruturas operacionais apoiadas em grandes redes de agências, o que permitirá reduzir os custos médios do fornecimento de serviços financeiros.

Por sua vez, as *Fintech*, empresas de prestação de serviços financeiros e com um modelo de negócio baseado em tecnologia, têm tido um papel preponderante na tradução da evolução tecnológica para o negócio bancário.

Com um rápido crescimento, potenciado por uma elevada taxa de penetração de *smartphones* e por um acesso generalizado à internet, as *Fintech* vieram dar resposta a novas oportunidades de negócio respondendo às expectativas dos clientes, oferecendo mais e melhores produtos e serviços a preços reduzidos. Muitas destas *Fintech* cresceram fora do sistema bancário e foram desenvolvidas por *startups*. As primeiras *Fintech* dedicaram-se sobretudo aos sistemas de pagamento e moedas virtuais. Atualmente, apresentam uma oferta diversificada de produtos e serviços financeiros tais como: aconselhamento financeiro (*robot-advice*) e gestão de portfólio; operações de crédito (*crowdfunding* e *peer-to-peer lending*); seguros;

análise de bases de dados (*Big Data* e *Machine Learning*), entre outros.

Assim, por um lado, se a evolução tecnológica traz benefícios ao nível da simplificação do processo produtivo, está também associada à emergência de novos concorrentes em setores tradicionalmente dominados por bancos. Este fenómeno deve-se à menor regulação dessas atividades e a barreiras à entrada mais reduzidas ou incipientes, uma vez que a venda e utilização destes serviços se faz agora por via eletrónica.

### Soluções e desafios

As soluções propostas no sentido de melhorar a eficiência do sistema bancário seguem geralmente um conjunto de vetores que devem ser analisados do ponto de vista da estabilidade financeira:

- Redução da rede de agências: É necessário analisar se o fecho de balcões gera poupanças relevantes, especialmente no curto prazo, dado que esta estratégia implica custos para reposição do espaço comercial e a potencial perda de clientes, o que pode reduzir o valor de um banco como negócio de retalho<sup>26</sup>. Contudo, esta solução pode ser eficaz quando o sistema bancário como um todo reduz a sua rede, porque nesse caso poderá ter um impacto menor nas quotas de mercado<sup>27</sup>.
- Dispensas de pessoal ou reduções de salários: As poupanças com a diminuição de pessoal, embora tenham um efeito positivo e permanente nos rácios de eficiência, também acarretam, no curto-prazo, custos para as entidades e criam obrigações para o Estado<sup>28</sup>. Adicionalmente, é necessário garantir que o bom funcionamento das operações não é posto em causa com a implementação de uma estratégia desta natureza.
- Consolidação do sistema bancário: Permite o aproveitamento de economias de escala, com a eliminação de redundâncias e a diluição dos custos fixos. Porém, convém

ter presente que a consolidação do sistema bancário pode também criar riscos para a estabilidade financeira, ao aumentar o potencial sistémico das instituições remanescentes.

- Investimento em tecnologia: Um maior investimento em tecnologia por parte dos bancos permite a agilização e automatização de tarefas, nomeadamente de *back office* e de *middle office*, o que contribuirá para o aumento da eficiência operacional, com a redução de custos (menos balcões e menos colaboradores) e uma resposta mais rápida e eficiente aos clientes.

Em suma, do ponto de vista da estabilidade financeira e segundo as estimativas apresentadas, o aumento da eficiência afigura-se como um caminho a privilegiar visando a melhoria das bases de capital e, de uma forma geral, da sustentabilidade das instituições. Contudo, a implementação de soluções, sejam estas de contenção de custos ou de consolidação, que permitam atingir estes ganhos teóricos, apresenta diversos riscos associados que devem ser acautelados, principalmente no curto prazo. Neste contexto, é importante ter consciência de que o recurso acrescido a novas tecnologias na atividade bancária poderá constituir uma dimensão incontornável para a definição de uma estratégia bem sucedida de melhoria de eficiência, que permita aos bancos, em simultâneo, contribuir também para satisfazer novas necessidades de serviços bancários.

### 3. Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito

#### Sumário

A qualidade dos ativos no balanço dos bancos pode ser aferida de acordo com diferentes conceitos, tendo por base referências prudenciais, contabilísticas ou de reporte para fins de supervisão. As exposições *non-performing* (*NPE*, na sigla inglesa), cuja componente dominante são os empréstimos *non-performing* (*NPL*, também na sigla inglesa), constituem os principais conceitos a nível europeu para avaliar a qualidade do crédito bancário. Por esta razão, é importante ter uma clara perceção da definição e abrangência, bem como da forma como comparam e se articulam com os conceitos nacionais – sendo que em Portugal merece especial destaque o conceito de crédito em risco.

Atualmente algumas instituições internacionais como a Autoridade Bancária Europeia (*EBA*, na sigla inglesa) e o Banco Central Europeu (*BCE*) já utilizam indicadores baseados em *NPE/NPL* para efetuar análises e comparações internacionais sobre qualidade do crédito. Neste contexto, é relevante atender à elevada subjetividade inerente à aplicação destes conceitos e à insuficiente harmonização atual na sua aplicação entre diferentes países e até entre diferentes instituições de um mesmo país.

#### Conceitos mais relevantes

A adequabilidade e utilização de cada conceito de qualidade de crédito depende do objetivo (e dos utilizadores da informação) em apreço<sup>29</sup>, sendo que os principais conceitos disponíveis em Portugal para aferir a qualidade do crédito são os seguintes:

- Crédito vencido, que tem por base definições contabilísticas<sup>30</sup>;
- Crédito em Risco (*CeR*), definido pelo Banco de Portugal para acompanhamento da qualidade de crédito pela supervisão<sup>31</sup>;

- Exposições *non-performing* (*NPE*, na sigla inglesa) e crédito reestruturado (*forborne exposures*), definidos pela *EBA* para acompanhamento da qualidade de crédito pela supervisão, com o propósito de introduzir critérios comuns para os vários Estados-Membros da União Europeia<sup>32</sup>. As *NPE* incluem os empréstimos *non-performing* e os ativos *non-performing* havendo forte sobreposição entre estes dois últimos conceitos, como adiante será explicado.

O crédito vencido e o crédito em risco são conceitos nacionais, enquanto os *NPE* e o crédito reestruturado seguem normas internacionais. Estes últimos foram estabelecidos na sequência da crise económica e financeira internacional com o objetivo de possibilitar o acompanhamento e avaliação da qualidade dos ativos das instituições bancárias de uma forma consistente e comparável entre instituições europeias. Nesse sentido, e quando os reportes efetuados tendo por base estes conceitos tiverem o nível de harmonização e qualidade desejáveis (o que ainda não acontece), deverão substituir os diversos conceitos nacionais que são atualmente utilizados em muitos países europeus (entre os quais Portugal). Da mesma forma, pretende-se garantir uma correta articulação entre os conceitos contabilísticos e prudenciais, pelo que a definição de *NPE* se baseia nos conceitos de ativos com imparidade e / ou em incumprimento (*default*, na terminologia inglesa), mas é mais abrangente.

Apresentam-se de seguida alguns esclarecimentos sobre os conceitos listados<sup>33</sup>:

- Crédito vencido  
Dos conceitos considerados, este é o mais restrito. Seguindo uma abordagem por operação, são classificados como crédito vencido os montantes de crédito que se encontrem por regularizar decorridos que sejam, no máximo, trinta dias sobre o seu vencimento<sup>34</sup>.

- Crédito em Risco (CeR)

Seguindo uma abordagem por operação de crédito, são classificados como crédito em risco pela totalidade do valor em dívida (i.e. incluindo crédito vincendo) os créditos que verifiquem uma das condições seguintes: (i) crédito vencido há pelo menos 90 dias; (ii) crédito reestruturado após ter estado vencido há pelo menos 90 dias, sem que tenham sido adequadamente reforçadas as garantias constituídas (devendo estas ser suficientes para cobrir os montantes vencidos) ou integralmente pagos pelo devedor os juros e outros encargos vencidos, ou (iii) crédito vencido há menos de 90 dias, mas sobre o qual existam evidências que justifiquem a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor.

Assim, para que uma operação se classifique como crédito em risco é necessário que uma parte esteja (ou tenha estado) vencida, incluindo-se a totalidade do crédito em dívida e não apenas os montantes que estão por regularizar como sucede com o conceito de crédito vencido.

- Ativos com imparidade

É constituída imparidade por perdas incorridas relativa a um determinado ativo financeiro quando se observe evidência objetiva para tal. A Norma Internacional de Contabilidade NIC39 apresenta um conjunto de eventos de perda que podem contribuir para essa “evidência objetiva”, como são exemplo a existência de dificuldades financeiras significativas do devedor ou o não cumprimento de obrigações contratuais<sup>35</sup>. O reconhecimento de imparidade por perdas incorridas considera ainda o valor de um eventual colateral associado a esse ativo financeiro, pelo que, caso o valor do colateral seja superior à perda incorrida, não é constituída qualquer imparidade.

- Crédito em incumprimento

Constitui o conceito prudencial definido no Regulamento (UE) n.º 575/2013 (*CRR*)<sup>36</sup> e utilizado no cálculo de ponderadores de risco

e requisitos de capital. Considera-se que o devedor está em incumprimento quando se verificar pelo menos uma das situações seguintes: (i) existem obrigações de crédito significativas com prestações vencidas há pelo menos 90 dias<sup>37</sup>; (ii) é considerado improvável que o devedor cumpra integralmente com as suas obrigações sem recorrer a medidas como o acionamento de eventuais garantias.

Este conceito segue uma abordagem por devedor embora, para a carteira de retalho (essencialmente particulares e pequenas empresas) a instituição bancária possa optar por seguir uma abordagem por operação.

A interpretação da situação do devedor (condição referida na alínea (ii) acima) é assistida por um conjunto de elementos qualitativos que se encontram descritos (de forma não exaustiva) no *CRR*<sup>38</sup>. A título de exemplo, a reduzida probabilidade de pagamento pode ser indicada por uma reestruturação que implique uma perda para a instituição bancária ou pela constituição de imparidades.

De notar, contudo, que a definição de crédito em incumprimento continua a apresentar um conjunto de indicações e limiares subjetivos<sup>39</sup>. Tal é abordado pelo próprio *CRR* ao determinar que a *EBA* deverá emitir orientações sobre a aplicação deste conceito, o que ocorreu recentemente, em setembro de 2016, com a publicação de orientações que devem ser aplicadas a partir de 2021<sup>40</sup>.

- Exposições *non-performing* (*NPE*)

Este é o conceito mais abrangente, mas também o mais subjetivo na aplicação e, por isso, o mais difícil de harmonizar entre bancos (e países). São classificados como *NPE* os empréstimos, títulos (exceto os classificados na carteira de negociação) e exposições extrapatrimoniais<sup>41</sup> que verifiquem uma das condições seguintes: (i) exposições significativas com prestações vencidas há pelo menos 90 dias (critério quantitativo); (ii) considerar-se improvável que o devedor cumpra integralmente com as suas obrigações sem a realização de eventuais

garantias (critério qualitativo); (iii) ativos com imparidade, exceto imparidade por perdas incorridas mas das quais a instituição ainda não teve conhecimento (designadas *IBNR – Incurred But Not Reported*); e iv) crédito em incumprimento de acordo com o conceito prudencial definido no *CRR*.

A ligação com o conceito de incumprimento leva a que a subjetividade associada a este conceito se observe também na definição de *NPE*. Este último conceito segue uma abordagem por devedor, isto é, independentemente do crédito ou da situação específica que justifica a classificação como *non-performing*, é incluída como *NPE* a totalidade das exposições que o devedor tenha com a instituição bancária. Para a carteira de retalho (essencialmente particulares e pequenas empresas) a instituição bancária pode optar por seguir uma abordagem por operação/exposição. Neste caso, há contaminação para as restantes exposições desse devedor (em balanço e extrapatrimoniais), levando a classificá-las como *NPE*, quando as exposições em balanço vencidas há mais de 90 dias forem superiores a 20 por cento do total da exposição em balanço. A instituição bancária pode ainda estender a classificação de *NPE* a todas as entidades que pertencem ao grupo económico do devedor.

Genericamente, as exposições deixam de se classificar como *NPE* quando não se verificar nenhuma das condições supra referidas<sup>42</sup>. Adicionalmente, caso o crédito tenha sido reestruturado, há um período de quarentena de um ano, ou seja, apenas após esse período, que começa a contar quando as medidas de reestruturação forem acordadas, é que o crédito pode deixar de se classificar como *NPE*.

- Empréstimos *non-performing* (*NPL*)

Conceito idêntico ao de *NPE* mas aplicado apenas aos empréstimos registados em balanço. De referir, porém, que em várias publicações muitas vezes se identifica incorretamente o CeR como *NPL*.

- Ativos *non-performing* (*NPA*)

Conceito idêntico ao de *NPE* mas aplicado apenas aos empréstimos e títulos de dívida registados em balanço.

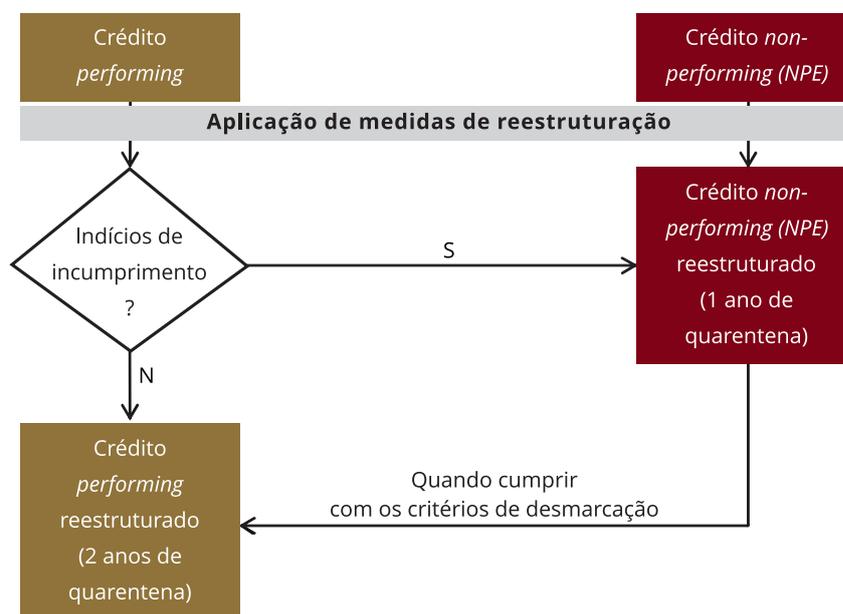
- Crédito reestruturado (por dificuldades financeiras do devedor)

Um contrato sujeito a modificação dos seus termos e condições iniciais ou a refinanciamento é considerado crédito reestruturado quando tais alterações ocorrem por dificuldades financeiras do devedor, podendo este crédito estar ou não classificado como *performing*. Este conceito pretende ser abrangente e conservador, sendo apresentado nas orientações técnicas da *EBA* um conjunto alargado de situações que justificam a classificação do crédito como reestruturado<sup>43</sup>, com diferentes graus de certeza<sup>44</sup>.

A desmarcação do crédito reestruturado apenas se pode verificar em créditos classificados como *performing*, depois de decorrido um período de quarentena mínimo de dois anos após ter sido considerado *performing*, e se: (i) no último ano o devedor tiver efetuado pagamentos regulares de uma parte significativa da dívida e, (ii) no final do período de quarentena nenhuma operação do devedor apresentar montantes vencidos há mais de 30 dias.

### *NPE* e crédito reestruturado por dificuldades financeiras do devedor

A articulação conceptual entre *NPE* e crédito reestruturado é relativamente complexa dada a complementaridade destes conceitos, que pretendem captar situações diferenciadas. Tal como referido, um crédito pode estar *performing* ou *non-performing* na data de aplicação das medidas de reestruturação. Em linhas muito gerais, na primeira situação (crédito *performing* reestruturado), e para que o crédito mantenha a classificação de *performing*, a medida de reestruturação não pode levar a que o crédito apresente indícios de incumprimento<sup>45</sup>, caso contrário este crédito deverá ser reclassificado como *non-performing* (*NPE*) (Figura 1).

Figura 1 • Articulação entre *NPE* e crédito reestruturado

Fonte: Banco de Portugal.

O conservadorismo subjacente a estes critérios justifica-se também pela definição dos períodos de quarentena (referidos anteriormente quando se apresentou a definição destes conceitos): um crédito *non-performing* que seja reestruturado terá de cumprir as condições acima referidas para deixar de ser classificado como *NPE*, as quais preveem um período de quarentena de um ano até poder ser efetivamente reclassificado como *performing*, mas mantendo sempre a classificação como reestruturado. Um crédito *performing* reestruturado tem um período de quarentena de dois anos até poder deixar de ser classificado como reestruturado. Durante este período, os reestruturados *performing* que anteriormente estiveram classificados como *non-performing* deverão ser sujeitos a regras de monitorização mais exigentes (por exemplo, caso sejam sujeitos a uma segunda reestruturação ou registem um atraso superior a 30 dias têm de ser classificados como *NPE*). O esquema ilustra este dinamismo. Note-se que um crédito *non-performing* que seja alvo de medidas de reestruturação por dificuldades financeiras do devedor terá, no mínimo, um

período de três anos até ser totalmente desmarcado e considerado "apenas" *performing*.

### Análise comparativa dos conceitos

Os vários conceitos apresentados divergem entre si principalmente em termos dos instrumentos abrangidos, do âmbito de contaminação assumida, e dos critérios de marcação/desmarcação. O Quadro 1 apresenta resumidamente as principais características que os diferenciam.

**Quadro 1 •** Conceitos para análise da qualidade de crédito: principais características

Conceito	Instrumentos	Abordagem / contaminação	Critérios de marcação
Crédito vencido	Empréstimos	Por operação; apenas montante vencido	Até 30 dias sobre o seu vencimento
Crédito em risco (CeR)	Empréstimos	Por operação; pela totalidade do valor em dívida	i) 90 dias após vencimento; (ii) reestruturado após estar vencido há 90 dias; (iii) vencido há menos de 90 dias mas com forte evidência de risco (e.g. falência ou liquidação)
Exposições <i>non-performing</i> (NPE)	Empréstimos, títulos (excluindo carteira de negociação) e exposições extrapatrimoniais	Por devedor, com a possibilidade de ser por operação para a carteira de retalho; pela totalidade do valor em dívida. * Contaminação ao nível do devedor e do grupo	i) 90 dias após vencimento; (ii) probabilidade reduzida de pagamento integral (sem acionar colateral); (iii) com imparidade (exceto <i>IBNR</i> ); iv) em incumprimento (conceito prudencial do <i>CRR</i> ). * Se reestruturado, um ano de quarentena para desmarcação
Empréstimos <i>non-performing</i> (NPL)	Empréstimos		
Ativos <i>non-performing</i> (NPA)	Empréstimos e títulos (excluindo carteira de negociação)		
Crédito reestruturado	Empréstimos, títulos (excluindo carteira de negociação) e exposições extrapatrimoniais	Por operação	i) Ocorre por dificuldade financeira do devedor; (ii) alteração contratual que beneficie de alguma forma o devedor * Dois anos de quarentena para desmarcação * <i>Performing</i> para desmarcação
Ativos com imparidade	Empréstimos, títulos (excluindo ativos ao justo valor)	Por operação	Evidência objetiva de perdas incorridas (cf. NIC39)
Crédito em incumprimento	Empréstimos e títulos	Por devedor, com a possibilidade de ser por operação para a carteira de retalho	i) 90 dias ou 180 dias após vencimento; (ii) probabilidade reduzida de pagamento integral (sem acionar colateral)

Fonte: Banco de Portugal.

Tomando como referência o crédito vencido e o crédito em risco, conceitos utilizados no acompanhamento do sistema bancário português, verifica-se que, na generalidade dos

casos, o conceito de *NPE* é significativamente mais abrangente. As diferenças são mitigadas, mas não supridas, quando se considera o conceito de *NPL*.

#### Exemplo<sup>46</sup>:

Uma grande empresa com dois empréstimos junto de uma instituição bancária: um empréstimo de €100 000 com €20 000 de prestações em atraso há 12 meses e um segundo empréstimo de €400 000 a ser totalmente amortizado dentro de 6 meses.

Neste caso ter-se-á: Crédito vencido de €20 000; Crédito em risco de €100 000 (o único empréstimo com crédito vencido); e *NPL* de €500 000 (considera-se a totalidade das exposições uma vez que para as grandes empresas é seguida uma abordagem por devedor).

Comparando os *NPE* com os ativos com imparidade e em incumprimento obtém-se uma apreciação semelhante, isto é, que os *NPE*

constituem um conceito mais abrangente e conservador. Os dois exemplos seguintes ilustram algumas das principais diferenças.

Exemplos:

A) Uma empresa em dificuldades financeiras reestruturou o seu crédito junto da instituição bancária há 3 meses, cumprindo integralmente as obrigações assumidas desde essa data e não apresentando qualquer indício adicional de risco.

Não há registo de crédito vencido nem de crédito em risco. Neste caso, também não será constituída qualquer imparidade, assumindo que a reestruturação não se materializou numa perda para o credor e a nova situação do devedor – sem indício de risco – também não sustenta o reconhecimento de perdas. Também não é identificado um incumprimento uma vez que não há montantes vencidos nem indícios que o credor não seja capaz de cumprir integralmente com as suas obrigações creditícias. Contudo, a exposição continua a ser classificada como NPE por se encontrar no período de quarentena (menos de 1 ano após reestruturação).

B) Um particular possui um crédito à habitação de €20 000 com €10 000 de prestações em atraso há mais de 2 anos, garantido por uma hipoteca sobre um imóvel avaliado em €25 000, e um segundo crédito automóvel de €3 000 em relação ao qual tem cumprido com toda as suas obrigações.

Neste caso, o crédito vencido é de €10 000 e o crédito em risco, que considera cada crédito pelo seu valor total, é de €20 000. Não deverá ser constituída qualquer imparidade uma vez que o valor do colateral (€25 000) cobre a perda incorrida. Apenas €20 000 são classificados em incumprimento (valor do crédito à habitação que possui prestações em atraso há mais de 180 dias; tratando-se de um particular, pode ser seguida uma abordagem por operação pelo que pode não haver contaminação ao segundo crédito). Contudo, o crédito vencido (€10 000) representa 43 por cento do total da exposição em balanço do cliente (€23 000). Por se encontrar acima do limiar dos 20 por cento, toda a exposição é contaminada e classifica-se como NPL.

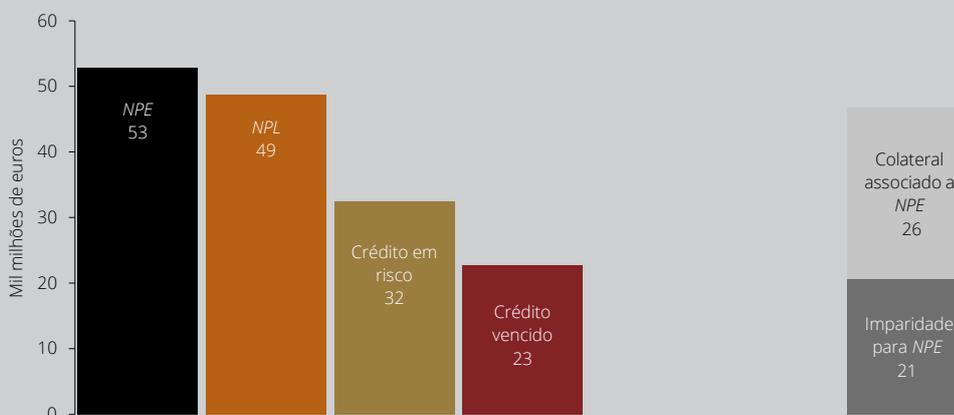
## Situação em Portugal

A aprovação dos diplomas subjacentes aos vários conceitos não foi simultânea, o que justifica que a aplicação destes conceitos também não o seja. Em Portugal, o crédito vencido e o crédito em risco são utilizados desde 1996 e 2011, respetivamente, o conceito de

imparidade desde 2005 com a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade, enquanto os conceitos de incumprimento (para fins prudenciais), NPE e crédito reestruturado, foram introduzidos de forma generalizada em 2014, em simultâneo com o que

**Gráfico 1 •**  
Qualidade do crédito em Portugal, imparidades e colateral | dezembro de 2015

Fonte: Banco de Portugal.



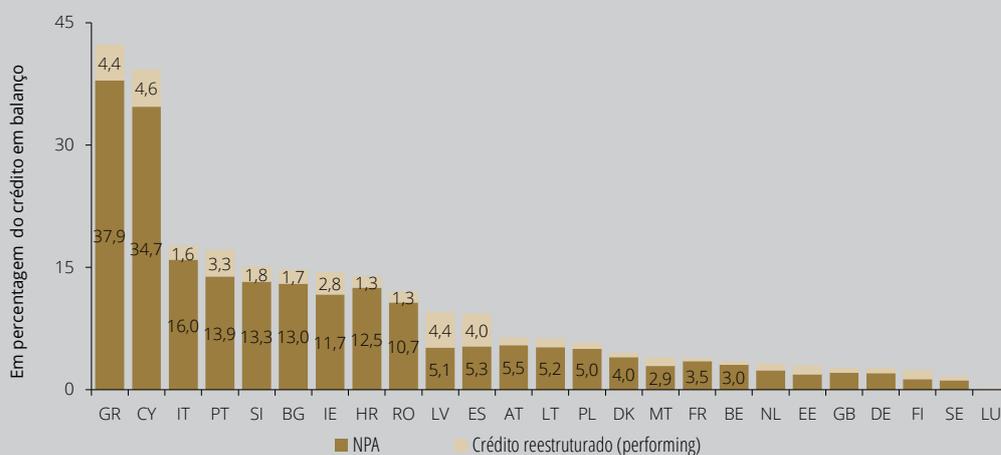
aconteceu para os restantes países da União Europeia<sup>47</sup>.

O Gráfico 1 apresenta os valores registados para o sistema bancário português em dezembro de 2015, integrando os devedores de todos os setores institucionais, para os principais conceitos utilizados na avaliação da qualidade do crédito, bem como as imparidades e colateral reportado pelas instituições bancárias residentes.

Como decorre diretamente das definições atrás apresentadas, os valores de crédito vencido, de crédito em risco ou de *NPL/NPE* líquidos de imparidades não podem ser interpretados como perda certa ou quase certa para os bancos, por duas razões principais. Uma primeira é que pode haver uma recuperação parcial ou total do valor em dívida por pagamento dos devedores, designadamente: (i) quando a sua situação económico-financeira melhora e o crédito respetivo consegue recuperar o seu estatuto de *performing* (após o período de quarentena acima mencionado); ou (ii) por execução do colateral (na coluna do lado direito do Gráfico 1, além dos valores das imparidades constituídas, é apresentado o valor do colateral subjacente ao *NPE*).<sup>48</sup> A segunda razão, e tendo por base os conceitos acima detalhados, é que a diferença entre o valor de *NPL* e de crédito em risco deve-se fundamentalmente a crédito sem prestações vencidas há pelo menos 90 dias (isto é, não incluído no crédito

vencido) mas em relação ao qual se considera que o devedor poderá não cumprir integralmente com as suas obrigações (critério qualitativo da definição de *NPE*). Ora, como acima referido, para uma parte destes últimos créditos a perda não se chegará a materializar. Outro aspeto relevante a ter em conta quando se analisam e comparam valores agregados de *NPL* líquidos de imparidade, entre diferentes países ou entre bancos, prende-se com disparidades relacionadas com a diferente composição do *stock* de crédito por finalidade do mesmo, refletidas nos modelos de imparidade desenvolvidos pelos bancos. A título de exemplo, é natural esperar que o crédito à habitação em incumprimento tenha níveis de imparidade mais reduzidos do que crédito a empresas quando o colateral associado é de melhor qualidade e cobre uma percentagem superior do crédito subjacente.

Por último, é importante salientar que existe atualmente uma reconhecida variabilidade na forma como os conceitos de crédito em incumprimento, de *NPE/NPL* e de crédito reestruturado são aplicados na prática entre diferentes países e até entre diferentes instituições de um mesmo país. Tal resulta destes conceitos integrarem elementos qualitativos que podem ser subjetivos e por isso sujeitos a interpretação, nomeadamente na classificação de exposições como *performing*, num contexto em que são discutidos e aplicados pelos diversos países e



**Gráfico 2 •**  
Ativos  
*non-performing*  
(NPA) e crédito  
reestruturado  
| dezembro de 2015

Fonte: ECB Statistical Data  
Warehouse.

instituições. O trabalho articulado das equipas de supervisão a nível nacional e europeu (designadamente no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão) e a entrada em vigor em 2021 das orientações adicionais da EBA sobre a aplicação do conceito de incumprimento tenderão progressivamente a melhorar a harmonização. Até lá, comparações internacionais como

a apresentada no Gráfico 2, construída a partir de informação divulgada pelo BCE, por não terem em conta diferentes composições do crédito por finalidade e por refletirem entendimentos subjetivos claramente não harmonizados quanto aos conceitos utilizados, deverão ser interpretadas com o devido cuidado.

## Notas

1. Sobre os objetivos e instrumentos da política macroprudencial consultar:

[https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/politicamacroprudencialportugal\\_2.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/politicamacroprudencialportugal_2.pdf). Sobre a estratégia de política macroprudencial consultar: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estrategiamacroprudencial\\_pt\\_0.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estrategiamacroprudencial_pt_0.pdf).

2. Para mais detalhe, ver “I. Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos” e “II. Financiamento da economia”, neste Relatório.

3. O rácio de crédito vencido no crédito ao consumo e outros fins atingiu 14,3 por cento em junho de 2016, tendo aumentado significativamente face ao valor registado no início do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (8,6 por cento). No final de junho de 2016, o rácio de crédito vencido nos empréstimos totais para habitação era 3,1 por cento.

4. De acordo com a Instrução 14/2013, incluem-se no crédito pessoal, os empréstimos concedidos com finalidades diversas, tais como, educação, lar, saúde e energias renováveis, e também os créditos consolidados e o *leasing* de equipamentos. O crédito automóvel abrange o financiamento de automóveis e outros veículos, novos ou usados. Nos outros créditos incluem-se, nomeadamente, as linhas de crédito e facilidades de descoberto.

5. Para mais detalhe sobre a evolução recente e projeções do consumo privado, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro de 2016.

6. Tomando como referência o primeiro trimestre de 2013, o peso relativo do crédito automóvel aumentou de 20 por cento para 22 por cento, enquanto o peso dos cartões de crédito aumentou de 13 por cento para 14 por cento. Em sentido contrário, o peso do crédito pessoal diminuiu de 48 por cento para 46 por cento, enquanto o peso dos outros créditos ao consumo diminuiu de 19 por cento para 18 por cento.

7. Foram incluídos no agregado G8 os seguintes grupos bancários numa base consolidada: Banif, BCP, BPI, Montepio, CGD, Novo Banco, Santander e SICAM. No agregado “Outros Bancos” foram incluídos todos os bancos não incluídos no agregado G8. Nas Instituições financeiras de crédito estão incluídas as instituições financeiras não bancárias. Finalmente, o agregado Sucursais de instituições de crédito da UE inclui todas as sucursais em Portugal de instituições de crédito estrangeiras com sede na UE.

8. No âmbito deste artigo o endividamento total engloba a concessão do crédito ao consumo que contribui para o aumento do *stock* em análise. No entanto, é de referir que, caso esta análise fosse realizada tendo em conta o endividamento total antes da concessão desse crédito, os resultados não seriam significativamente diferentes.

9. O recente aumento do crédito ao consumo esteve sobretudo associado a empréstimos de montante inferior a 25 000 euros. O peso deste tipo de empréstimos no total do crédito ao consumo variou entre 83 e 90 por cento desde 2013.

10. Os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito indicam uma relativa estabilidade nos critérios de concessão de crédito neste segmento do mercado, apesar de alguns fatores terem contribuído para uma menor restritividade.

11. Os *spreads* foram calculados como a diferença entre a Taxa Anual Nominal (TAN) e a taxa Euribor a 12 meses.

12. A maior parte do crédito ao consumo é contratado a taxa fixa. No segundo trimestre de 2016, cerca de 72 por cento do *stock* de crédito para aquisição de automóvel e cerca de 78 por cento do *stock* de crédito pessoal tinha sido concedido a taxas de juro fixas. No segundo trimestre de 2016, a média das taxas de juro fixas (TAN) naqueles dois segmentos atingiu 9,4 e 7,1 por cento, respetivamente.

13. Disponível em <https://www.bportugal.pt/publications/banco-de-portugal/all/114>.

14. O valor do *spread* associado a um contrato de crédito depende de diversos fatores, nomeadamente do risco do cliente, da finalidade do crédito, das características do empréstimo, das garantias dadas e da eventual aquisição de outros produtos e / ou serviços pelo cliente.

15. Estatísticas Monetárias e Financeiras, Banco de Portugal.

16. O valor de custos totais face ao ativo reflete o nível de eficiência económica das instituições, enquanto o indicador alternativo mede a eficiência na geração de lucro.

17. Este indicador é apresentado em “III. Setor bancário”.

18. Boucinha M., T. Weyman-Jones e N. Ribeiro (2013), “An Assessment of Portuguese Banks’ Efficiency and Productivity towards Euro Area Participation”, *Journal of Productivity Analysis*, vol. 39, 2013, pp. 117-190.

19. Ver *Relatórios de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal, de maio de 2015 e de maio de 2016, para exemplos desta discussão.

20. Economias de gama são poupanças no custo médio de produção que resultam da produção simultânea de diferentes bens. Para efeitos desta análise, as economias de gama são medidas pela coexistência de uma carteira de títulos e empréstimos no balanço de um banco. Intuitivamente, um banco que concede empréstimos e, por isso, possui um departamento de gestão de risco de crédito, que constitui um custo fixo, é capaz de diluir esse custo através da detenção de uma carteira de obrigações das mesmas contrapartes.

21. Outros ativos geradores de juros são todos os ativos bancários que não empréstimos, que geram juros.

22. Por falta de uma variável que permita controlar para as diferenças de preços entre os Estados-Membros, nesta análise apenas controlamos para o nível médio de taxa de juro em cada Estado-Membro. Isto implica que estamos a assumir que o custo do fator trabalho é igual em todos os países, o que significa que as nossas estimativas de ineficiência-custo para Portugal podem ser entendidas como um limite inferior.
23. Os ganhos de escala são não-lineares na dimensão do grupo bancário.
24. Esta estimativa assume que o valor das receitas permanece inalterado, pelo que deve ser entendido como um limite superior dos ganhos potenciais.
25. As conclusões deste Workshop encontram-se disponível em [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/sintese\\_fintech\\_20161004.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/sintese_fintech_20161004.pdf).
26. No que respeita aos custos líquidos de reposição do espaço comercial, estes incluem a remoção do cofre e de outros equipamentos específicos à atividade de uma agência bancária, pelo que serão tanto menores quanto maior o valor de recuperação destes equipamentos (o qual, num contexto de redução generalizada da capacidade instalada no sistema bancário, não deverá ser elevado).
27. À luz deste argumento, a entrada de novos operadores poderá reduzir o incentivo à diminuição do número de balcões, uma vez que, do ponto de vista de organização industrial, os restantes concorrentes receiam perder quota de mercado com a entrada de um rival. Sobre a utilização de agências bancárias como ferramentas de diferenciação do produto e concorrência veja-se o artigo de Moshe Kim e Bent Vale (2002), "Non-price strategic behavior: the case of bank branches", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 19, pp. 1583-1602.
28. Os custos da redução de pessoal não são apenas contabilísticos, e.g. reformas antecipadas e indemnizações, incluindo também o impacto na moral da organização e nas relações entre colaboradores.
29. Em termos analíticos, a opção por um determinado conceito pode também depender da disponibilidade e atualidade da informação.
30. Definido na Instrução n.º 6/2005 do Banco de Portugal, embora o conceito já fosse utilizado anteriormente no âmbito do Plano de Contas para o Sistema Bancário.
31. O Crédito em risco é um conceito nacional definido pela Instrução n.º 22/2011 do Banco de Portugal.
32. *EBA/ITS/2013/03/rev1: EBA Final draft Implementing Technical Standards on supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*, de 24 de julho de 2014, adotado pela Comissão através do Regulamento de Execução (UE) n.º 680/2014 da Comissão, de 16 de abril de 2014, posteriormente alterado pelo Regulamento de Execução (UE) n.º 295/227 da Comissão, de 9 de janeiro de 2015.
33. Os conceitos serão apresentados de uma forma genérica, por forma a transmitir a sua natureza e principais características. Uma análise mais pormenorizada pode ser efetuada por recurso aos documentos referenciados.
34. A instituição bancária pode classificar como crédito vencido os montantes por regularizar antes de decorridos os trinta dias caso entenda que estão esgotadas as possibilidades de uma regularização imediata. As prestações futuras associadas a estes créditos podem também ser classificadas como crédito vencido caso possam, nos termos legais, considerar-se vencidas e em relação às quais existam dúvidas quanto à sua cobrabilidade.
35. A IAS39 segue um modelo de imparidades por perdas incorridas. A partir de janeiro de 2018 esta norma será substituída pela *IFRS 9* que assume um modelo de imparidade por perdas esperadas.
36. Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.
37. As autoridades competentes podem substituir os 90 dias por 180 dias relativamente a exposições garantidas por bens imóveis destinados à habitação ou por bens imóveis com fins comerciais de pequenas e médias empresas (PME) na carteira de retalho, bem como a exposições de entidades do setor público.
38. Designadamente no n.º 3 do art.º 178.º do *CRR*.
39. Desde logo, o que se entende por 'reduzida'. Adicionalmente, os elementos indicativos dessa reduzida probabilidade de pagamento incluem limiares subjetivos como "importante deterioração", "perda económica significativa" ou "importante remissão".
40. *EBA/GL/2016/07 Final Report on guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013 and EBA/RTS/2016/06 Final Report on draft RTS on the materiality threshold for credit obligations past due under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013*, ambos de 28 de setembro de 2016.
41. Por exemplo, garantias e compromissos de financiamento.
42. A exposição deixa de ser classificada como *NPE* quando se verificarem todas as condições seguintes: (i) inexistência de exposições com imparidade ou em incumprimento; (ii) inexistência de montantes vencidos há mais de 90 dias; e, (iii) melhoria da capacidade creditícia do cliente sendo provável que o mesmo cumpra integralmente com as suas obrigações creditícias. Todas estas condições têm de se verificar, independentemente da condição que originalmente determinou a classificação da exposição como *NPE*.
43. Sempre que neste contexto se referir a crédito reestruturado está implícito que se trata de situações desencadeadas por dificuldades financeiras do devedor.
44. A título de exemplo, uma alteração contratual que envolva o perdão parcial da dívida é uma medida de reestruturação. O facto de um crédito *performing* estar vencido há mais de 30 dias nos três meses anteriores à alteração contratual é um indício refutável que essa alteração constituía uma reestruturação por dificuldade financeira do devedor (cf. parágrafos 165, 166, 172, 173 e 174 da ITS da *EBA* sobre crédito reestruturado e *non-performing* – *EBA/ITS/2013/03/rev1*).
45. Neste caso, uma reestruturação que inclua o perdão de uma parte significativa da dívida pode ser considerada como indício de incumprimento.
46. Os exemplos são ilustrativos e, para simplificação, excluem questões como os juros corridos e a aplicação de eventuais comissões e penalizações.
47. Para algumas instituições que aplicam um método interno para aferição de risco no cálculo de requisitos de capital, o conceito de incumprimento foi introduzido em 2008 através do Aviso n.º 5/2008. A marcação de créditos reestruturados é realizada desde final de 2012 com base na Instrução n.º 18/2012 do Banco de Portugal, posteriormente revogada pela Instrução n.º 32/2013, relativa a identificação e marcação do crédito reestruturado por dificuldades financeiras do cliente.
48. O valor do colateral considerado no Gráfico 1 (cerca de € 26 mil milhões) corresponde à soma dos valores irrestritos reportados pelos bancos para cada uma das suas exposições individuais classificadas como *NPE*. Por valor irrestrito do colateral entenda-se que não foi limitado ao valor do crédito, isto é, não se ajustou o valor em caso de sobre-colateralização. Adicionalmente, a valorização do colateral é também um aspeto de extrema complexidade, que carece igualmente de harmonização a nível internacional.



