



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório de Estabilidade Financeira | *Maio 2010*

Disponível em
www.bportugal.pt
Publicações

BANCO DE PORTUGAL

Edição

Departamento de Estudos Económicos
Av. Almirante Reis, 71-6.º
1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio
Área de Documentação, Edições e Museu
Serviço de Edições e Publicações
Av. Almirante Reis, 71-2.º
1150-012 Lisboa

Impressão

Security Print

Lisboa, 2010

Tiragem

550

ISSN 1646-2254

Depósito Legal nº 312895/10

Este Relatório foi redigido segundo o novo Acordo Ortográfico.



ÍNDICE

ÍNDICE

PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global.....	9
Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros.....	17
<i>Caixa 2.1. Desenvolvimentos recentes na regulação e arquitetura financeira internacional</i>	29
<i>Caixa 2.2. Aumento do prémio de risco soberano em 2010: uma análise de diferentes indicadores</i>	35
Capítulo 3. Situação Financeira do Setor Privado Não Financeiro	41
Capítulo 4. Sistema Bancário.....	53
4.1. Atividade e rendibilidade.....	53
4.2. Adequação de fundos próprios.....	69
4.3. Risco de mercado	77
4.4. Risco de liquidez.....	83
4.5. Risco de crédito	97
<i>Caixa 4.1. Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010</i>	111
<i>Caixa 4.2. Determinantes do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras</i>	115
<i>Caixa 4.3. Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito</i>	117

PARTE II – ARTIGOS

Uma Avaliação da Eficiência dos Bancos Portugueses.....	125
<i>Miguel Boucinha, Nuno Ribeiro, Thomas Weyman-Jones</i>	
A Análise de Dívida Contingente Aplicada ao Sistema Bancário	149
<i>António Antunes, Nuno Silva</i>	
Relações Bancárias e Custos de Financiamento	163
<i>Diana Bonfim, Qinglei Dai, Francesco Franco</i>	



PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global

Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros

Capítulo 3. Situação Financeira do Setor Privado Não Financeiro

Capítulo 4. Sistema Bancário

1. APRECIÇÃO GLOBAL

Após um ano de 2009 caracterizado por uma evolução relativamente benigna da atividade, rentabilidade e solvabilidade dos bancos, o sistema bancário português encontra-se atualmente sujeito a importantes elementos de risco, fortemente interligados entre si. De facto, assistiu-se em 2010 a um recrudescimento da turbulência nos mercados financeiros internacionais, com implicações sobre a intermediação financeira na economia portuguesa. Num quadro de elevada incerteza, observou-se recentemente uma forte diferenciação do risco soberano a nível europeu. Esta incidiu em particular em algumas economias, incluindo Portugal, que apresentaram aumentos significativos e não antevistos dos défices e da dívida pública – atual e prospetiva – conjugados com a manutenção de um conjunto de fragilidades de natureza estrutural. Aquela diferenciação de risco exacerbou-se a partir de finais de Abril, o que condicionou diretamente a situação de liquidez dos bancos, não só em termos de custos de financiamento mas também no que se refere à capacidade de acesso aos mercados internacionais de dívida. Não obstante as recentes decisões de política adotadas pelo BCE e pelos governos da União Europeia, este enquadramento surge como particularmente exigente para os bancos portugueses, o que tenderá a implicar condições significativamente mais restritivas de acesso ao crédito pelo setor privado não financeiro. Adicionalmente, a conjugação do necessário processo de consolidação das finanças públicas com uma desejável dinâmica de aumento da poupança dos agentes económicos privados tenderá a implicar custos de ajustamento económico no curto prazo, que se traduzirão numa maior materialização do risco de mercado e do risco de crédito. Assim, a transição da economia portuguesa para uma posição económica e financeira mais sustentável no médio prazo deverá ser acompanhada por uma maior limitação da alavancagem e pelo reforço dos rácios de capital do sistema bancário, em linha com as atuais propostas de reformulação da regulação financeira e da arquitetura financeira a nível global.

Normalização dos mercados financeiros internacionais no decurso de 2009, mas forte deterioração das finanças públicas na generalidade das economias avançadas

Ao longo de 2009, assistiu-se ao desanuviamento das tensões nos mercados financeiros observadas no final de 2008 e nos primeiros meses de 2009, que se seguiram à falência do banco de investimento *Lehman Brothers*. A normalização destes mercados, e a conseqüente interrupção da espiral de efeitos negativos entre o sistema financeiro e a economia, deveu-se, em grande medida, à atuação pronta e decisiva das autoridades da generalidade das economias avançadas. Não obstante a magnitude e abrangência geográfica do conjunto de medidas postas em prática, a crise financeira de 2007-2009 conduziu a uma recessão global sem precedentes no pós-Guerra e amplamente sincronizada entre economias.

Ao longo deste período, a situação das finanças públicas deteriorou-se significativamente em diversos países, refletindo, *inter alia*, o funcionamento dos estabilizadores automáticos, as medidas discricionárias dirigidas à economia e o impacto das medidas de apoio direto aos sistemas financeiros. Sobretudo a partir do final de 2009, a deterioração das finanças públicas conduziu a uma reavaliação em alta dos prémios de risco requeridos pelos investidores na detenção de dívida soberana, em particular de alguns países da área do euro, incluindo Portugal, caracterizados adicionalmente por algumas vulnerabilidades estruturais (ver “Caixa 2.2 Aumento do prémio de risco soberano em 2010: uma análise de diferentes indicadores”, deste Relatório).

Acentuada diferenciação do risco soberano no contexto da área do euro em 2010 e resposta sem precedentes das autoridades ao nível europeu

A maior discriminação do risco soberano entre países da área do euro foi particularmente aguda no final de Abril e no início de Maio de 2010, assistindo-se a um aumento da aversão dos investidores internacionais à tomada de riscos num leque muito abrangente de mercados de dívida pública e privada, que se refletiu também em grande volatilidade nos mercados acionistas ao nível global. Em particular, surgiram sinais de disfuncionalidade em todo o espectro de maturidades dos mercados de dívida, incluindo aumentos muito significativos das taxas de rendibilidade e dificuldades de colocação de emissões também nos mercados de dívida privada, com destaque para os bancos. Em 8 e 9 de Maio, o agravamento destas tensões conduziu o Conselho da União Europeia e os Estados-membros da União Europeia ao estabelecimento de um mecanismo de estabilização financeira, com um compromisso de aceleração da consolidação das finanças públicas em alguns países. Adicionalmente, o BCE anunciou um conjunto de medidas que incluem a prorrogação da execução de operações de cedência de liquidez com satisfação integral da procura a taxa fixa nos prazos de 3 e 6 meses e um programa de aquisição de títulos de dívida pública e de dívida privada de países da área do euro. O conjunto destas medidas contribuiu para mitigar as tensões nos mercados financeiros, embora persista muita volatilidade e uma significativa diferenciação do risco soberano dos países da área do euro.

Este quadro determinou, por um lado, a exigência de concretização de ajustamentos necessários das finanças públicas e do conjunto da economia portuguesa. A adoção do pacote das medidas que assegurem, credível e duravelmente, estes ajustamentos tenderá a implicar, no curto prazo, custos para o crescimento da atividade económica, com consequências sobre a materialização do risco de crédito e de mercado. Este processo tenderá a ocorrer em outras economias avançadas, nomeadamente da União Europeia. Por outro lado, deverá ser condição necessária para transmitir confiança aos investidores quanto à credibilidade do plano de consolidação das finanças públicas, com consequências na normalização das condições de financiamento do Tesouro português, assim como para atingir um crescimento económico sustentável no médio e longo prazo. No que respeita especificamente ao setor bancário, as medidas anunciadas deverão promover a redução do prémio de risco soberano e contribuir para um acesso mais generalizado a financiamento estável. A margem de manobra daí resultante deverá contribuir para que o ajustamento da economia não seja feito de forma demasiado abrupta, sem, contudo, adiar o início da correção mais rápida de desequilíbrios insustentáveis, em particular tendo em consideração que as medidas postas em prática pelo BCE não assumem uma natureza permanente. Dito de outra forma, para além da correção do défice orçamental, são desejáveis ajustamentos endógenos no comportamento dos agentes económicos privados, espelhados, em particular, num aumento da taxa de poupança. A capacidade dos bancos para atrair e manterem financiamento estável é crucial para que não ocorram abrandamentos súbitos da intermediação financeira na economia.

O sistema bancário português continuou a revelar capacidade de adaptação à situação de crise económica e financeira internacional

Em 2009, a situação financeira do sistema bancário português evoluiu favoravelmente em diversos domínios. A informação disponível para o primeiro trimestre de 2010 aponta para a manutenção desta evolução (ver “Caixa 4.1 Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010”, deste Relatório). Em primeiro lugar, assistiu-se a uma melhoria dos rácios de adequação de fundos próprios, em grande medida associada a um volume significativo de aumentos de capital. Em segundo lugar, os indicadores de rendibilidade mantiveram-se em níveis ainda confortáveis e que comparam favoravelmente com outros bancos europeus. No-

te-se que a margem financeira, que constitui a principal componente do produto bancário, se reduziu muito significativamente, fruto do nível historicamente baixo das taxas de juro de curto prazo, pese embora tenha sido parcialmente sustentada pela forte inclinação da curva de rendimentos. Este último efeito associa-se ao financiamento a baixas taxas de juro de curto prazo, incluindo junto do BCE, com a correspondente aplicação em títulos de dívida, com taxas de rentabilidade mais elevadas. As imparidades para crédito também aumentaram, embora se mantenham em níveis relativamente contidos, enquanto se assistiu a alguma redução dos custos operacionais. Por sua vez, no conjunto do ano, os resultados dos bancos beneficiaram do aumento dos ganhos de operações em mercado que recuperaram da situação muito negativa verificada na parte final de 2008 e primeiros meses de 2009. Adicionalmente, é de assinalar o contributo da atividade internacional para os resultados de alguns dos maiores grupos bancários, situação que, se por um lado, constitui uma diversificação geográfica da atividade, por outro, expõe os bancos aos riscos específicos associados à atividade nessas economias. Finalmente, ao longo de 2009, a posição de liquidez melhorou em vários domínios, quer nos aspetos mais estruturais, com a continuação da queda, embora ligeira, dos rácios entre crédito e depósitos, quer em termos da cobertura dos passivos de natureza mais volátil por ativos líquidos em horizontes mais curtos. Apesar desta evolução positiva em 2009, os bancos portugueses estão expostos à referida re-avaliação dos riscos nos mercados financeiros internacionais.

Abrandamento generalizado do crédito em 2009, mantendo crescimento positivo

No que diz respeito à evolução do mercado de crédito, é de salientar o abrandamento claro ao longo de 2009 em todos os segmentos do mercado de empréstimos bancários, situando-se as respetivas taxas de crescimento em níveis positivos e em torno de 2 por cento nos primeiros meses de 2010. No caso do crédito a particulares para habitação e para outras finalidades (onde se inclui o crédito ao consumo) as taxas de crescimento apresentaram valores relativamente estabilizados, com uma muito ligeira tendência de aceleração no caso do crédito à habitação. Por seu turno, o crédito às empresas não financeiras não apresenta uma tendência tão clara no período mais recente, mas ainda assim, a evidência aponta para que o ritmo de crescimento possa continuar a reduzir-se. Em termos gerais, o abrandamento do crédito que ocorreu em 2009 esteve em linha com a evolução da procura que tem em conta os agregados de despesa mais relevantes em cada um dos segmentos. Para além disso, existe também alguma evidência de que os fatores do lado da oferta de crédito também terão contribuído para esta evolução. De facto, a informação qualitativa recolhida junto dos bancos sugere que estes terão sido mais exigentes na aprovação de novos empréstimos ou linhas de crédito, se bem que de forma progressivamente menos marcada ao longo de 2009. Contudo, a informação relativa ao primeiro trimestre de 2010 sugere uma intensificação da restritividade dos critérios de aprovação de crédito. Esta informação está em consonância com os *downgrades* das notações de *rating* da República Portuguesa e dos bancos portugueses ocorridos em 2010, assim como com o aumento das tensões nos mercados de dívida soberana na área do euro, com consequências sobre outros mercados. Em geral, os bancos referiram que a maior restritividade desses critérios se consubstancia num aumento dos *spreads* aplicados nas operações de crédito, com destaque para os devedores de maior risco, e em maiores exigências em termos de garantias (quer seja em termos do rácio de cobertura dos empréstimos por garantias, quer seja na própria valorização dessas garantias). A informação existente quanto às taxas de juro cobradas pelos bancos corrobora as respostas ao inquérito de forma clara no crédito à habitação e às empresas, enquanto no crédito ao consumo assistiu-se a um aumento no final de 2008 e posterior redução. Note-se que este último segmento é caracterizado por *spreads* mais elevados e por menor sensibilidade imediata das respetivas taxas de juro às taxas de juro do mercado monetário e à materialização do risco de crédito.

Deterioração da qualidade de crédito, mas com sinais recentes de melhoria

No que diz respeito à materialização do risco de crédito, é de salientar que o crédito à habitação continuou a apresentar níveis de incumprimento contidos, sendo que a acumulação de novas situações de incumprimento se encontra claramente em retrocesso desde o primeiro trimestre de 2009. Esta evolução deverá estar relacionada com o nível historicamente baixo das taxas de juro que conduziu a reduções substanciais da prestação média nos contratos deste segmento. A evidência disponível com base no Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) aponta para que as situações de maior fragilidade potencial em termos de incumprimento no crédito à habitação, medida em termos de rácio entre o serviço da dívida e o rendimento corrente, correspondem às famílias nos estratos mais jovens e de rendimento mais baixo. É, no entanto, de realçar que o rácio de serviço da dívida observado em Portugal para esses estratos compara favoravelmente no contexto europeu. Por outro lado, a percentagem de famílias de baixo rendimento que tem acesso ao mercado hipotecário é muito reduzida em Portugal, à semelhança do observado em outros países da área do euro. Adicionalmente, é comum que o crédito à habitação contraído por famílias nas classes etárias mais jovens tenha associadas garantias pessoais que acrescem à garantia hipotecária. Esta situação constitui um mitigante importante do risco incorrido pelos bancos no crédito à habitação concedido a esta faixa da população. De facto, os devedores nas classes etárias mais jovens são aqueles que apresentam as taxas de incumprimento mais reduzidas (ver “Caixa 4.3 Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito”, deste Relatório). Por sua vez, o rácio de incumprimento no crédito a particulares para consumo e outros fins apresentou uma virtual estabilização a partir do terceiro trimestre de 2009 num nível claramente acima da última recessão. Note-se, contudo, que a materialização do risco de crédito neste segmento, quando avaliada em termos do fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa, registou em Março de 2010, um nível claramente inferior ao de Dezembro de 2008, embora ainda elevado do ponto de vista histórico. A tendência observada nos últimos anos para o aumento do peso dos prazos mais longos no crédito ao consumo é consistente com a informação recolhida no IPEF de 2006 de que, de entre o crédito às famílias para consumo, avulta o crédito concedido para aquisição de automóveis, o qual tem usualmente como garantia o bem financiado. Adicionalmente, a leitura conjunta do IPEF de 2006 e de 2000 permite concluir que o universo de devedores no segmento de crédito ao consumo se alargou significativamente no período compreendido entre os dois inquéritos.

O incumprimento no crédito às empresas não financeiras apresentou um aumento substancial em 2009 e assumiu níveis largamente superiores aos da última recessão. De qualquer forma, o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa tem vindo a reduzir-se progressivamente desde meados de 2009. Neste segmento, a redução recente do fluxo de novo incumprimento deverá ter estado associada ao nível reduzido das taxas de juro bancárias (ver “Caixa 4.2 Determinantes do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras”, deste Relatório). O crédito a empresas não financeiras encontra-se muito concentrado num número muito reduzido de empresas relativamente ao universo de empresas que registam saldos devedores face ao sistema financeiro, enquanto a incidência do incumprimento é decrescente com a dimensão da exposição total do sistema face a cada devedor. Em particular, a taxa de incumprimento das empresas que representam as maiores exposições do sistema financeiro apresentou recentemente alguma diminuição, sendo muito mais reduzida do que a das exposições de retalho. Não obstante, as grandes exposições constituem, pela sua própria dimensão, um elemento de risco que o sistema bancário não pode deixar de ter em conta.

Necessidade de acelerar a consolidação orçamental e, mais genericamente, de desalavancagem financeira da economia tenderão a implicar uma maior materialização do risco de crédito e de mercado

A trajetória da economia portuguesa no curto prazo deverá ser condicionada pelo necessário processo de consolidação orçamental, com consequências para a situação no mercado de trabalho. Por sua vez, de uma forma mais global, a necessidade de desalavancagem financeira da economia portuguesa, traduzir-se-á na redução da disparidade entre poupança e investimento internos. Apesar de os empréstimos bancários denotarem uma ligeira aceleração nos últimos meses, a referida desalavancagem deverá traduzir-se num abrandamento da procura de crédito. Por outro lado, embora o BCE tenha posto em prática medidas que permitem um acesso mais generalizado a liquidez, é expectável que assumam uma natureza excecional e não permanente, persistindo ao mesmo tempo uma diferenciação não negligenciável do prémio de risco soberano na área do euro. Neste sentido, apesar de alguma redução das tensões nos mercados de dívida soberana observada a partir de meados de Maio de 2010, as condições de financiamento dos bancos nos mercados de dívida por grosso continuaram a revelar-se restritivas. A este respeito, o *downgrade*, nos primeiros meses de 2010, das notações de *rating* da República Portuguesa e dos bancos portugueses que emitem dívida com regularidade nos mercados internacionais é um aspeto marcante no que diz respeito à avaliação da situação da economia portuguesa pelos mercados. Este quadro tenderá a repercutir-se nas condições de concessão de crédito, designadamente através de um aumento dos *spreads*, em conjugação com uma maior seletividade na aprovação de crédito ao setor privado não financeiro, na sequência do observado no primeiro trimestre deste ano. Assim, o comportamento dos bancos no que se refere à oferta de crédito deverá também contribuir para o processo de desalavancagem financeira da economia portuguesa. A salvaguarda do acesso ao financiamento externo por parte dos bancos tem como pressuposto a limitação do risco soberano português e é indispensável para que o processo de desalavancagem financeira possa realizar-se de forma menos abrupta. Nestas circunstâncias, a aceleração do processo de consolidação orçamental, compatível com a sustentabilidade das finanças públicas no médio prazo, assume uma importância fulcral. Será assim fundamental a execução plena do conjunto de medidas já anunciadas, bem como de eventuais medidas adicionais que venham a ser necessárias.

No que diz respeito mais diretamente às perspetivas de geração de resultados dos bancos existem alguns elementos de risco a considerar. Por um lado, a travagem expectável na concessão de crédito, resultante do processo de desalavancagem financeira na economia, em conjugação com o nível ainda reduzido das taxas de juro nominais, não obstante o aumento expectável nos *spreads* nas operações de crédito, permite antever a manutenção da margem financeira em níveis baixos em termos históricos. Simultaneamente, subsistem alguns riscos associados à exposição ao mercado acionista (através da carteira própria e especialmente através da carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários), num quadro em que se verifica elevada volatilidade neste mercado. Por outro lado, a necessária consolidação orçamental acrescenta incerteza quanto à trajetória de recuperação da atividade económica e do mercado de trabalho o que, dada a manutenção do endividamento do setor privado num nível elevado, perspetiva uma necessidade de reforço de provisionamento e de dotações para imparidade na carteira de crédito. De facto, a redução recente do incumprimento no crédito poderá não ser sustentável.

Os bancos portugueses terão que se ajustar à reformulação da regulação financeira a nível global no médio prazo

Num horizonte de médio prazo, perspetivam-se alterações na regulamentação prudencial, harmonizadas ao nível global (ver “Caixa 2.1 *Desenvolvimentos recentes na regulação e arquitetura financeira internacional*”, deste Relatório). Estas foram suscitadas pela atual crise financeira que esteve associada à incorreta avaliação de riscos e desalinhamento de incentivos dos diversos intervenientes nos mercados financeiros. As falhas identificadas na regulação conduziram a propostas de revisão do Acordo de Basileia (que, em princípio, será acolhida numa nova Diretiva de Adequação de Capital na União Europeia), de entre as quais avultam os requisitos quanto à qualidade dos fundos próprios e a introdução de requisitos mínimos para a liquidez. Estes aspetos, constituem desafios importantes para a gestão das instituições de crédito, incluindo as portuguesas, aconselhando uma calibração cautelosa e uma introdução gradual que permita que a adaptação destas ao novo ambiente regulamentar se efetue sem perturbações excessivas na intermediação financeira na economia.

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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Indicadores macroeconómicos e financeiros							
Taxa de variação real do PIB							
EUA	2.5	3.6	3.1	2.7	2.1	0.4	-2.4
Área do euro	0.8	2.0	1.8	3.1	2.7	0.5	-4.0
Portugal	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7
Saldo orçamental (em percentagem do PIB)							
EUA	-4.9	-4.4	-3.2	-2.0	-2.7	-6.6	-12.5
Área do euro	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3
Portugal	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4
Saldo da balança corrente (em percentagem do PIB)							
EUA	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.2	-4.9	-2.9
Área do euro	0.3	0.8	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.6
Portugal	-6.0	-7.5	-9.4	-9.9	-9.4	-12.0	-10.3
Preço do petróleo (Tvh <i>USD brent</i>)	-1.4	34.0	43.1	8.2	55.4	-58.4	94.4
Taxas de juro de referência da política monetária							
EUA	1.00	2.25	4.25	5.25	4.25	0.25	0.25
Área do euro	2.00	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.0
Euribor 3 meses	2.1	2.2	2.5	3.7	4.7	2.9	0.7
Yield das obrigações do Tesouro 10 anos							
EUA	4.3	4.2	4.4	4.7	4.0	2.3	3.8
Área do euro	4.3	3.7	3.3	3.9	4.3	2.9	3.4
Mercados acionistas (tvh)							
S&P 500	26.4	9.0	3.0	13.6	3.5	-38.5	23.5
Dow Jones Euro Stoxx	18.1	9.9	23.0	20.3	4.9	-46.3	23.4
PSI Geral	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3	-49.7	40.0
PSI Serviços Financeiros	4.0	12.0	24.4	34.8	4.9	-62.9	14.7
Situação financeira do setor privado não financeiro							
Particulares							
Endividamento							
Em percentagem do PIB	75	80	85	90	94	96	99
Em percentagem do rendimento disponível	106	113	120	128	135	135	138
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)							
Taxa de variação anual	11.7	10.3	10.7	9.4	8.3	4.4	2.2
dos quais:							
Para aquisição de habitação	11.9	10.5	11.2	9.9	8.5	4.3	2.6
Para consumo e outros fins	11.2	9.5	9.4	7.7	7.8	4.9	0.7
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)							
Em percentagem do PIB	3.1	2.8	3.2	2.1	0.7	1.1	3.6
Em percentagem do rendimento disponível	4.4	4.0	4.5	3.0	1.0	1.6	5.0
Poupança corrente ^(b)							
Em percentagem do PIB	7.5	6.9	6.6	5.8	4.3	4.5	6.4
Em percentagem do rendimento disponível	10.6	9.8	9.3	8.1	6.2	6.4	8.8
Investimento em ativos reais ^(b)							
Em percentagem do PIB	5.1	5.1	5.1	4.0	4.2	4.4	3.6
Sociedades não financeiras							
Dívida total ^(c)							
Em percentagem do PIB	118	116	120	122	132	142	151
Taxa de variação anual	5.4	4.5	6.4	6.4	11.9	10.5	5.2
Dívida financeira ^(d)							
Em percentagem do PIB	110	108	112	115	123	134	143
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(a)							
Taxa de variação anual	5.5	3.6	4.6	5.9	12.7	11.2	2.8
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(b)							
Em percentagem do PIB	-4.7	-4.5	-5.9	-7.4	-8.1	-10.4	-6.9
Poupança corrente ^(b)							
Em percentagem do PIB	8.2	8.1	6.6	5.4	4.8	3.0	3.7
Investimento em ativos reais ^(b)							
Em percentagem do PIB	13.8	13.6	13.7	13.7	13.9	14.8	11.5

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d. - não disponível. (a) Taxas calculadas a partir dos empréstimos concedidos por Outras Instituições Financeiras Monetárias e Outros Intermediários Financeiros. (b) Os rácios de capacidade/necessidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB até 2006 (inclusivé) são calculados utilizando dados das Contas Nacionais na base 2000; os rácios de 2007 a 2009 baseiam-se nas contas trimestrais do INE. O investimento inclui a formação bruta de capital e as aquisições menos cessões de ativos não financeiros não produzidos (essencialmente, terrenos). (c) Inclui empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por outros setores institucionais, excluindo os empréstimos/suprimentos concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira por empresas não residentes do mesmo grupo económico; papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores e créditos comerciais recebidos de outros setores. (d) Igual à dívida total excluindo créditos comerciais recebidos de outros setores.

PRINCIPAIS INDICADORES (continuação)									
Em percentagem; valores em final de período									
	2003	2004	2004*	2005*	2006*	2007*	2007**	2008**	2009**
Atividade e Rendibilidade									
Taxa de variação anual do ativo total	7.4	3.8	-	12.3	10.5	11.7	-	7.5	7.1
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(e)	16.2	14.5	13.1	19.4	20.6	18.0	17.7	5.6	7.6
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios - ajustada ^{(e),(f)}					18.8			10.1	8.8
ROA - Rendibilidade do ativo ^(e)	0.91	0.87	0.65	1.03	1.30	1.18	1.15	0.34	0.45
ROA - Rendibilidade do ativo - ajustada ^{(e),(f)}					1.18			0.62	0.57
Margem financeira (perc. ativo total médio)	2.00	1.94	1.91	1.86	1.89	1.88	1.95	1.92	1.62
Comissões líquidas (perc. ativo total médio)	0.69	0.76	0.72	0.77	0.78	0.76	0.77	0.73	0.71
Rácio entre custos operacionais e produto da atividade	57.4	57.2	71.7	58.3	53.4	53.7	54.5	55.6	56.8
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)									
Peso dos ativos externos no ativo total ^(g)	21.6	20.5	30.5	27.6	30.0	26.8	26.7	28.2	29.3
<i>dos quais:</i>									
Ativos locais em moeda local	1.7	1.6	7.2	6.4	6.7	8.0	7.9	8.2	8.4
Ativos internacionais, por setor de contrapartida:									
Setor bancário	14.1	14.8	13.7	12.7	14.0	8.2	8.2	6.3	5.4
Setor não bancário	5.8	4.0	9.7	8.5	9.3	10.7	10.6	13.7	15.6
Solvabilidade^(h)									
Rácio de adequação global de fundos próprios	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9	10.0	10.4	9.4	10.5
Rácio de adequação de fundos próprios de base	7.1	7.3	7.0	7.1	7.7	6.5	7.0	6.6	7.8
Risco de mercado									
Taxa de cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários (em percentagem dos fundos próprios)	0.1	-0.4	-0.4	1.2	5.3	5.1	4.5	1.2	3.9
Risco de liquidez									
Rácio crédito-recursos de clientes	129.1	128.3	130.9	137.5	145.6	153.9	153.4	151.9	151.9
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez ⁽ⁱ⁾	100.7	99.5	110.0	98.5	99.2	88.1	76.9	68.7	
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez - Instrução n.º 13/2009								83.9	109.8
Gap de liquidez ⁽ⁱ⁾									
até 3 meses	1.6	2.4	1.4	-0.9	-1.5	-2.5	-1.5	-1.9	
até 3 meses - Instrução n.º 13/2009								-7.6	-3.2
até 1 ano	-6.3	-3.6	-5.4	-8.2	-8.9	-11.4	-9.9	-7.0	
até 1 ano - Instrução n.º 13/2009								-15.0	-12.6
Para o conjunto dos bancos domésticos									
Rácio crédito-recursos de clientes	124.8	127.2	129.2	134.2	140.6	150.8	144.8	142.3	143.8
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez ⁽ⁱ⁾	120.1	120.8	127.3	126.5	115.7	107.8	113.7	102.6	
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos de elevada liquidez - Instrução n.º 13/2009								127.3	161.3
Gap de liquidez ⁽ⁱ⁾									
até 3 meses	0.5	0.7	0.6	-0.7	-0.9	-2.1	-1.4	-2.6	
até 3 meses - Instrução n.º 13/2009								-6.1	-3.4
até 1 ano	-6.5	-4.8	-5.4	-7.4	-8.9	-10.1	-9.0	-7.5	
até 1 ano - Instrução n.º 13/2009								-12.8	-12.2
Risco de crédito									
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao setor privado não financeiro ^(j)									
Taxa de variação anual	8.7	7.1	7.1	7.9	7.8	10.2	10.2	7.4	2.5
Crédito e juros vencidos (em base consolidada)									
Em percentagem do crédito sobre clientes	2.4	2.0	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	2.0	3.0
Em percentagem do ativo	1.6	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.5	2.1
Incumprimento no crédito a particulares									
Em percentagem do crédito a particulares	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5	1.6	1.6	1.9	2.4
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras									
Em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	2.1	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	2.2	3.9
Fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa ⁽ⁱ⁾									
Em percentagem dos empréstimos bancários ajustados de operações de titularização									
Particulares	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário					0.3	0.4	0.4	0.4	0.6
Sociedades não financeiras	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	1.2	1.9
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário				0.6	0.5	0.6	0.6	1.3	2.1

Fontes: Bloomberg, Eurostat, FMI, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d. - não disponível. * Quebra de série associada à introdução das normas internacionais de contabilidade (NIC), que implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. ** Quebra de série relacionada com um alargamento do conjunto de instituições em análise. As quebras de série não se aplicam aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. (e) Para efeitos do cálculo das rendibilidades do ativo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, utilizando valores médios de período para as variáveis de stock. (f) Os indicadores de rendibilidade ajustados em 2006 obtêm-se após dedução aos resultados do impacto da operação de re-estruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos bancários considerados. Por sua vez, os indicadores ajustados em 2008 e 2009 são obtidos após a exclusão dos bancos BPN e BPP do agregado de instituições em análise. (g) A partir de 2004, os valores dos ativos externos baseiam-se num novo reporte de informação. Os valores comparáveis de 2004 a 2007 têm subjacente estimativas do valor do ativo total para o conjunto dos bancos domésticos. No caso dos valores comparáveis de 2007 a 2009 considera-se o valor do ativo das instituições domésticas. (h) A partir de 2008, todas as instituições em análise determinaram o rácio de adequação de fundos próprios de acordo com a regulamentação de Basileia II, o que se refletiu essencialmente no cálculo dos requisitos de capital. (i) Até 2008, o cálculo deste indicador tem por base a Instrução n.º 1/2000, à qual estão sujeitas apenas as instituições financeiras que captam depósitos. (j) Variação do saldo de crédito vencido e outros de cobrança duvidosa e outros de cobrança duvidosa monetárias residentes ajustada dos abatimentos ao ativo e das reclassificações. As vendas para fora do sistema bancário incluídas no fluxo ajustado correspondem a créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, conforme reporte trimestral definido pela Instrução n.º 2/2007.

2. RISCOS MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS

Ao longo de 2009 a perceção dos riscos sobre a estabilidade financeira a nível global tornou-se gradualmente menos desfavorável, num contexto de desanuviamento das tensões nos mercados financeiros e de uma evolução menos negativa da atividade económica. Contudo, ao longo deste período a situação das finanças públicas deteriorou-se significativamente em diversos países, refletindo *inter alia* o impacto dos estabilizadores automáticos e das medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia. Apesar de estas medidas terem sido essenciais para interromper a espiral de efeitos negativos entre o sistema financeiro e a economia, as dúvidas quanto à sustentabilidade das finanças públicas implicaram um novo aumento do prémio de risco soberano, sobretudo a partir do final de 2009, com destaque para alguns países da área do euro, incluindo Portugal. Este aumento do prémio de risco foi particularmente acentuado no final de Abril e no início de Maio de 2010. Dado o agravamento das tensões nos mercados de dívida pública, o Conselho da União Europeia, os Estados-membros da União Europeia e o Conselho do BCE anunciaram, em meados de Maio, um conjunto de medidas para assegurar a estabilidade financeira na Europa. Estas medidas permitiram uma mitigação das tensões nos mercados financeiros, ainda que persista uma elevada volatilidade e uma significativa diferenciação dos prémios de risco soberano entre os países da área do euro.

Este quadro torna ainda mais necessários e urgentes os ajustamentos das finanças públicas e, mais globalmente, da economia portuguesa. A adoção do exigente conjunto de medidas que assegura estes ajustamentos tenderá a implicar, no curto prazo, custos para o crescimento da atividade económica, com consequências sobre a materialização do risco de crédito e de mercado. Contudo, estas medidas surgem como condição necessária para atingir um crescimento económico sustentável no médio e longo prazo. No que respeita especificamente ao setor bancário, as medidas anunciadas deverão promover uma redução do prémio de risco soberano e contribuir para um acesso mais generalizado a financiamento estável. Este enquadramento contribui para que o ajustamento da economia não seja feito de forma abrupta, mas não deverá adiar a correção de desequilíbrios insustentáveis, em particular tendo em consideração que estas medidas não assumem uma natureza permanente.

Refira-se ainda que, num horizonte de médio prazo, existem riscos para a estabilidade financeira relacionados com o processo de ajustamento dos bancos à implementação das alterações da regulação financeira atualmente em discussão, ainda que estas alterações constituam um passo positivo para a criação de um sistema financeiro mais estável e resistente a choques de natureza adversa.

A atividade económica deverá recuperar em 2010, mas a ritmos diferenciados, após uma forte contração a nível global em 2009

A crise financeira internacional que teve início em 2007 e que se agudizou em Setembro de 2008, após a falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, deu origem à recessão económica global mais profunda desde a 2ª Guerra Mundial. Em 2009, a economia mundial evidenciou uma contração de 0.6 por cento, refletindo um quadro recessivo na generalidade das economias avançadas (que registaram uma contração de 3.2 por cento da atividade económica em 2009)¹. Contudo, a intervenção global de governos e bancos centrais, muitas vezes de forma concertada, contribuiu

(1) Dados do *World Economic Outlook*, divulgado pelo FMI em Abril de 2010. A evolução da economia mundial em 2009 é discutida em mais detalhe no “Capítulo 1 Enquadramento internacional”, Banco de Portugal, *Relatório Anual 2009*. Refira-se que o PIB mundial avaliado a taxas de câmbio de mercado, e não em paridades de poder de compra, registou uma queda superior em 2009 (-2.0 por cento), o que reflete o menor peso relativo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento no PIB mundial quando se utilizam taxas de câmbio de mercado.

para interromper os efeitos negativos da interação entre o sistema financeiro e a economia, evitando que a recessão económica assumisse proporções idênticas às observadas na Grande Depressão. Por um lado, os bancos centrais implementaram políticas monetárias globalmente acomodáticas, complementadas por medidas não convencionais, com o objetivo de garantir o acesso a liquidez do sistema financeiro e mitigar as perturbações observadas nos mercados monetários interbancários desde Agosto de 2007. Por outro lado, os governos implementaram medidas orçamentais de estímulo económico e de apoio ao sistema financeiro, com o objetivo de assegurar a estabilidade do sistema financeiro e de promover a recuperação da atividade económica.

Neste contexto, as perspetivas sobre o impacto da crise financeira no crescimento económico tornaram-se progressivamente menos negativas. A partir do segundo trimestre de 2009 as condições nos mercados financeiros melhoraram gradualmente. Por seu turno, os fluxos de comércio internacional começaram a evidenciar alguma recuperação, depois de uma contração assinalável no final de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Deste modo, de acordo com as previsões do FMI, a economia mundial deverá crescer 4.2 por cento em 2010. Contudo, as trajetórias de recuperação da atividade económica deverão apresentar alguma heterogeneidade, contrastando com o elevado grau de sincronização a nível global observado durante o período recessivo².

Nas economias avançadas a atividade económica deverá crescer cerca de 2.3 por cento em 2010, enquanto nas economias de mercado emergentes o crescimento deverá ser superior a 6 por cento. Contudo, existem diferenças significativas nas trajetórias de recuperação esperadas dentro de cada um destes grupos. Apesar de a economia norte-americana ter estado no epicentro da crise financeira, a sua recuperação deverá ser mais rápida e significativa do que a da economia europeia. Existem vários fatores que podem contribuir para explicar estas diferenças. Em primeiro lugar, as medidas orçamentais de estímulo económico assumiram uma natureza e magnitude diferenciadas nestas economias. Adicionalmente, as empresas europeias apresentam rácios de endividamento bastante superiores aos das suas congéneres norte-americanas, para além de dependerem mais do financiamento por via de empréstimos bancários, dado que as empresas norte-americanas recorrem mais significativamente aos mercados de dívida privada. Uma vez que se observou um aumento substancial da reestruturabilidade na concessão de crédito bancário, esta diferença estrutural poderá dificultar a recuperação do investimento e a re-estruturação das empresas na Europa. Por último, as exportações norte-americanas deverão evidenciar um perfil de recuperação mais acentuado do que as europeias, refletindo diferenças na composição geográfica dos mercados de destino das exportações. Mesmo no seio da União Europeia existem ritmos de recuperação económica diferenciados, uma vez que o crescimento deverá ser mais lento e moderado em países com défices da balança corrente e desequilíbrios internos significativos, bem como em países que enfrentaram perturbações substanciais no sistema financeiro e correções de sobrevalorizações nos mercados imobiliários.

Neste contexto, as perspetivas de crescimento para a economia portuguesa são inferiores às estimadas para a área do euro, após uma década de crescimento relativamente moderado. Sendo uma pequena economia aberta fortemente integrada do ponto de vista económico e financeiro, com algumas vulnerabilidades estruturais, a economia portuguesa foi afetada pela crise financeira e económica internacional essencialmente por via de uma contração da procura externa e de uma maior reestruturabilidade nas condições de acesso a financiamento. Apesar da recuperação da procura mundial, as perspetivas para a economia portuguesa são condicionadas pelo necessário processo de consolidação orçamental que implica alguns custos no curto prazo. Não obstante, este ajustamento da economia é essencial para criar as condições para um crescimento económico sustentável no médio e longo prazo.

(2) Ver "Caixa 1.1 A recessão económica global: comparação com episódios anteriores", Banco de Portugal, *Relatório Anual* 2009.

Evolução globalmente positiva dos mercados financeiros internacionais no decurso de 2009, interrompida no final do ano

Durante os primeiros meses de 2009, os mercados financeiros continuaram a enfrentar perturbações significativas. Contudo, a partir do segundo trimestre observou-se uma redução dos níveis de incerteza e de aversão ao risco e uma gradual normalização das condições de financiamento (Gráfico 2.1). Esta evolução refletiu em parte as medidas implementadas pelos governos e bancos centrais, bem como a gradual revisão em alta das estimativas para o crescimento da economia mundial. Neste contexto, os bancos e as empresas não financeiras começaram a divulgar resultados positivos e superiores aos esperados pelos analistas, o que contribuiu para reforçar os desenvolvimentos positivos nos mercados financeiros³. A avaliação das agências de *rating* também passou a ser menos negativa, o que se consubstanciou numa forte diminuição do rácio entre *downgrades* e *upgrades* (Gráfico 2.2).

A melhoria das condições nos mercados financeiros foi transversal a diferentes tipos de ativos financeiros. Os mercados monetários interbancários começaram a evidenciar alguma normalização ao longo de 2009, refletindo o impacto das medidas tomadas pelos bancos centrais e governos para reduzir a incerteza no sistema financeiro (Gráfico 2.3). Por seu turno, nos mercados acionistas observaram-se valorizações assinaláveis a partir de Março de 2009, acompanhadas por uma melhoria da rentabilidade das empresas não financeiras e por uma re-estruturação gradual dos balanços dos bancos (Gráfico 2.4). As ações de empresas e bancos portugueses acompanharam de um modo geral esta tendência de valorização. Simultaneamente, a situação nos mercados de dívida privada também evidenciou alguma normalização ao longo do ano, tendo-se observado um aumento das emissões nos mercados primários e uma diminuição significativa dos prémios de risco. Os bancos portugueses beneficiaram deste enquadramento, tendo voltado a emitir um volume significativo de dívida sem garantia estatal a prazos mais longos a partir de Maio de 2009, conforme discutido na “Secção 4.4 *Risco de Liquidez*”, deste Relatório.

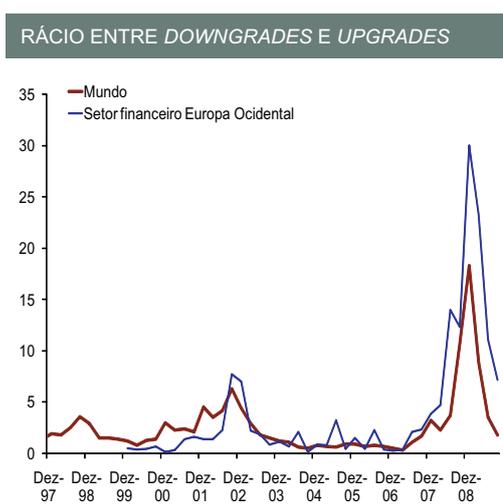
Gráfico 2.1



Fonte: *Credit Suisse*.

Nota: Última observação: 14 de Maio 2010.

Gráfico 2.2

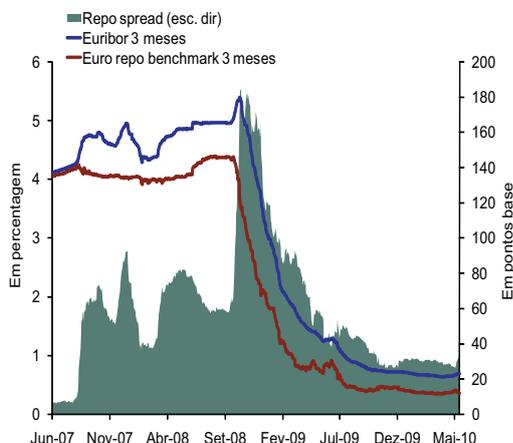


Fontes: *Bloomberg e Moody's*.

(3) A evolução dos mercados financeiros internacionais em 2009 é discutida em mais detalhe no “Capítulo 1 *Enquadramento internacional*”, Banco de Portugal, *Relatório Anual 2009*.

Gráfico 2.3

TAXAS DE JURO NO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES - ÁREA DO EURO

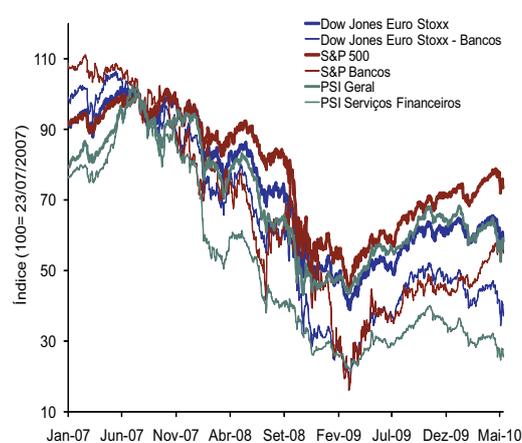


Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Repo spread calculado como a diferença entre a taxa de juro em operações não colateralizadas no mercado monetário (Euribor 3 meses) e a taxa de juro em operações colateralizadas neste mercado (euro repo benchmark 3 meses). Última observação: 14 de Maio 2010.

Gráfico 2.4

DESENVOLVIMENTOS NOS MERCADOS ACIONISTAS



Fonte: Bloomberg.

Nota: Última observação: 14 de Maio 2010.

Esta evolução globalmente positiva nos mercados financeiros em 2009 foi interrompida no final do ano. O aumento da aversão ao risco neste período refletiu, em parte, a incerteza prevaiente sobre as perspetivas para a atividade económica e sobre a reversão das medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia. Contudo, o fator mais determinante para o aumento da volatilidade nos mercados financeiros prendeu-se com o aumento do risco soberano neste período. Recorde-se que no final de 2008 e no início de 2009 os prémios de risco soberano tinham aumentado substancialmente, refletindo a transferência do risco do sistema financeiro para os governos, na sequência do anúncio da concessão de garantias estatais à emissão de dívida por parte dos bancos e dos programas de recapitalização do sistema financeiro⁴. Ao longo de 2009 os prémios de risco soberano foram diminuindo gradualmente, traduzindo a redução da probabilidade de utilização das medidas de apoio ao sistema financeiro.

Contudo, no final de 2009 e no início de 2010 começaram a surgir tensões nos mercados de dívida pública que se foram transmitindo a outros mercados financeiros. Estas tensões refletiram a incerteza relativamente à sustentabilidade das finanças públicas em vários países, em particular após a divulgação de problemas com a *Dubai World* (empresa de investimento detida pelo governo) e do défice orçamental grego que assumiu uma magnitude muito superior ao anteriormente antecipado. Esta evolução teve algum efeito de contágio para outros países, que, no caso português, foi reforçado pela divulgação de um défice orçamental superior ao esperado para 2009⁵.

As finanças públicas registaram uma forte deterioração em vários países, o que constitui um importante risco para a estabilidade do sistema financeiro a nível global

No atual enquadramento, um dos principais riscos para a estabilidade financeira prende-se com as preocupações associadas à sustentabilidade das finanças públicas em diversos países. As medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia foram, conforme referido anteriormente, essenciais

(4) Neste período os aumentos dos prémios de risco foram particularmente significativos para a Áustria, Bélgica, Irlanda e Países Baixos.

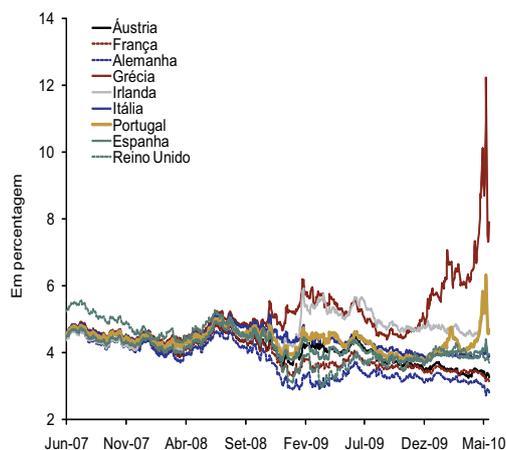
(5) Ver "Caixa 2.2 Aumento do prémio de risco soberano em 2010: uma análise de diferentes indicadores", deste Relatório.

para interromper uma espiral descendente de efeitos negativos entre o sistema financeiro e a economia. Contudo, assistiu-se a um agravamento bastante significativo do défice e da dívida pública da generalidade das economias avançadas, incluindo os Estados Unidos, o Reino Unido e os países da área do euro. Neste sentido, a deterioração da perceção dos agentes quanto à sustentabilidade das finanças públicas tem vindo a ser mais marcada em países que registaram aumentos significativos e não antecipados dos défices orçamentais e/ou com vulnerabilidades estruturais. Na área do euro, entre os países que mais têm sido penalizados nos mercados financeiros ao longo dos últimos meses encontram-se Itália, Espanha, Irlanda, Portugal e Grécia, com destaque para estes dois últimos países (Gráfico 2.5). Neste contexto, a implementação de medidas de consolidação orçamental assume um carácter prioritário para estes países, podendo contribuir para acelerar os necessários processos de ajustamento, designadamente, no caso português, por via de um aumento da taxa de poupança interna.

Neste enquadramento, a situação orçamental portuguesa, e a forma como esta tem vindo a ser avaliada pelos mercados financeiros, tem vindo a constituir um importante elemento de risco. Em 2009, o défice orçamental português apenas foi excedido, entre o grupo de países da área do euro, pela Irlanda, Grécia e Espanha⁶. Não obstante, a tendência de deterioração das finanças públicas foi comum a quase todos os países da área do euro. De facto, no final de 2009, 13 dos 16 países da área do euro encontravam-se numa situação de défice excessivo, no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. De acordo com as orientações da Comissão Europeia, o défice excessivo de Portugal deverá ser corrigido até 2013. O Programa de Estabilidade e Crescimento, divulgado em Março de 2010, engloba um conjunto de medidas destinadas a limitar a despesa e aumentar a receita públicas. Entre estas medidas incluem-se a contenção salarial, o controlo de algumas prestações sociais, o adiamento ou não realização de alguns investimentos, a limitação de alguns benefícios fiscais e a sujeição de mais-valias a uma taxa de 20 por cento no contexto do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares (IRS). Dada a deterioração da avaliação da situação das finanças públicas em Portugal por parte dos investidores internacionais a partir de meados de Abril, foi anunciada no final

Gráfico 2.5 (a)

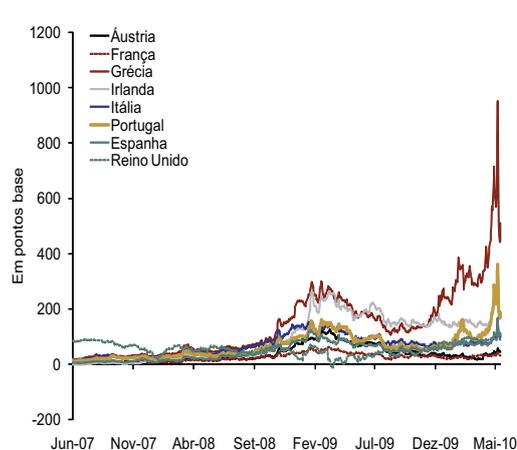
TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA DE EMITENTES EUROPEUS (10 ANOS)



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: Última observação: 14 de Maio 2010.

Gráfico 2.5 (b)

DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA DE EMITENTES EUROPEUS (10 ANOS)



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: Última observação: 14 de Maio 2010.

(6) A situação das finanças públicas em Portugal é discutida em mais detalhe no "Capítulo 3 Política e Situação Orçamental", Banco de Portugal, *Relatório Anual 2009*.

desse mês a antecipação da implementação de algumas destas medidas. Adicionalmente, no início de Maio foram definidos os termos e condições do empréstimo a conceder à Grécia pelos países da União Europeia e pelo FMI. Contudo, o anúncio deste mecanismo de ajuda não foi suficiente para conter a escalada das tensões nos mercados de dívida soberana. Neste enquadramento, no dia 9 de Maio foi anunciado pelo Conselho da União Europeia um pacote de medidas, acompanhado por um compromisso de aceleração da consolidação fiscal por parte dos Estados-membros⁷. Este pacote inclui a possibilidade de apoio financeiro aos Estados-membros até ao montante total de 500 mil milhões de euros, sendo este apoio sujeito a regras estritas definidas pela União Europeia e pelo FMI⁸. Neste contexto, o governo português anunciou em Maio a adoção de medidas orçamentais adicionais com o objetivo de acelerar o processo de consolidação orçamental⁹. Adicionalmente, o BCE também anunciou um conjunto de medidas temporárias, incluindo intervenções nos mercados de dívida pública e privada e a reativação de algumas das medidas implementadas no final de 2008 (leilões a taxa fixa com colocação integral dos montantes procurados a 3 e 6 meses, linhas de *swap* de liquidez e operações de cedência de liquidez em dólares)¹⁰. Estas medidas foram essenciais para interromper a tendência de forte aumento do risco soberano, tendo-se observado alguma diminuição das tensões nos mercados de dívida pública. Não obstante, o grau de diferenciação do risco soberano a nível internacional permanece elevado.

Em termos conceptuais, o aumento do prémio de risco soberano pode afetar os bancos por diversas vias. Por um lado, os bancos tenderão a registar perdas efetivas e/ou potenciais nos seus ativos, decorrentes da forte queda dos preços das obrigações do Tesouro que detêm nas suas carteiras. Por outro lado, o aumento do risco soberano implica necessariamente um aumento do custo de financiamento dos bancos desse país e uma maior dificuldade no acesso a financiamento nos mercados de dívida por grosso, situação que é particularmente relevante para os bancos portugueses. Mais especificamente, os bancos portugueses, que revelaram uma elevada capacidade de adaptação desde o eclidir da crise financeira internacional em 2007, têm recentemente vindo a ser penalizados nos mercados financeiros devido à perceção de riscos relativos à sustentabilidade das finanças públicas, num contexto de baixa taxa de poupança interna e elevada detenção de dívida pública por não residentes, conforme discutido na “Secção 4.4 *Risco de liquidez*”, deste Relatório (Gráfico 2.6). Estas vulnerabilidades também se têm refletido na avaliação que as agências de *rating* efetuam sobre o sistema bancário português, tendo-se registado diversos *downgrades* das notações atribuídas aos bancos, em linha com a evolução do *rating* da República Portuguesa (Quadro 2.1).

O aumento do prémio de risco soberano afeta o custo de financiamento dos bancos não apenas por via da deterioração das perspetivas económicas do país, mas também porque diminui o valor das garantias concedidas pelo governo à emissão de dívida por parte dos bancos e limita a capacidade de implementar novas medidas de suporte ao sistema financeiro, aumentando a sua vulnerabilidade a potenciais choques futuros. Um agravamento das condições de financiamento dos bancos tenderá a repercutir-se numa maior restritividade na concessão de crédito ao setor privado não financeiro o que, por sua vez, tenderá a acelerar o necessário processo de ajustamento da economia, com impactos sobre a evolução da despesa interna e o valor dos ativos. O pacote de medidas europeias anunciado no dia 9 de Maio consubstanciou-se, conforme discutido anteriormente, numa redução

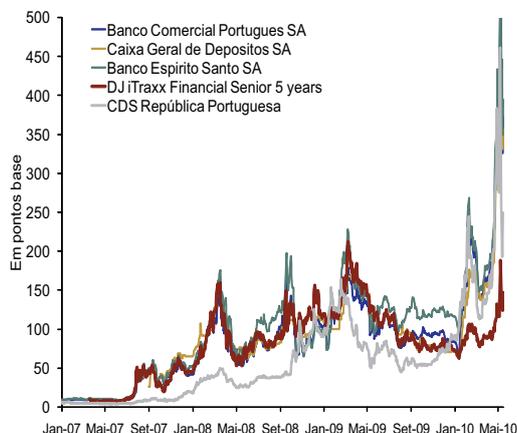
(7) [http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com\(2010\)250_final.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com(2010)250_final.pdf).

(8) No âmbito deste pacote, o FMI também poderá conceder apoio financeiro até ao montante de 250 mil milhões de euros.

(9) Estas medidas incidem sobre a redução da despesa pública (antecipação da eliminação das medidas de estímulo económico, redução de transferências para o setor empresarial do Estado, reforço da redução da despesa na administração central, redução em 5 por cento das remunerações de titulares de cargos políticos e de gestores públicos, redução das despesas de capital e redução das transferências para as administrações regional e local), bem como sobre o aumento das receitas (aumento de 1 p.p. em todas as taxas de IVA, tributação adicional sobre o rendimento de pessoas singulares de 1 a 1,5 por cento, aplicação de uma sobretaxa em sede de IRC sobre lucros tributáveis superiores a 2 milhões de euros, aplicação de uma sobretaxa ao crédito ao consumo e introdução de portagens nas SCUT).

(10) <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/SistemaEuropeudeBancosCentrais/BCE/Comunicados/Paginas/combce20100510-2.aspx>.

Gráfico 2.6

CREDIT DEFAULT SWAP SPREADS DE BANCOS PORTUGUESES (5 ANOS SENIOR)


Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.
Nota: Última observação: 14 de Maio 2010.

Quadro 2.1

NOTAÇÕES DE RATING DA DÍVIDA DE LONGO PRAZO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES E DO GOVERNO PORTUGUÊS

	S&P		Moody's		Fitch	
	31-12-2008	30-04-2010	31-12-2008	30-04-2010	31-12-2008	30-04-2010
CGD	AA-	A-	Aa1	Aa2	AA-	A+
BCP	A	BBB+	Aa3	A1	A+	A+
BST	AA	A	Aa3	Aa3	AA	AA
BPI	A	A-	A1	A1	A+	A+
BES	A	A-	Aa3	A1	A+	A+
República Portuguesa	AA-	A-	Aa2	Aa2	AA	AA-

Fontes: Bloomberg e Fitch Ratings.

Nota: Para os bancos, os ratings da S&P referem-se à categoria LT Local Issuer Credit; os ratings da Moody's referem-se à categoria Long Term Bank Deposits; os ratings da Fitch referem-se à categoria LT Issuer Default Rating. Para a República Portuguesa, os ratings referem-se todos à categoria Local Currency LT Debt.

dos prémios de risco soberano, sobretudo nos países onde o seu aumento tinha sido mais significativo (Grécia, Portugal, Espanha, Itália e Irlanda), apesar de estes prémios permanecerem em níveis historicamente elevados no contexto da área do euro. Adicionalmente, as medidas anunciadas pelo BCE também contribuíram para garantir o acesso a financiamento estável junto do banco central, num contexto em que persistem restrições no acesso a financiamento nos mercados de dívida por grosso por parte dos bancos.

O necessário ajustamento da economia portuguesa tenderá a reduzir progressivamente a vulnerabilidade do sistema financeiro a alterações na avaliação dos riscos por parte dos investidores internacionais

Como as perturbações recentes nos mercados de dívida pública demonstraram, a sustentabilidade das finanças públicas constitui um fator muito importante para a estabilidade financeira a nível global. De facto, as tensões nos mercados financeiros internacionais resultantes de dúvidas quanto à sustentabilidade das finanças públicas interagem profundamente com outros elementos de risco ou

de vulnerabilidade, como sejam o aumento do risco de crédito e a potencial inversão da tendência de valorização dos ativos financeiros que, em 2009, tinha permitido uma melhoria significativa da rentabilidade do sistema bancário a nível global. Como acima referido, estes elementos são potenciados no caso português, dada a necessidade de ajustamento da economia no futuro próximo. Deste modo, este ajustamento é essencial para reduzir a vulnerabilidade da economia e do sistema financeiro a alterações na avaliação dos riscos por parte dos participantes nos mercados financeiros.

Deterioração da qualidade do crédito a nível internacional, apesar da descida das taxas de juro

Nos Estados Unidos, a deterioração da qualidade de crédito em segmentos específicos na sequência da inversão da tendência de forte crescimento dos preços de habitação foi um dos fatores que esteve na origem da turbulência nos mercados financeiros observada desde Agosto de 2007. A deterioração da qualidade de crédito neste país transmitiu-se gradualmente a outros segmentos e deu origem a imparidades significativas nos balanços dos bancos, originando a falência de diversas instituições financeiras. A nível global, a forte contração da atividade económica a partir do final de 2008 também se traduziu num aumento significativo do risco de crédito, apesar da redução substancial das taxas de juro (Gráfico 2.7). Em Portugal, os indicadores de incumprimento apresentaram uma deterioração, assumindo no caso dos empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins valores bastante superiores aos observados na recessão anterior. No entanto, a partir do terceiro trimestre de 2009 estes indicadores evidenciaram alguma melhoria, ainda que persistam riscos significativos sobre a sua evolução (ver “Secção 4.5 Risco de crédito”, deste Relatório).

A forte deterioração da qualidade do crédito a nível global ocorreu num contexto de contração assinalável do crédito concedido a empresas e particulares. Tal evolução deverá ter refletido uma redução da procura de empréstimos bancários, como resultado da deterioração das perspetivas de investimento e consumo dos agentes económicos, mas também algumas restrições do lado da oferta, refletindo dificuldades no acesso a financiamento (sobretudo ao longo de 2008 e no início de 2009) e a perceção de aumento do risco de crédito.

Gráfico 2.7



Fontes: Moody's.
 Nota: Taxas de incumprimento para obrigações com notação de rating baixa (speculative grade).

A nível global, as perspetivas de recuperação da atividade económica a partir de 2010 deverão dar origem a uma inversão do ciclo de crédito. Apesar de o processo de re-estruturação dos balanços dos bancos ainda não se encontrar estabilizado, as condições de acesso a financiamento nos mercados por grosso melhoraram substancialmente ao longo de 2009. Neste quadro, os bancos adequadamente capitalizados deverão ter condições para acomodar uma expectável recuperação da procura de empréstimos. Contudo, estas perspetivas poderão ser condicionadas pela incerteza quanto à avaliação da sustentabilidade das finanças públicas, em particular em alguns países europeus.

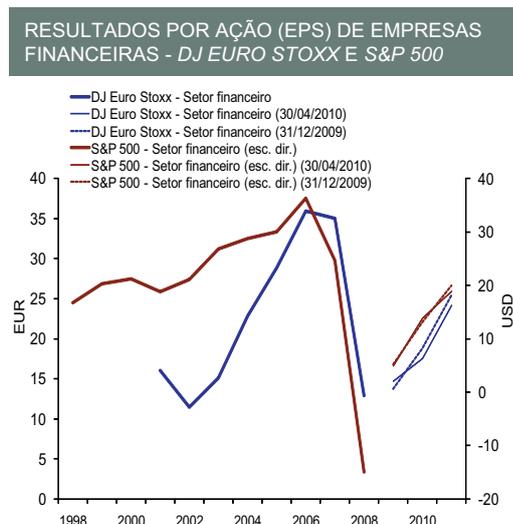
No caso português, uma vez que a recuperação da economia portuguesa será condicionada pelo necessário processo de consolidação orçamental, com consequências para a situação no mercado de trabalho, é de esperar que a materialização do risco de crédito continue a ser um fator relevante para os bancos portugueses. Adicionalmente, a necessidade de acelerar o processo de ajustamento da economia portuguesa, no sentido de diminuir a disparidade entre a poupança e o investimento interno, tenderá a ter implicações sobre o nível e a qualidade da carteira de crédito dos bancos portugueses. Assim, apesar de os empréstimos bancários terem voltado a evidenciar alguma aceleração ao longo dos últimos meses, a necessidade de ajustamento deverá traduzir-se num abrandamento da procura de crédito. Simultaneamente, apesar da redução das tensões nos mercados de dívida soberana observada a partir de meados de Maio de 2010, as condições de financiamento dos bancos nos mercados de dívida por grosso continuaram a revelar-se restritivas. Esta evolução tenderá a repercutir-se nas condições de concessão de crédito ao setor privado não financeiro. Note-se que já no primeiro trimestre de 2010, os resultados do Inquérito aos Bancos sobre Mercado de Crédito evidenciaram um maior aumento da restritividade na aprovação de empréstimos em Portugal, depois de aumentos gradualmente menores no decurso do ano anterior.

Os bancos beneficiaram da evolução positiva dos mercados financeiros em 2009, mas os primeiros meses de 2010 foram caracterizados por um elevado grau de volatilidade e incerteza

Conforme referido, as condições nos mercados financeiros internacionais evidenciaram alguma normalização a partir do segundo trimestre de 2009. Ao longo do ano, a valorização nos mercados acionistas e de dívida privada assumiu uma magnitude muito significativa, contribuindo de forma positiva para a recuperação da rentabilidade dos bancos (Gráfico 2.8). Este impacto foi particularmente positivo para bancos de investimento e outros mais expostos aos mercados financeiros, mas também contribuiu positivamente para os resultados associados a operações e ativos financeiros dos restantes bancos. Conforme discutido na “Secção 4.1 *Atividade e rentabilidade*”, deste Relatório, a rentabilidade dos bancos portugueses também beneficiou destes desenvolvimentos nos mercados financeiros.

Neste enquadramento, um risco eventualmente relevante para a estabilidade do sistema financeiro a nível global prende-se com a possibilidade de interrupção ou mesmo de reversão da tendência de valorização dos ativos financeiros e de crescimento dos volumes transacionados. De facto, as perturbações nos mercados de dívida pública observadas desde o final de 2009 têm vindo a refletir-se num novo aumento da volatilidade e incerteza nos mercados financeiros. Deste modo, a incerteza quanto à sustentabilidade de alguns dos desenvolvimentos observados em 2009 nos mercados financeiros pode condicionar as perspetivas de rentabilidade do sistema bancário. Refira-se que, para os bancos portugueses, este elemento de risco poderá afetar não só os resultados associados a ativos financeiros e as comissões com operações financeiras, mas sobretudo os fundos de pensões de empregados bancários, conforme discutido na “Secção 4.3 *Risco de mercado*”, deste Relatório. Tendo em consideração os resultados dos exercícios de *stress-test* realizados ao longo dos últimos anos, a exposição destes fundos de pensões a variações nos preços das ações e nas taxas de des-

Gráfico 2.8



Fonte: Thomson Reuters (I/B/E/S).

Notas: Os valores observados até 2008 dizem respeito às estimativas de analistas em 31 de Janeiro de $t+2$ relativamente ao ano t (ou seja, os valores para 2008 dizem respeito às estimativas para esse ano efetuadas em Janeiro de 2010). Os valores estimados dizem respeito a previsões de analistas para t , na data indicada na legenda.

conto atuariais constitui um elemento de vulnerabilidade que pode afetar negativamente os rácios de solvabilidade de alguns bancos portugueses.

A crise financeira deu origem a propostas de reformulação da regulação financeira e da arquitetura financeira a nível global

A crise financeira internacional expôs diversas vulnerabilidades e fragilidades do sistema financeiro internacional e da sua regulação, gerando um consenso a nível internacional sobre a necessidade de melhorar alguns elementos da regulação do sistema financeiro. Em termos concretos, a discussão tem-se centrado na necessidade de introduzir um carácter contra-cíclico nalguns aspetos da regulação financeira, na importância de mitigar o impacto sistémico de algumas instituições que possam ser consideradas *too-big-to-fail* ou *too-interconnected-to-fail* e na necessidade de promover um correto alinhamento dos incentivos no sistema financeiro, sobretudo no que diz respeito a práticas de gestão de risco e políticas remuneratórias. Adicionalmente, tem vindo a ser discutida a revisão do perímetro de regulação do sistema financeiro, bem como de alguns pontos do enquadramento regulamentar, em particular no que respeita à adequação de fundos próprios, ao grau de alavancagem do sistema financeiro e ao risco de liquidez.

Apesar de existir um significativo consenso sobre a necessidade de melhorar a regulação do sistema financeiro, existem divergências importantes sobre a sua implementação. Na “Caixa 2.1 *Desenvolvimentos recentes na regulação e arquitetura financeira internacional*”, deste Relatório sumarizam-se as principais propostas em discussão e/ou em implementação. As propostas apresentadas pelo Comité de Basileia merecem algum destaque, dado que deverão ser implementadas a nível global por todos os bancos com atividade internacional. Estas propostas, que estiveram em consulta pública até 16 de Abril de 2010, incluem medidas para reforçar a qualidade dos fundos próprios dos bancos (em particular dos fundos próprios de base), mitigar a alavancagem do sistema financeiro, melhorar a gestão e supervisão do risco de liquidez, introduzir medidas de natureza contra-cíclica na regulação do sistema financeiro e reduzir o risco sistémico subjacente à liquidação de grupos

bancários transfronteiriços¹¹. O impacto destas propostas será avaliado por um estudo de impacto quantitativo efetuado junto de alguns bancos a nível internacional. Refira-se que a Comissão Europeia também colocou em consulta pública uma proposta de alterações à Diretiva de Requisitos de Fundos Próprios¹². Esta alteração visa incorporar uma parte substancial das propostas do Comité de Basileia e inclui outras propostas adicionais a implementar a nível europeu, prevendo-se que a nova Diretiva seja aplicada à generalidade das instituições de crédito e empresas de investimento na União Europeia.

De um modo geral, a reformulação da regulação financeira assume um carácter essencial para assegurar a estabilidade do sistema financeiro a médio e longo prazo, mitigando elementos de vulnerabilidade que potenciaram os efeitos desta crise financeira. Contudo, é importante assegurar que este processo de reformulação não seja um fator de perturbação sobre os bancos e sobre a economia. Em primeiro lugar, é necessário considerar que existe um vasto número de iniciativas em curso neste domínio. Deste modo, os bancos irão ter que, simultaneamente, fortalecer os seus rácios de capital, limitar a sua alavancagem, diminuir os desequilíbrios entre a maturidade dos seus ativos e passivos e acumular um *buffer* de ativos líquidos, referindo apenas algumas das alterações em discussão. Em segundo lugar, é importante ter em consideração as eventuais distorções concorrenciais que podem decorrer destas alterações, uma vez que existem diferenças muito substanciais nas medidas a implementar em diferentes países e em diferentes tipos de instituições financeiras. A este respeito, é de realçar que a Comissão Europeia deverá aplicar as alterações propostas pelo Comité de Basileia a todas as instituições de crédito e empresas de investimento, enquanto nos Estados Unidos o âmbito de aplicação deverá ser bastante mais restrito. Por último, a implementação destas alterações na regulação do sistema financeiro deverá necessariamente ter em consideração os seus efeitos sobre a intermediação financeira. De facto, apesar de a maior parte destas medidas contribuir para tornar os bancos mais resistentes a choques, evitando que a concessão de crédito à economia seja perturbada em períodos desfavoráveis, devem ser considerados os efeitos sobre a intermediação financeira da implementação simultânea destas medidas. Para tal, a sua calibração deve ser cuidadosamente avaliada, sendo necessário que os períodos de transição a definir permitam a adaptação gradual dos bancos ao cumprimento dos novos requisitos regulamentares sem perturbações imediatas na sua função de intermediação financeira e, conseqüentemente, na atividade económica.

(11) As principais propostas do Comité de Basileia podem ser consultadas em <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>.

(12) Esta proposta pode ser consultada em http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf.

Caixa 2.1. Desenvolvimentos recentes na regulação e arquitetura financeira internacional

A crise financeira internacional de 2007-2009 teve um impacto assinalável na economia mundial, dando origem à recessão global mais profunda e sincronizada desde a 2ª Guerra Mundial¹. Um dos elementos na origem desta crise terá sido uma incorreta avaliação dos riscos por parte de diferentes participantes no sistema financeiro. De facto, o funcionamento do sistema financeiro tende a ser perturbado por um conjunto de falhas de mercado que potenciam a formação de preços que não veiculam a informação mais correta para uma afetação eficiente de recursos. Acresce que a importância da atividade de intermediação financeira para a atividade económica coloca as autoridades num dilema de política. Por um lado, pretende-se que o quadro regulamentar contribua para mitigar as falhas de mercado que podem culminar, em caso extremo, no colapso da intermediação financeira (risco sistémico). Por outro lado, uma vez concretizado o risco sistémico é virtualmente inescapável a intervenção das autoridades públicas nalgum tipo de apoio direto a instituições financeiras, em particular naquelas cujo impacto sobre a estabilidade do conjunto do sistema financeiro possa ser materialmente relevante (i.e., *too-big-to-fail* ou *too-interconnected-to-fail*). Neste último caso, estamos perante a situação típica de risco moral, isto é, as instituições, perante a expectativa de que não deixarão de ser objeto de suporte, tenderão a assumir maiores riscos.

A recente crise financeira colocou a descoberto um conjunto de comportamentos dos agentes participantes nos mercados que resultam de desalinhamentos de incentivos e que, tomados conjuntamente, não podem deixar de ser tomados em linha de conta no desenho da nova geração de regulamentação. Entre estes comportamentos encontram-se: a alavancagem excessiva de alguns dos maiores bancos internacionais; a reduzida transparência das posições assumidas pelos bancos em produtos financeiros complexos e quanto ao real perímetro de responsabilidades potenciais (e.g., por via dos designados *structured investment vehicles*); o desequilíbrio muito forte na estrutura de maturidades entre ativos e passivos, com alguns bancos a dependerem demasiado dos mercados de financiamento por grosso a muito curto prazo; a presunção de que o mercado de reportes e de transação de algumas classes de ativos (assim como os mercados de financiamento) permaneceriam líquidos em qualquer circunstância; a tendência dos investidores para aceitarem as notações das agências de rating dos títulos que têm em carteira, em detrimento do esforço próprio de avaliação dos riscos incorridos; a tendência para dar mais importância aos resultados de curto prazo, que se refletiu ao nível da origem de instrumentos financeiros, na atribuição de notações de rating, no reconhecimento contabilístico das perdas na carteira de crédito e ao nível da atividade de transação de títulos por conta própria e por conta de outrem.

O evento mais marcante de manifestação de risco sistémico foi o colapso do banco de investimento *Lehman Brothers*, na sequência do qual se gerou um consenso a nível internacional sobre a necessidade de rever a regulação do sistema financeiro, tendo em consideração as lições da crise. Alguns pontos essenciais dessa reflexão prendiam-se com:

i) a introdução de um carácter contra-cíclico nalguns aspetos da regulação financeira (nomeadamente, adequação de capital e provisionamento para risco de crédito), de modo a, por um lado, assegurar que os bancos acumulam buffers em períodos normais para resistir com mais facilidade a choques adversos sobre a sua atividade e, por outro, contrariar os incentivos para os comportamentos que contribuem para a amplificação dos ciclos de crédito e dos preços dos ativos, nomeadamente dos ativos reais;

ii) a necessidade de mitigar o impacto sistémico de algumas instituições que possam ser consideradas *too-big-to-fail* ou *too-interconnected-to-fail*, associada à importância de complementar a supervisão de natureza microprudencial com uma abordagem macroprudencial;

iii) a revisão de alguns pontos do enquadramento regulamentar, em particular no que respeita à adequação de fundos próprios, ao grau de alavancagem do sistema financeiro e ao risco de liquidez;

iv) a revisão do perímetro de regulação do sistema financeiro, sobretudo no que diz respeito a atividades extra-patrimoniais, *hedge funds* e grandes grupos internacionais transfronteiriços, exigindo uma maior coordenação entre os reguladores do sistema financeiro a nível internacional;

(1) Ver "Caixa 1.1 A recessão económica global: comparação com episódios anteriores", Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

v) a necessidade de promover um correto alinhamento dos incentivos dos agentes que integram o sistema financeiro, nomeadamente no que diz respeito a práticas de gestão de risco e políticas remuneratórias, de modo a ancorar os incentivos em resultados de médio e longo prazo.

Uma parte significativa destas questões tem vindo a ser discutida por diferentes entidades e fóruns (reguladores, bancos centrais, entidades supranacionais, governos), envolvendo também contributos de natureza mais académica, no sentido de fundamentar teoricamente algumas das alterações em curso na regulação do sistema financeiro. Alguns dos contributos mais relevantes encontram-se sumariados no Quadro 1, agrupados pelo tipo de problema abordado. Neste âmbito, no final de 2008 um grupo de investigadores da NYU Stern apresentou um conjunto de análises e recomendações de política, com um enfoque maior nos Estados Unidos (Acharya e Richardson, 2009)². Estes autores apresentam um conjunto de propostas relacionadas com a regulação de grandes grupos financeiros e de hedge funds, com as políticas remuneratórias dos gestores, com o papel da Reserva Federal norte-americana e com a coordenação internacional na reforma da regulação financeira³. Por seu turno, Brunnermeier et al (2009) publicaram um conjunto de propostas no início de 2009 sobre a regulação do risco sistémico, o perímetro de regulação do sistema financeiro, a regulação contra-cíclica e a regulação do risco de liquidez. Ainda no primeiro trimestre de 2009, Dewatripont et al (2009) prepararam um conjunto alargado de propostas económicas e financeiras para a cimeira do G20 de Abril de 2009. No que diz respeito a questões macro

Quadro 1

PRINCIPAIS CONTRIBUTOS ACADÉMICOS PARA A DISCUSSÃO SOBRE A REFORMA DA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO	
Questão	Contributos académicos
Aumento da qualidade do capital	Brunnermeier et al (2009): diversas propostas para o reforço do capital, sobretudo para ter em consideração impactos sistémicos. Acharya et al (2009): propõe-se uma menor utilização de informação das agências de rating.
Supervisão e gestão do risco de liquidez	Brunnermeier et al (2009): criação de incentivos para que o financiamento seja obtido em prazos médios e longos; possível interação entre um <i>buffer</i> de ativos líquidos e o rácio de solvabilidade. Acharya et al (2009): propostas de imposição de limites a rácios de liquidez (e.g. ativos líquidos/ financiamento de curto prazo). Perotti and Suarez (2009): proposta de um sistema de taxas sobre risco de liquidez.
Introdução de elementos contra-cíclicos na regulação financeira (e.g., provisões dinâmicas)	Brunnermeier et al (2009): a regulação macroprudencial deve ser essencialmente contra-cíclica; modelo espanhol de provisões. Acharya et al (2009): provisões com base em perdas esperadas. Dewatripont et al (2009): ajustamento do rácio de solvabilidade por um multiplicador que reflita os desvios do PIB face ao seu crescimento médio de longo prazo. Kashyap et al (2008): necessidade de reduzir os custos de crises financeiras.
Limites ao grau de alavancagem dos bancos	Brunnermeier et al (2009): as instituições financeiras não sistémicas podem ter um impacto sistémico em situação de crise devido a efeitos de <i>herding</i> .
Gestão de crises financeiras com implicações em vários países	Acharya e Richardson (2009): necessidade de coordenação internacional. Brunnermeier et al (2009): propostas sobre o enquadramento institucional para a gestão de crises financeiras internacionais. Beck et al (2010): necessidade de coordenação, com enfoque na União Europeia.
Definição de processos para liquidação de bancos insolventes	Acharya et al (2009): necessidade de criar processos <i>ex-ante</i> para a liquidação de bancos, em especial para os que podem originar riscos sistémicos. Dewatripont et al (2009): necessidade de cooperação internacional. Beck et al (2010): procedimentos para a liquidação de bancos insolventes; partilha de custos na UE.
Políticas remuneratórias dos gestores/ alinhamento de incentivos	Brunnermeier et al (2009): os supervisores devem definir orientações para as políticas remuneratórias. O não cumprimento destas orientações deve ter impactos sobre os rácios de adequação de fundos próprios. Acharya e Richardson (2009); Acharya et al (2009): discussão sobre limites a impor às remunerações dos gestores.
Regulação de exposições extra-patrimoniais (derivados, <i>hedge-funds</i> , <i>conduits</i>)	Acharya e Richardson (2009); Acharya et al (2009): o potencial impacto sistémico dos <i>hedge funds</i> justifica a sua inclusão no perímetro de regulação do sistema financeiro. Dewatripont et al (2009): propostas sobre a regulação de derivados de crédito.
<i>Too-big-to-fail</i> ; regulação de riscos sistémicos	Brunnermeier et al (2009): as instituições financeiras devem internalizar os custos sistémicos que geram sobre o sistema financeiro; identificação de instituições sistémicas. Acharya e Richardson (2009): a regulação prudencial de grandes instituições financeiras deve basear-se no seu contributo em termos de risco sistémico para o sistema financeiro ou para a economia. Acharya et al (2009): criação de um regulador de risco sistémico; necessidade de identificação e mensuração de riscos sistémicos; criação de impostos/taxas sobre riscos sistémicos; separação de atividades de instituições <i>too-big-to-fail</i> .
Abordagem macroprudencial, como complemento da supervisão microprudencial	Brunnermeier et al (2009): alguns rácios microprudenciais podem ser ajustados para ter em conta o risco sistémico de cada instituição.

(2) Estas propostas foram posteriormente publicadas pela Wiley Finance em Março de 2009.

(3) No final de 2009 Acharya et al (2009) atualizaram e reviram algumas destas propostas, tendo em consideração os desenvolvimentos neste domínio ao longo desse ano.

e microprudenciais, são discutidas, entre outras questões, propostas para mitigar a prociclicidade de Basileia II, mecanismos de prevenção e gestão de crises financeiras e mecanismos para a gestão de bancos insolventes. No início de 2010, Beck et al (2010) contribuíram para esta discussão com a publicação de um e-book que aborda a interação entre estabilidade financeira e concorrência no contexto europeu.

Se existe um amplo consenso quanto à necessidade de definir reformas que vão ao encontro dos objetivos acima enunciados, já no que diz respeito à sua efetiva concretização pode considerar-se que existem muitos aspetos em aberto quanto à forma de os fazer refletir no processo legislativo, quanto à calibração dos requisitos quantitativos e à abrangência dos requisitos de transparência na transação e detenção de determinados instrumentos financeiros.

Esforços de coordenação internacional na reforma da regulação financeira

A crescente integração financeira e económica a nível global contribuiu para que os principais choques na origem da crise financeira se transmitissem, de forma quase imediata, a quase todas as economias avançadas, bem como às economias de mercado emergentes. Dado que a integração financeira e económica constitui um importante fator subjacente ao crescimento económico a nível mundial, a coordenação e articulação da reforma da regulação financeira entre países assumiu uma natureza prioritária na agenda política das economias avançadas. Esta coordenação é essencial para evitar distorções de natureza concorrencial entre diferentes economias, que poderiam ocorrer caso a implementação destas reformas seja efetuada de forma diferenciada, conforme discutido no “Capítulo 2. Riscos macroeconómicos e financeiros”, deste Relatório.

Na cimeira de Washington em Novembro de 2008, os líderes do G20 anunciaram um conjunto de medidas para reforçar a regulação financeira, procurando aumentar a transparência nos mercados financeiros, melhorar a regulação do sistema financeiro, reforçar a cooperação internacional neste domínio e reformar as instituições financeiras internacionais⁴. No que diz respeito a este último ponto, determinou-se que o Financial Stability Forum (FSF) deveria passar a incluir um conjunto mais alargado de membros (designadamente economias de mercado emergentes) e que o FMI, em colaboração com o FSF e outros organismos internacionais, deveria reforçar o seu trabalho com o objetivo de melhorar a capacidade de identificação de vulnerabilidades, antever potenciais pontos de pressão no sistema financeiro e agir com rapidez na gestão de crises financeiras. Posteriormente, na cimeira de Londres em Abril de 2009, os líderes do G20 decidiram atribuir um mandato mais alargado ao FSF, criando para o efeito o Financial Stability Board (FSB)⁵. Este novo organismo passou a ter como principais responsabilidades a análise de vulnerabilidades que afetem o sistema financeiro (incluindo a identificação de medidas que atuem como mitigantes), promover a coordenação e a troca de informações entre as diferentes autoridades com responsabilidades em matéria de estabilidade financeira e colaborar na definição de regras e princípios de regulação do sistema financeiro e de normas de contabilidade⁶.

Por seu turno, o Comité de Basileia tem vindo a desenvolver diversos esforços no sentido de melhorar a regulação, supervisão e gestão do risco do sistema financeiro a nível global tendo em consideração as lições da crise financeira mundial. Estes esforços incluem medidas para reforçar a qualidade dos fundos próprios dos bancos (em particular dos fundos próprios de base), mitigar a alavancagem do sistema financeiro, melhorar a gestão e supervisão do risco de liquidez, introduzir medidas de natureza contra-cíclica na regulação do sistema financeiro e reduzir o risco sistémico subjacente à liquidação de grupos bancários transfronteiriços⁷. Estas propostas estiveram em consulta pública até 16 de Abril de 2010 e foram acompanhadas por um estudo de impacto quantitativo. O Comité de Basileia pretende concluir a calibração das medidas acima referidas até ao final de 2010, tendo como objetivo a sua implementação até ao final de 2012. A Comissão Europeia também colocou em

(4) O comunicado do G20 de Novembro de 2008 encontra-se disponível em http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf.

(5) O comunicado do G20 de Abril de 2009 pode ser consultado em http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf.

(6) Em Setembro de 2009, os líderes do G20 reafirmaram o compromisso de fortalecer a regulação do sistema financeiro a nível internacional, destacando a necessidade de melhorar a qualidade dos fundos próprios dos bancos, mitigar a pró-ciclicidade, adaptar as políticas remuneratórias dos gestores e melhorar o enquadramento para a liquidação de grupos bancários transfronteiriços e sistémicos (http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf).

(7) As principais propostas do Comité de Basileia podem ser consultadas em <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>.

consulta pública uma proposta de alterações à Diretiva de Requisitos de Fundos Próprios⁸. Esta alteração pretende incorporar uma parte substancial das propostas do Comité de Basileia e inclui outras propostas adicionais a implementar a nível europeu, prevendo-se que a nova Diretiva seja aplicada à generalidade das instituições de crédito na União Europeia. Adicionalmente, a Comissão Europeia também publicou um documento sobre a gestão de crises transfronteiriças no sistema bancário europeu, que discute a implementação de procedimentos coordenados de gestão de crises financeiras, incluindo a liquidação de grupos bancários com atividade em diferentes Estados Membros⁹.

Por seu turno, como resposta às solicitações do G20, o International Accounting Standards Board (IASB), organismo responsável pela definição de normas contabilísticas harmonizadas internacionalmente, tem vindo a implementar diferentes medidas com os objetivos de: i) reduzir a complexidade das normas contabilísticas para instrumentos financeiros; ii) melhorar o reconhecimento de provisões para risco de crédito; iii) melhorar as normas de reconhecimento de provisões, exposições extra-patrimoniais e de incerteza na valorização; e, por último, iv) melhorar a harmonização das normas contabilísticas a nível internacional¹⁰.

A nova arquitetura da regulação financeira a nível europeu

Atualmente existem três comités a nível europeu com funções consultivas sobre o sistema financeiro: o Committee of European Banking Supervisors (CEBS), o Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) e o Committee of European Securities Regulators (CESR). Estes três comités foram criados na sequência do processo de Lamfalussy, em 2001. As suas principais funções são a assessoria à Comissão Europeia, a emissão de recomendações e a cooperação com autoridades de supervisão nacionais, nomeadamente no âmbito dos colégios de supervisores.

A crise financeira de 2007-2009 demonstrou a importância de existir uma estreita articulação e cooperação entre países que partilham responsabilidades na supervisão de grandes grupos financeiros¹¹, motivando uma reflexão sobre possíveis alterações na arquitetura da regulação a nível europeu. Esta reflexão culminou na publicação do relatório de Larosière em Fevereiro de 2009¹². Neste relatório propôs-se a transformação dos três comités em autoridades europeias, aumentando os seus poderes. Em termos concretos, esta proposta previa que estas novas autoridades passassem a: i) coordenar o trabalho dos supervisores nacionais; ii) resolver potenciais conflitos entre supervisores nacionais nos colégios de supervisores em questões relacionadas com grupos financeiros internacionais; iii) promover a harmonização de regras nacionais de supervisão; e iv) efetuar a supervisão de algumas instituições pan-europeias reguladas ao nível da União Europeia, tais como agências de rating de crédito. Para além da criação destas novas autoridades com responsabilidades ao nível da supervisão microprudencial, o relatório de Larosière propôs ainda a criação de um organismo responsável pela política macroprudencial e pela preparação de avisos prévios (early warning) sobre os riscos macroprudenciais¹³.

Em Setembro de 2009 foram apresentadas as propostas legislativas sobre a criação do novo enquadramento regulamentar que se encontra resumido no Gráfico 1¹⁴. O novo enquadramento tem por base dois pilares distintos: a supervisão microprudencial (European Banking Authority - EBA, European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA e European Securities and Markets Authority - ESMA) e a supervisão macroprudencial (European Systemic Risk Board - ESRB).

(8) http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf.

(9) http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/091020_communication_en.pdf.

(10) A resposta do IASB às propostas do G20 pode ser consultada em: <http://www.iasb.org/Financiacrisis/Response+to+the+credit+crisis.htm>.

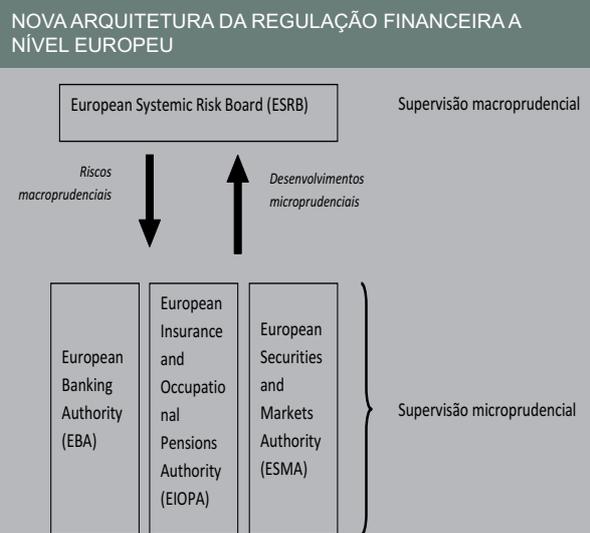
(11) Atualmente, na União Europeia esta cooperação é efetuada essencialmente no âmbito de colégios de supervisores, que envolvem autoridades com responsabilidades na supervisão de diferentes instituições bancárias integradas em grupos bancários transfronteiriços.

(12) Este relatório pode ser consultado em http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

(13) Estes avisos serão incluídos no IMF-FSB Early Warning Exercise.

(14) http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_499_en.pdf.

Gráfico 1



A nova arquitetura da regulação financeira em Portugal: o modelo twin-peaks

A forte integração entre bancos, seguros e fundos de pensões constitui um importante argumento a favor da adoção de uma abordagem integrada na supervisão financeira. Tal abordagem permite captar as interconexões entre os diferentes subsectores do sistema financeiro e ter em consideração todos os riscos associados. Por seu turno, existe uma clara distinção entre a supervisão de instituições financeiras e a supervisão de mercados de valores mobiliários. Estas duas esferas da supervisão têm objetivos distintos, que podem ser conflitantes nalgumas situações. De facto, enquanto a supervisão das instituições financeiras visa defender os depositantes e os clientes dessas instituições, a supervisão de mercados de valores mobiliários tem como objetivo essencial proteger os interesses dos investidores e dos acionistas.

Neste enquadramento, a nível nacional também se encontram em curso algumas alterações no modelo institucional de supervisão financeira. No âmbito deste processo, o Ministério das Finanças e da Administração Pública colocou em consulta pública, em Setembro de 2009, a proposta de um novo quadro institucional¹⁵. Em termos gerais, esta proposta preconiza a transformação do atual modelo tripartido de supervisão financeira, com um regulador para a atividade bancária (Banco de Portugal), um regulador para os seguros (ISP) e outro regulador para os mercados financeiros (CMVM), num modelo do tipo “twin-peaks”. Neste modelo passariam a existir duas entidades autónomas com poderes transversais sobre todos os setores do sistema financeiro (banca, seguros e mercados), mas com atribuições específicas em termos de ênfase da supervisão. Assim, uma destas entidades ficaria com responsabilidades ao nível da supervisão prudencial, enquanto outra passaria a ser responsável pelas funções de supervisão comportamental.

Neste domínio, pode existir alguma discussão sobre se as funções de proteção dos consumidores de produtos financeiros (geralmente designadas como supervisão comportamental) devem ou não ser integradas com as funções de supervisão prudencial das instituições financeiras. A este respeito, importa notar que a regulação e supervisão dos produtos e serviços bancários e de seguros, bem como a forma como estes são divulgados e comercializados junto dos clientes, é suscetível de ter implicações sobre a rentabilidade e solvabilidade dos grupos financeiros, existindo vantagens significativas na avaliação conjunta da informação necessária ao exercício de ambas as funções. Por outras palavras, existe uma estreita interação entre a esfera prudencial e comportamental (nomeadamente no que respeita à supervisão comportamental de produtos financeiros tradicionais, tais como crédito e depósitos), que deve ser tida em consideração no desenho da nova arquitetura institucional da regulação do sistema financeiro.

(15) <http://www.gpeari.min-financas.pt/arquivo-interno-de-ficheiros/Consulta-publica-reforma-da-supervisao-em-Portugal.pdf>.

Refira-se que a proposta sujeita a consulta pública prevê ainda a reformulação e reforço dos poderes do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) e a atribuição de um estatuto legal ao Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF).

REFERÊNCIAS

Acharya, V. e M. Richardson (eds.) (2009), Restoring Financial Stability, Wiley Finance.

Acharya, V., T. Cooley, M. Richardson e I. Walter (2009), Real time solutions for US financial reform, e-book (http://www.voxeu.org/reports/financial_reform.pdf).

Beck, T., D. Coyle, M. Dewatripont, X. Freixas and P. Seabright (2010), Bailing out the banks: reconciling stability and competition, CEPR e-book (http://www.cepr.org/pubs/other/bailing_out_the_banks.htm).

Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud e H. Shin (2009), The fundamental principles of financial regulation, Geneva Reports on the World Economy, 11.

Dewatripont, M., X. Freixas e R. Portes (2009), Macroeconomic stability and financial regulation: key issues for the G20, CEPR e-book (http://www.voxeu.org/reports/G20_ebook.pdf).

Kashyap, A., R. Rajan e J. Stein (2008), Rethinking capital regulation, Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium 2008.

Perotti, E. e J. Suarez (2009), Liquidity Risk Charges as a Macroprudential Tool, CEPR Policy Insight No. 40.

Caixa 2.2. Aumento do prémio de risco soberano em 2010: uma análise de diferentes indicadores

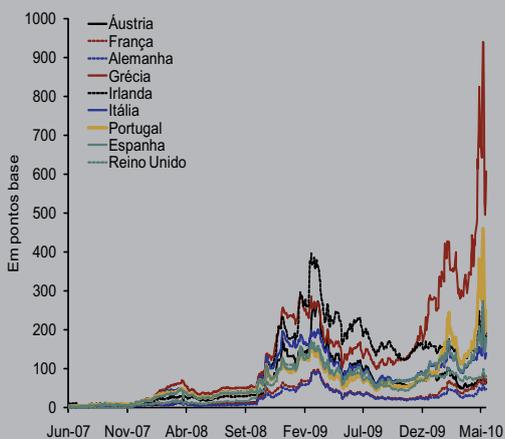
A partir do final de 2009 e, sobretudo, no segundo trimestre de 2010, assistiu-se a um aumento do prémio de risco soberano que, para algumas economias avançadas, assumiu uma magnitude sem precedentes. Dada a forte interligação entre o risco soberano e a estabilidade do sistema financeiro, esta evolução recente justifica uma análise com base num conjunto de indicadores diversificado, utilizando informação dos mercados financeiros, com o objetivo de analisar diferentes dimensões desta questão.

A relação entre os prémios de risco soberano e dos bancos sofreu profundas alterações no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Neste período, o anúncio da concessão de garantias públicas à emissão de dívida dos bancos e a criação de planos de recapitalização para o sistema bancário implicaram que uma parte significativa dos riscos subjacentes ao sistema financeiro fosse transferida para os respetivos governos. Neste contexto, se por um lado as condições de financiamento dos bancos refletidas nos seus prémios de risco desanuviaram substancialmente, por outro lado, o prémio de risco soberano aumentou de forma significativa (Gráfico 1). Este aumento do prémio de risco foi mais expressivo em países que enfrentaram maiores perturbações no seu sistema financeiro e/ou que implementaram medidas com custos públicos (potencialmente) muito elevados. Neste período os aumentos dos prémios de risco foram particularmente significativos para a Áustria, Bélgica, Países Baixos e Irlanda. Por exemplo, o governo irlandês garantiu, no último trimestre de 2008, todos os passivos de bancos irlandeses, num quadro de dificuldades generalizadas no respetivo sistema bancário, o que se consubstanciou num aumento significativo do prémio de risco da dívida soberana. A posterior evidência de deterioração da situação financeira de alguns bancos irlandeses contribuiu para um novo aumento do prémio de risco da dívida pública irlandesa no início de 2009. Ao longo de 2009 os prémios de risco soberano diminuíram gradualmente e de forma generalizada, refletindo a redução da probabilidade de utilização das medidas de apoio ao sistema financeiro, num contexto em que os mercados de financiamento apresentaram sinais de desanuviamento gradual. Contudo, no final de 2009 e no início de 2010 assistiu-se a um recrudescimento destes prémios de risco.

Este aumento recente das tensões nos mercados de dívida soberana refletiu essencialmente a incerteza num horizonte de médio e longo prazo quanto à sustentabilidade das finanças públicas em diversos países (em es-

Gráfico 1

CREDIT DEFAULT SWAPS DE EMITENTES SOBERANOS EUROPEUS (5 ANOS SENIOR)



Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Última observação: 14 de Maio de 2010.

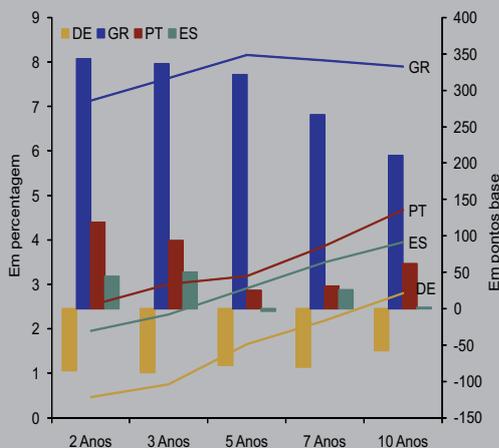
pecial da área do euro), bem como sobre a capacidade de refinanciamento da dívida de alguns países no curto prazo. Esta instabilidade nos mercados de dívida soberana surgiu na sequência da revisão do défice público na Grécia muito acima do inicialmente esperado e das revisões da notação de crédito da dívida pública deste país. As elevadas necessidades de refinanciamento no curto prazo contribuíram também para a pressão observada neste mercado perante receios de uma eventual crise de liquidez. Estes receios justificaram o aumento mais significativo nas taxas de rendibilidade nas maturidades mais curtas, conforme ilustrado no Gráfico 2. Particularmente no caso da Grécia, a curva de rendimentos passou a ter uma inclinação negativa, refletindo essencialmente potenciais constrangimentos de liquidez nos prazos mais curtos.

A avaliação menos favorável dos mercados financeiros sobre o risco de crédito soberano desde o final de 2009 não se restringiu à Grécia e contagiou outros países que registaram aumentos significativos e não antecipados dos défices orçamentais e que apresentavam vulnerabilidades estruturais adicionais, nomeadamente Itália, Espanha, Irlanda e Portugal. Observou-se assim uma evolução bastante diferenciada entre os mercados de dívida pública dos países da área do euro, conforme ilustrado pelo aumento da dispersão dos respetivos prémios de risco soberano (Gráfico 3).

A escalada do custo de financiamento do governo grego a partir de meados de Abril e as perspetivas de dificuldades de refinanciamento num horizonte de curto prazo motivaram iniciativas de âmbito europeu, em articulação com o FMI, no sentido de disponibilizar uma linha de crédito no montante de 110 mil milhões de euros para ultrapassar tais dificuldades. No início de Maio foram definidos os termos e condições deste empréstimo que, não obstante, não foi suficiente para mitigar a escalada das tensões nos mercados de dívida soberana. Neste contexto, no dia 9 de Maio foi anunciado pelo Conselho da União Europeia um pacote de medidas, acompanhado por um compromisso de consolidação fiscal por parte dos Estados-membros. Este pacote inclui um mecanismo de estabilização financeira até ao montante de 500 mil milhões de euros (750 mil milhões de euros com a contribuição do FMI), sendo este apoio sujeito a regras estritas definidas pela União Europeia e pelo FMI. Por seu turno, o BCE também anunciou um conjunto de medidas temporárias, incluindo intervenções nos mercados de dívida pública e privada e a reativação de algumas das medidas implementadas no final de 2008 (leilões a taxa fixa com colocação integral dos montantes procurados a 3 e 6 meses, linhas de swap de liquidez e operações de cedência de liquidez em dólares). Estas medidas, conjugadas com o compromisso assumido pelos Estados-membros,

Gráfico 2

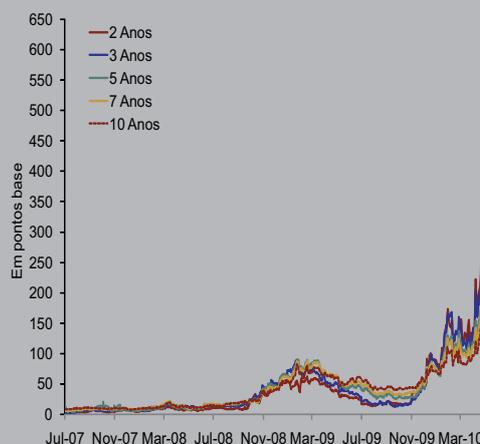
CURVA DE TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DO TESOURO A 14 DE MAIO DE 2010



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: As barras representam as variações face a 31 de Dezembro de 2009 (escala da direita).

Gráfico 3

DESVIO-PADRÃO DOS DIFERENCIAIS DA DÍVIDA SOBERANA DOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO FACE À ALEMANHA



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: Última observação: 14 de Maio de 2010.

permitiram inverter o forte aumento das taxas de juro da dívida pública, mantendo-se contudo a diferenciação do risco soberano em níveis elevados.

No Gráfico 4 apresenta-se uma análise de componentes principais das taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro a 10 anos de alguns países da área do euro¹. Com esta análise é possível distinguir a componente comum à evolução destas taxas de rendibilidade da componente específica de cada país. As estimativas demonstram que a componente comum dominou a evolução das taxas de rendibilidade da dívida pública, sendo responsável por cerca de 90 por cento da sua variação, embora este valor se tenha vindo a reduzir no período mais recente. A componente comum tem vindo a exercer uma pressão descendente sobre as taxas de rendibilidade da dívida pública para níveis inferiores à sua média histórica, sobretudo desde Maio de 2009. No caso da Alemanha, a componente específica tem também exercido um efeito descendente sobre as taxas de rendibilidade da dívida pública, refletindo não só a sua situação orçamental, mas também o aumento da procura dos investidores por títulos com mais liquidez e historicamente mais seguros. Em sentido contrário, a componente específica tem estado na origem do aumento dos custos de financiamento da dívida pública em alguns países, em particular na Irlanda, na Grécia e, mais recentemente, em Portugal, refletindo a diferenciação na avaliação efetuada pelos participantes nos mercados financeiros.

Apesar das tensões nos mercados de dívida pública se concentrarem essencialmente num conjunto de países com uma significativa deterioração da situação orçamental e com vulnerabilidades estruturais, o impacto da crise financeira internacional sobre a perceção da sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas foi transversal à generalidade das economias avançadas, ainda que em magnitude diferenciada. Esta afirmação pode ser avaliada com base na análise do diferencial entre os swaps de taxa de juro e as taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro, que reflete a relação entre o risco do sistema financeiro e o risco de crédito soberano². Tradicionalmente, este diferencial é positivo, refletindo a perceção de que o risco do sistema bancário é superior ao risco de crédito soberano³. Contudo, no Gráfico 5 observa-se que a evolução destes diferenciais para a Alemanha, Reino Unido e EUA tornou-se bastante volátil a partir de 2007. Existem diversos fatores que podem justificar as evoluções dos diferenciais neste período. Em primeiro lugar, no período imediatamente após a falência do banco de investimento Lehman Brothers, o diferencial para a maturidade de 10 anos do Reino Unido e dos EUA desceu de modo acentuado, refletindo uma transferência de risco do sistema bancário para o Estado, na sequência do anúncio de diversas medidas de apoio ao sistema financeiro. Em segundo lugar, a deterioração das perspetivas quanto à sustentabilidade no longo prazo das finanças públicas na generalidade das economias avançadas, como resultado dos impactos da maior crise financeira e económica desde a 2ª Guerra Mundial, também poderá ter condicionado a evolução destes diferenciais. De facto, tem-se vindo a observar uma tendência decrescente comum às três economias acima referidas nos diferenciais a 10 e 30 anos, em particular a partir do último trimestre de 2009. Em terceiro lugar, num contexto de elevada incerteza e forte aversão ao risco, os investidores tendem a aumentar a sua procura por ativos de refúgio, considerados mais líquidos e com menor risco. Este fator pode justificar a subida dos diferenciais a 10 anos para a Alemanha no período após a falência do banco de investimento Lehman Brothers, por comparação com a descida observada no Reino Unido e nos EUA. A subida dos diferenciais para as três economias a partir do final de Abril de 2010 também deverá estar relacionada com este fator. Por último, o decréscimo nos diferenciais pode refletir uma maior preferência relativa dos investidores por swaps em comparação com títulos de dívida pública, uma vez que ambos os instrumentos têm rendibilidade e risco semelhante mas os swaps não exigem uma mobilização tão elevada do capital investido. Adicionalmente, o forte aumento da oferta de títulos de dívida pública de longo prazo neste período também pode ter contribuído para este decréscimo.

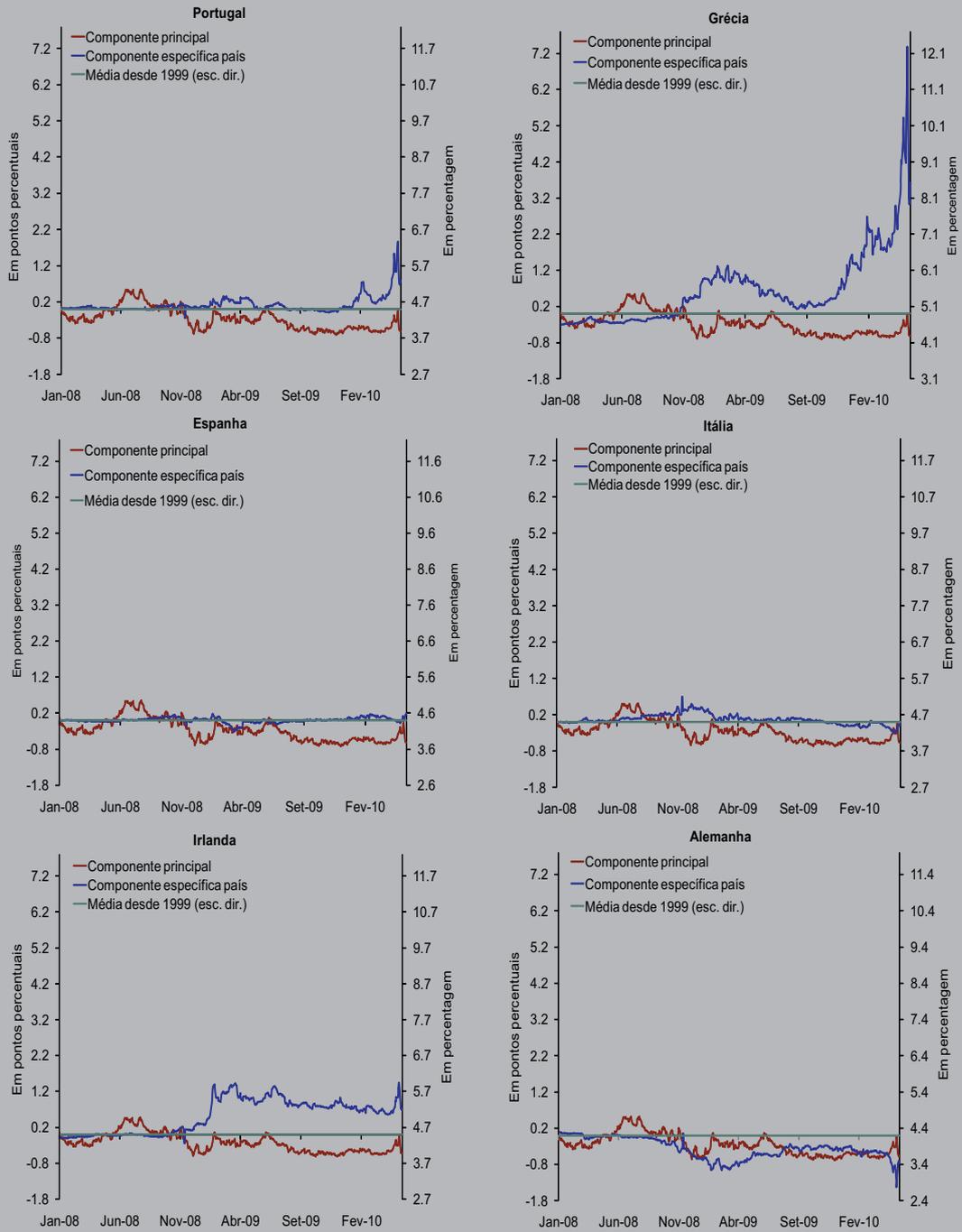
(1) A análise tem por base o período desde o início da área do euro e inclui as taxas da Alemanha, Portugal, Itália, França, Espanha, Bélgica, Irlanda, Holanda, Finlândia, Áustria e Grécia.

(2) Os swaps de taxa de juro são transacionados em mercados over-the-counter, logo estão sujeitos a risco de contraparte. Por este motivo, refletem o risco do sistema bancário, dado que as contrapartes envolvidas são geralmente bancos. No entanto, como na data de vencimento apenas se procede à troca do diferencial de fluxos e não do montante principal, o risco de contraparte é minimizado. Refira-se ainda que ambos os instrumentos são bastante líquidos.

(3) No período de 2006 até ao início da crise em meados de 2007, os diferenciais oscilaram em torno de 20, 35 e 50 p.b. para a Alemanha, Reino Unido e EUA, respetivamente.

Gráfico 4

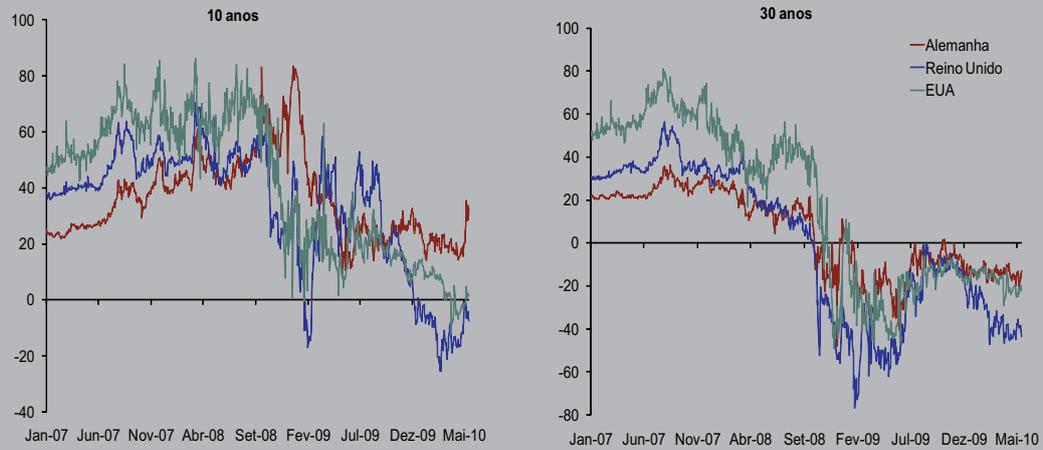
ANÁLISE DE COMPONENTES PRINCIPAIS PARA OBRIGAÇÕES DO TESOURO A 10 ANOS - DESVIOS FACE À MÉDIA



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.
 Nota: Última observação: 14 de Maio de 2010.

Gráfico 5

DIFERENCIAL ENTRE SWAPS E TAXAS DE RENDIBILIDADE DE DÍVIDA PÚBLICA (POR MATURIDADE)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Última observação: 14 de Maio de 2010.

3. SITUAÇÃO FINANCEIRA DO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

Num quadro de queda da atividade económica em 2009, embora gradualmente menor no decurso do ano, e em que se assistiu a algum desanuviamento das condições nos mercados financeiros internacionais, as necessidades de financiamento do setor privado não financeiro diminuíram substancialmente. Esta evolução traduziu um aumento da taxa de poupança e uma redução da taxa de investimento quer dos particulares quer das sociedades não financeiras. Ainda assim, a dívida do conjunto do setor privado não financeiro, em percentagem do PIB, continuou a aumentar para um dos níveis mais elevados da área do euro. Dado o presente contexto de diferenciação significativa do risco soberano a nível global, o reforço do ajustamento orçamental e também o aumento da poupança do setor privado não financeiro, bem como a correção progressiva dos atuais desequilíbrios financeiros quer das famílias quer, em particular, das empresas, constituem elementos cruciais para garantir a estabilidade financeira da economia e para assegurar o papel efetivo do sistema financeiro na intermediação dos recursos necessários a um desenvolvimento económico sustentado.

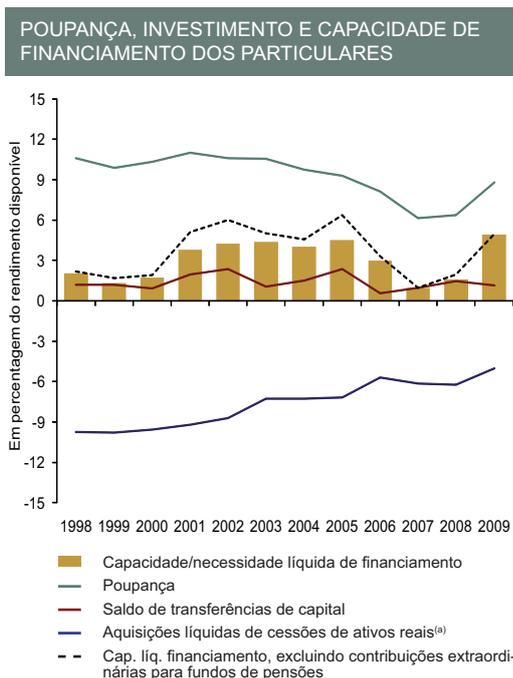
Particulares

A capacidade de financiamento dos particulares registou um aumento em 2009, refletindo essencialmente o acréscimo da taxa de poupança e a diminuição da taxa de investimento das famílias.

Num contexto de contração da atividade económica, de acentuada deterioração da situação orçamental e do mercado de trabalho e de aumento da incerteza face aos rendimentos futuros, a taxa de poupança dos particulares registou um aumento, reforçando o acréscimo verificado em 2008 e invertendo a tendência de descida observada no decurso da década (Gráfico 3.1). Apesar do aumento do desemprego e da queda do emprego, o rendimento disponível dos particulares apresentou um crescimento nominal positivo, ainda que reduzido, influenciado significativamente pela variação das remunerações por trabalhador. Também a descida acentuada das taxas de juro permitiu que os encargos com juros suportados pelas famílias se reduzissem, contribuindo de forma importante para a evolução positiva do rendimento disponível em 2009. Esta evolução do rendimento disponível das famílias terá assumido um papel crucial no acréscimo da poupança em 2009. Em particular, de acordo com a teoria do rendimento permanente, flutuações inesperadas e temporárias no rendimento disponível tenderão a manifestar-se em flutuações no mesmo sentido da poupança corrente. Nos últimos anos, também o grande aumento da incerteza associado à crise económica e financeira global terá contribuído para um aumento da poupança por motivo de precaução¹. Por seu lado, num quadro cada vez menos negativo de evolução da atividade económica e de algum desanuviamento das perturbações no funcionamento nos mercados de dívida por grosso, continuou a assistir-se a um acréscimo continuado de restritividade nos critérios de concessão de crédito, embora de forma gradualmente menos intensa no decurso do ano. Neste contexto, os empréstimos a particulares desaceleraram, quer no segmento destinado a aquisição de habitação (denotando, ainda assim, alguma inversão a partir do final do ano), quer para consumo e outros fins (ver “Secção 4.6 *Risco de crédito*”, deste Relatório). Estes desenvolvimentos tiveram lugar num quadro de relativa estabilização dos preços de habitação e de descida nas taxas de juro dos saldos dos empréstimos à habitação (Gráfico 3.2). No entanto, o aumento dos *spreads* de taxa de juro nos novos créditos à

(1) Sobre este assunto, ver “Caixa 5.1 *Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal*”, Banco de Portugal, *Relatório Anual 2009*.

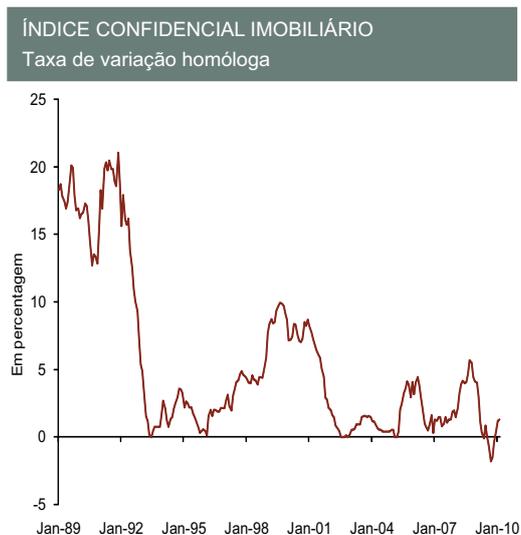
Gráfico 3.1



Fonte: INE.

Nota: (a) Corresponde à soma da formação bruta em capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos financeiros não produzidos.

Gráfico 3.2



Fonte: Confidencial Imobiliário.

Nota: Última observação: Fevereiro de 2010.

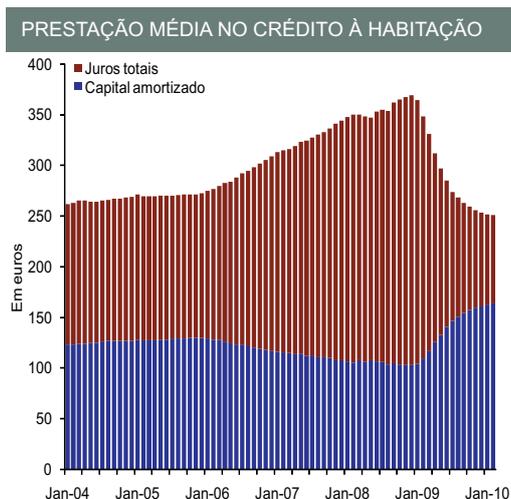
habitação e da exigência dos critérios de aprovação dos empréstimos a particulares (como seja uma maior restritividade em termos das garantias exigidas) terão contribuído para uma menor procura de crédito para aquisição de habitação e influenciado negativamente o investimento dos particulares nestes ativos. Refletindo a queda do investimento em habitação, a taxa de investimento em capital fixo dos particulares diminuiu o que, em conjunto com a subida da taxa de poupança, se traduziu num aumento da capacidade de financiamento dos particulares para um nível próximo do verificado na primeira metade da década. Comparativamente ao período recessivo de 2003, o nível da capacidade de financiamento deste setor, ligeiramente superior em 2009 ao que então se verificou, traduz montantes bastante menores, quer de aquisições líquidas de ativos financeiros, quer sobretudo de variação de passivos.

De acordo com a informação compilada pelo INE, o valor médio da prestação vencida dos empréstimos à habitação diminuiu quase 18 por cento face a 2008, tendo-se registado uma queda substancial do peso da componente de juros na prestação total. No regime mais geral de amortização da dívida, através de prestações constantes, esta redução da componente de juros foi acompanhada de um acréscimo da parcela de amortização de capital. Efetivamente, no início de 2009, a componente de juros representava cerca de 70 por cento da prestação total média dos empréstimos à habitação, diminuindo para pouco mais de um terço daquele valor no final do ano (Gráfico 3.3).

Refletindo a gradual recuperação de valor dos ativos financeiros na carteira dos particulares, verificou-se em 2009 uma estabilização dos depósitos e aquisições líquidas de ativos com risco de mercado.

Os desenvolvimentos observados nos mercados financeiros internacionais no decurso de 2009 permitiram alguma recuperação do valor dos ativos financeiros dos particulares, principalmente ações cotadas e, em menor grau, títulos de dívida e participações em fundos de investimento. Refira-se

Gráfico 3.3



Fonte: INE.

Nota: Último valor: Fevereiro de 2010.

que, no ano anterior, o valor da carteira dos particulares havia sido significativamente afetado por perdas no valor daqueles ativos, na sequência da crise dos mercados financeiros internacionais iniciada no Verão de 2007. Este efeito suscitou um movimento significativo de recomposio de carteiras que favoreceu a deslocao de aplicaoes de poupança originariamente colocadas em fundos de investimento para depósitos bancrios². Estes movimentos extraordinários de recomposio tero cessado, em particular no decurso da segunda metade de 2009,  medida que os ativos com maior risco de mercado (designadamente aoes e participaoes em fundos de investimento) retomavam níveis de rentabilidade mais atrativos (Gráfico 3.4).

 ainda de assinalar o aumento expressivo dos empréstimos e créditos comerciais concedidos por este setor a outros setores institucionais (os primeiros sob a forma, nomeadamente, de empréstimos de acionistas e sócios a empresas, sobretudo não financeiras), atingindo no seu conjunto quase 3 por cento do rendimento disponível.

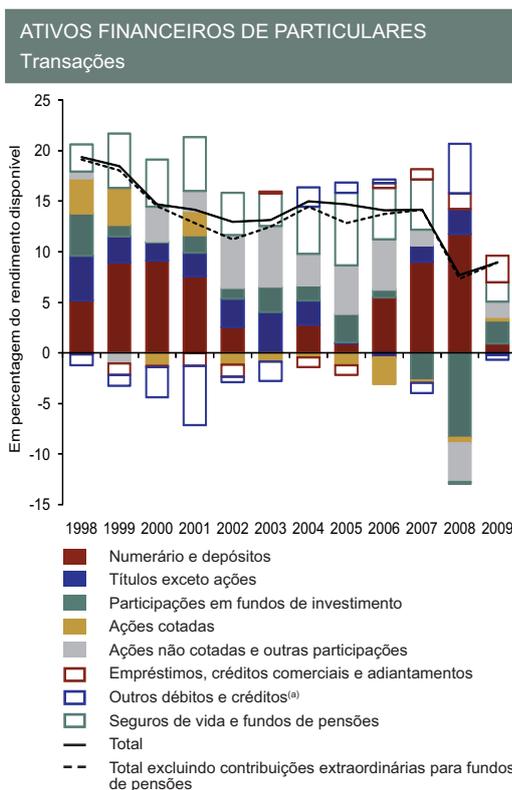
No final de 2009, o peso dos depósitos (onde se incluem os certificados de aforro) nos ativos financeiros totais dos particulares situava-se em torno de 37 por cento, próximo dos níveis no início da década (Gráfico 3.5).

O endividamento dos particulares em percentagem do rendimento disponível estabilizou num nível elevado nos últimos três anos, após uma tendência de aumento significativo.

Em 2009, os empréstimos concedidos a particulares desaceleraram, acompanhando a queda pronunciada da atividade económica (Gráfico 3.6). No caso dos empréstimos para aquisio de habitao, o seu crescimento tem prosseguido numa trajetória descendente desde 2006, ano em que se situava em torno de 10 por cento. Esta trajetória acentuou-se nos dois últimos anos no contexto da crise dos mercados financeiros internacionais e da sua repercussão sobre a atividade económica em geral. Por sua vez, a procura de empréstimos para consumo e outros fins tem também acompanhado a evoluo da despesa dos particulares, em particular de bens duradouros, tendo a taxa de variao anual dos empréstimos bancários concedidos a particulares para consumo desacelerado

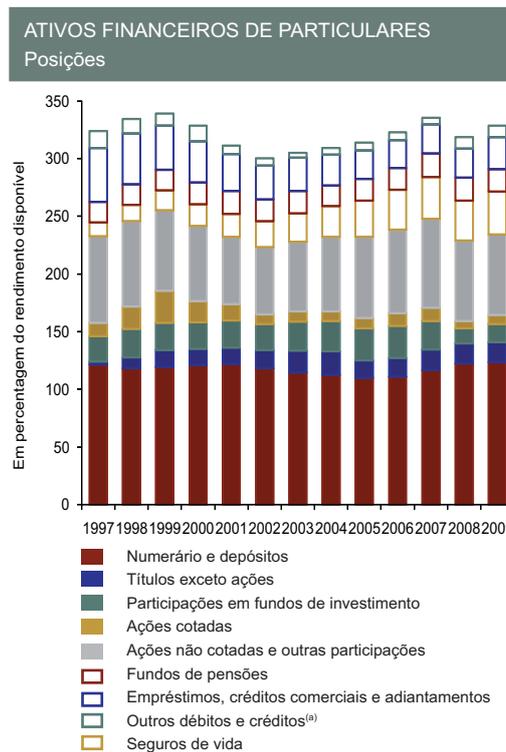
(2) Sobre este assunto, ver "Caixa 2.1 Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal", Banco de Portugal, *Relatório Anual* 2009.

Gráfico 3.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a receber.

Gráfico 3.5



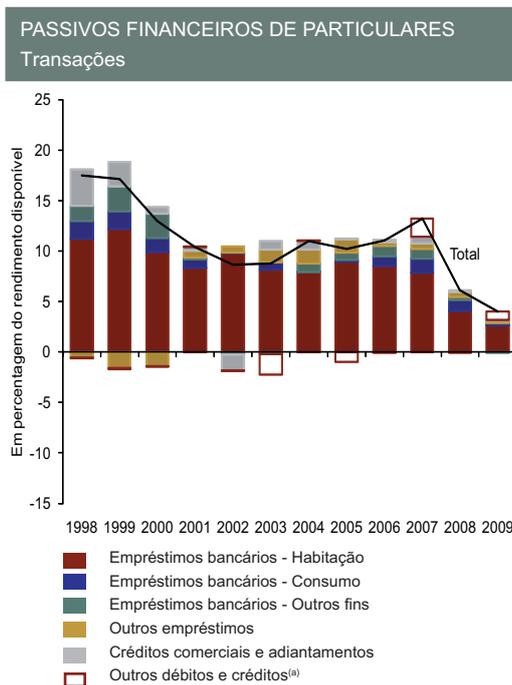
Fontes: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a receber.

fortemente desde o início de 2008 para valores próximos dos observados em 2005 (ver “Secção 4.6 *Risco de crédito*”, deste Relatório). Esta evolução está globalmente em linha com os desenvolvimentos observados ao longo das últimas duas décadas em Portugal, que sugerem uma antecipação em cerca de um ano da evolução dos empréstimos a particulares face à dinâmica da atividade económica. Em particular, no caso dos empréstimos para aquisição de habitação, observa-se que a procura de crédito, tal como o investimento, tenderá a ser maior em períodos em que as expectativas de recuperação da atividade se reforcem. Por seu lado, nas fases baixas do ciclo económico, os bancos tenderão a privilegiar a concessão de empréstimos com garantias, o que será tipicamente o caso do crédito à habitação, sobretudo na ausência de sobrevalorização dos preços destes ativos³.

Apesar da forte desaceleração evidenciada pelos empréstimos totais a particulares, a dívida financeira deste setor registou um acréscimo ligeiro quando avaliada em percentagem do rendimento disponível (para quase 138 por cento, após 135 por cento no final de 2008), essencialmente no segmento destinado a aquisição de habitação (o qual representa um pouco menos do que 75 por cento da dívida total dos particulares), continuando a evidenciar valores superiores à média da área do euro (Gráficos 3.7 e 3.8). Esta evolução, todavia, não tem comprometido a posição de solvência do setor, em termos agregados, tendo-se observado nos anos mais recentes uma relativa estabilização do rácio entre riqueza total (financeira e não financeira) e dívida total, após a trajetória descendente verificada anteriormente (Gráfico 3.9). No final de 2009, estima-se que a dívida total dos particulares representasse menos de um quarto do valor da respetiva riqueza total.

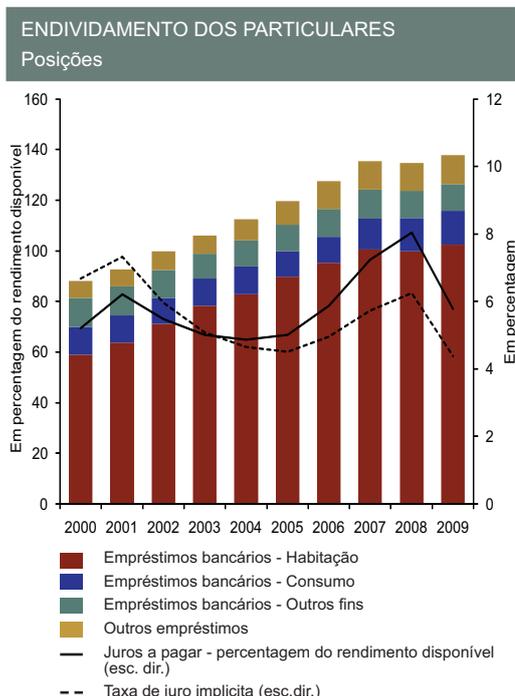
(3) Sobre este assunto, ver “Caixa 2.2 *Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares*”, Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

Gráfico 3.6



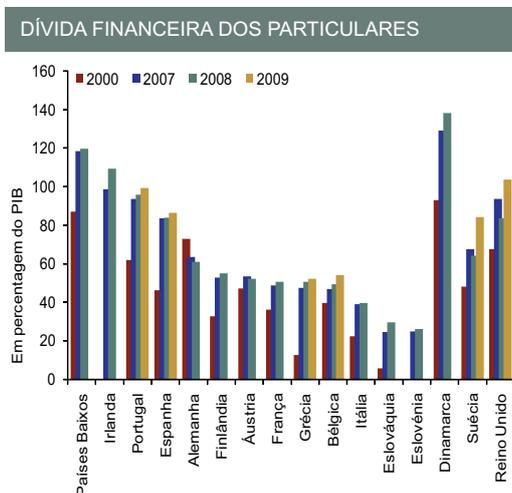
Fontes: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui títulos exceto ações e outras contas a pagar.

Gráfico 3.7



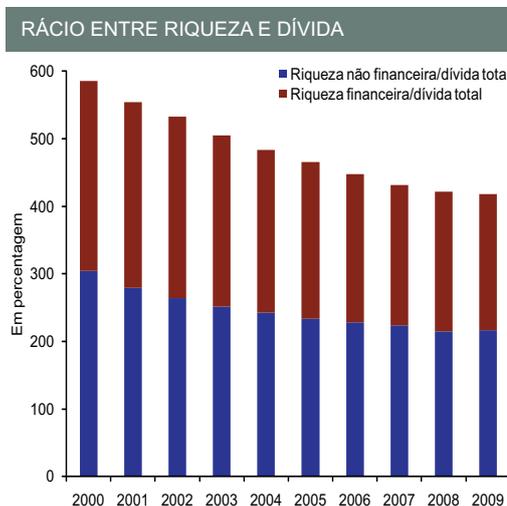
Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: Estimativas do Banco de Portugal relativas a juros a pagar de dívida financeira dos particulares.

Gráfico 3.8



Fontes: Banco de Espanha, Eurostat e Banco de Portugal.
Nota: Valores consolidados, exceto Irlanda e Reino Unido.

Gráfico 3.9



Fonte: Banco de Portugal.

A informação disponível sobre a distribuição da riqueza, do rendimento e do endividamento das famílias portuguesas, resultante do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) realizado durante o último trimestre de 2006 e o primeiro de 2007, sugere que, nos anos mais próximos que antecederam a realização daquele inquérito, terão ocorrido acréscimos da participação das famílias no mercado da dívida, do grau de endividamento médio e da taxa de esforço média associada ao serviço da dívida, no caso das famílias endividadas. Quanto à participação no mercado da dívida para fins que não a habitação, os resultados indicavam uma intensificação do acesso a este mercado, sobretudo por parte das famílias com níveis de rendimento intermédios e daquelas

em que o representante tinha menos de 50 anos. Os resultados apontavam também para que a participação no mercado da dívida e o grau de endividamento seriam particularmente sensíveis ao rendimento da família e à idade do seu representante, crescendo com o rendimento até atingir um máximo num escalão intermédio, decrescendo com a idade e com o grau de escolaridade do representante e sendo mais elevado para as famílias em que o representante estivesse empregado. Ao mesmo tempo, verificava-se que o acesso ao mercado de crédito, em particular do crédito para habitação, era bastante limitado no caso das famílias pertencentes aos escalões de rendimento mais baixo. Quanto ao rácio do serviço da dívida sobre o rendimento mensal, observavam-se valores especialmente elevados nas famílias mais jovens com crédito hipotecário, ainda que comparando favoravelmente no contexto da área do euro⁴. As situações de maior vulnerabilidade surgiam nos estratos de rendimento mais baixo e nos mais jovens, sendo relativamente limitados os riscos associados a esta situação para a estabilidade do sistema financeiro, na medida em que a dívida das famílias em situações de maior vulnerabilidade apresentava um peso relativamente pequeno no total. Adicionalmente, o facto de parte muito significativa desses créditos terem associadas garantias hipotecárias e também, frequentemente, garantias pessoais prestadas por familiares (tipicamente pelos ascendentes) permitia mitigar os riscos para a estabilidade financeira, associados aos créditos concedidos a esta franja dos particulares⁵.

Não obstante o significativo aumento do desemprego em 2009, a evolução do rendimento disponível dos particulares foi relativamente favorável. Este facto terá contribuído para a reversão do aumento do incumprimento deste setor, num quadro de descida das taxas de juro para níveis muito baixos (ver “Secção 4.6 *Risco de crédito*”, deste Relatório). As perspetivas para a atividade económica no futuro próximo continuam, todavia, muito incertas e não se antecipam, no curto prazo, acréscimos de rendimento disponível real similares ao verificado em 2009. Pelo contrário, as restrições orçamentais da generalidade das famílias portuguesas tenderão a acentuar-se face às expectativas quanto à evolução débil do mercado de trabalho e à necessidade de acelerar o processo de consolidação das finanças públicas. Poderá assim ocorrer uma deterioração da situação financeira deste setor no curto prazo, o que deverá refletir-se num acréscimo do respetivo incumprimento junto do sistema bancário.

Sociedades não financeiras

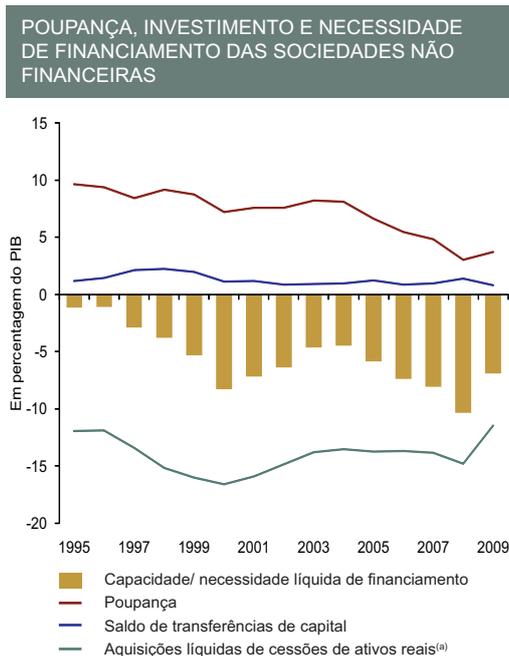
As necessidades de financiamento das sociedades não financeiras diminuíram em 2009, refletindo um ligeiro acréscimo da taxa de poupança e uma redução marcada da taxa de investimento em percentagem do PIB.

Num contexto de acentuada quebra da atividade económica, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras registaram uma diminuição face a 2008, sendo, ainda assim, significativas e superiores ao observado no período recessivo de 2003 (Gráfico 3.10). Segundo a informação atualmente disponível, a taxa de poupança das sociedades não financeiras registou um acréscimo que resultou primordialmente de uma diminuição dos impostos sobre o rendimento (Gráfico 3.11). Com efeito, o excedente de exploração deste setor tornou a reduzir-se, ainda que ligeiramente, em linha com a diminuição da rentabilidade operacional das empresas. De acordo com a informação trimestral da Central de Balanços do Banco de Portugal, os resultados operacionais das empresas

(4) Sobre este assunto, ver “Caixa 4.3 *Características dos empréstimos hipotecários de maior risco nos Estados Unidos e na Europa, Banco de Portugal*”, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

(5) Ver “Caixa 4.2 *Principais características dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação em Portugal*”, Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008. Ver também “Caixa 4.2 *Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito*”, deste Relatório.

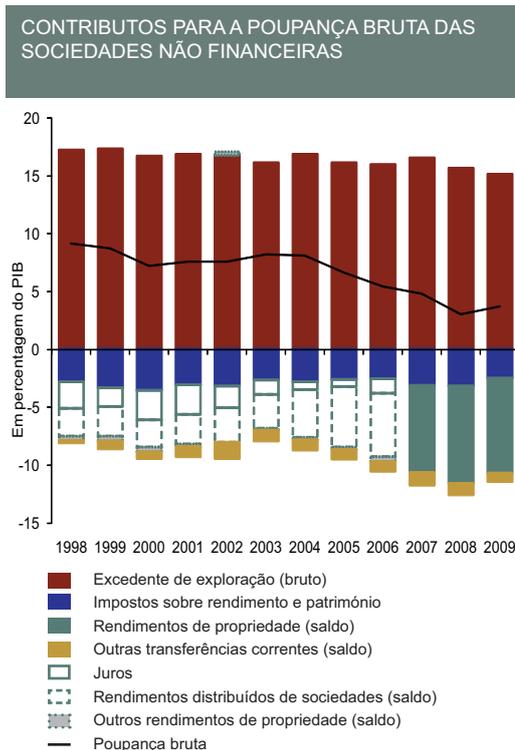
Gráfico 3.10



Fonte: INE.

Nota: (a) Corresponde à soma da formação bruta em capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos financeiros não produzidos.

Gráfico 3.11



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: O saldo corresponde à diferença entre recursos e empregos. A partir de 2007 (inclusivé), utilizaram-se contas trimestrais.

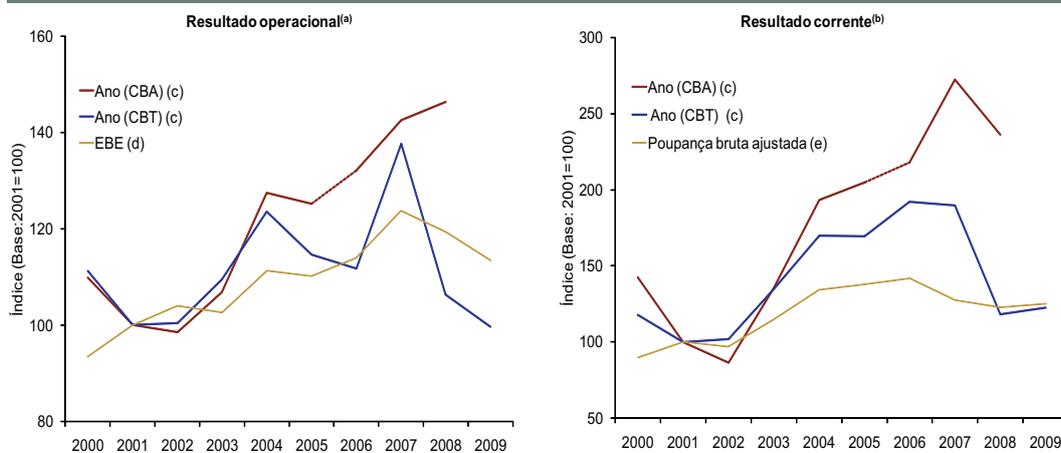
não financeiras registaram uma redução substancial no decurso de 2009⁶ (Gráfico 3.12). A diminuição da atividade económica, repercutida na queda acentuada do valor das vendas e prestações de serviços, a par do crescimento nominal positivo que os custos com pessoal continuaram a registar, ter-se-ão traduzido numa erosão da rentabilidade operacional. Contrastando com esta evolução, os consumos intermédios e os custos financeiros suportados pelas empresas não financeiras terão sido reduzidos, refletindo, no primeiro caso, principalmente a evolução do custo associado aos consumos energéticos e, no segundo, a diminuição significativa do custo da dívida, pese embora o acréscimo verificado nos *spreads* aplicados à dívida das sociedades não financeiras (Gráfico 3.13). Apesar deste último desenvolvimento, a informação atualmente disponível aponta para que o peso no PIB dos rendimentos de propriedade pagos por este setor como remuneração do capital investido (juros e dividendos) tenha apresentado uma quase estabilização em 2009. Este facto terá refletido, por um lado, um aumento da dívida das sociedades não financeiras, e, por outro, um acréscimo dos rendimentos distribuídos em termos líquidos que estará a compensar a diminuição do peso dos encargos com juros⁷ (Gráfico 3.11). A par do aumento da poupança corrente das sociedades não financeiras, a diminuição assinalável do investimento em ativos reais implicou que as necessidades de financiamento deste setor apresentassem uma redução em 2009 para um nível inferior ao observado em 2006 mas, conforme referido, superior ao do período recessivo de 2003 (Gráfico 3.10).

(6) Para uma caracterização detalhada das amostras de empresas participantes na Central de Balanços do Banco de Portugal, de inquirição anual (CBA) e trimestral (CBT), ver Banco de Portugal, Suplemento 5/2005 ao *Boletim Estatístico*, Dezembro de 2005 e Suplemento 1/2008 ao *Boletim Estatístico*, Maio de 2008. É de referir que, no caso da amostra trimestral e, em menor grau, da amostra anual até 2005, existe um importante enviesamento para as empresas de grande dimensão. A partir de 2006, com a utilização da Informação Empresarial Simplificada, a cobertura da CBA melhorou significativamente, sendo próxima de 100 por cento em termos do VAB total das sociedades não financeiras.

(7) Em 2009, os rendimentos distribuídos de empresas não financeiras foram especialmente afetados pelo pagamento a não residentes de valores muito elevados de dividendos de empresas com sede na zona franca da Madeira, empresas essas que não desenvolvem habitualmente atividade com residentes em Portugal.

Gráfico 3.12.A

EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

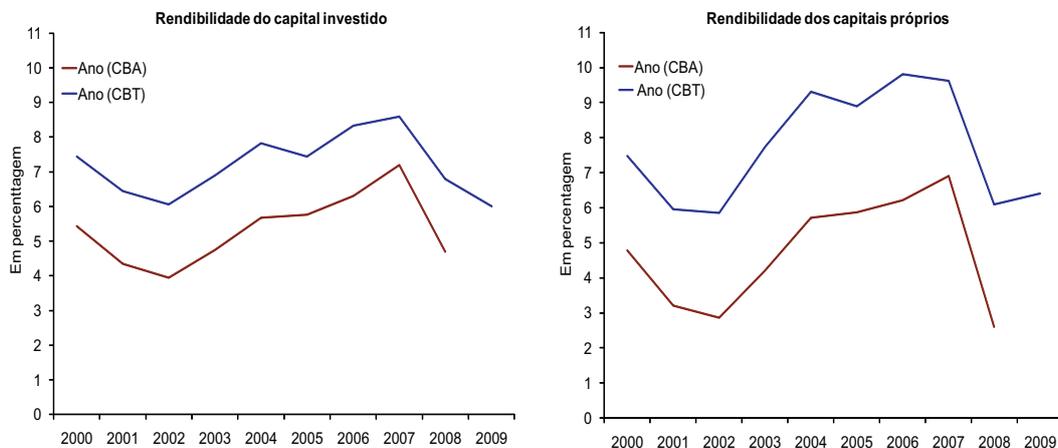


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Índices de variações homólogas calculadas com base em valores acumulados no ano para as empresas da Central de Balanços comuns em dois anos consecutivos. (a) Resultado operacional = VAB - custos com o pessoal + outros proveitos e ganhos operacionais (líquidos de custos e perdas) - impostos (exceto indiretos) - amortizações e provisões do exercício. (b) Resultado corrente = resultado operacional + resultado financeiro. (c) CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. Quebra de série em 2006 para a CBA; a partir deste ano (inclusive) é utilizada a Informação Empresarial Simplificada. A taxa de cobertura do VAB das sociedades não financeiras na CBA é de cerca de 60 por cento até 2005 e próxima de 100 por cento desde 2006. Para a CBT, a taxa de cobertura oscila entre 41 e 45 por cento. (d) EBE: excedente bruto de exploração do ano. (e) Poupança bruta mais rendimentos distribuídos de sociedades a pagar menos saldo dos lucros de investimento direto estrangeiro reinvestidos.

Gráfico 3.12.B

TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

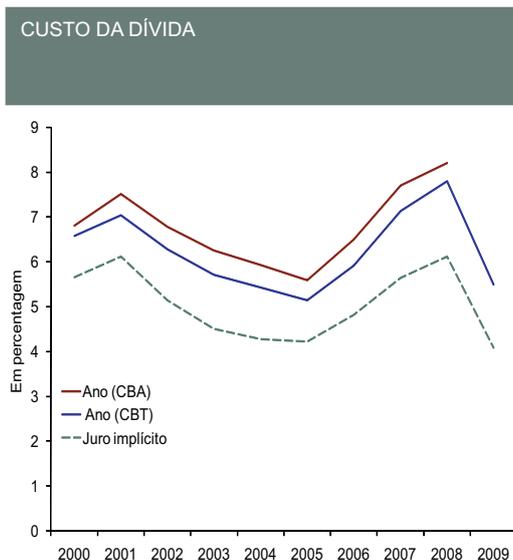


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Rentabilidade do capital investido = (resultado corrente + juros suportados) / (ações e outras participações + dívida financeira). Rentabilidade dos capitais próprios = resultado corrente / ações e outras participações. CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. Os rácios são calculados aplicando, ao último valor disponível, taxas de variação calculadas com base em dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos. A partir de 2006 (inclusive), o rácio relativo à CBA é calculado utilizando a Informação Empresarial Simplificada.

Em 2009, continuou a observar-se um aumento assinalável dos ativos das sociedades não financeiras sob a forma de empréstimos e créditos comerciais concedidos a outros setores institucionais (Gráfico 3.14). Este desenvolvimento poderá estar a refletir dificuldades acrescidas no acesso ao crédito bancário. Também em termos dos passivos deste setor se tem registado um acréscimo importante quer dos empréstimos de acionistas e sócios quer dos créditos comerciais, sendo igualmente de realçar o aumento dos prazos, quer de pagamentos quer de recebimentos, o que é consistente com a situação de recessão económica observada em 2009 (Gráfico 3.15). Excluindo os ativos financeiros acima referidos, registaram-se aquisições líquidas de ações e de outras participações, incluindo unidades de participação em fundos de investimento, acompanhando a recuperação

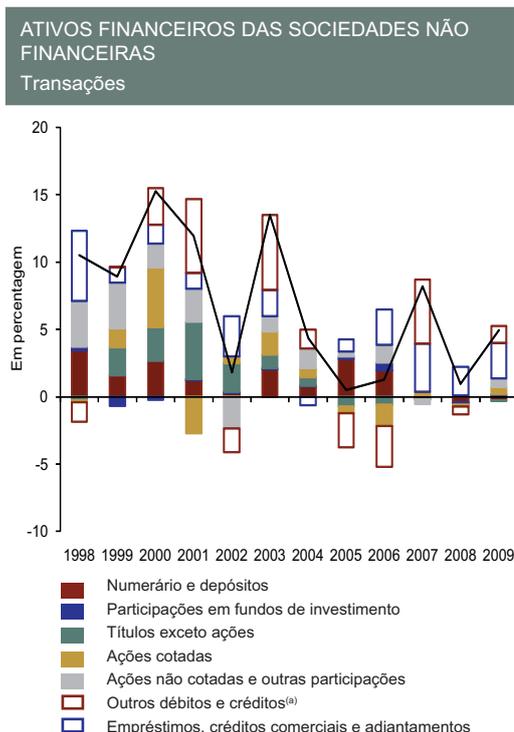
Gráfico 3.13



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Custo da dívida = Juros suportados / dívida financeira. CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. Os rácios são obtidos aplicando, ao último valor disponível, taxas de variação calculadas com base nos dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos. A partir de 2006 (inclusivé), o rácio relativo à CBA é calculado utilizando a Informação Empresarial Simplificada. O juro implícito é calculado com base nas taxas de saldos mensais dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras por prazos ponderados pelos respetivos saldos médios mensais.

Gráfico 3.14



Fontes: INE e Banco de Portugal.

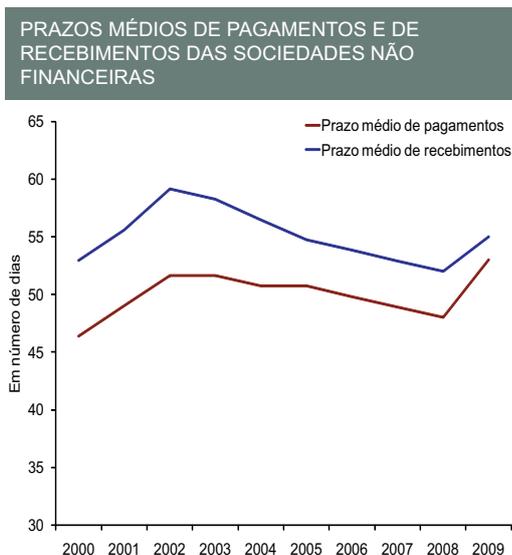
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui reservas técnicas de seguros e outras contas a receber.

de valor destes ativos. Também as participações no capital de outras sociedades não financeiras registaram um aumento importante, o que poderá ter estado associado ao reforço de processos de consolidação entre empresas.

Observou-se nos últimos anos um forte aumento do grau de alavancagem financeira das sociedades não financeiras.

No decurso de 2009, os empréstimos bancários a sociedades não financeiras registaram uma desaceleração acentuada. Este desenvolvimento ocorreu em paralelo com a intensificação do recurso à emissão de ações e de títulos de dívida por parte daquelas empresas, sobretudo as de maior dimensão (Gráfico 3.16). Uma parte significativa das emissões líquidas de títulos de dívida por parte das sociedades não financeiras ocorreu na primeira metade do ano, beneficiando da redução dos respetivos prémios de risco no contexto do desanuviamento das tensões nos mercados financeiros internacionais. Estes desenvolvimentos, num quadro de queda substancial do investimento empresarial, terão contribuído para uma diminuição da procura de crédito por parte deste setor, a qual terá sido parcialmente contrariada pelas necessidades de financiamento de empresas em situação de maiores dificuldades de liquidez. Apesar da desaceleração dos empréstimos bancários, a dívida financeira do setor registou um aumento de quase 10 pontos percentuais do PIB, refletindo o acréscimo da dívida titulada e também os montantes significativos de empréstimos concedidos por acionistas e sócios. Em consequência, o grau de alavancagem financeira das sociedades não

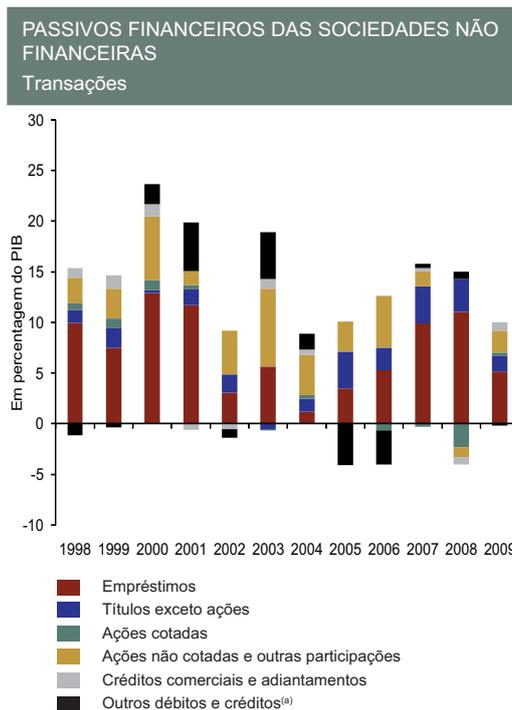
Gráfico 3.15



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Indicadores calculados com base nas empresas da Central de Balanços trimestral. Dados relativos a Dezembro de cada ano. Prazo médio de pagamentos = (créditos comerciais e adiantamentos concedidos / vendas e prestações de serviços) x número de dias no período. Prazo médio de recebimentos = (créditos comerciais e adiantamentos obtidos / (compras de mercadorias, de matérias primas, subsidiárias e de consumo + fornecimentos e serviços externos)) x número de dias no período. Os indicadores são calculados aplicando ao último valor disponível taxas de variação calculadas com base em dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos.

Gráfico 3.16



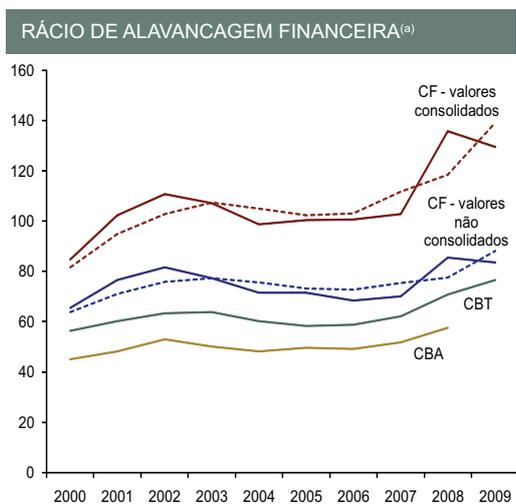
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui reservas técnicas de seguros e outras contas a pagar.

financeiras ter-se-á mantido elevado, apesar da valorização da parcela relativa ao capital, em linha com a recuperação dos mercados bolsistas (Gráfico 3.17). É aliás de salientar que, de acordo com a informação atualmente disponível, quando se exclui o efeito anual da valorização do capital, o grau de alavancagem financeira neste setor tem apresentado uma tendência de aumento desde 2006 que se acentuou em 2009. No final do ano, a dívida financeira das sociedades não financeiras (excluindo as empresas com sede na zona franca da Madeira) ascendia a 143 por cento do PIB, um dos valores mais elevados da área do euro (Gráficos 3.18, 3.19 e 3.20).

Tal como sucede para o sistema bancário português, as empresas não financeiras encontram-se expostas à evolução do prémio de risco soberano que influencia quer as condições de financiamento nos mercados internacionais de dívida (o que afeta essencialmente as grandes empresas) quer, de forma indireta, as condições de acesso ao financiamento bancário. Deste modo, num quadro de manutenção de uma diferenciação significativa do risco soberano a nível internacional, a aceleração do processo de consolidação orçamental surge como um fator particularmente relevante. Os efeitos de curto prazo sobre a atividade económica tenderão a exercer um impacto negativo sobre a rentabilidade do setor e sobre a respetiva capacidade para investir. Estes factos poderão manter e mesmo acentuar o perfil de deterioração da situação financeira que algumas empresas vêm apresentando e, por esta via, originar reduções adicionais da respetiva atividade, com consequências para a materialização do risco de crédito do setor bancário.

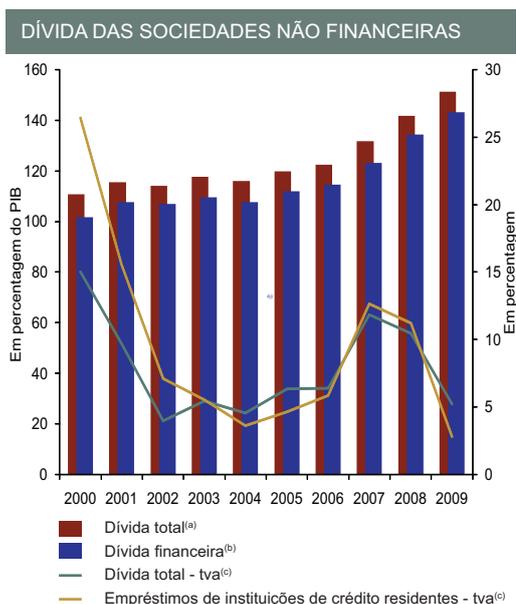
Gráfico 3.17



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido pelo quociente entre dívida financeira e capital. CF: rácios calculados com base nos valores das contas financeiras; a tracejado, tomaram-se os dois agregados ajustados das flutuações de valor no ano. CBA e CBT: rácios calculados com base na informação da Central de Balanços anual e trimestral, respetivamente; aplicou-se ao último valor disponível do rácio de dívida financeira as taxas de variação de cada ano calculadas com base em dados de amostras de empresas comuns em pares de anos consecutivos.

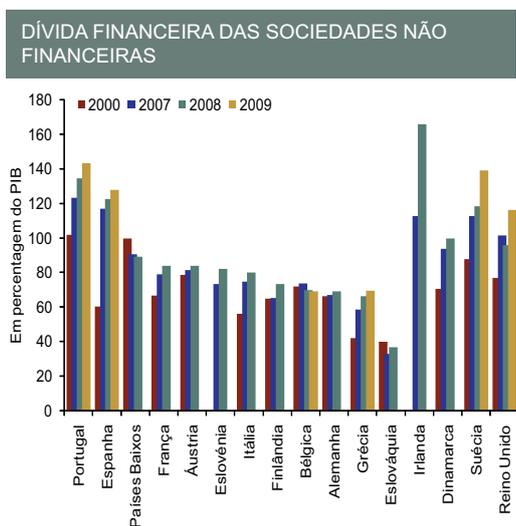
Gráfico 3.18



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) A dívida total corresponde à dívida financeira acrescida dos créditos comerciais e adiantamentos recebidos de outros setores. (b) A dívida financeira inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suportamentos concedidos por outros setores, nomeadamente empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores. (c) Taxa de variação anual (tva) referida à escala direita.

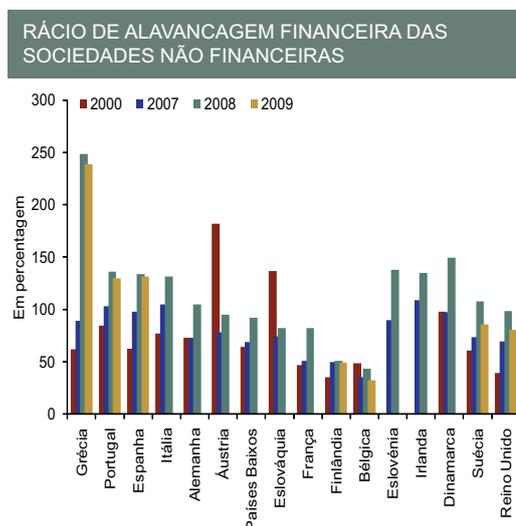
Gráfico 3.19



Fontes: Banco de Espanha, Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: Valores consolidados, exceto Irlanda e Reino Unido

Gráfico 3.20



Fontes: Banco de Espanha, Eurostat e Banco de Portugal.

Notas: Este rácio corresponde ao quociente entre o valor da dívida financeira (i.e. empréstimos e títulos exceto ações) e o do capital (i.e. ações e outras participações). Valores consolidados, exceto Irlanda e Reino Unido.

4. SISTEMA BANCÁRIO¹

4.1. Atividade e rentabilidade

O ano de 2009 continuou a ser marcado pela interação entre a crise sem precedentes nos mercados financeiros internacionais e a atividade económica, que se refletiu em profundas recessões na generalidade das economias avançadas. No entanto, as medidas adicionais tomadas pelas autoridades monetárias e por diversos governos contribuíram para diminuir as tensões nos mercados financeiros e mitigar o seu impacto na atividade económica, verificando-se entre Março de 2009 e o final do ano uma recuperação dos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, o sistema bancário português continuou a expandir a sua atividade a um ritmo relativamente elevado em 2009, embora claramente inferior ao verificado antes da atual crise. O crescimento do balanço derivou essencialmente da atividade relacionada com os mercados financeiros, refletindo a sua melhoria, tendo as operações com clientes – ativas e passivas - registado um forte abrandamento. No entanto, a estratégia de expansão da atividade das instituições aumentou a sensibilidade do balanço a alterações na avaliação de risco nos mercados financeiros internacionais, quer do lado do ativo quer do passivo. Em 2009, os indicadores de rentabilidade para o total do sistema bancário português registaram um aumento. Todavia, tal evolução refletiu um efeito base muito significativo, relacionado com os resultados muito negativos dos bancos BPN e BPP em 2008². Quando excluídas estas instituições, os indicadores de rentabilidade diminuíram ligeiramente, refletindo em larga medida a acentuada redução da margem financeira, derivada da diminuição do nível das taxas de juro, e o aumento das provisões e imparidades associadas ao crédito, embora de forma menos acentuada do que no ano anterior, em linha com a atual fase do ciclo económico. A evolução destas componentes foi mitigada pelo impacto favorável da recuperação dos mercados financeiros nos resultados e pela contenção dos custos operacionais. Em 2010, as pressões sobre a expansão da atividade e rentabilidade do sistema bancário nacional são de natureza diversa. Por um lado, o início de ano foi marcado por quedas nos mercados acionistas e fortes tensões nos mercados de dívida pública na área do euro, que levaram à adoção de um conjunto de medidas por parte das autoridades da União Europeia. Não obstante, os mercados financeiros continuam caracterizados por uma elevada volatilidade e permanece uma diferenciação significativa do risco soberano a nível global. Por outro lado, o crescimento da economia portuguesa deverá ser negativamente condicionado, no curto prazo, pela concretização do processo de ajustamento orçamental. Desta forma, são de antever impactos negativos para a atividade e rentabilidade do sistema bancário português, resultantes do necessário processo de desalavancagem financeira da economia.

(1) Na análise efetuada neste capítulo, o agregado definido como sistema bancário português refere-se às instituições de crédito e empresas financeiras a operar em Portugal sob supervisão do Banco de Portugal, com exceção das instituições com sede no *off-shore* da Madeira. Assim, são considerados os grupos financeiros, em base consolidada, que incluam no perímetro de consolidação pelo menos uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, e as instituições de crédito e empresas de investimento, em base individual, que não são objeto de consolidação em Portugal (incluindo as sucursais de instituições de crédito ou empresas de investimento). A análise deste universo revela-se importante na medida em que é a este conjunto de instituições que se aplica a nova Diretiva de Requisitos de Capital, sendo o universo de referência na generalidade dos países europeus. Todavia, não é possível ter dados anteriores a 2007 para o agregado em consideração, uma vez que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) não foi transversal a todas as instituições, coexistindo em 2005 e 2006 diferentes sistemas contabilísticos. Deste modo, os dados apresentados neste capítulo têm por base diferentes agregados de instituições. Em particular, até 2004 o conjunto de instituições refere-se a bancos e caixas económicas, com exceção dos bancos com sede ou atividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou atividade predominante com não residentes. Foram considerados como bancos as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia - excluindo aquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias (IFM) - assim como as sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros. De Dezembro de 2004 até 2009, são considerados dois conjuntos de instituições. Um primeiro, para o período de Dezembro de 2004 a Dezembro de 2007, que corresponde aos treze grupos bancários que adotaram as NIC (ou as Normas de Contabilidade Ajustadas) na elaboração das respetivas demonstrações financeiras em 2005 (e que representava, em Dezembro de 2004, cerca de 87 por cento do total do ativo do conjunto de instituições analisado até então). O segundo para o período de Março de 2007 a 2009. O período de sobreposição dos diferentes conjuntos de instituições permite a análise consistente de variações. De forma a facilitar a leitura, sempre que necessário os gráficos e quadros deste capítulo apresentam um tracejado vertical que sinaliza as quebras de série.

(2) No final de 2007, os bancos BPN e BPP apresentavam quotas de mercado (avaliadas em termos de ativo total do sistema bancário) de 1.8 e 0.5 por cento, respetivamente.

A expansão da atividade foi sustentada essencialmente pelo aumento da carteira de instrumentos financeiros, tendo a concessão de crédito abrandado de forma acentuada

A atividade do sistema bancário português, avaliada pelo ativo total, em base consolidada, registou uma taxa de crescimento de 7 por cento em Dezembro de 2009 que corresponde a um ligeiro abrandamento face ao ano anterior (Quadro 4.1.1). Todavia, os fatores subjacentes a este crescimento diferiram substancialmente do perfil evidenciado nos últimos anos. Com efeito, em 2009, o crescimento do ativo refletiu sobretudo os aumentos da carteira de instrumentos financeiros e das aplicações junto de bancos centrais e outras instituições de crédito, em detrimento do contributo da carteira de crédito, principal elemento do ativo (Gráfico 4.1.1).

A desaceleração do crédito a clientes acentuou-se de forma pronunciada em 2009, sendo esta evolução comum à atividade doméstica e à atividade realizada por filiais no exterior. Num período em que as taxas de juro diminuíram substancialmente, a evolução do crédito refletiu a diminuição da procura, num contexto de queda da atividade económica e de aumento do desemprego, mas também o aumento da restritividade das políticas de concessão de crédito, embora de forma gradualmente menos intensa no decurso de 2009. No mercado interno, a trajetória de abrandamento dos empréstimos ao setor privado não financeiro intensificou-se ao longo do ano, sobretudo no segmento das sociedades não financeiras. No segmento dos particulares, a desaceleração foi especialmente notória nos empréstimos para consumo e outros fins. Note-se, contudo, que as taxas de variação dos empréstimos a particulares aumentaram ligeiramente nos últimos meses do ano e nos primeiros meses de 2010³.

A carteira de títulos, derivados e outras participações financeiras registou um crescimento muito expressivo em 2009. Esta evolução refletiu, por um lado, variações de valor positivas associadas aos desenvolvimentos favoráveis nos mercados financeiros no decurso do ano, em particular a subida das cotações nos mercados acionistas. Por outro lado, o aumento da carteira adveio da aquisição líquida de instrumentos financeiros, efetuada sobretudo no segundo semestre. De facto, alguns grupos bancários adquiriram volumes consideráveis de títulos de dívida, destacando-se os títulos de dívida pública e, em menor grau, títulos de dívida não subordinada e associados a operações de titularização⁴. Por seu turno, o crescimento das aplicações junto de bancos centrais deve ser avaliado à luz dos níveis de aversão ao risco e de incerteza que ainda subsistem.

O financiamento nos mercados de dívida por grosso aumentou significativamente, a par de uma forte desaceleração dos depósitos de clientes

Em 2009, ao contrário do verificado no ano anterior, as responsabilidades representadas por títulos constituíram a principal fonte de financiamento da expansão da atividade bancária, em linha com o verificado no período anterior ao início da crise financeira. Beneficiando do gradual desanuviamento das tensões nos mercados internacionais de dívida por grosso, com efeitos favoráveis quer nos prémios de risco exigidos pelos investidores quer nas quantidades transacionadas, as emissões (líquidas de re-emboços) de títulos de dívida emitidos pelos bancos portugueses aumentaram consideravelmente. À semelhança do observado em 2008, a colocação de títulos de dívida junto de clientes foi significativa. Será ainda de salientar que apenas uma parcela muito reduzida das emissões ocorreu ao abrigo do plano de garantias apresentado pelo governo português, e concentrou-se no início do ano, quando as perturbações nos mercados financeiros internacionais eram ainda bastante elevadas⁵.

(3) Para uma análise pormenorizada da evolução da carteira de crédito e respetiva qualidade, ver “Secção 4.5 Risco de Crédito”, deste Relatório.

(4) A carteira de títulos e investimentos financeiros é analisada em detalhe na “Secção 4.3 Risco de Mercado”, deste Relatório.

(5) A análise detalhada do financiamento do sistema bancário no decurso de 2009, bem como a respetiva posição de liquidez, é apresentada na “Secção 4.4 Risco de Liquidez”, deste Relatório.

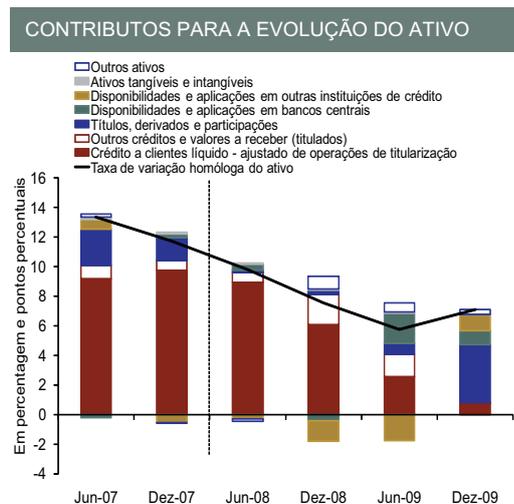
Quadro 4.1.1

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO
Base consolidada

	Estrutura (em percentagem do ativo total)			Taxas de variação homóloga (em percentagem)							
	2007	2008	2009	2008				2009			
	Dez.	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	2.1	2.1	2.1	24.7	38.0	23.0	5.8	-4.1	19.4	5.7	9.8
Disponibilidades em outras instituições de crédito	1.0	1.0	1.0	6.2	10.7	-9.1	4.2	10.5	17.0	12.3	5.2
Aplicações em instituições de crédito	8.7	6.2	7.5	-2.0	-4.9	-1.9	-22.7	-7.2	-2.5	-17.8	29.0
<i>das quais: em bancos centrais</i>	0.7	0.2	0.9	152.7	-43.6	-	-75.6	93.0	-	-37.9	446.0
Ativos financeiros ao justo valor através de resultados	5.2	4.4	4.1	-9.0	-8.7	-12.3	-9.1	3.5	-14.6	2.4	-0.5
Títulos de capital	0.4	0.2	0.4	-24.0	-9.2	-14.5	-32.7	1.2	22.7	92.0	79.2
Instrumentos de dívida	3.1	1.9	1.9	-24.8	-23.0	-32.7	-33.4	-22.6	-31.4	-6.7	8.4
Outros	1.8	2.3	1.8	35.4	23.1	30.4	37.5	40.4	3.4	2.7	-16.2
Ativos financeiros disponíveis para venda	6.1	5.7	8.4	14.0	12.5	21.9	-0.7	-0.2	12.2	26.6	59.6
Títulos de capital	1.8	1.2	1.5	-3.8	-20.0	-13.7	-28.6	-16.4	0.3	11.0	32.7
Instrumentos de dívida	4.2	4.1	6.5	21.0	21.6	32.6	5.6	0.9	16.9	32.9	70.4
Outros	0.2	0.4	0.5	33.5	185.9	124.5	135.1	82.8	2.1	4.8	27.3
Investimentos detidos até à maturidade	0.3	1.1	1.5	43.2	40.6	87.8	245.3	174.1	163.6	151.8	53.3
Derivados de cobertura	0.3	0.5	0.3	15.0	-22.4	18.1	66.4	14.1	13.2	-2.1	-25.5
Investimento em filiais	0.8	0.6	0.7	-24.1	-9.7	-27.5	-26.6	-22.7	-12.6	-27.0	21.1
Crédito a clientes líquido	66.1	67.4	62.5	15.6	13.5	12.6	9.6	5.9	3.1	0.5	-0.6
Crédito bruto	67.7	69.4	64.9	15.4	13.4	12.6	10.3	6.9	4.2	1.7	0.1
<i>do qual: Crédito vencido a clientes</i>	1.1	1.5	2.1	16.3	23.7	40.1	41.9	54.9	61.6	49.2	52.9
Imparidade e correções de valor de crédito a clientes	-1.5	-2.0	-2.4	9.1	9.0	14.1	41.1	50.0	50.3	48.8	25.9
Ativos titularizados e não desreconhecidos	4.5	5.9	6.7	10.5	20.4	19.8	42.2	51.9	42.9	36.7	20.5
<i>dos quais: Crédito a clientes</i>	4.5	5.8	6.6	10.7	20.4	19.8	39.3	48.6	40.6	34.0	20.8
Ativos tangíveis e intangíveis	1.2	1.2	1.2	6.9	6.2	6.7	7.0	4.3	5.9	26.0	0.2
Outros ativos	3.5	3.9	4.0	-0.5	-4.5	18.5	21.2	17.8	14.3	9.0	8.4
Total do ativo	100.0	100.0	100.0	11.2	9.8	10.6	7.5	7.5	5.8	4.0	7.1
Recursos de bancos centrais	1.3	3.0	3.8	115.1	191.2	129.8	151.4	101.8	89.6	37.5	34.8
Recursos de outras instituições de crédito	16.3	15.6	14.6	10.0	2.6	7.7	2.7	1.7	-2.3	-4.1	0.5
Recursos de clientes e outros empréstimos	44.1	45.7	42.7	12.5	13.3	13.7	11.4	10.1	6.9	1.2	0.1
Responsabilidades representadas por títulos	21.9	19.8	22.9	11.6	9.9	4.4	-3.2	2.3	3.1	13.1	24.0
Passivos subordinados	2.6	2.5	2.2	12.0	6.9	15.7	1.3	-3.3	5.6	-4.1	-3.2
Passivos financeiros de negociação	2.3	3.6	2.9	42.7	22.0	46.0	71.4	78.1	45.1	12.0	-12.4
Derivados de cobertura	0.5	0.5	0.3	5.2	-12.4	10.7	23.7	-11.3	-38.8	-23.8	-41.9
Passivos por ativos não desreconhecidos em operações de titularização	1.2	0.9	1.4	-8.0	-18.6	-37.3	-21.1	-21.8	-15.2	1.4	71.0
Outros passivos	3.4	3.0	2.9	-9.0	-5.7	-3.3	-7.1	-0.7	-1.0	-0.5	5.9
Total do passivo	93.6	94.5	93.8	11.8	10.2	10.9	8.5	8.3	6.0	3.8	6.3
Capital	6.4	5.5	6.2	3.0	3.6	5.5	-6.9	-4.1	2.5	7.5	20.5
Total do passivo e capital	100.0	100.0	100.0	11.2	9.8	10.6	7.5	7.5	5.8	4.0	7.1
<i>Por memória:</i>											
<i>Total do ativo (milhões de euros)</i>	443 458	476 883	510 825								
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	72.1	75.2	71.5	15.1	13.8	13.1	12.1	9.6	6.7	3.9	1.7
Crédito a clientes não representado por valores mobiliários incluindo operações de titularização não desreconhecidas	70.5	71.8	68.2	14.6	13.1	12.2	9.5	7.1	4.7	2.4	1.8
Recursos de clientes (incluindo títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes)	48.4	50.6	48.3	13.3	15.1	15.1	12.4	13.9	8.6	5.6	2.4

Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.1.1



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. 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 líquido - ajustado de operações de titularização exclui a componente de outros créditos e valores a receber (titulados), classificados na carteira de crédito.

Por sua vez, os recursos de clientes sob a forma de depósitos denotaram um abrandamento bastante significativo em 2009 que se refletiu numa quase estabilização em termos homólogos no final do ano. Recorde-se que desde o início da crise financeira no Verão de 2007, com as conseqüentes dificuldades de acesso aos mercados financeiros, estes recursos representaram a principal fonte de financiamento da atividade bancária. A redução da importância relativa destes recursos relacionou-se com a progressiva diminuição do grau de aversão ao risco dos agentes económicos que se traduziu na recomposição das respetivas carteiras de ativos financeiros. De facto, em 2009, os agentes económicos optaram por investir as suas poupanças em aplicações financeiras alternativas aos depósitos bancários, destacando-se os seguros de vida e, numa fase posterior, os fundos de investimento⁶. As opções de investimento dos agentes económicos terão sido também influenciadas pelos níveis reduzidos das taxas de remuneração dos depósitos, decorrentes dos níveis historicamente baixos das taxas de juro do mercado monetário, não obstante a adoção de estratégias mais competitivas de captação destes recursos por parte das instituições, diminuindo a margem de juro nestas operações.

Os recursos obtidos junto de bancos centrais assumiram igualmente um papel importante no financiamento das instituições em 2009, refletindo a participação das instituições portuguesas nas operações de cedência de liquidez realizadas pelo BCE (com taxa de juro fixa, maturidade de um ano e satisfação integral da procura), em particular na operação de Junho. Estas operações inserem-se num conjunto de medidas adotadas pelo BCE desde o início da crise financeira com o objetivo de mitigar a escassez de liquidez nos mercados e restabelecer a confiança no sistema financeiro.

Em 2009, a expansão da atividade foi ainda financiada de forma não negligenciável pelo elevado crescimento dos capitais próprios, que registaram uma taxa de variação homóloga próxima de 20 por cento no final do ano. Esta evolução refletiu essencialmente os aumentos de capital e de instrumentos equiparáveis efetuados por várias instituições, sobretudo no primeiro semestre, em linha

(6) Ver "Caixa 2.1 Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal", Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

com a recomendação emitida pelo Banco de Portugal para que o rácio de adequação de fundos próprios de base fosse, pelo menos, 8 por cento a partir de Setembro de 2009⁷. Deste modo, em 2009, verificou-se uma diminuição do grau de alavancagem financeira do sistema bancário português, definido como o rácio entre ativo total e capitais próprios⁸. A diminuição da alavancagem foi ainda mais significativa quando excluídos os valores referentes aos bancos BPN e BPP, que foram diretamente intervencionados pelas autoridades nacionais no final de 2008.

De acordo com a informação disponível para os maiores grupos bancários, as tendências observadas em 2009 mantiveram-se no primeiro trimestre de 2010⁹. Assim, a expansão da atividade continuou a ser sustentada pelo aumento da carteira de títulos e aplicações financeiras, enquanto a emissão de dívida titulada constituiu a principal fonte de financiamento das instituições, apesar dos desenvolvimentos menos favoráveis nos mercados internacionais de dívida por grosso verificados nos primeiros meses de 2010.

A exposição internacional do sistema bancário doméstico permanece concentrada em países desenvolvidos e no setor privado não bancário

Em Dezembro de 2009, o valor dos ativos externos dos grupos bancários portugueses, em base consolidada, registou uma taxa de crescimento homóloga próxima de 11 por cento, e representava cerca de 29 por cento do ativo das instituições domésticas (Quadro 4.1.2)¹⁰. À semelhança do observado nos últimos anos, verificou-se um aumento do peso dos ativos com maturidade superior a 2 anos e das aplicações no setor privado não bancário. Em 2009, em particular no segundo semestre, evidenciou-se também o crescimento das aplicações no setor público, ainda que o peso destas aplicações no total dos ativos internacionais tenha permanecido relativamente contido (4.5 por cento no final do ano). No que diz respeito à contraparte geográfica, a estrutura da exposição manteve-se globalmente inalterada, dominando a exposição a países desenvolvidos, entre os quais se destacam os países da área do euro (Gráfico 4.1.2).

A rentabilidade do sistema bancário português manteve-se em níveis reduzidos

Em 2009, os resultados antes de impostos e de interesses minoritários do sistema bancário português, em base consolidada, registaram um crescimento próximo de 38 por cento em termos homólogos (Quadro 4.1.3). Esta evolução implicou um aumento dos indicadores de rentabilidade, situando-se a rentabilidade do ativo e dos capitais próprios em 0.45 e 7.6 por cento, respetivamente. No entanto, os resultados agregados, em particular em 2008, encontram-se significativamente afetados pelos resultados muito negativos dos bancos BPN e BPP. Como referido anteriormente, estes bancos foram diretamente intervencionados pelas autoridades nacionais no último trimestre de 2008, dada a situação financeira particularmente adversa que apresentavam, no contexto de fortes pressões sobre o sistema financeiro a nível global. Quando se exclui estes bancos, os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, assim como os indicadores de rentabilidade apresentaram ligeiras diminuições em 2009, situando-se a rentabilidade do ativo e dos capitais próprios em 0.57 e 8.8 por cento, respetivamente, no final do ano (Gráfico 4.1.3).

(7) Recomendação efetuada através da Carta Circular nº 83/2008/DSB do Banco de Portugal.

(8) Considerando os ativos ponderados pelo risco e os fundos próprios das instituições, verificou-se também uma evolução favorável do rácio de capital em 2009. A análise da adequação de capital em termos prudenciais é efetuada na "Secção 4.2 Adequação de Fundos Próprios", deste Relatório.

(9) Os principais desenvolvimentos no primeiro trimestre de 2010 são apresentados na "Caixa 4.1 Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010", deste Relatório.

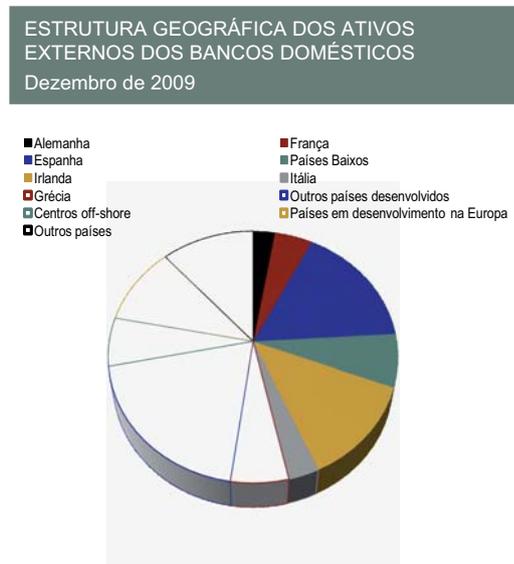
(10) A análise da exposição internacional é efetuada de acordo com as orientações metodológicas do BIS para o reporte e publicação das "Consolidated banking statistics". Nesta análise apenas se considera o subconjunto das instituições domésticas, em base consolidada, uma vez que as instituições não domésticas são integradas no perímetro de consolidação dos sistemas bancários dos países das respetivas sedes.

Quadro 4.1.2

ATIVOS EXTERNOS CONSOLIDADOS DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO NA ÓTICA DO RISCO IMEDIATO - ESTRUTURA					
Em percentagem					
	Dez.2007	Jun.2008	Dez.2008	Jun.2009	Dez.2009
Total (10 ⁶ €)	93 586	102 780	106 059	113 005	117 787
Em percentagem do ativo total	26.7	28.2	28.2	29.0	29.3
Ativos internacionais	70.3	71.9	70.9	72.1	71.4
Maturidade					
Até 1 ano	30.4	33.6	24.2	21.8	19.0
De 1 a 2 anos	2.4	4.0	4.7	4.1	4.6
A mais de 2 anos	31.4	30.6	34.8	38.7	39.4
Outros	5.9	3.8	7.3	7.5	8.4
Contraparte institucional					
Bancos	30.5	32.8	22.4	20.1	18.3
Setor Público	3.3	2.8	2.3	2.8	4.5
Setor privado não bancário	36.0	35.9	45.6	48.9	48.4
Outros	0.5	0.4	0.7	0.3	0.2
Contraparte geográfica					
Países desenvolvidos	48.6	51.1	48.3	53.3	51.9
Centros <i>off-shore</i>	6.9	6.0	7.6	6.1	5.7
Países em desenvolvimento na Europa	5.3	5.8	6.3	5.3	5.2
Outros	9.4	9.0	8.7	7.4	8.5
Ativos locais em moeda local	29.7	28.1	29.1	27.9	28.6
Contraparte geográfica					
Países desenvolvidos	21.3	20.1	21.0	20.3	19.9
Centros <i>off-shore</i>	0.5	0.0	0.4	0.4	0.5
Países em desenvolvimento na Europa	5.1	5.2	4.8	4.3	5.1
Outros	2.8	2.7	2.8	2.9	3.1
<i>Por memória:</i>					
Passivos locais em moeda local (10 ⁶ €)	21 445	21 580	21 472	23 007	24 757

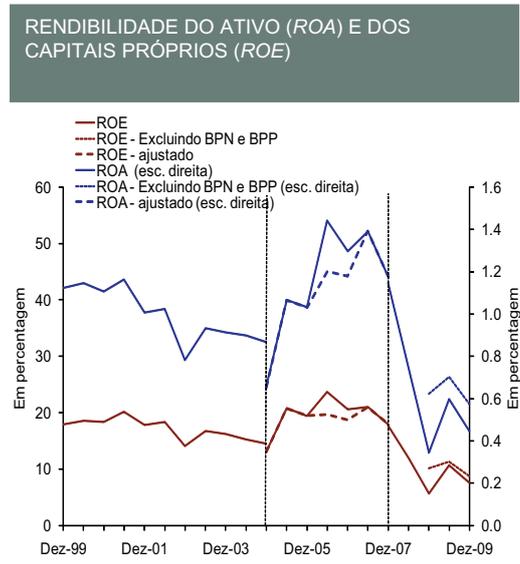
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.1.2



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.1.3



Fonte: Banco de Portugal.
Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. Os indicadores de rentabilidade ajustados obtêm-se após a dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados.

Quadro 4.1.3

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros						Estrutura (em percentagem do ativo médio) ^(a)						Taxa de variação homóloga (em percentagem)						
	2008			2009			2008			2009			2008			2009			
	1S	2S	Ano	1S	2S	Ano	1S	2S	Ano	1S	2S	Ano	1S	2S	Ano	1S	2S	Ano	
1. Juros e rendimentos similares	15203	16740	31943	12952	10095	23047	6.77	7.07	6.92	5.39	4.05	4.71	26.0	20.2	22.9	-14.8	-39.7	-27.9	
2. Juros e encargos similares	10894	12185	23079	8658	6480	15138	4.85	5.15	5.00	3.60	2.60	3.09	35.4	24.5	29.4	-20.5	-46.8	-34.4	
3. Margem financeira (1-2)	4309	4555	8863	4294	3615	7908	1.92	1.92	1.92	1.79	1.45	1.62	7.1	10.0	8.6	-0.3	-20.6	-10.8	
4. Rendimentos de instrumentos de capital	220	63	283	183	39	222	0.10	0.03	0.06	0.08	0.02	0.05	39.3	0.9	28.4	-17.1	-37.6	-21.7	
5. Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	1637	1708	3346	1650	1814	3464	0.73	0.72	0.73	0.69	0.73	0.71	11.8	-2.2	4.2	0.8	6.2	3.5	
6. Resultados de ativos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados	-214	241	27	371	116	487	-0.10	0.10	0.01	0.15	0.05	0.10	-	-	-	-	-51.7	1701.1	
7. Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda	406	131	537	73	326	399	0.18	0.06	0.12	0.03	0.13	0.08	1.2	-80.7	-50.3	-82.1	149.2	-25.7	
8. Resultados de reavaliação cambial	80	92	172	83	185	269	0.04	0.04	0.04	0.03	0.07	0.05	-28.2	-68.2	-57.1	4.5	101.1	56.3	
9. Resultados de alienação de outros ativos financeiros	34	176	210	192	309	501	0.02	0.07	0.05	0.08	0.12	0.10	-82.3	-	28.5	466.6	75.7	139.0	
10. Outros resultados de exploração	363	305	667	276	159	434	0.16	0.13	0.14	0.11	0.06	0.09	12.1	-21.1	-6.0	-23.9	-47.9	-34.9	
11. Produto de atividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	6835	7270	14105	7121	6563	13684	3.05	3.07	3.06	2.96	2.63	2.80	-2.0	6.8	2.4	4.2	-9.7	-3.0	
12. Custos com o pessoal	2063	2127	4190	2098	2117	4215	0.92	0.90	0.91	0.87	0.85	0.86	9.5	-2.0	3.3	1.7	-0.4	0.6	
13. Gastos gerais administrativos	1438	1574	3011	1354	1545	2899	0.64	0.66	0.65	0.56	0.62	0.59	7.5	2.5	4.9	-5.8	-1.8	-3.7	
14. Amortizações do exercício	301	338	638	320	338	658	0.13	0.14	0.14	0.13	0.14	0.13	10.4	9.4	9.8	6.3	0.1	3.0	
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	36	580	616	139	283	421	0.02	0.25	0.13	0.06	0.11	0.09	-74.4	591.6	176.6	290.3	-51.3	-31.6	
16. Perdas de imparidade e outras correções de valor líquidas	1360	2703	4063	1789	1749	3538	0.61	1.14	0.88	0.74	0.70	0.72	65.6	198.5	135.3	31.5	-35.3	-12.9	
17. Diferenças de consolidação negativas	0	0	0	0	-28	-28	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-100.0	-99.8	-99.9	-	-	-	
18. Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	48	-49	-1	13	191	204	0.02	-0.02	0.00	0.01	0.08	0.04	-76.1	-	-	-73.0	-	-	
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	1686	-101	1585	1435	750	2185	0.75	-0.04	0.34	0.60	0.30	0.45	-38.1	-	-67.0	-14.9	-	37.8	
20. Imposto sobre os lucros do exercício	361	258	619	297	157	454	0.16	0.11	0.13	0.12	0.06	0.09	-24.2	-16.4	-21.1	-17.7	-39.0	-26.6	
21. Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	1325	-359	966	1138	593	1731	0.59	-0.15	0.21	0.47	0.24	0.35	-41.1	-	-75.9	-14.1	-	79.1	
22. Interesses minoritários	294	180	474	305	340	645	0.13	0.08	0.10	0.13	0.14	0.13	-24.4	-39.1	-30.8	3.8	88.6	36.0	
23. Resultado líquido (21-22)	1031	-539	492	833	252	1085	0.46	-0.23	0.11	0.35	0.10	0.22	-44.6	-	-85.2	-19.2	-	120.6	
<i>Por memória:</i>																			
<i>Resultados de operações financeiras e imparidades associadas</i>	-94	-138	-232	629	738	1367	-0.04	-0.06	-0.05	0.26	0.30	0.28	-	-	-	-	-	-	
<i>Provisões e imparidades associadas a crédito a clientes</i>	914	1693	2607	1551	1389	2940	0.41	0.73	0.56	0.65	0.57	0.60	16.3	138.9	74.43	69.7	-18.0	12.8	

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Os dados relativos aos semestres encontram-se anualizados.

A análise das distribuições empíricas da rentabilidade do ativo e dos capitais próprios revela que ocorreram evoluções diferenciadas entre as instituições, em particular entre os maiores grupos bancários (Gráfico 4.1.4 e Gráfico 4.1.5). Refira-se, no entanto, que os níveis observados para as principais instituições são ainda significativamente inferiores aos níveis de rentabilidade obtidos antes da crise. Em termos internacionais, de acordo com a informação disponível para um painel de bancos europeus, verificou-se uma melhoria dos indicadores de rentabilidade em 2009, após os níveis muito reduzidos registados no ano anterior (Gráfico 4.1.6 e Gráfico 4.1.7). Em termos comparativos, esta evolução poderá ter estado relacionada com a maior sensibilidade das instituições europeias a variações nos mercados financeiros e com o impacto diferenciado da evolução das taxas de juro sobre a margem financeira. Note-se que, apesar da melhoria, o conjunto de instituições europeias com indicadores de rentabilidade negativos ainda é significativo, o que contrasta com a situação observada para o sistema bancário português.

No que diz respeito aos contributos para a variação da rentabilidade, evidenciou-se o impacto muito negativo da margem financeira, principal componente dos resultados das instituições portuguesas. Este impacto foi mitigado pelos contributos positivos associados à recuperação dos resultados em operações financeiras e diminuição das respetivas imparidades, refletindo a progressiva melhoria dos mercados financeiros, bem como à contenção dos custos operacionais. Os restantes elementos dos resultados tiveram, em termos relativos, um impacto reduzido para a evolução da rentabilidade (Gráfico 4.1.8). Em comparação com os maiores grupos bancários europeus, a decomposição da evolução da rentabilidade apresenta algumas diferenças, sendo de salientar o contributo favorável da margem financeira para as instituições europeias.

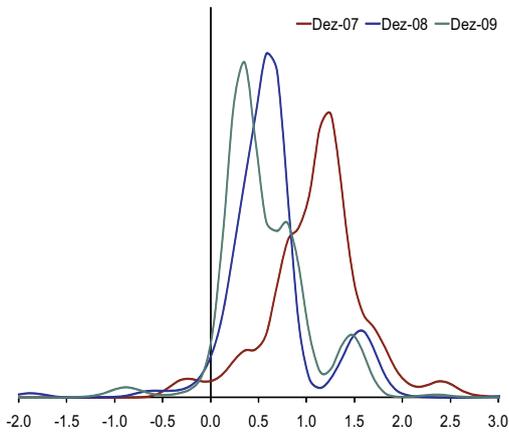
A margem financeira registou uma forte diminuição, em consequência da descida das taxas de juro nas operações com clientes

Em 2009, dada a sua relevância nos resultados das instituições financeiras (em torno de 60 por cento do produto da atividade), destacou-se a redução de cerca de 11 por cento da margem financeira, que se traduziu num contributo muito negativo para a evolução da rentabilidade do ativo, próximo de 30 pontos base. A redução da margem financeira foi substancialmente mais pronunciada do que a observada no período recessivo de 2003 (cerca de 1 por cento). Ao contrário do observado em anos anteriores, em 2009 o efeito taxa de juro constituiu o principal fator subjacente à evolução da margem, refletindo a diminuição do diferencial entre taxas ativas e passivas. De facto, o diferencial total das taxas de juro médias implícitas nos saldos das principais operações ativas e passivas diminuiu significativamente em 2009 (Quadro 4.1.4). Por sua vez, o efeito volume continuou a apresentar um contributo positivo, embora menor do que em 2008. Decompondo a margem financeira por tipo de operação, a evolução observada refletiu sobretudo a redução da margem em operações com clientes, parcialmente compensada pela variação da margem associada a operações no mercado monetário e com instrumentos financeiros (Gráfico 4.1.9).

O comportamento mais favorável da margem em operações no mercado monetário esteve essencialmente relacionado com a diminuição das taxas de juro praticadas neste mercado. Nas operações com instrumentos financeiros, a margem beneficiou, por um lado, do significativo aumento da carteira de títulos no ativo das instituições, e, por outro, do alargamento do diferencial entre as taxas ativas e passivas implícitas nestes instrumentos. Esta variação refletiu sobretudo a diminuição das taxas de juro associadas às responsabilidades representadas por títulos, para a qual terá sido particularmente relevante o facto de uma parcela significativa do *stock* desta dívida estar indexada à taxa Euribor. Por sua vez, nas operações com clientes, a acentuada compressão do diferencial entre as taxas de juro implícitas no crédito e nos depósitos foi o fator crucial para a variação da margem, tendo o efeito volume continuado a contribuir positivamente, pese embora o significativo abrandamento

Gráfico 4.1.4

RENDIBILIDADE DO ATIVO
Distribuição empírica

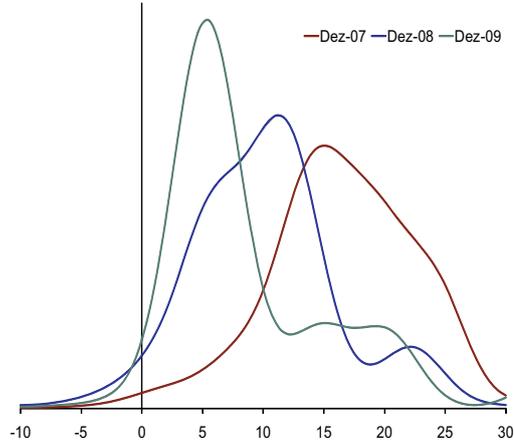


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo; indicador calculado considerando os resultados antes de impostos e de interesses minoritários.

Gráfico 4.1.5

RENDIBILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS
Distribuição empírica

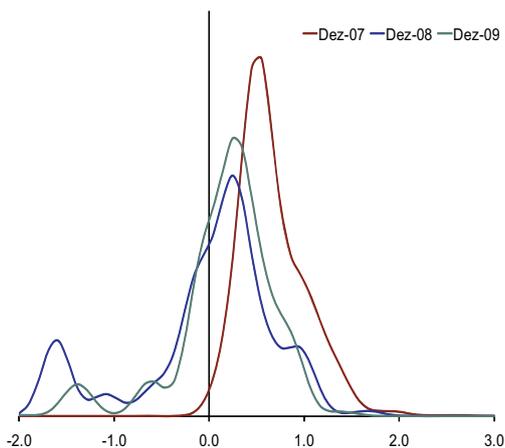


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo; indicador calculado considerando os resultados antes de impostos e de interesses minoritários.

Gráfico 4.1.6

RENDIBILIDADE DO ATIVO DE UM PAINEL DE BANCOS EUROPEUS
Distribuição empírica

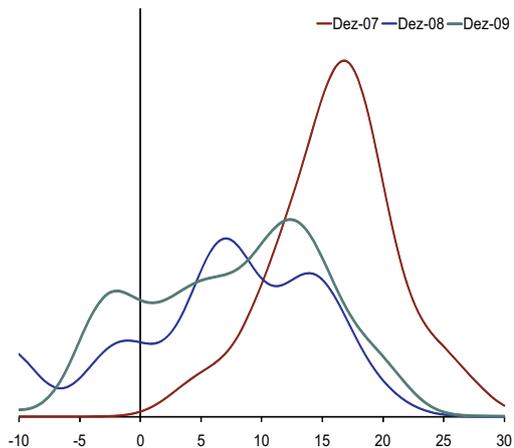


Fonte: Bureau Van Dijk - Bankscope.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. É considerado um conjunto de 52 instituições bancárias de 14 países da União Europeia (excluindo Portugal) com contas relativas ao exercício de 2009 disponíveis na fonte referida à data de fecho de dados deste Relatório.

Gráfico 4.1.7

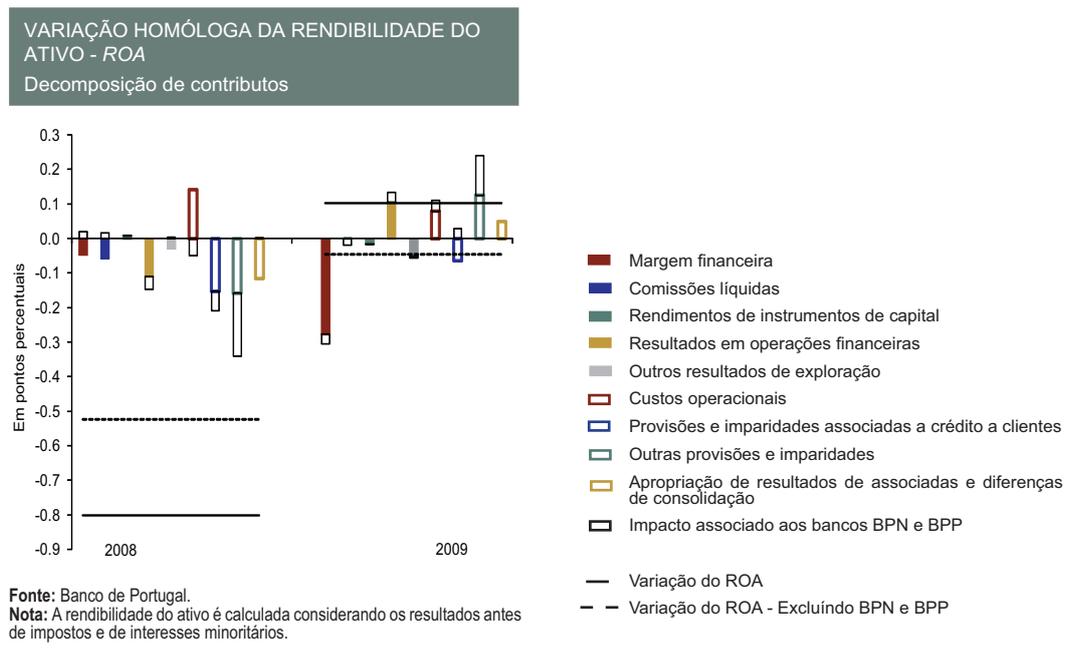
RENDIBILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS DE UM PAINEL DE BANCOS EUROPEUS
Distribuição empírica



Fonte: Bureau Van Dijk - Bankscope.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. É considerado um conjunto de 50 instituições bancárias de 14 países da União Europeia (excluindo Portugal) com contas relativas ao exercício de 2009 disponíveis na fonte referida à data de fecho de dados deste Relatório.

Gráfico 4.1.8



da concessão de crédito em 2009.

O estreitamento do diferencial entre as taxas de juro ativas e passivas com clientes é também visível na evolução do diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos e dos depósitos de clientes, de acordo com as Estatísticas Monetárias e Financeiras. A evolução da margem derivou da tendência descendente dos *spreads* aplicados nos depósitos, com efeitos visíveis até ao último trimestre do ano, não compensada pelo acentuado aumento, seguido de uma relativa estabilização, dos *spreads* aplicados nos empréstimos (Gráfico 4.1.10). O comportamento dos *spreads* nas operações com clientes reflete as alterações das políticas de relacionamento com clientes efetuadas pelas instituições desde o início da atual crise, decorrentes das dificuldades de acesso ao financiamento nos mercados por grosso e do aumento da materialização do risco de crédito.

Nas operações passivas, com o objetivo de aumentar a captação de recursos de clientes, continuou a observar-se uma aproximação das taxas de juro oferecidas às taxas de juro praticadas no mercado monetário. Refletindo este comportamento e o desfasamento temporal da transmissão às taxas de juro médias dos saldos da evolução das taxas de juro aplicadas nas novas operações, a taxa de juro dos saldos dos depósitos a prazo passou a situar-se acima da taxa de juro do mercado monetário a partir de Abril de 2009. Adicionalmente, o aumento do peso dos depósitos com prazos mais longos no total dos depósitos de clientes contribuiu para que a taxa de juro média do saldo total de depósitos apresentasse inclusivamente valores superiores à taxa de juro do mercado monetário no final de 2009. Contudo, nos últimos meses do ano, a tendência de diminuição da margem dos bancos nestas operações foi interrompida, o que deverá ter estado relacionado com a progressiva normalização das condições nos mercados financeiros internacionais verificada ao longo de 2009. Por fim, note-se que, apesar de no período recessivo de 2003 também ter existido uma aproximação das taxas de remuneração dos depósitos às taxas de juro do mercado monetário, em particular nos depósitos a prazo, as taxas oferecidas nunca excederam a taxa Euribor. A diferença de comportamentos reflete, como referido anteriormente, as especificidades do atual período recessivo, em que a par da contração muito mais marcada da atividade económica verificaram-se também restrições de liquidez significativas nos mercados financeiros.

Quadro 4.1.4

TAXAS DE JURO MÉDIAS IMPLÍCITAS DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO^(a)

Em percentagem

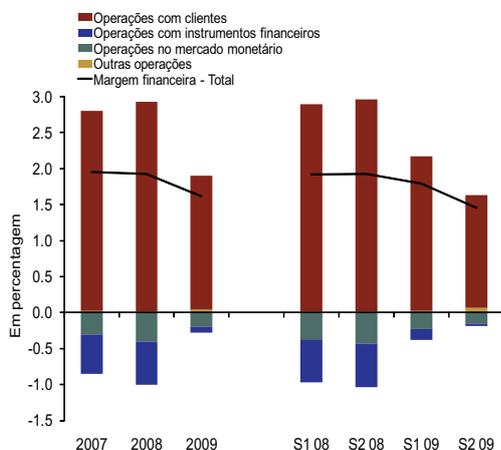
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2007		2008		2009	
										1S	2S	1S	2S	1S	2S
Ativos remunerados com juros	5.44	4.24	3.88	3.30	4.22	4.56	5.48	5.93	3.76	5.23	5.72	5.83	6.04	4.41	3.14
<i>dos quais:</i>															
Ativos interbancários ^(b)	4.09	2.79	2.23	1.77	2.69	3.71	4.16	4.31	1.75	3.92	4.39	4.45	4.22	2.27	1.31
Ativos não interbancários															
Crédito	6.26	4.94	4.60	4.00	4.56	4.86	5.87	6.33	4.16	5.64	6.08	6.17	6.49	4.83	3.49
Títulos	5.05	4.08	3.96	2.94	4.85	4.52	5.60	6.32	4.80	5.33	5.95	6.12	6.63	5.51	4.19
Passivos remunerados com juros	3.59	2.61	2.28	1.87	2.32	2.71	3.49	3.92	2.26	3.23	3.73	3.82	4.02	2.67	1.86
<i>dos quais:</i>															
Passivos interbancários ^(c)	4.42	3.00	2.42	2.02	2.89	3.58	4.39	4.64	2.02	4.13	4.66	4.65	4.64	2.44	1.59
Passivos não interbancários															
Depósitos	2.81	2.10	1.80	1.45	1.60	1.80	2.46	3.04	2.00	2.26	2.65	2.90	3.17	2.39	1.62
Títulos	4.12	3.17	3.12	2.46	3.03	3.72	4.38	4.79	2.74	4.02	4.73	4.63	4.99	3.16	2.38
Passivos subordinados	5.48	4.53	4.30	3.72	4.61	4.82	5.30	5.55	3.99	5.26	5.32	5.56	5.50	4.51	3.50
Diferenciais (pontos percentuais):															
Ativos remunerados-passivos remunerados	1.86	1.63	1.60	1.43	1.90	1.84	1.99	2.01	1.50	2.00	1.99	2.01	2.01	1.75	1.28
Crédito-depósitos	3.45	2.84	2.81	2.56	2.96	3.05	3.41	3.29	2.16	3.39	3.43	3.27	3.32	2.44	1.87

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. (a) Taxas de juro média implícitas calculadas como o rácio entre o fluxo de juros no período em consideração e o stock médio da correspondente rubrica do balanço. (b) Inclui caixa, depósitos à ordem em bancos centrais, disponibilidades e aplicações em instituições de crédito. (c) Inclui recursos de bancos centrais e outras instituições de crédito.

Gráfico 4.1.9

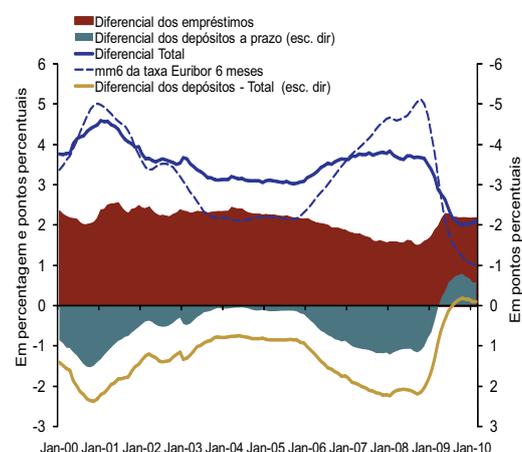
DECOMPOSIÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do ativo médio



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Os valores semestrais encontram-se anualizados.

Gráfico 4.1.10

DIFERENCIAIS DE TAXA DE JURO NAS OPERAÇÕES COM CLIENTES



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: O diferencial das operações ativas foi calculado como a diferença entre as taxas de juro de saldos dos empréstimos (disponibilizadas pelas Estatísticas Monetárias e Financeiras) e a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses, enquanto o das passivas como a diferença entre a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses e as taxas de juro de saldos dos depósitos. O diferencial total corresponde à diferença entre a taxa de juro dos empréstimos e a taxa de juros dos depósitos. Última observação: Março de 2010.

Relativamente às operações ativas, a alteração do enquadramento económico e financeiro refletiu-se na adoção de critérios de concessão de crédito mais restritivos, quer em termos de preço quer no que respeita a outras características contratuais. Deste modo, na primeira metade do ano, verificou-se um aumento significativo dos *spreads* de taxa de juro dos saldos dos empréstimos, refletindo os *spreads* mais elevados aplicados nos novos contratos, mas sobretudo o impacto dos contratos celebrados (ou renegociados) no ano anterior, decorrente do já mencionado desfasamento temporal entre variações das taxas de saldos e de novas operações. Posteriormente, o *spread* associado às operações ativas registou uma relativa estabilização, situando-se a um nível mais elevado. Este comportamento esteve relacionado, por um lado, com o facto de uma parte muito significativa dos empréstimos bancários em Portugal ser contratada a taxa variável, o que implica um ajustamento relativamente rápido das taxas de juro dos saldos à evolução da taxa do mercado monetário. Por outro lado, a relativa estabilização dos *spreads* terá refletido a desaceleração do crédito e o abrandamento da restritividade das políticas de concessão de crédito. De facto, segundo os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito referentes a 2009 e de acordo com os *spreads* aplicados nas novas operações, ter-se-á verificado uma interrupção da tendência de alargamento dos *spreads*. Todavia, a informação disponível para os primeiros meses de 2010 sugere um maior aumento do grau de restritividade das políticas de concessão de crédito, refletindo a deterioração dos riscos apercebidos e as perturbações verificadas nos mercados financeiros no início do ano. Neste contexto, refira-se que os *spreads* aplicados nas operações ativas com clientes apresentam níveis bastante superiores aos registados até ao eclodir da crise financeira e estão próximos dos níveis praticados no período recessivo de 2003¹¹. Este aumento estará associado à materialização do risco de crédito e à evolução menos favorável da atividade económica, como sugerem os resultados de Castro e Santos (2010)¹².

Por fim, refira-se, como mencionado anteriormente, que o contributo da margem financeira para a

(11) Para mais detalhes relativamente à evolução dos *spreads* nas operações ativas, ver "Secção 4.5 Risco de Crédito", deste Relatório.

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

evolução da rentabilidade do sistema bancário português contrastou com o observado para o conjunto dos principais bancos europeus. Para esta diferença terá contribuído o facto de nesses países a componente de empréstimos concedidos a taxa variável não ter um peso tão relevante como em Portugal. Assim, enquanto em Portugal as taxas de juro de operações ativas com clientes acompanharam a descida das taxas de juro do mercado monetário, nesses países tal não se verificou, refletindo diferenças ao nível do período de refixação das taxas, mas também a própria evolução das respetivas taxas de referência.

No que diz respeito aos resultados associados a serviços e comissões, observou-se um crescimento moderado que se refletiu num contributo ligeiramente negativo para a variação da rentabilidade. A evolução desfavorável observada nas comissões associadas a operações financeiras foi compensada pelo crescimento das comissões obtidas na atividade bancária mais tradicional. Este comportamento poderá estar relacionado com a estratégia das instituições de mitigar a deterioração da margem financeira, à semelhança do verificado no período recessivo de 2003.

A recuperação dos resultados associados à evolução dos mercados financeiros e a contenção dos custos operacionais compensaram parcialmente a redução da margem financeira

Os resultados associados a operações financeiras apresentaram uma recuperação assinalável em 2009, que se traduziu no principal contributo para a variação das receitas das instituições¹³. O aumento destes resultados refletiu essencialmente os ganhos registados nos ativos avaliados a justo valor através de resultados, decorrentes das valorizações dos mercados acionistas e da redução dos *spreads* nos mercados de dívida observados a partir de Março de 2009 e até final do ano, assim como as mais-valias obtidas na venda de alguns instrumentos financeiros efetuadas por alguns grupos bancários.

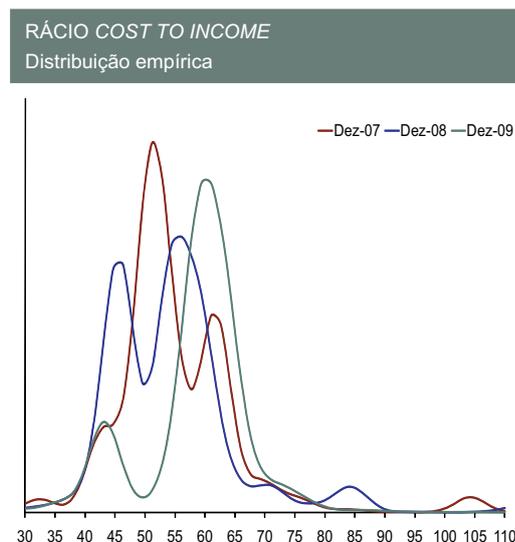
As dotações de provisões e perdas de imparidade apresentaram uma redução bastante significativa em 2009, após os níveis extraordinariamente elevados registados no ano anterior, para os quais contribuíram significativamente os montantes apurados pelos bancos BPN e BPP. A evolução observada refletiu em grande medida a queda da parcela associada à carteira de títulos e investimentos financeiros. O principal fator subjacente à diminuição destas imparidades relacionou-se com a recuperação dos mercados financeiros internacionais, que permitiu reverter parte das perdas ocorridas em 2008. A redução destas imparidades beneficiou também dos ajustamentos de balanço efetuados por algumas instituições, nomeadamente a venda de algumas das participações financeiras que registaram perdas de valor mais pronunciadas em 2008 e o reconhecimento da diminuição do valor de alguns títulos. Por sua vez, as dotações de provisões e perdas de imparidade associadas a crédito de clientes voltaram a apresentar taxas de crescimento relevantes, em linha com a atual fase do ciclo económico, o que se refletiu num contributo negativo para a evolução da rentabilidade. No entanto, quando comparado com 2008, o ritmo de crescimento e o impacto sobre a rentabilidade destas provisões foram substancialmente inferiores. Será de salientar que alguns grupos bancários, face às expectativas de crescimento económico limitado e à manutenção da taxa de desemprego num nível elevado em 2010, adotaram uma gestão mais exigente de risco, optando por reforçar os respetivos níveis de provisionamento discricionário.

Em 2009, a evolução dos custos operacionais voltou a contribuir positivamente para a variação da rentabilidade do ativo, ao registarem uma taxa de variação homóloga ligeiramente negativa. A contenção de custos verificou-se essencialmente na componente dos gastos administrativos, mas esteve também patente na componente dos custos com pessoal, que apresentou um crescimento

(13) Os resultados de operações financeiras correspondem à soma dos Resultados de ativos financeiros e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados, dos Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda, dos Resultados de reavaliações cambiais e dos Resultados de alienação de outros ativos financeiros. Detalhe adicional sobre estes resultados é apresentado na "Secção 4.3 *Risco de Mercado*", deste Relatório.

muito limitado. Esta evolução ocorreu não obstante o aumento dos encargos sociais com fundos de pensões, relacionado com o reconhecimento parcelar dos desvios atuariais negativos nos fundos de algumas instituições, fortemente afetados pela turbulência nos mercados financeiros em 2008. Apesar da contenção dos custos operacionais, o rácio *cost to income* registou uma ligeira deterioração, uma vez que o produto da atividade diminuiu, situando-se em 56.8 por cento no final do ano (55.8 por cento quando excluídos os bancos BPN e BPP)¹⁴. Esta variação ocorreu de forma generalizada entre as instituições financeiras, sendo refletida na deslocação para a direita da distribuição empírica deste indicador (Gráfico 4.1.11).

Gráfico 4.1.11



Fonte: Banco de Portugal
Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo ativo total; indicador calculado como o quociente entre os custos operacionais (definidos como o somatório dos custos com pessoal, dos custos administrativos e das depreciações) e o produto da atividade.

Os resultados da atividade internacional mantiveram um peso relevante nos resultados agregados, apesar de diminuírem em 2009

Ao contrário do observado em anos anteriores, em 2009 os resultados associados à atividade realizada pelas filiais de alguns dos principais grupos bancários no exterior registaram uma diminuição, continuando, no entanto, a constituir um elemento relevante dos resultados consolidados, ainda que limitado em termos internacionais (Quadro 4.1.5). Os principais fatores subjacentes a esta evolução foram a diminuição da margem financeira e o aumento das imparidades. A redução dos resultados da atividade internacional esteve em linha com a desaceleração da atividade económica verificada a nível global, sendo de evidenciar o impacto negativo sobre os resultados da atividade desenvolvida em algumas economias da Europa do Leste. Em sentido contrário, refira-se a evolução favorável dos resultados obtidos por alguns grupos na atividade desenvolvida em Angola.

(14) O indicador *cost to income* é definido como o rácio entre os custos operacionais (que correspondem à soma dos custos operacionais, dos gastos administrativos e das amortizações) e o produto da atividade.

Quadro 4.1.5

IMPORTÂNCIA DA ATIVIDADE INTERNACIONAL PARA OS RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO			
Em percentagem			
	Peso das filiais estrangeiras		Taxa de variação homóloga
	2008	2009	2009
Margem financeira	16.3	15.6	-14.8
Comissões	15.9	16.2	6.9
Produto da atividade	17.8	14.9	-19.2
Gastos administrativos	15.1	14.9	-2.2
<i>dos quais:</i> Custos com pessoal	15.6	14.5	-6.0
Imparidade	6.4	10.0	40.6
Resultados antes de impostos e de interesses minoritários	38.7	26.6	-33.4

Fonte: Banco de Portugal.

No primeiro trimestre de 2010, de acordo com a informação para os maiores grupos bancários do sistema bancário nacional, verificou-se uma diminuição dos resultados antes de impostos e de interesses minoritários por comparação com os resultados apurados no período homólogo, o que implicou uma diminuição dos indicadores de rentabilidade. A redução da margem financeira voltou a constituir o principal fator subjacente a esta evolução¹⁵.

Desenvolvimentos desfavoráveis nos mercados financeiros internacionais e o necessário processo de ajustamento das finanças públicas e da economia portuguesa são fatores de risco para a evolução da atividade e rentabilidade do sistema bancário português em 2010

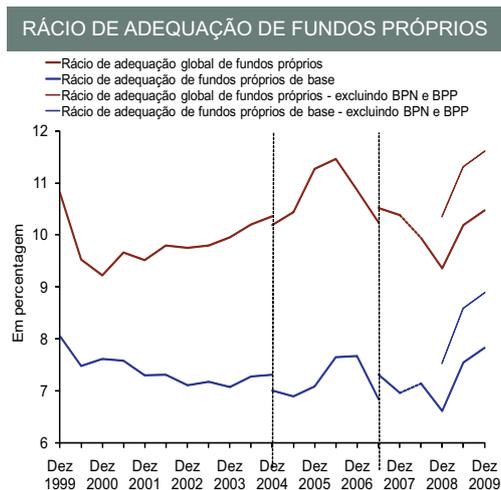
Os desenvolvimentos desfavoráveis nos mercados financeiros internacionais, em particular nos mercados de dívida por grosso, deverão condicionar de forma significativa o financiamento das instituições bancárias nacionais, em termos de custo e quantidade, com consequências adversas para a expansão da atividade e rentabilidade. Paralelamente, tais desenvolvimentos afetam a valorização de alguns instrumentos financeiros, repercutindo-se quer nos resultados quer no capital das instituições. Por fim, note-se que as medidas de consolidação das finanças públicas recentemente anunciadas pelo governo português e, mais genericamente, o processo de ajustamento da economia, apesar de necessários para um crescimento económico sustentado a médio/longo prazo, terão repercussões negativas no curto prazo sobre a evolução da atividade económica. Esta situação tenderá a contribuir para que a atividade creditícia no mercado interno mantenha uma evolução limitada e aumentará as pressões ao nível do provisionamento do crédito, dada a maior materialização do risco de crédito, com impacto negativo na rentabilidade.

(15) Para mais detalhes sobre a evolução dos resultados no primeiro trimestre de 2010, ver "Caixa 4.1 Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010", deste Relatório

4.2. Adequação de fundos próprios¹

Em 2009, o sistema bancário português registou um reforço da sua posição de capital face aos níveis de 2008, bastante condicionados pela evolução desfavorável dos mercados financeiros no decurso desse ano (Gráfico 4.2.1). A evolução em 2009 resultou de um crescimento significativo dos fundos próprios por comparação com o crescimento dos requisitos de capital (Quadro 4.2.1). Assim, em Dezembro de 2009, o rácio de adequação global de fundos próprios do sistema bancário, em base consolidada, situou-se em 10.5 por cento, enquanto o rácio de adequação de fundos próprios de base, rácio *Tier I*, se fixou em 7.8 por cento. Note-se, contudo, que os rácios de adequação de fundos próprios do sistema bancário continuaram a ser negativamente afetados pela situação financeira particularmente adversa dos bancos BPN e BPP (instituições intervencionadas por parte das autoridades nacionais no final de 2008)². Com efeito, excluindo os valores relativos a estas instituições, o rácio de adequação global de fundos próprios e o rácio *Tier I* situaram-se em 11.6 e 8.9 por cento, respetivamente.

Gráfico 4.2.1



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. A partir de 2008, o rácio de adequação de fundos próprios foi determinado de acordo com os critérios de Basileia II para a totalidade das instituições em análise, que alterou essencialmente a metodologia de cálculo dos requisitos de fundos próprios.

Crescimento significativo dos fundos próprios em linha com os aumentos de capital realizados por diversas instituições e com a melhoria dos mercados financeiros internacionais

O aumento dos fundos próprios totais teve subjacente o crescimento expressivo dos fundos próprios de base que se situou em cerca de 21 por cento face a Dezembro de 2008. Esta evolução refletiu

(1) O conjunto de instituições analisado nesta secção difere do considerado na secção anterior, na medida em que foram excluídas as sucursais de grupos financeiros com sede em países membros da União Europeia.

(2) Conforme já referido na "Secção 4.1 Atividade e rentabilidade", deste Relatório, as quotas de mercado (avaliadas em termos de ativo) dos bancos BPN e BPP eram no final de 2007 de 1.8 e 0.5 por cento, respetivamente. Em Abril de 2010, o BPP entrou em liquidação, deixando, a partir desta data de ser incluído no universo das instituições bancárias.

Quadro 4.2.1
ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Em base consolidada

Em milhões de euros

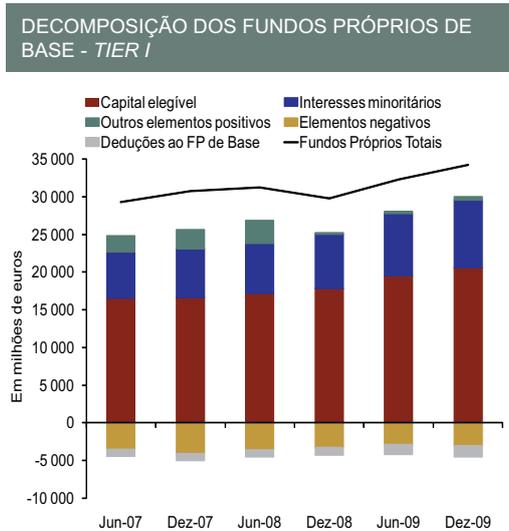
	2008		2009	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
1. Fundos próprios				
1.1. Fundos próprios de base totais para efeitos de solvabilidade	22 436	21 044	23 904	25 566
1.1.1. Fundos próprios de base (brutos)	23 310	21 983	25 233	26 991
1.1.2. Deduções aos fundos próprios de base	874	939	1 329	1 425
1.2. Fundos próprios complementares totais para efeitos de solvabilidade	9 799	10 045	9 646	9 052
1.2.1. Fundos próprios complementares (brutos)	10 649	10 949	10 861	10 353
1.2.2. Deduções aos fundos próprios complementares	850	904	1 215	1 301
1.3. Deduções aos fundos próprios totais	1 020	1 279	1 284	387
1.4. Fundos próprios suplementares totais disponíveis para cobertura de riscos de mercado	0	0	34	0
Total dos fundos próprios	31 215	29 810	32 300	34 232
2. Requisitos de fundos próprios				
2.1. Associados a risco de crédito, a risco de crédito de contraparte e a transações incompletas	22 492	23 001	22 898	23 584
2.2. Associados a risco de liquidação	0	0	1	0
2.3. Associados a riscos de posição, cambiais e de mercadorias	838	648	711	759
2.4. Associados a risco operacional	1 783	1 820	1 732	1 795
2.5. Associados a despesas gerais fixas	5	5	5	5
2.6. Associados a grandes riscos - carteira de negociação	2	0	0	0
2.7. Outros requisitos de fundos próprios	0	0	0	0
Total dos requisitos de fundos próprios	25 121	25 474	25 346	26 142
3. Rácios (em percentagem)				
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	124.3	117.0	127.4	130.9
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	9.9	9.4	10.2	10.5
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	7.1	6.6	7.5	7.8
<i>Por memória:</i>				
Rácios de capital excluindo BPN e BPP				
Fundos próprios/Requisitos totais	-	129.4	141.4	145.2
Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	-	10.4	11.3	11.6
Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	-	7.5	8.6	8.9

Fonte: Banco de Portugal.

essencialmente os aumentos de capital realizados por diversas instituições ao longo de 2009 e a emissão de outros instrumentos equiparados a capital, que conjuntamente ascenderam a cerca de 4.5 mil milhões de euros (Gráfico 4.2.2)³. Note-se que nenhuma instituição privada recorreu ao plano de recapitalização das instituições de crédito com sede em Portugal. Os desenvolvimentos mais favoráveis observados nos mercados financeiros a partir de Março de 2009, em particular nos mercados acionistas, contribuíram também de forma positiva para a variação dos fundos próprios. Por um lado, esta evolução permitiu que se registasse alguma recuperação do valor dos títulos de capital classificados na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, assim como dos resultados relacionados com operações financeiras. Recorde-se que as fortes perturbações verificadas nos mercados financeiros em 2008 originaram diminuições pronunciadas no valor dos instrumentos fi-

(3) Desde o início da crise financeira, no Verão de 2007, o valor acumulado dos aumentos de capital realizados pelos bancos portugueses foi de aproximadamente 7 mil milhões de euros. Para uma descrição das medidas de política monetária e governamentais de apoio ao sistema financeiro ver "Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008. Refira-se que o plano de recapitalização das instituições de crédito com sede em Portugal por parte do governo português foi prolongado até o final de 2010.

Gráfico 4.2.2



Fonte: Banco de Portugal.

nanceiros avaliados a valor de mercado⁴. Neste contexto, importa referir que pelo Aviso nº6 /2008 do Banco de Portugal, emitido no quarto trimestre de 2008, as variações de valor dos títulos de dívida (desde que não impliquem o reconhecimento de imparidades) têm um efeito neutro no apuramento dos fundos próprios das instituições. Por outro lado, a evolução dos mercados acionistas refletiu-se em acréscimos no valor dos ativos dos fundos de pensões dos empregados bancários, contribuindo para alguma reversão das perdas atuariais acumuladas⁵. Neste sentido, revelou-se também importante a aplicação do Aviso nº11/2008 do Banco de Portugal, que permitiu que as perdas atuariais registadas em 2008, deduzidas do rendimento esperado dos ativos do fundo de pensões nesse mesmo ano, fossem reconhecidas nos fundos próprios de forma faseada até 2012⁶.

Crise financeira e económica internacional continuou a condicionar a evolução dos requisitos de capital em 2009

Não obstante as medidas extraordinárias adotadas pelas autoridades monetárias e por diversos Estados a nível internacional terem contribuído para uma diminuição das tensões nos mercados financeiros e para mitigar o seu impacto na atividade económica, a interação entre a crise sem precedentes nos mercados financeiros internacionais e a atividade económica terá continuado a condicionar a evolução dos requisitos de capital em 2009. Com efeito, analisando os requisitos de risco de crédito, de contraparte e transações incompletas, que representam cerca de 90 por cento dos requisitos totais, a sua variação esteve globalmente em linha com a evolução do crédito concedido pelos bancos⁷. No entanto, de acordo com a informação disponível, a alteração dos métodos de

(4) As variações de valor dos instrumentos classificados na carteira de ativos financeiros avaliados a justo valor através de resultados afetam os fundos próprios via resultados do exercício. Por sua vez, as variações de valor dos instrumentos da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda afetam diretamente os fundos próprios, sendo o método de registo nesses mesmos fundos diferenciado entre os instrumentos que registam perdas e os que registam ganhos potenciais. Em particular, as mais valias latentes são reconhecidas em 45 por cento como elemento positivo dos fundos próprios complementares, enquanto as perdas potenciais são relevadas na sua totalidade como elemento negativo dos fundos próprios de base.

(5) Para mais detalhes relativamente ao valor da carteira dos fundos de pensões ver "Secção 4.3 Risco de mercado", deste Relatório.

(6) De acordo com o referido Aviso, as instituições puderam alargar o limite estabelecido para o corredor de determinação do montante de desvios atuariais a deduzir aos fundos próprios (10 por cento do máximo entre o valor das responsabilidades com fundo de pensões e o valor do património dos fundos) por um período de 4 anos, entre 2009 e 2012, sendo esse alargamento progressivamente diminuído.

(7) Para mais detalhes relativamente à evolução do crédito a clientes ver "Secção 4.1 Atividade e rentabilidade", deste Relatório.

cálculo de algumas das componentes dos requisitos de capital por alguns bancos, nos termos dos seus modelos internos de avaliação do risco, aprovados pelo Banco de Portugal, terá contribuído para alguma diminuição dos ativos ponderados pelo risco⁸.

Com efeito, em 2009, algumas instituições sob supervisão prudencial do Banco de Portugal adotaram metodologias de determinação dos requisitos de capital mais complexas do que as utilizadas no ano anterior – em linha com o contemplado no Novo Acordo de Capital, Basileia II –, sendo de evidenciar a aplicação do método das notações internas baseado em modelos de avaliação desenvolvidos pelas instituições no cálculo de algumas componentes dos requisitos para risco de crédito e de contraparte⁹. Embora com menor relevância no total dos requisitos de capital, refira-se também a aplicação dos métodos padrão e de medição avançada na determinação dos requisitos para o risco operacional e a adoção do método dos modelos internos no cálculo de algumas componentes de risco de mercado.

Melhoria dos rácios de capital em 2009

Em Dezembro de 2009, por comparação com o final do ano anterior, a melhoria do rácio de capital regulamentar verificou-se de forma generalizada entre as instituições bancárias, conforme ilustrado pela deslocação para a direita da distribuição empírica do rácio de adequação de fundos próprios (Gráfico 4.2.3). O reforço da posição de capital foi particularmente visível no rácio de adequação de fundos próprios de base, o qual se concentrou no intervalo entre 8 e 9.5 por cento no final de 2009 (Gráfico 4.2.4). Deste modo, a grande maioria das instituições tomaram iniciativas no sentido de atingirem um rácio *Tier I* de pelo menos 8 por cento a partir de Setembro de 2009, conforme a recomendação emitida pelo Banco de Portugal em Novembro de 2008. Em termos internacionais, tendo em consideração um conjunto de bancos europeus, os bancos portugueses continuaram a apresentar, em 2009, rácios de adequação global de fundos próprios e rácios *Tier I* comparativamente mais reduzidos (Gráficos 4.2.5 e 4.2.6). Refira-se, contudo, que a comparação internacional dos rácios de solvabilidade encontra-se condicionada por diferenças na regulamentação prudencial entre países e por algumas características dos sistemas bancários, como sejam a rendibilidade do ativo ou o peso relativo dos bancos de maior dimensão no total do sistema, as quais influenciam a constituição de fundos próprios acima do mínimo regulamentar. Adicionalmente, note-se que, no conjunto dos bancos europeus em consideração, deverá existir um recurso acrescido à determinação dos requisitos de capital através de métodos de avaliação interna, com potencial impacto positivo no rácio de capital. Finalmente, será de realçar que, apesar da crise internacional ter condicionado significativamente a atividade dos bancos nacionais, não se observou em 2009 uma redução do balanço agregado do sistema bancário nacional, em contraste com o observado na área do euro. Esta situação terá também condicionado a evolução relativa dos rácios de capital dos bancos portugueses face aos bancos europeus em análise, na medida em que a redução dos ativos tem uma correspondência em menores requisitos de capital. Em particular, a necessidade de reduzir o balanço (genericamente designada por *deleveraging*) sentida por alguns bancos europeus terá sido particularmente evidente na redução nominal dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras, os quais têm um peso comparativamente mais elevado do que outras classes de ativos no apuramento dos requisitos de fundos próprios. Esta evolução contrasta com o crescimento positivo, embora em níveis

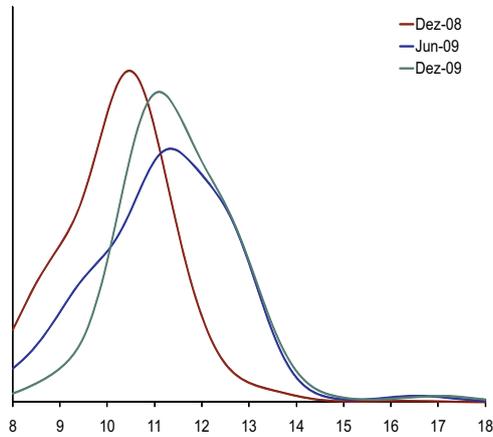
(8) Com o Novo Acordo de Capital, a metodologia de cálculo dos requisitos de capital foi significativamente revista, procurando-se uma melhor adequação dos requisitos ao perfil de risco efetivo dos ativos das instituições, assim como uma melhor cobertura dos riscos, que se traduziu, por exemplo, na introdução de requisitos relativos a risco operacional. Neste sentido, Basileia II estabeleceu a possibilidade das instituições adotarem diferentes métodos na determinação dos requisitos, incluindo a aplicação de modelos de avaliação internos, desenvolvidos pelas próprias instituições, embora sujeitos a aprovação pelos respetivos supervisores nacionais.

(9) As principais características dos métodos de determinação dos requisitos de capital previstos no Novo Acordo de Capital encontram-se apresentadas no “Capítulo 7 *Enquadramento Regulamentar*”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2004*. Refira-se que a aplicação de métodos mais sofisticados por parte das instituições exige a aprovação das autoridades de supervisão.

Gráfico 4.2.3

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Fundos próprios / (requisitos totais * 12.5)
Distribuição empírica



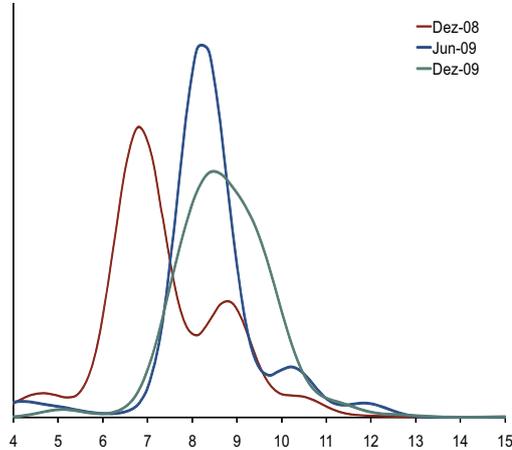
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica recorrendo a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo total do ativo. O rácio foi calculado aplicando os critérios definidos em Basileia II por todas as instituições analisadas. Dada a situação financeira dos bancos BPN e BPP, estas instituições não foram incluídas nas distribuições.

Gráfico 4.2.4

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE - TIER I

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



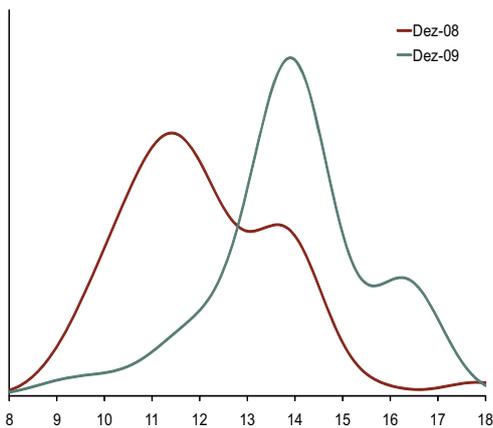
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica recorrendo a um *Kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo total do ativo. O rácio foi calculado aplicando os critérios definidos em Basileia II por todas as instituições analisadas. Dada a situação financeira dos bancos BPN e BPP, estas instituições não foram incluídas nas distribuições.

Gráfico 4.2.5

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS TOTAIS DE UM PAINEL DE BANCOS EUROPEUS

Distribuição empírica



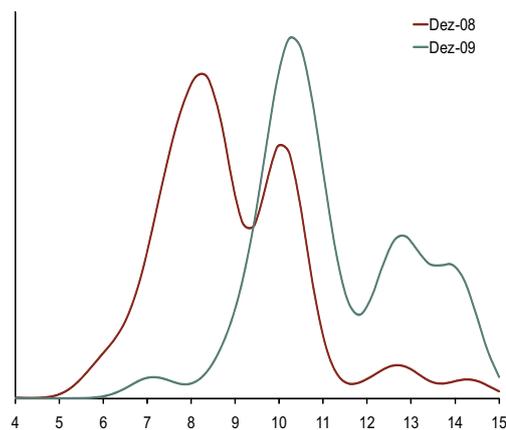
Fonte: Bureau Van Dijk - Bankscope.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. É considerado um conjunto de 47 instituições bancárias de 14 países da União Europeia com contas relativas ao exercício de 2009 disponíveis na fonte referida à data de fecho de dados deste relatório.

Gráfico 4.2.6

RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE - TIER I - DE UM PAINEL DE BANCOS EUROPEUS

Distribuição empírica



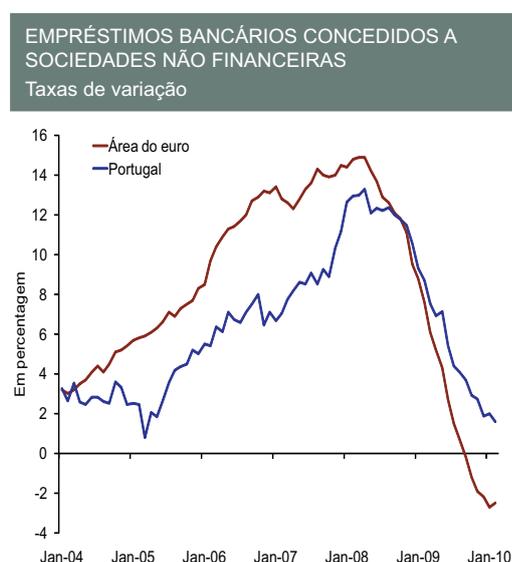
Fonte: Bureau Van Dijk - Bankscope.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. É considerado um conjunto de 47 instituições bancárias de 14 países da União Europeia com contas relativas ao exercício de 2009 disponíveis na fonte referida à data de fecho de dados deste relatório.

historicamente reduzidos, dos empréstimos a sociedades não financeiras registado em Portugal no mesmo período (Gráfico 4.2.7)¹⁰. Por outro lado, os bancos europeus tenderão a ser mais sensíveis à evolução dos mercados de capitais.

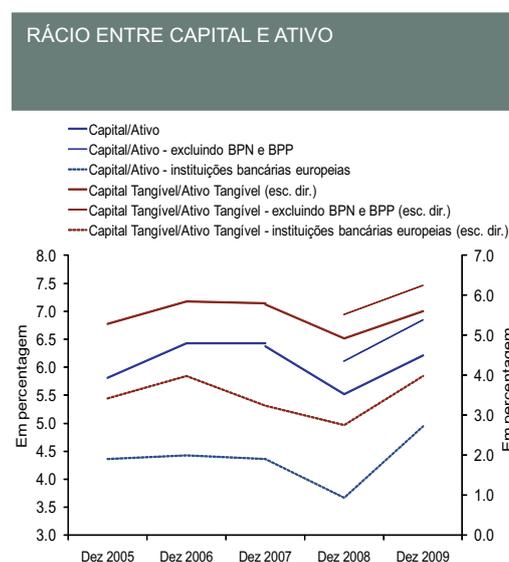
Na medida em que a evolução dos fundos próprios esteve muito relacionada com os aumentos de capital das instituições, o rácio entre os capitais próprios e o ativo total apresentou também um aumento em 2009 por comparação com os níveis de 2008, mesmo quando excluídas as componentes intangíveis (designadamente as diferenças de consolidação positivas – *Goodwill*). Note-se que a evolução do rácio entre capital e ativo em balanço dos bancos portugueses esteve globalmente em linha com a observada no conjunto dos bancos europeus em consideração, mantendo-se a um nível superior (Gráfico 4.2.8).

Gráfico 4.2.7



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2.8



Fonte: Bureau Van Dijk - Bankscope e Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. Os indicadores referentes a instituições bancárias europeias refletem uma média ponderada de 65 instituições bancárias de 14 países da União Europeia na base de dados referida, à data de fecho deste Relatório.

O aumento considerável do prémio de risco soberano e as tensões associadas nos mercados financeiros internacionais poderão condicionar o reforço adicional de capital do sistema bancário português em 2010

Em 2009, o reforço dos rácios de capital permitiu aumentar a capacidade do sistema bancário nacional para absorver choques adversos não antecipados, sem que tal implique o surgimento de constrangimentos significativos ao desenvolvimento da sua atividade. Contudo, a evolução globalmente positiva nos mercados financeiros em 2009 foi interrompida no final do ano. O aumento da aversão ao risco que se verificou refletiu, em parte, a incerteza prevalecente sobre as perspetivas para a atividade económica e sobre a reversão das medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia. Recorde-se que essas medidas foram essenciais para a normalização dos mercados financeiros em 2009. O fator mais determinante para o recrudescimento da volatilidade nos mercados financeiros prendeu-se com o aumento da perceção dos investidores quanto ao risco soberano em alguns países da área do euro, incluindo Portugal. Com efeito, no final de 2009 começaram a surgir tensões nos mercados de dívida pública que se foram transmitindo já em 2010 a outros segmentos dos mer-

(10) Para mais detalhes relativamente à evolução do crédito a clientes ver "Secção 4.5 Risco de crédito", deste Relatório.

cados financeiros, com destaque para os bancos. Estas tensões refletiram a incerteza relativamente à sustentabilidade das finanças públicas em diversos países. Apesar da maior volatilidade nos mercados financeiros neste período, em Março de 2010, de acordo com a informação disponível para os seis maiores grupos bancários do sistema bancário português, os rácios de adequação de fundos próprios permaneceram globalmente em linha com os observados no final do ano anterior. Quando comparados com o período homólogo, os rácios de capital registaram níveis significativamente mais elevados, refletindo sobretudo os aumentos de capital efetuados pelas instituições no decurso de 2009¹¹. A partir de meados de Abril assistiu-se a um agravamento das tensões nos mercados de dívida pública, persistindo uma significativa diferenciação dos prémios de risco soberano entre os países da área do euro. Neste quadro, o crescimento da economia portuguesa deverá ser negativamente condicionado, no curto prazo, pelo necessário processo de consolidação orçamental e mais genericamente pelo ajustamento da economia. Estes factos serão condicionantes da atividade e rentabilidade do sistema bancário, e consequentemente da solvabilidade das instituições¹². A médio prazo, os requisitos de reforço da qualidade dos fundos próprios dos bancos que se perspetivam na proposta de alteração da Diretiva de Adequação de Capital constituem um desafio adicional à atividade dos bancos¹³.

(11) Os principais desenvolvimentos no primeiro trimestre de 2010 são apresentados na "Caixa 4.1 - Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010", deste Relatório.

(12) Ver "Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros", deste Relatório.

(13) Para mais detalhes ver "Caixa 2.1 Desenvolvimentos recentes na regulação e arquitetura financeira internacional", deste Relatório.

4.3. Risco de mercado

A progressiva diminuição do grau de aversão ao risco dos investidores registada ao longo de 2009 potenciou uma recuperação dos mercados financeiros internacionais que se revelou positiva para a situação financeira do sistema bancário português. Para além de um acesso mais facilitado aos mercados de financiamento por grosso, estes desenvolvimentos repercutiram-se favoravelmente na valorização do ativo e, assim, na rendibilidade e no capital das instituições. Com efeito, a carteira de títulos e investimentos financeiros dos bancos registou um crescimento expressivo relacionado com a aquisição (líquida) de títulos, mas também com variações de valor positivas das suas componentes. Por sua vez, os resultados associados a operações financeiras recuperaram, refletindo em grande medida valorizações e ganhos na venda de alguns instrumentos. Simultaneamente, verificou-se um aumento da carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários e o registo de ganhos atuariais. Contudo, em 2010, a evolução dos mercados financeiros internacionais tem sido globalmente desfavorável, refletindo as crescentes preocupações dos investidores sobre o risco de crédito soberano. A evolução destes mercados no futuro próximo será relevante para o sistema bancário português, dado o seu impacto sobre a rendibilidade e solvabilidade das instituições, num contexto em que se perspetiva uma evolução contida da atividade económica em Portugal.

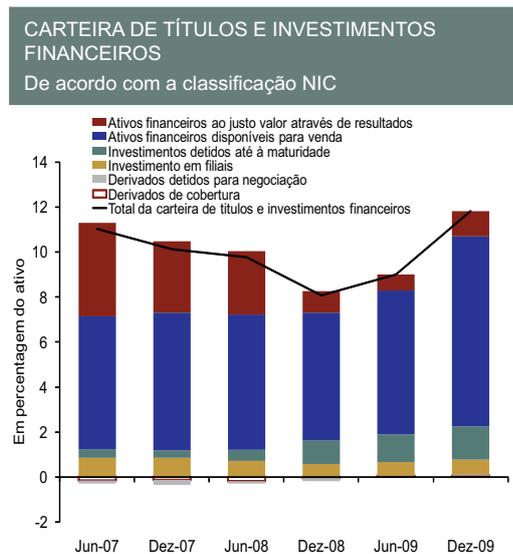
Crescimento significativo da carteira de títulos e investimentos financeiros, em linha com os desenvolvimentos dos mercados financeiros e decorrente da aquisição de títulos de dívida

A carteira de títulos e investimentos financeiros do sistema bancário português apresentou um crescimento muito expressivo em 2009, em torno de 57 por cento, após ter registado uma redução no ano anterior (Gráfico 4.3.1)¹. Deste modo, a relevância desta carteira no total do ativo do sistema bancário elevou-se para aproximadamente 12 por cento, tendo inclusivamente constituído o principal elemento para a expansão do ativo. O aumento da carteira decorreu da aquisição (líquida) de títulos de dívida em montantes elevados, mas também refletiu variações de valor positivas em alguns instrumentos financeiros, decorrentes da progressiva melhoria nos mercados financeiros internacionais. De facto, a partir de Março de 2009, refletindo a adoção de medidas de política adicionais pelos governos e bancos centrais para mitigar a crise, bem como a apresentação de resultados das empresas superiores aos esperados, verificou-se um aumento do preço das ações, uma compressão dos prémios de risco exigidos nos mercados de dívida e uma diminuição das volatilidades implícitas.

Em 2009, evidenciou-se o crescimento significativo da componente dos ativos financeiros disponíveis para venda, o qual esteve em grande medida relacionado com a aquisição (líquida) de títulos de dívida, realizada sobretudo no segundo semestre (Gráfico 4.3.2). Este comportamento foi comum a alguns dos principais grupos bancários, embora de forma diferenciada. Os títulos adquiridos foram maioritariamente títulos de dívida soberana, incluindo dívida pública portuguesa. Em menor escala, evidenciaram-se as aquisições de títulos de dívida não subordinada e títulos emitidos no âmbito de operações de titularização. A evolução dos ativos financeiros disponíveis para venda refletiu ainda a melhoria dos mercados financeiros internacionais, que permitiu reverter parte das menos valias latentes registadas em 2008. Este impacto beneficiou, em particular, os títulos de capital classificados nesta componente de ativos, uma vez que em 2009 foram vendidas algumas participações. Por sua vez, o aumento dos investimentos detidos até à maturidade terá estado relacionado também com a aquisição

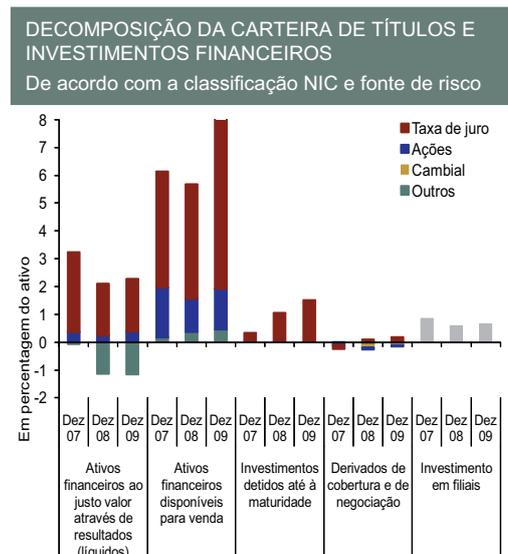
(1) A carteira de títulos e investimentos financeiros compreende os ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquido de passivos financeiros detidos para negociação), os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e o valor líquido de derivados de cobertura.

Gráfico 4.3.1



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.2



Fonte: Banco de Portugal.

de títulos e com o registo nesta carteira de alguns instrumentos anteriormente classificados em outras componentes dos ativos².

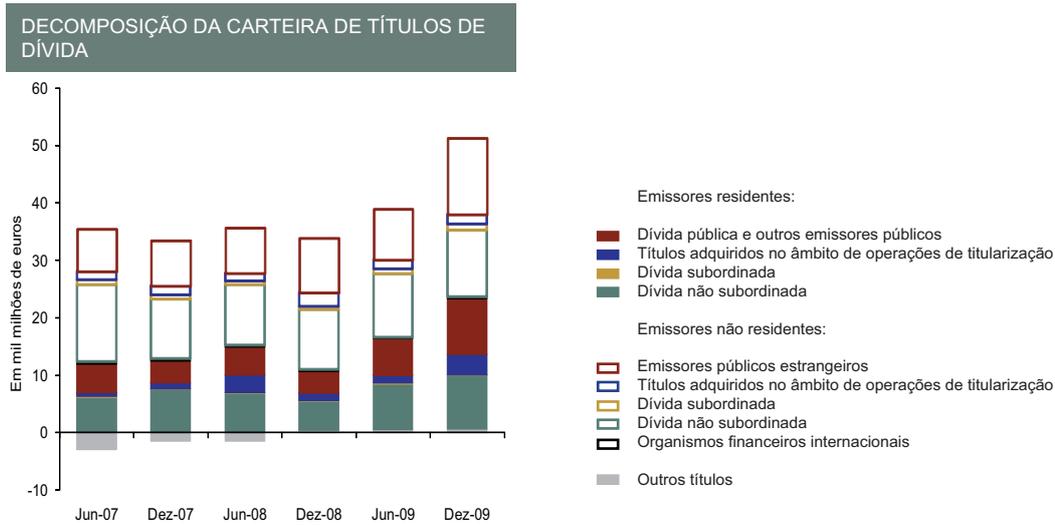
Em consequência destes desenvolvimentos, o peso dos títulos de dívida no total da carteira de investimentos financeiros aumentou, representando 10 por cento do ativo em Dezembro de 2009. Dado o aumento da relevância dos títulos de dívida soberana, maioritariamente emitidos a taxa fixa, tal evolução representa uma maior exposição do sistema bancário português ao risco de taxa de juro (Gráfico 4.3.3). No entanto, será de salientar que algumas instituições terão tomado medidas com o intuito de cobrir este risco, assumindo posições de cobertura. Relativamente ao risco de taxa de juro, refira-se que, se por um lado o aumento da taxa de juro implica uma diminuição do valor dos títulos de dívida em balanço, por outro, tem efeitos positivos na margem financeira. Deste modo, o impacto total para a situação financeira das instituições não é de fácil mensuração, dependendo muito da estrutura do ativo e do segmento de negócio de cada instituição.

Ainda no que diz respeito à carteira de títulos, o significativo aumento de títulos de dívida soberana permitiu também que as instituições explorassem a maior inclinação da curva de rendimentos registada em 2009, com impacto positivo na margem financeira, como referido na análise da rentabilidade do sistema bancário³. Perante a diminuição do custo de financiamento de mercado, em que as taxas de juro no mercado monetário atingiram níveis mínimos, e dada a possibilidade de financiamento junto do BCE em operações a taxa fixa e com maturidade até um ano, as instituições terão aproveitado estas condições de financiamento para adquirirem títulos de dívida.

(2) A reclassificação de títulos passou a ser possível a partir do segundo semestre de 2008, no seguimento das alterações introduzidas pelo *International Accounting Standard Board (IASB)*, no contexto das fortes perturbações nos mercados financeiros. Assim, as instituições, em situações de muito rara ocorrência, passaram a ter a possibilidade de reclassificar alguns títulos registados ao justo valor em outras carteiras. As principais características da nova regulamentação foram apresentadas no *Relatório de Estabilidade Financeira de 2008*, na "Secção 4.4 Risco de Mercado".

(3) Ver análise da margem financeira na "Secção 4.1 Atividade e Rentabilidade", deste Relatório.

Gráfico 4.3.3



Fonte: Banco de Portugal.

A melhoria dos mercados financeiros internacionais potenciou a recuperação dos resultados associados à carteira de títulos e investimentos financeiros e repercutiu-se favoravelmente no capital das instituições

Os resultados decorrentes da carteira de títulos e investimentos financeiros aumentaram consideravelmente em 2009, refletindo o elevado crescimento dos resultados em operações financeiras e a significativa redução das respetivas perdas de imparidade (Gráfico 4.3.4)⁴. Recorde-se que, em 2008, decorrente das fortes perturbações nos mercados financeiros internacionais então observadas, o resultado conjunto destas componentes foi determinante para a redução da rentabilidade verificada nesse ano.

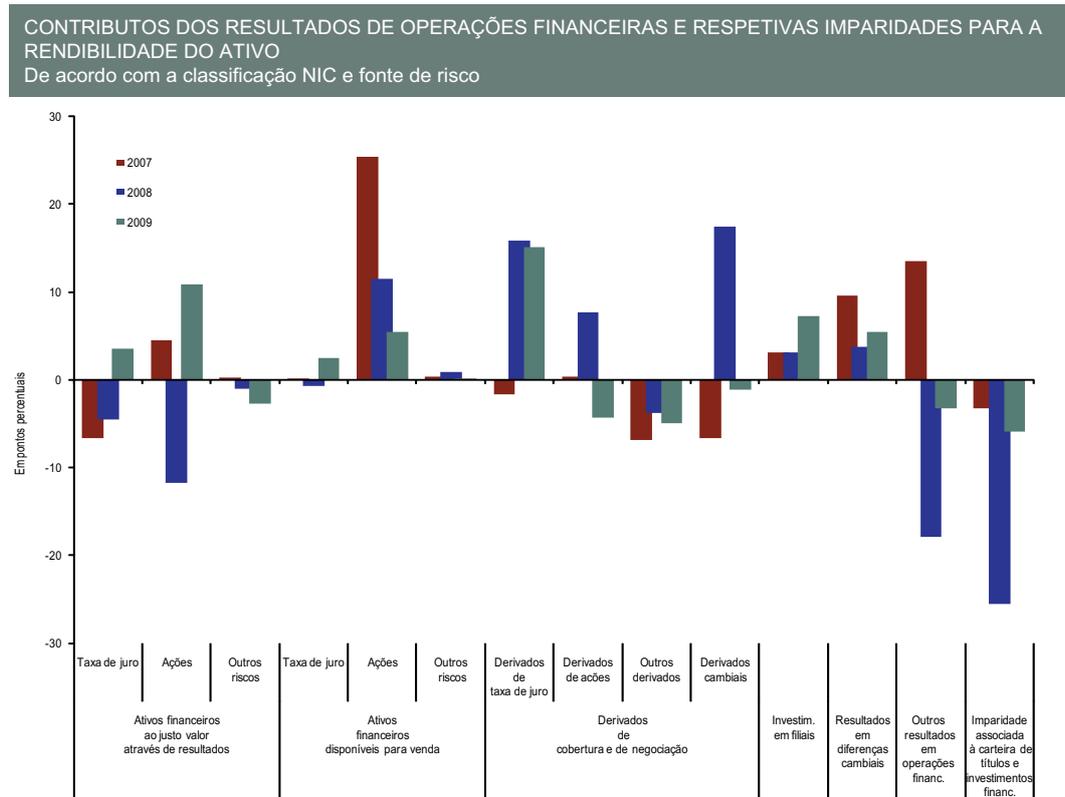
O aumento dos resultados em operações financeiras adveio sobretudo da recuperação dos resultados associados à carteira de ativos financeiros a justo valor através de resultados, em linha com os desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais. Com efeito, a evolução favorável dos mercados, em particular a subida das cotações nos mercados acionistas, refletiu-se em variações positivas no valor destes ativos⁵. Por sua vez, os níveis historicamente baixos das taxas de juro de mercado também beneficiaram os resultados em operações financeiras através da componente de derivados financeiros, nomeadamente os derivados relativos a taxa de juro. Paralelamente, os ganhos obtidos na venda de participações financeiras e de algumas obrigações, classificadas maioritariamente nos ativos financeiros disponíveis para venda e nos investimentos em filiais, constituíram igualmente um fator positivo para a recuperação dos resultados.

Por sua vez, a significativa redução do reconhecimento de perdas de imparidade associadas à carteira de títulos e investimentos financeiros esteve igualmente relacionada com os desenvolvimentos mais favoráveis nos mercados financeiros. De facto, as variações no valor de mercado, sobretudo da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, permitiram reverter parte das perdas registadas no valor destes ativos, deixando de implicar o reconhecimento de imparidades. A redução das impari-

(4) Os resultados de operações financeiras correspondem à soma dos Resultados de ativos financeiros e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados, dos Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda, dos Resultados de reavaliações cambiais e dos Resultados de alienação de outros ativos financeiros.

(5) As evoluções das carteiras de ativos financeiros a justo valor através de resultados e de ativos financeiros disponíveis para venda, ambas contabilizadas a valor de mercado, são registadas de forma diferenciada nas demonstrações financeiras das instituições. Enquanto as variações no primeiro tipo de ativos têm sempre contrapartida nas rubricas de resultados, os ativos financeiros disponíveis para venda apenas afetam os resultados das instituições quando são alienados ou quando a variação do seu valor implica o reconhecimento de imparidades. Se a variação de valor não implicar este registo, as mais e menos valias latentes nestes ativos são contabilizadas na conta de reservas, componente dos capitais próprios das instituições.

Gráfico 4.3.4



Fonte: Banco de Portugal.

dades adveio também de ajustamentos de balanço efetuados por algumas instituições em 2008. Por um lado, foram vendidos alguns títulos que registaram desvalorizações pronunciadas nesse ano. Aqui, saliente-se a alienação de algumas participações detidas entre as instituições que, dada a acentuada queda das cotações do setor financeiro em 2008, constituíram uma parte muito significativa das imparidades reconhecidas nesse ano. Por outro lado, algumas instituições reconheceram em balanço a perda de valor não realizada de alguns títulos classificados na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, limitando, deste modo, o impacto nos resultados de variações desfavoráveis no valor de mercado desses títulos.

Ainda no que respeita aos resultados diretamente relacionados com operações nos mercados financeiros, as comissões líquidas associadas a operações financeiras voltaram a diminuir em 2009, não obstante a situação mais favorável dos mercados. Esta redução adveio essencialmente da evolução das comissões relacionadas com a gestão de ativos, onde se incluem os fundos de investimento, e das comissões obtidas nas operações sobre títulos em bolsa.

Por fim, refira-se que a evolução da carteira de títulos e investimentos financeiros repercutiu-se também de forma favorável na evolução do capital do sistema bancário. Em particular, a variação positiva do valor da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda permitiu reverter parcialmente as significativas perdas registadas em 2008 na componente de reservas, que constitui um elemento dos capitais próprios das instituições. O mesmo tipo de efeito ocorreu nos fundos próprios, embora em menor grau dada a aplicação da regulamentação prudencial⁶. De facto, enquanto as menos-valias não realizadas nos títulos de capital são registadas na sua totalidade como elemento negativo dos fundos próprios, as mais-valias latentes apenas são reconhecidas em 45 por cento. Por sua vez, as variações

(6) A este respeito ver "Secção 4.2 Adequação de Fundos Próprios", deste Relatório.

de valor dos títulos de dívida (desde que não impliquem o reconhecimento de imparidades) não têm impacto no apuramento dos fundos próprios das instituições.

Evolução positiva dos fundos de pensões, refletindo a elevada sensibilidade dos mesmos à situação dos mercados financeiros

Em 2009, a carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários apresentou um crescimento em torno de 8 por cento, refletindo a melhoria nos mercados financeiros internacionais (Quadro 4.3.1). Após o registo de rendimento líquido negativo em 2008, parcialmente compensado pelas contribuições entregues ao fundo pelas instituições, a progressiva recuperação dos mercados financeiros ao longo de 2009 traduziu-se numa rentabilidade bastante positiva (acima da estimativa atuarial), o que permitiu que as contribuições diretas das instituições diminuíssem substancialmente (corresponderam a cerca de 25 por cento das efetuadas em 2008). Por seu turno, as responsabilidades dos fundos diminuiram ligeiramente, beneficiando dos ganhos atuariais decorrentes da alteração de alguns pressupostos. Note-se que estes ganhos ocorreram apesar da redução da taxa de desconto atuarial utilizada por algumas instituições. Refletindo o aumento de valor da carteira dos fundos e a ligeira diminuição das respetivas responsabilidades, a cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários aumentou significativamente em 2009.

O comportamento favorável evidenciado pelos fundos de pensões permitiu, por um lado, diminuir as perdas atuariais acumuladas, que tinham aumentado substancialmente em 2008, e, por outro, implicou um aumento do “corredor” regulamentar utilizado no apuramento dos montantes a reconhecer como custo e a deduzir aos fundos próprios das instituições⁷. Este facto assumiu particular relevância para

Quadro 4.3.1

MAPA DE FUNDO DE PENSÕES - SISTEMA BANCÁRIO			
Em milhões de euros			
	2007	2008	2009
Acréscimo anual de responsabilidades	489	693	(191)
<i>do qual:</i>			
Perdas (ganhos) atuariais	242	413	(515)
<i>dos quais:</i>			
Perdas (ganhos) atuariais relativos a diferenças entre os pressupostos e os valores realizados	190	1 334	(103)
Perdas (ganhos) atuariais relativos a alterações verificadas nos pressupostos e, quando aplicável, nas condições dos planos	52	(921)	(412)
Responsabilidades			
Responsabilidades totais	14 183	14 004	13 877
Nível mínimo de responsabilidades a cobrir	13 451	13 360	13 302
Fundo de pensões			
Valor do fundo de pensões no início do ano	13 553	14 544	13 160
Rendimento líquido do fundo	1 063	(2 346)	185
Contribuição entregue ao fundo	393	1 806	452
Contribuições entregues pelos beneficiários	49	53	52
Pensões de reforma pagas pelo fundo	596	618	633
Pensões de sobrevivência pagas pelo fundo	31	34	36
Variações do valor do fundo resultantes de cortes ou liquidações	(2)	(39)	-
Outras variações líquidas	3	(41)	60
Valor do fundo de pensões no fim do ano	14 431	13 325	14 239
Cobertura do fundo: Valor do fundo de pensões no fim do ano (incluindo outras formas de cobertura) - Nível mínimo de responsabilidades a cobrir	1 391	362	1 318

Fonte: Banco de Portugal.

(7) O “corredor” regulamentar corresponde a 10 por cento do máximo entre o valor das responsabilidades dos fundos de pensões e o valor da carteira dos fundos. Em termos contabilísticos, o montante das perdas atuariais que exceda o corredor é amortizado (por um período longo) em resultados de exploração. Em termos prudenciais, o montante em excesso constitui na sua totalidade um elemento negativo dos fundos próprios.

as instituições que já antes da crise financeira apresentavam desvios atuariais negativos acumulados superiores ao “corredor” regulamentar, uma vez que, em 2009, as perdas atuariais referentes a 2008 (líquidas da rendibilidade esperada dos fundos de pensões nesse ano) deixaram de ter um efeito neutro em termos prudenciais, conforme definido no Aviso nº11/2008 do Banco de Portugal⁸. Deste modo, a evolução dos fundos de pensões contribuiu para que a dedução aos fundos próprios destas instituições não fosse tão elevada.

Os desenvolvimentos de 2009 revelam que a carteira dos fundos de pensões dos empregados bancários continua bastante exposta a flutuações nos mercados financeiros, apesar da diminuição da componente de ações efetuada por algumas instituições no contexto da crise financeira. Recorde-se que a sensibilidade a flutuações dos preços das ações nos mercados acionistas da carteira dos fundos de pensões tinha sido identificada como uma das principais vulnerabilidades do sistema bancário português, no âmbito de exercícios de *stress-test* realizados antes da crise financeira, conforme discutido em anteriores Relatórios de Estabilidade Financeira. Exercícios mais recentes continuam a identificar os fundos de pensões como uma das principais fontes de vulnerabilidade do sistema bancário nacional, num contexto de evoluções desfavoráveis nos mercados financeiros, dado o impacto negativo sobre o capital regulamentar das instituições.

Uma evolução desfavorável dos mercados financeiros internacionais em 2010 constitui um risco relevante para o sistema bancário português

Apesar da evolução globalmente favorável observada nos mercados financeiros internacionais em 2009, as crescentes preocupações sobre o risco de crédito soberano originaram um aumento da aversão ao risco dos investidores desde o final do ano. Esta situação tem-se repercutido negativamente na evolução do prémio de risco exigido a esses países e no funcionamento de outros mercados financeiros para além dos de dívida pública, nomeadamente em maiores dificuldades no acesso aos mercados de dívida por grosso por parte de instituições financeiras desses países e em quedas das cotações nos mercados acionistas. As medidas anunciadas a nível europeu contribuíram para conter a escalada de tensões nos mercados financeiros. No entanto, a incerteza quanto à evolução dos mercados financeiros internacionais permanece elevada.

Neste quadro, a perceção dos investidores internacionais sobre Portugal será importante para a evolução da situação financeira do sistema bancário nacional. Desenvolvimentos menos favoráveis nos mercados financeiros repercutem-se de forma adversa na valorização dos ativos financeiros em carteira, e conseqüentemente afetam os resultados e o capital das instituições. Paralelamente, tais desenvolvimentos tenderão a afetar negativamente o capital regulamentar das instituições, sobretudo através da evolução dos fundos de pensões dos empregados bancários. Como referido anteriormente, a carteira de fundos de pensões revela uma sensibilidade elevada a flutuações nos mercados financeiros, num contexto em que diversas instituições já utilizam na sua totalidade o montante permitido para acomodar desvios atuariais sem que estes tenham impacto nos fundos próprios. Deste modo, uma evolução menos favorável dos mercados poderá gerar pressões acrescidas sobre o capital regulamentar de algumas instituições. Por fim, note-se ainda que perturbações nos mercados financeiros condicionam o financiamento das instituições nestes mercados, quer em termos de custo quer de quantidade, o que poderá limitar a expansão da atividade e a rendibilidade das instituições.

(8) Dadas as características excepcionais registadas nos mercados financeiros em 2008, o Banco de Portugal, através do referido Aviso, permitiu que as perdas atuariais apuradas em 2008, deduzidas do rendimento esperado dos ativos do fundo de pensões no ano, fossem reconhecidas nos fundos próprios de forma faseada ao longo de 4 anos. Esta medida correspondeu a um alargamento do “corredor” prudencial por um período transitório, sendo esse alargamento progressivamente diminuído até 2012.

4.4. Risco de liquidez

O sistema bancário português registou em 2009 uma melhoria da sua posição de liquidez. Este desenvolvimento refletiu não apenas um contexto mais favorável nos mercados internacionais de dívida por grosso, que beneficiou da atuação das autoridades a nível internacional e nacional, mas também um reforço do capital das instituições e uma expansão da atividade qualitativamente diferente da observada nos anos anteriores, menos alicerçada na expansão do crédito a clientes¹. No entanto, desde o final do ano e de forma particularmente intensa no segundo trimestre de 2010, as condições de financiamento externo dos bancos portugueses deterioraram-se de forma acentuada, em resultado do forte aumento do risco soberano em alguns países².

A normalização dos mercados de dívida soberana surge como fundamental para a estabilização das condições nos mercados internacionais de dívida por grosso. Neste quadro, realce-se a importância fundamental de assegurar a sustentabilidade das finanças públicas. A transição para normas prudenciais de liquidez mais exigentes, no âmbito da nova Diretiva Comunitária sobre requisitos de liquidez constitui também um elemento condicionante da gestão de liquidez dos bancos a médio prazo, cuja implementação deverá estar dependente da normalização da situação nos mercados financeiros internacionais, além da adequada calibração dos requisitos e dos períodos de transição a estabelecer.

Melhoria em 2009 nas condições de acesso aos mercados internacionais de financiamento por grosso, quer ao nível dos preços, quer em outras dimensões do acesso ao financiamento

Ao longo de 2009, as condições de financiamento dos bancos portugueses nos mercados internacionais de dívida por grosso tornaram-se gradualmente mais favoráveis, em particular quando comparadas com as prevalentes no último trimestre de 2008. Esta melhoria esteve em grande medida associada à atuação de diversas autoridades a nível internacional e nacional, que visou assegurar o regular financiamento da economia, através da promoção das condições necessárias à obtenção, por parte dos bancos, do financiamento que lhes permitisse garantir a liquidez e a solvabilidade necessárias.

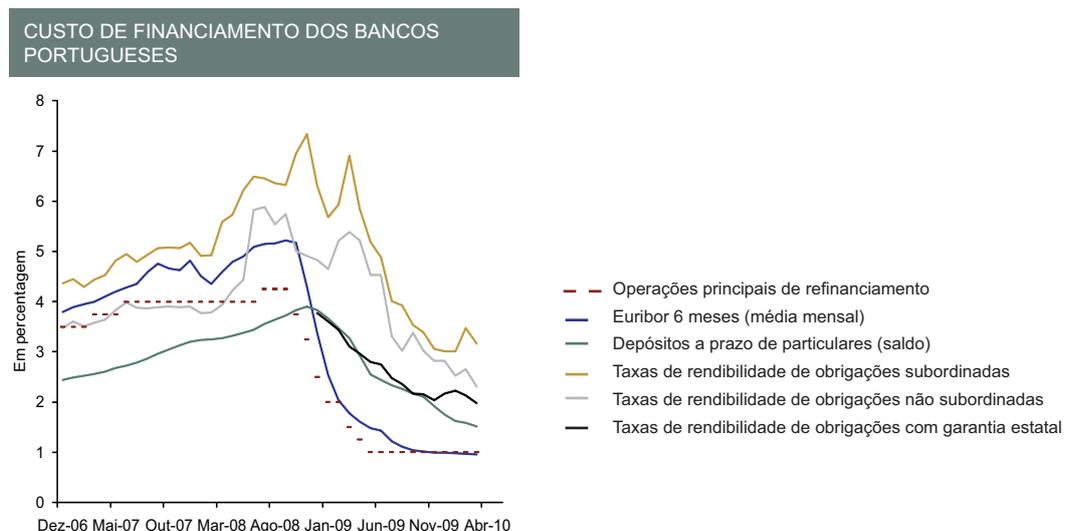
Ao nível da área do euro, as medidas de apoio traduziram-se, em primeiro lugar, numa redução das taxas de juro oficiais (Gráfico 4.4.1). Em articulação com as restantes medidas de apoio ao sistema financeiro, esta redução contribuiu para uma normalização ao longo de 2009 dos vários mercados onde os bancos obtêm financiamento, com reflexos favoráveis nos prémios de risco. Verificou-se assim uma significativa diminuição das taxas de juro do mercado monetário. No final de 2009 a taxa Euribor para o prazo de 3 meses situava-se em 0.7 por cento, tendo diminuído 2.6 p.p. face ao nível de final de 2008. Por outro lado, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português com prazo de 10 anos diminuiu em 2009 cerca de 0.1 p.p., para 3.91 por cento. Tal beneficiou a evolução descendente das taxas de rendibilidade das obrigações de bancos portugueses que, no mesmo período, e refletindo uma gradual compressão dos prémios de risco das instituições financeiras, registaram reduções mais acentuadas³.

(1) Conforme descrito na "Secção 4.1 Atividade e Rendibilidade", deste Relatório, a expansão da atividade foi sustentada essencialmente pelo aumento da carteira de instrumentos financeiros, em parte resultante de variações de valor positivas, associadas aos desenvolvimentos favoráveis nos mercados financeiros, com destaque para a subida das cotações nos mercados acionistas. Por sua vez, a concessão de crédito abrandou significativamente, existindo alguma evidência de que tal resultou essencialmente de uma diminuição da procura, bem como de restrições na oferta (ver Castro, G., Santos, C. (2010), "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera).

(2) Ver o "Capítulo 2 Riscos Macroeconómicos e Financeiros", deste Relatório.

(3) Neste contexto, também os *credit default swaps* relativos aos principais bancos portugueses registaram uma evolução favorável em 2009.

Gráfico 4.4.1



Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota: As séries com taxas de rendibilidade de obrigações de bancos portugueses referem-se a médias ponderadas pelo ativo de obrigações emitidas pelo BCP, BES e CGD. A falta de profundidade do mercado restringe fortemente a existência de obrigações com características comparáveis dentro de cada segmento, pelo que as taxas apresentadas devem ser interpretadas como meramente indicativas. As obrigações emitidas com garantia estatal têm subjacente uma comissão paga ao governo de 50 p.b., a que se adiciona o prémio de risco do *credit default swap* do banco (ou de bancos semelhantes, caso não exista CDS para esse emitente) se a emissão tiver uma maturidade superior a 1 ano.

Adicionalmente, o Conselho do BCE introduziu desde o Verão de 2007 significativas alterações no seu quadro operacional da política monetária, visando garantir o acesso generalizado a liquidez⁴. Essas alterações contemplaram o alargamento progressivo do prazo das operações de cedência de liquidez (já em 2009 esse prazo foi alargado até um ano, num conjunto pré-anunciado de operações), a realização de operações em moeda estrangeira, o alargamento do conjunto de ativos elegíveis como garantia nas operações de cedência de liquidez, assim como das contrapartes elegíveis para as operações ocasionais, a adoção da taxa fixa nas operações de cedência de liquidez, a satisfação integral da procura a essa taxa (*full allotment*), e, já em 2009, o início de um programa de aquisição de *covered bonds*. Deste conjunto de medidas, que contribuíram para alguma normalização das condições no mercado monetário, as mais diretamente relevantes para os bancos portugueses terão sido o *full allotment* nas operações de cedência de liquidez e a realização de operações para o prazo de um ano. Estas medidas permitiram aos bancos portugueses uma melhoria das condições globais de financiamento, nomeadamente por via da redução da incerteza acerca de preços e quantidades nas operações de cedência de liquidez do BCE. De facto, as medidas adotadas salvaguardaram os bancos portugueses das externalidades negativas derivadas da existência de instituições com problemas de liquidez prementes em outros sistemas bancários na área do euro. Paralelamente, o programa de aquisição de *covered bonds*, que tem vindo a ser gradualmente implementado, terá sido particularmente relevante na normalização das condições nesse mercado, tanto no mercado primário como no mercado secundário, ao nível de quantidades e de *spreads* de taxa de juro. Depois de, no primeiro semestre de 2009, as emissões deste instrumento pelos principais grupos bancários portugueses terem sido pouco significativas (cerca de 5 por cento das emissões totais de obrigações no período), as mesmas foram retomadas, de forma significativa, no segundo semestre de 2009 e

(4) Para uma apresentação sistematizada das medidas de apoio ao sistema financeiro definidas a nível nacional e internacional, ver “Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* 2008.

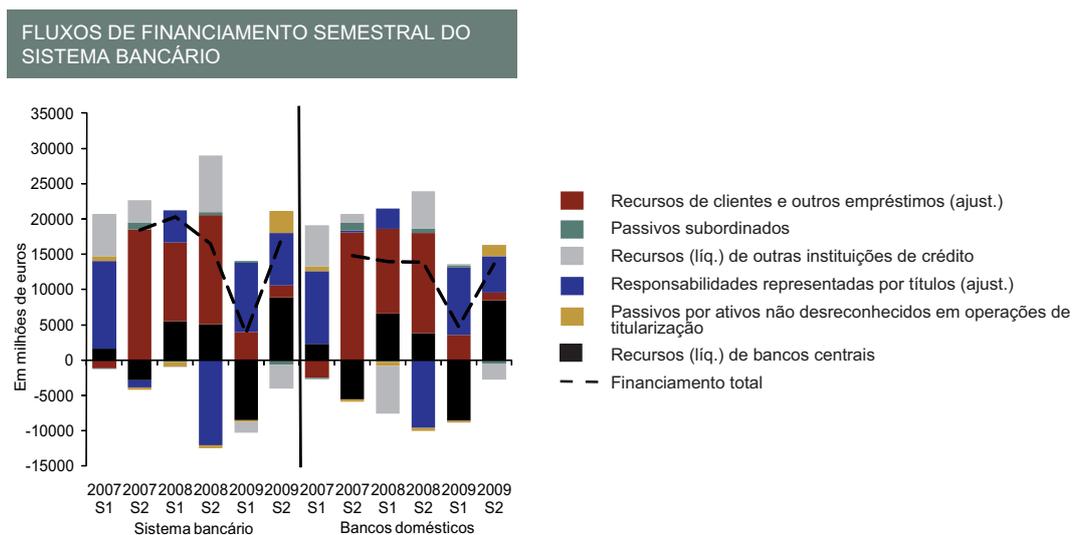
no primeiro trimestre de 2010⁵.

Finalmente, deverá também ser destacado o papel desempenhado diretamente pelos governos a nível internacional, envolvendo não apenas o controlo de instituições em situação mais precária (através de injeções de capital) como também por via da concessão de garantias públicas na emissão de dívida pelos bancos. Em Portugal, o recurso direto dos bancos às medidas de apoio delineadas pelo governo português, em linha com as definidas em termos internacionais, foi muito limitado. Por um lado, nenhuma instituição privada recorreu ao plano de recapitalização das instituições de crédito com sede em Portugal. Por outro lado, o recurso às garantias estatais para a emissão de dívida titulada em euros foi também contido, tanto em termos do montante, envolvendo apenas cerca de 25 por cento do limite de 20 mil milhões de euros disponibilizado para o efeito, como em termos da abrangência temporal da sua utilização, já que quase 90 por cento do montante utilizado correspondeu a garantias concedidas até meados de Janeiro de 2009. Apesar desta reduzida utilização, as medidas anunciadas terão sido relevantes para os bancos portugueses, na medida em que, em linha com o verificado a nível internacional, sinalizaram aos mercados a firme disposição do governo de impedir a eclosão de uma crise bancária, evitando assim uma discriminação negativa para as instituições portuguesas.

Recuperação da emissão de títulos nos mercados de dívida por grosso e abrandamento dos recursos de clientes

Dada a progressiva normalização dos mercados financeiros internacionais, a emissão de títulos reassumiu em 2009 um papel central no financiamento da expansão da atividade do sistema bancário português (Gráfico 4.4.2). De facto, depois de em 2008 as responsabilidades representadas por títulos terem diminuído, refletindo as condições particularmente adversas nos mercados durante o segundo semestre, observaram-se emissões significativas em 2009. Assim, o peso das responsabilidades representadas por títulos face ao ativo voltou a aumentar, em linha com a tendência

Gráfico 4.4.2



Fontes: Banco de Portugal.

Notas: As estimativas de títulos emitidos pelos bancos mas colocados junto da sua base de clientes são incluídos na rubrica 'Recursos de clientes'. Existe uma quebra de série no primeiro semestre de 2007, que corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise.

(5) Em termos de montante, a emissão de *covered bonds* terá representado cerca de 50 por cento das emissões totais de obrigações efetuadas por bancos portugueses nesses períodos.

verificada a nível internacional. Contrariamente ao registado até ao eclodir da crise financeira, e de forma mais marcada que em 2008, as emissões de obrigações foram essencialmente a taxa fixa, o que terá estado associado ao reduzido nível das taxas de juro, verificando-se também um alongamento nas maturidades médias de emissão (Quadro 4.4.1 e Gráfico 4.4.3). Assinale-se também que a captação de recursos (líquida de amortizações) por via de certificados de depósitos e de outros títulos (tipicamente de prazo mais curto, como papel comercial) atingiu em 2009 um montante comparável ao associado ao financiamento através da emissão de obrigações, levando a que em 2009 o peso destes títulos no total das responsabilidades representadas por títulos recuperasse dos valores anormalmente reduzidos verificados no final de 2008 (Gráfico 4.4.4). O recurso acrescido a este tipo de instrumentos de curto prazo tende a traduzir-se numa sensibilidade acrescida às oscilações nas condições dos mercados financeiros.

Os recursos de clientes sob a forma de depósitos mantiveram-se como a principal fonte de financiamento do ativo dos bancos, representando, no final de 2009, cerca de 43 por cento do ativo em base consolidada, embora se tenha observado um significativo abrandamento no decurso do ano (Gráfico 4.4.5). De facto, no final de 2009 os depósitos de clientes registavam uma taxa de variação apenas marginalmente positiva que compara com mais de 11 por cento em Dezembro de 2008. No entanto,

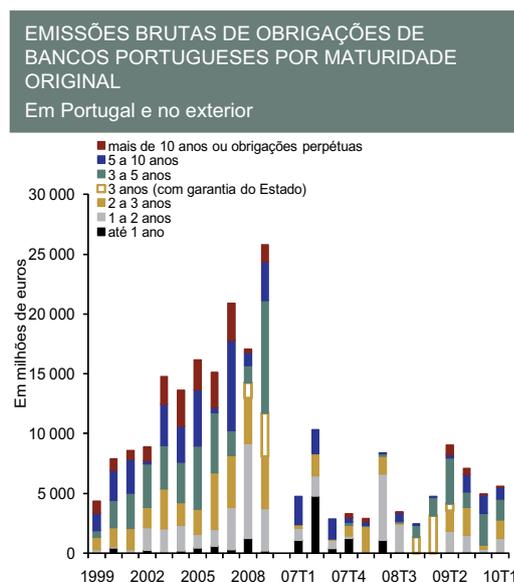
Quadro 4.4.1

EMISSÕES DE OBRIGAÇÕES DOS GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES								Posição no final de Março de 2010
Estrutura por tipo de taxa (em percentagem do total)								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^(a)	
Taxa variável	87.8	98.1	82.7	75.9	49.7	31.0	19.1	56.5
Taxa fixa e outros	12.2	1.9	17.3	24.1	50.3	69.0	80.9	43.5

Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

Nota: (a) Inclui observações até ao final de Março.

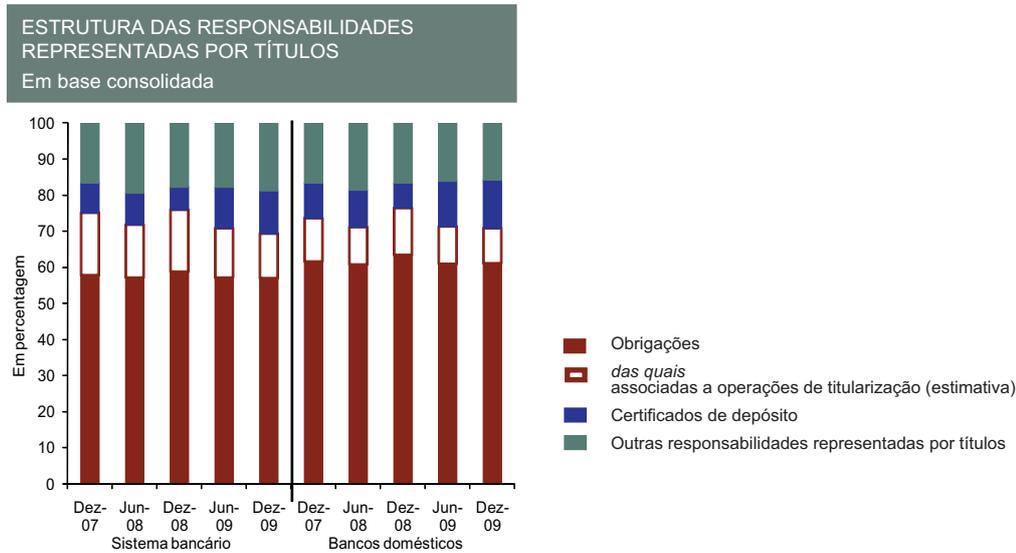
Gráfico 4.4.3



Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

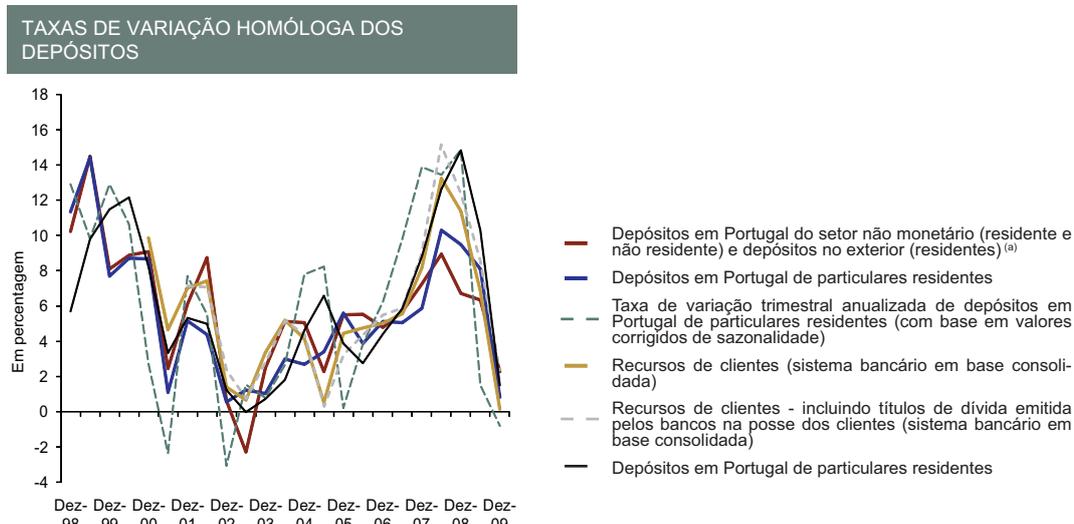
Nota: Inclui emissões de sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior.

Gráfico 4.4.4



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.5



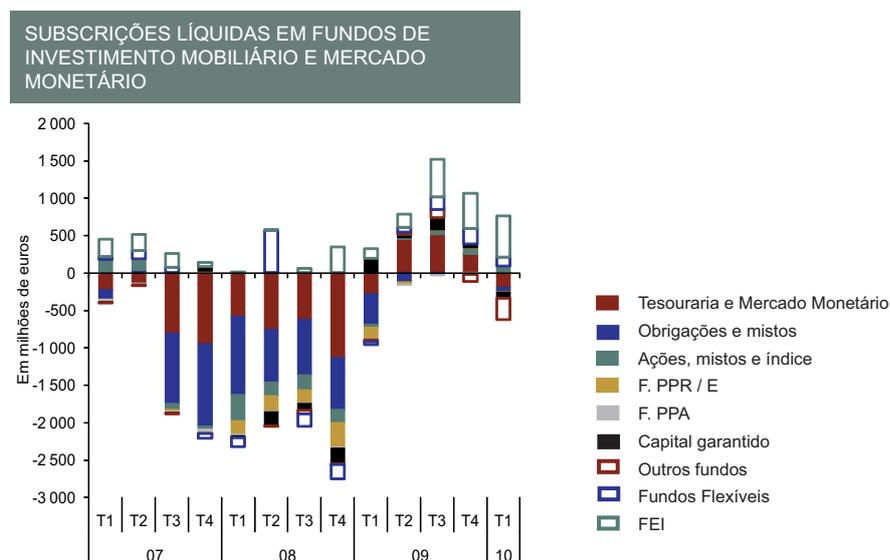
Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas Monetárias e Financeiras; Posição de Investimento Internacional; sistema bancário em base consolidada).

Nota: (a) Excluindo passivos por contrapartida de operações de titularização não desreconhecidas do balanço, registados sob a forma de depósitos (e equiparados) de OIFAF.

os recursos obtidos junto dos clientes sob a forma de títulos de dívida aumentaram 25 por cento.

A evolução recente dos recursos de clientes deverá ser analisada à luz dos desenvolvimentos da carteira global de aplicações financeiras dos particulares, setor que registou significativos movimentos de recomposição de carteira em 2008 e 2009⁶. Assim, o crescimento acentuado dos depósitos bancários em 2008 terá beneficiado, em grande medida, da captação de fundos derivados dos significativos resgates líquidos de unidades de participação em fundos de investimento e de certificados de aforro na carteira deste setor (Gráfico 4.4.6). Com efeito, no contexto de maior aversão ao risco que se seguiu ao eclodir da crise financeira, estes resgates terão sido motivados por diminuições de remuneração relativa deste tipo de ativos face à remuneração proporcionada pelos depósitos bancários, em paralelo com uma reavaliação do risco. Este último fator terá assumido particular importância para algumas classes de fundos de investimento, anteriormente avaliadas pelos aforradores como apresentando um risco semelhante ao dos depósitos bancários e que, face aos desenvolvimentos adversos nos mercados financeiros registaram remunerações negativas. Já em 2009, observou-se um abrandamento dos depósitos, num contexto de progressiva normalização dos mercados financeiros e de gradual redução das taxas de juro. Paralelamente, ter-se-á verificado ao longo do ano alguma diminuição da aversão ao risco, observando-se subscrições líquidas positivas de unidades de participação em fundos de investimento, nomeadamente fundos de tesouraria e de mercado monetário. Note-se, no entanto, que o abrandamento dos depósitos bancários totais de particulares coexistiu com uma significativa aceleração dos depósitos com prazo superior a 2 anos, o que constitui um desenvolvimento favorável em termos de liquidez, dada a maior estabilidade dos recursos obtidos por via deste instrumento (Gráfico 4.4.7). Esta característica é partilhada com os títulos de dívida emitidos pelos bancos, parte dos quais foi colocada, conforme já referido, junto da base de clientes. Estes dois factos sugerem uma estratégia dos bancos no sentido de estabilizar a sua base de recursos obtidos junto de clientes.

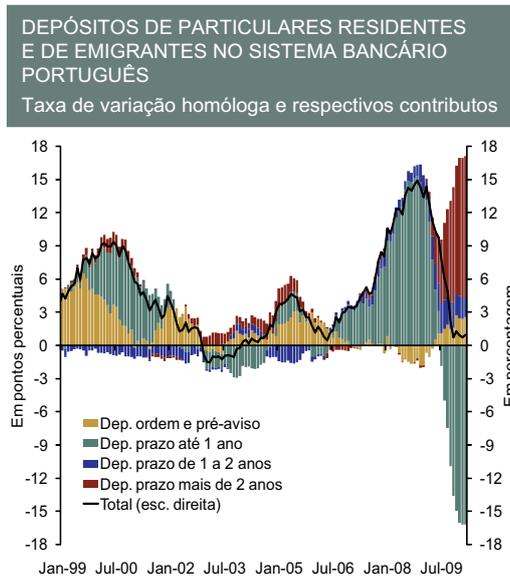
Gráfico 4.4.6



Fonte: APFIPP.
 Nota: Exclui Agrupamento de fundos e Fundos de fundos mas inclui investimentos em outros fundos nacionais.

(6) Para uma análise mais aprofundada dos fatores que terão condicionado a evolução dos depósitos bancários dos particulares ver a Caixa 2.1 "Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal", Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

Gráfico 4.4.7



Fonte: Banco de Portugal.

O rácio entre crédito e recursos de clientes registou uma ligeira melhoria adicional

Apesar do abrandamento verificado nos recursos de clientes (depósitos e títulos), os rácios entre crédito e recursos de clientes registaram em Dezembro de 2009 uma ligeira diminuição face aos níveis de final de 2008, que se verificou, de forma relativamente semelhante, no agregado das instituições domésticas (Gráficos 4.4.8 e 4.4.9). Esta conclusão é relativamente robusta à consideração de diferentes agregados de crédito a clientes e de recursos de clientes. Tal constituiu um desenvolvimento positivo em termos da posição de liquidez dos bancos portugueses, sendo observada pela generalidade dos principais grupos bancários domésticos (Gráfico 4.4.10).

Gráfico 4.4.8

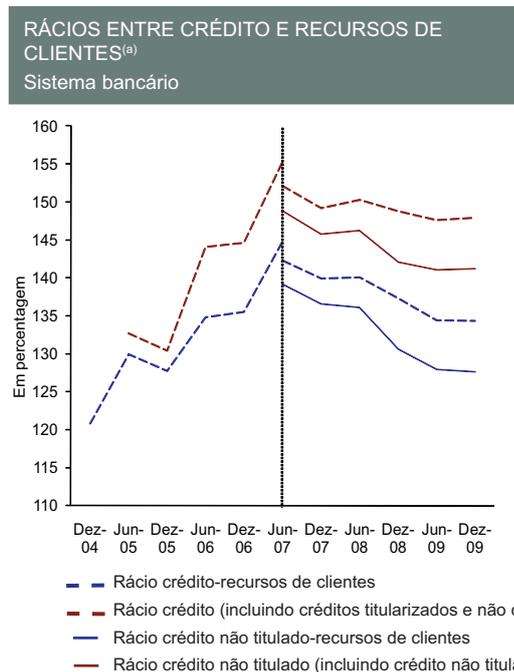
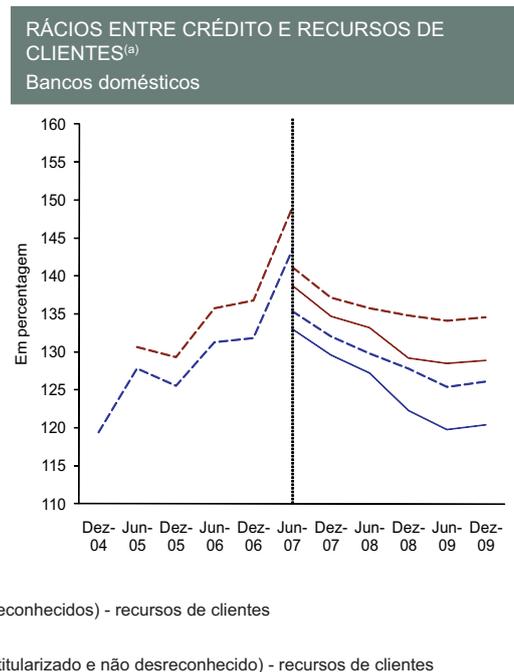


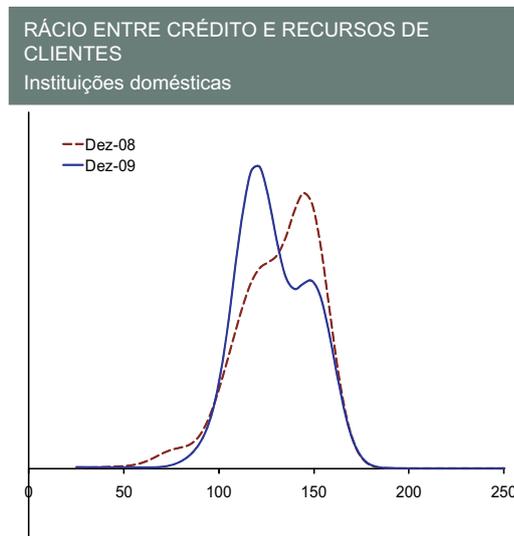
Gráfico 4.4.9



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) O conceito de recursos de clientes inclui os títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. A quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise.

Gráfico 4.4.10



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O conceito de recursos de clientes inclui os títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes. Informação recolhida ao abrigo da Instrução nº 13/2009 do Banco de Portugal. Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Num quadro de relativa estabilidade dos recursos líquidos de aplicações obtidos junto de bancos centrais, verificou-se uma diminuição do financiamento líquido de aplicações obtido junto de outras instituições de crédito

A par de uma ligeira redução do rácio entre crédito e recursos de clientes, e da evolução favorável nos mercados internacionais de dívida por grosso, que se refletiu em significativas emissões líquidas de títulos, verificou-se uma redução no recurso ao financiamento (líquido de aplicações) junto de outras instituições de crédito (Quadro 4.4.2). Esta evolução refletiu essencialmente um aumento das disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito no estrangeiro por instituições não domésticas. Instituições domésticas e não domésticas registaram compreensíveis diferenças em termos de relacionamento com outras instituições monetárias. Assim, enquanto as instituições domésticas concentraram (de forma aproximadamente igual) ativos e passivos junto de bancos centrais, nomeadamente junto do BCE, reduzindo a sua exposição interbancária a bancos no exterior, as instituições não domésticas aumentaram os seus passivos e, principalmente, os seus ativos face a outras instituições localizadas no estrangeiro.

Quadro 4.4.2

POSIÇÃO DOS BANCOS PORTUGUESES FACE A BANCOS CENTRAIS E OUTRAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO				
Milhões de euros				
Sistema bancário	Dez-07	Dez-08	Jun-09	Dez-09
Recursos (líq.) de bancos centrais	-6931	3686	-4769	4152
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	32670	40683	39163	35765
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	12662	10722	17845	15267
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	39692	33620	33841	38929
no país	8539	11922	10989	13193
no estrangeiro	31153	21698	22852	25736
sede e sucursais da própria instituição	3216	1033	911	545
Recursos de bancos centrais	5731	14407	13076	19419
Recursos de outras instituições de crédito	72362	74303	73004	74694
no país	7672	10195	7753	8559
no estrangeiro	64690	64107	65251	66136
sede e sucursais da própria instituição	12586	15630	14644	13034
Bancos domésticos	Dez-07	Dez-08	Jun-09	Dez-09
Recursos (líq.) de bancos centrais	-8099	2367	-6225	2240
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	9753	8395	8634	6402
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	11601	9180	16457	13440
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	26027	23446	22812	23449
no país	6112	9282	8658	10850
no estrangeiro	19915	14164	14154	12599
sede e sucursais da própria instituição	1	0	0	0
Recursos de bancos centrais	3502	11547	10232	15680
Recursos de outras instituições de crédito	35780	31841	31447	29850
no país	5483	7898	5582	6018
no estrangeiro	30297	23943	25865	23832
sede e sucursais da própria instituição	0	0	0	0

Fonte: Banco de Portugal.

Maior estabilidade nos recursos obtidos junto de bancos centrais

Apesar de no final de 2009 a posição líquida dos bancos face a bancos centrais ter sido quantitativamente semelhante à observada em Dezembro de 2008, deverá assinalar-se uma significativa alteração em termos qualitativos (Gráfico 4.4.11). De facto, no final de 2009 cerca de 95 por cento do financiamento obtido correspondia à participação portuguesa nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema pelo prazo de um ano, que tiveram lugar em Junho, Outubro e Dezembro. No final de 2008, cerca de 50 por cento do financiamento correspondia à participação nas operações principais de refinanciamento (com maturidade de uma semana). Neste contexto, a estabilidade dos recursos obtidos junto de bancos centrais aumentou significativamente em 2009, em linha com o que se registou, embora em menor medida, ao nível da área do euro (Gráfico 4.4.12).

Aumento da cobertura dos passivos interbancários por ativos de elevada liquidez, com papel relevante dos ativos elegíveis para operações de crédito junto de bancos centrais

A conjugação da evolução na posição líquida face a bancos centrais e outras instituições de crédito com o aumento dos ativos elegíveis para operações de crédito junto de bancos centrais possibilitou uma melhoria da cobertura dos passivos interbancários por ativos de elevada liquidez, de forma mais significativa para as instituições domésticas, que mantêm rácios claramente superiores aos das instituições não domésticas (Gráfico 4.4.13). No caso específico dos ativos integrados na pool de colateral de operações de crédito do Eurosistema, o seu reforço resultou, em parte significativa,

Gráfico 4.4.11

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DOS BANCOS PORTUGUESES

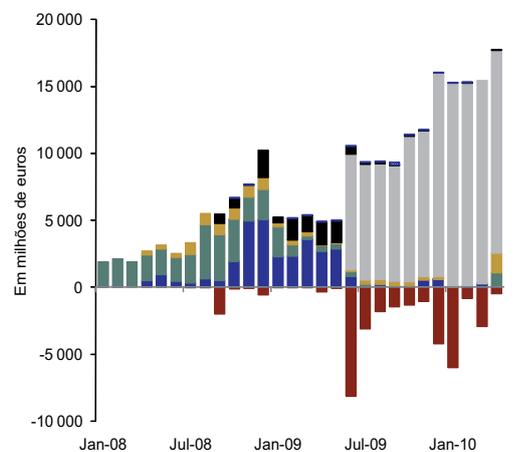
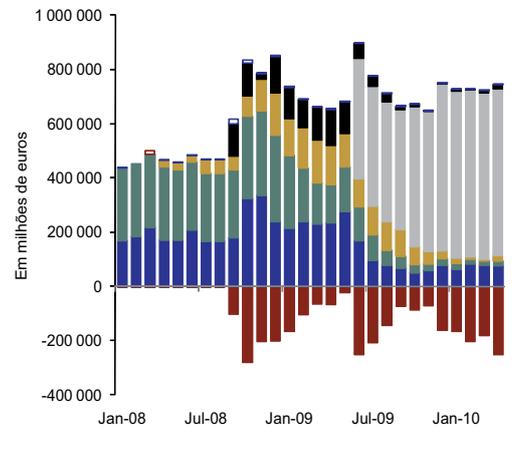


Gráfico 4.4.12

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA

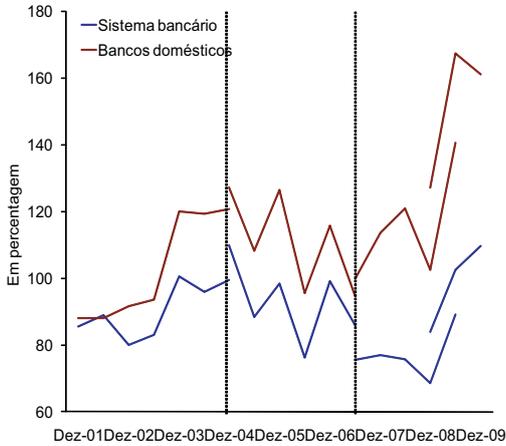


- Facilidade permanente de cedência de liquidez
- Operações ocasionais de cedência de liquidez
- Operações de refinanciamento de prazo alargado - prazo especial
- Operações de refinanciamento de prazo alargado - 1 ano
- Operações de refinanciamento de prazo alargado - 6 meses
- Operações de refinanciamento de prazo alargado - 3 meses
- Operações principais de refinanciamento
- Facilidade permanente de depósito

Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.13

RÁCIO DE COBERTURA DOS PASSIVOS INTERBANCÁRIOS POR ATIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ

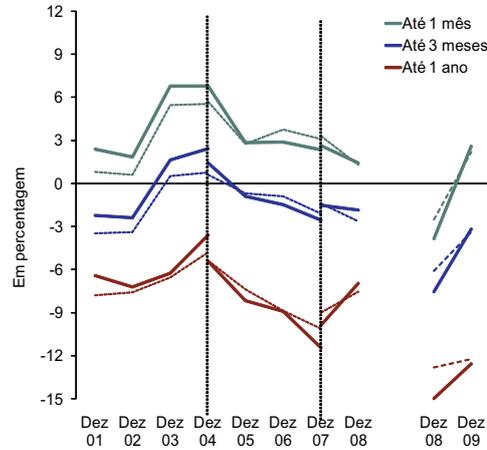


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Rácio de cobertura definido como o rácio entre ativos de elevada liquidez e passivos interbancários. A quebra de série em 2004 corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. Os dados relativos ao período Dez-08 a Dez-09 foram recolhidos ao abrigo da instrução n.º 13/2009 do Banco de Portugal, a qual reformula alguns dos conceitos antes considerados, assim justificando uma quebra de série.

Gráfico 4.4.14

GAPS DE LIQUIDEZ EM ESCALAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Gap de liquidez definido como $(\text{Ativos líquidos} - \text{Passivos voláteis}) / (\text{Ativo} - \text{Ativos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual. Até Dezembro de 2008, o cálculo deste indicador tem por base a Instrução n.º 1/2000, à qual estão sujeitas apenas as instituições financeiras que captam depósitos. A quebra de série em 2004 corresponde à alteração das normas contabilísticas, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. A partir de Dezembro de 2008, o cálculo do indicador tem por base a Instrução 13/2009, a qual reformula alguns dos conceitos antes considerados, assim justificando uma quebra de série. Para mais detalhes, consultar as instruções referidas em www.bportugal.pt/sibap/sibap_p.htm. Os resultados para as instituições domésticas surgem a tracejado.

do aumento da carteira de títulos ABS (*asset backed securities*), o que, em linha com o observado para outros bancos da área do euro, esteve associado à evolução da carteira de títulos resultantes de operações de titularização⁷.

Melhoria dos gaps de liquidez, em particular nos horizontes mais curtos

Os gaps de liquidez também registaram uma evolução positiva em 2009 (Gráfico 4.4.14)⁸. Este indicador, que permite uma caracterização mais completa e adequada da posição de liquidez das instituições, na medida em que incorpora informação sobre a maturidade residual de um conjunto alargado de ativos e passivos, registou evoluções favoráveis na generalidade dos principais grupos bancários domésticos (Gráficos 4.4.15 e 4.4.16). Essa evolução foi mais marcada nos horizontes mais curtos, em grande medida refletindo o alongamento do prazo dos recursos obtidos junto de bancos centrais (em particular junto do Eurosistema), a par do progressivo aumento do montante de ativos elegíveis para operações de crédito junto de bancos centrais. Para os horizontes superiores a 6 meses, a melhoria foi marginal, na medida em que o aumento desses ativos foi quase totalmente compensado pelo avolumar das amortizações de títulos (Gráficos 4.4.17).

(7) Os ativos transacionáveis elegíveis em operações de política monetária do Eurosistema encontram-se definidos no documento "A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema".

(8) Gap de liquidez definido como $(\text{Ativos Líquidos} - \text{Passivos Voláteis}) / (\text{Ativo} - \text{Ativos Líquidos}) \times 100$, em cada escala cumulativa de maturidade.

Gráfico 4.4.15

GAP DE LIQUIDEZ - SUPERIOR A UMA SEMANA E ATÉ UM MÊS
Instituições domésticas

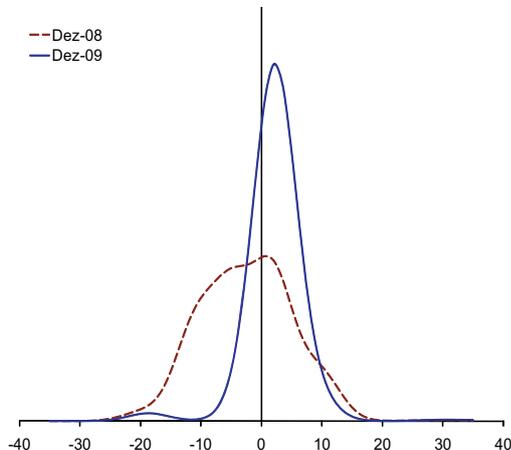
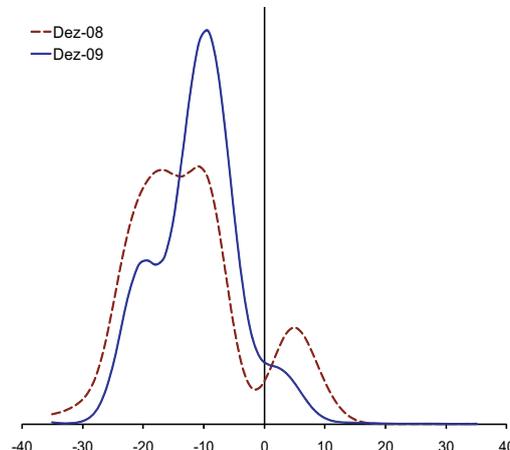


Gráfico 4.4.16

GAP DE LIQUIDEZ - SUPERIOR A SEIS MESES E ATÉ DOZE MESES
Instituições domésticas



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Informação recolhida ao abrigo da Instrução nº 13/2009 do Banco de Portugal. Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um kernel gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

Globalmente, melhoria da posição de liquidez no decurso de 2009, mas subsistem riscos significativos

Em termos globais, pode-se afirmar que a posição de liquidez do sistema bancário português registou uma evolução positiva em 2009. Não obstante, convirá ter presente que subsistem riscos consideráveis sobre a liquidez do sistema bancário português, derivados nomeadamente de externalidades negativas associadas à evolução do risco soberano. De facto, apesar de as medidas recentemente adotadas ao nível da União Europeia e pelo BCE terem permitido, no imediato, uma contenção das tensões nos mercados financeiros, estas não eliminaram o elevado grau de incerteza nos mercados internacionais, bem como os riscos adversos (e respetiva diferenciação) prevalentes a nível global⁹.

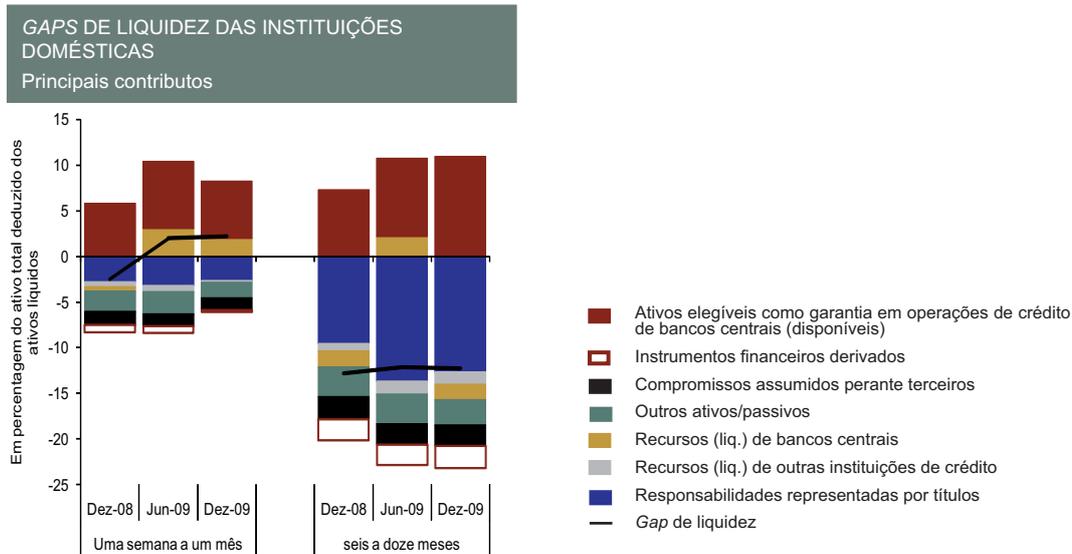
O aumento do risco soberano como principal fator de risco

A crise financeira que eclodiu em meados de 2007 e o seu impacto potencial e efetivo sobre a economia tiveram consequências negativas sobre a situação das finanças públicas em diversos países, refletindo inter alia o impacto dos estabilizadores automáticos e das medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia. Paralelamente, e não obstante alguma normalização das condições de financiamento em termos globais ao longo de 2009, subsistiu e tem-se mesmo vindo a acentuar em 2010 a discriminação dos riscos. Esta tendência tem incidido de forma crescente sobre o risco soberano, nomeadamente para os países relativamente aos quais se geraram dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas por parte dos participantes nos mercados financeiros. Este quadro é potenciado pela existência de vulnerabilidades estruturais nessas economias.

Neste contexto, refira-se que face ao final de 2009 a avaliação do risco associado ao Estado português se tornou claramente mais negativa. Tal tem-se traduzido em *downgrades* pelas agências internacionais de avaliação do risco (e em revisões em baixa dos *outlooks*), e em aumentos nos preços dos CDS sobre dívida pública portuguesa e nos *spreads* entre as taxas de rendibilidade da

(9) Essas medidas foram já referidas no "Capítulo 2 Riscos macroeconómicos e financeiros", deste Relatório.

Gráfico 4.4.17



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Informação recolhida ao abrigo da Instrução nº 13/2009 do Banco de Portugal (disponível para consulta em http://www.bportugal.pt/sibap/sibap_p.htm).

dívida pública portuguesa e as da Alemanha. Embora tendo beneficiado do conjunto de medidas adotadas ao nível da União Europeia e ao nível do governo português, de aceleração da consolidação fiscal, mantém-se ainda uma avaliação desfavorável do risco soberano português, num quadro de diferenciação do risco soberano a nível internacional.

A deterioração da perceção do risco soberano português, que se tem transmitido aos principais bancos portugueses, condiciona a sua liquidez. De facto, um aumento do risco soberano tem um impacto direto sobre as condições de financiamento do Estado português e dos bancos portugueses, o que se repercutirá sobre os restantes agentes económicos residentes¹⁰. Por um lado, por via de um agravamento dos *spreads* aplicados às taxas de remuneração dos títulos de emitentes portugueses, tornando assim o crédito mais oneroso. Por outro lado, por via de restrições quantitativas. De facto, no atual contexto dos mercados, as externalidades negativas associadas à evolução desfavorável do risco soberano estão a predominar sobre os fundamentos idiossincráticos dos restantes emitentes portugueses, nomeadamente dos bancos.

A importância da consolidação orçamental para os bancos portugueses

Dado o contexto descrito, existe a absoluta necessidade de garantir uma trajetória sustentável de redução do défice orçamental para valores inferiores a 3 por cento até 2013. Neste quadro, a prossecução plena do conjunto de medidas já anunciadas, bem como de eventuais medidas adicionais que venham a ser necessárias, surge como crucial para a limitação do risco soberano português, e assim, para a salvaguarda do acesso ao financiamento externo pelos agentes económicos residentes através dos bancos¹¹.

(10) Essa repercussão tenderá a traduzir-se na prática de taxas de juro bancárias mais elevadas nas operações de crédito, por um lado, e, para um mesmo objetivo de défice orçamental, na necessidade de gerar um saldo orçamental primário mais positivo (menos negativo).

(11) Uma descrição mais pormenorizada da trajetória de ajustamento orçamental e das medidas já anunciadas surge no "Capítulo 2 Riscos macroeconómicos e financeiros", deste Relatório.

A transição para um enquadramento regulamentar mais exigente a médio prazo

Um outro fator de risco para os bancos a nível internacional e também para os bancos portugueses poderá advir da adoção de regulamentação mais exigente para a gestão da liquidez, no âmbito da nova Diretiva Comunitária sobre requisitos de liquidez. De facto, apesar de visarem uma diminuição do risco de liquidez a médio e longo prazo, as propostas atualmente em discussão poderão obrigar a ajustamentos substanciais no balanço de algumas instituições no período da sua adaptação às novas regras. Assim, e atendendo também ao facto de a sua adoção poder coexistir com a implementação de novas regras prudenciais noutros domínios, nomeadamente em termos de requisitos de capital, o calendário de implementação das novas normas sobre gestão de liquidez deverá ser cuidadosamente ponderado, desejavelmente para um momento em que as condições nos mercados financeiros esteja normalizada.

A importância de uma gestão prudente e pró-ativa do risco de liquidez

Tendo em conta, *inter alia*, a natureza não permanente das medidas recentemente adotadas a nível europeu e a previsível manutenção de uma situação de maior diferenciação do risco, será imperioso que os agentes económicos residentes (privados e públicos, financeiros e não financeiros) ajustem a sua posição financeira de forma estrutural. No caso específico dos bancos, esse ajustamento permitirá aumentar a resistência do sistema bancário a choques de liquidez e deverá enquadrar-se nas orientações que tenderão a resultar da revisão em curso da regulamentação prudencial sobre liquidez.

4.5. Risco de crédito

O quadro recessivo sem precedentes históricos recentes que se acentuou no final de 2008 e início de 2009 traduziu-se numa deterioração da situação financeira do setor privado não financeiro e na consequente materialização do risco de crédito. Contudo, e não obstante a manutenção em níveis historicamente elevados em alguns segmentos de crédito, nos últimos meses de 2009 registou-se uma interrupção da tendência de aumento dos indicadores de incumprimento do sistema bancário nacional. O fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa apresenta mesmo uma diminuição da materialização do risco de crédito no final de 2009 e início de 2010 (Quadro 4.5.1 e Gráfico 4.5.1). Num quadro de recuperação económica, ainda que incipiente, esta evolução deverá, em larga medida, ter estado associada à diminuição e manutenção das taxas de juro em níveis historicamente muito baixos, no caso das sociedades não financeiras¹. A exposição do setor financeiro português mantém o perfil de concentração nos setores e atividades relacionadas com o imobiliário, sendo o perfil de incumprimento diferenciado nas suas diversas componentes. Os empréstimos para aquisição de habitação apresentaram no passado recente níveis de incumprimento contidos, enquanto os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras nos setores da “Construção” e “Atividades imobiliárias” registaram níveis substancialmente superiores. De facto, as empresas destes setores evidenciaram desde o início da crise financeira aumentos apreciáveis dos rácios de incumprimento. Contudo, o aumento do incumprimento foi transversal aos diferentes setores de atividade, embora de forma não sincronizada. Os empréstimos concedidos às empresas dos setores “Comércio, restauração e alojamento” e “Indústrias transformadoras” foram os que registaram em 2009 os maiores aumentos dos rácios de incumprimento, embora em 2008 tenham registado aumentos relativamente contidos. É também de salientar que a carteira de crédito às sociedades não financeiras do sistema bancário continua concentrada em grandes exposições. O risco de crédito associado a estas exposições revelou-se moderado, sendo que as exposições de montante mais elevado apresentaram níveis de incumprimento menores e registaram uma diminuição no final de 2009, em contraste com o acréscimo evidenciado pelo total dos empréstimos às sociedades não financeiras com reporte na Central de Responsabilidades de Crédito. A redução dos indicadores de incumprimento no final de 2009 e início de 2010 não se deverá revelar sustentável. De facto, um quadro de concretização do necessário processo de consolidação orçamental, conjugado com a manutenção de uma diferenciação significativa do risco soberano, tenderá a implicar custos de curto prazo sobre a atividade económica e uma maior materialização do risco de crédito. Finalmente, as perspetivas quanto à evolução do incumprimento no setor privado não financeiro sugerem a necessidade de um reforço da dotação de imparidade para perdas na carteira de crédito.

Desaceleração dos empréstimos concedidos a particulares, assente principalmente na quebra da procura...

Em linha com o registado desde o início de 2008, os empréstimos bancários a particulares registaram uma desaceleração durante uma parte significativa do ano de 2009 (Gráficos 4.5.2 e 4.5.3). A queda dos agregados de despesa (despesa com bens duradouros e investimento em habitação) terá sido o principal fator subjacente à desaceleração do crédito, não obstante a redução significativa das taxas de juro. De facto, tal como referido em Castro e Santos (2010)², a evolução do crédito está em linha com os seus determinantes de longo prazo, tendo, apesar da forte desaceleração dos empréstimos para aquisição de habitação desde o início de 2008, a taxa de crescimento neste segmento permanecido em 2009 acima da subjacente aos seus determinantes de longo prazo (taxas de juro e investimento em habitação). Contudo, o diferencial entre a taxa de crescimento observada

(1) Ver “Caixa 4.2 Determinantes do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras”, deste Relatório.

(2) Castro, G. e Santos, C. (2010), “Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Primavera.

Quadro 4.5.1

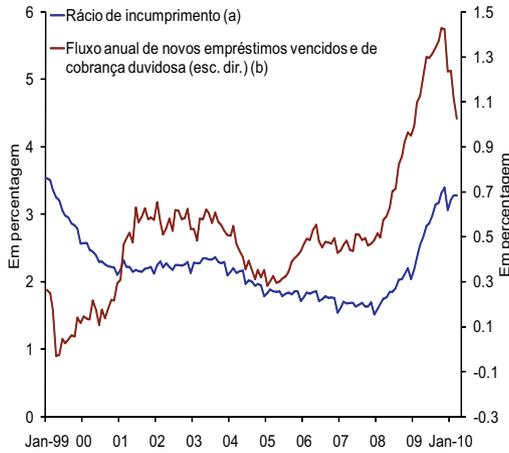
PRINCIPAIS INDICADORES									
Em percentagem									
	Dez. 2003	Dez. 2004	Dez. 2005	Dez. 2006	Dez. 2007	Dez. 2008	Jun. 2009	Dez. 2009	Último mês: Março 2010
Rádios de incumprimento na carteira de crédito/empréstimos^(a)									
Crédito, reporte em base consolidada ^{(b),(c)}	2.4	1.8	1.7	1.5	1.6	2.0	2.8	3.0	n.d.
Crédito, reporte em base individual (conceito prudencial de incumprimento) ^{(d),(e)}	-	1.6	1.4	1.2	1.4	1.7	2.5	2.9	n.d.
Empréstimos ao setor privado não financeiro residente (Estatísticas Monetárias e Financeiras) ^{(f),(g)}	2.1	1.8	1.7	1.5	1.5	2.0	2.9	3.1	3.3
Particulares	2.0	1.8	1.7	1.5	1.6	1.9	2.4	2.4	2.6
Habitação	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.3	1.5	1.5	1.6
Consumo e outros fins	4.6	4.2	3.7	3.7	3.6	4.7	6.3	6.4	7.1
Sociedades não financeiras	2.1	1.7	1.7	1.5	1.4	2.2	3.5	3.9	4.2
Fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa (Estatísticas Monetárias e Financeiras)^{(g),(h)}									
Setor privado não financeiro residente	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.9	1.3	1.2	1.0
Particulares	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8	0.6	0.5
Habitação ⁽ⁱ⁾	0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Consumo e outros fins ⁽ⁱ⁾	0.9	1.0	1.1	1.4	1.3	2.4	2.8	2.0	1.6
Sociedades não financeiras	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	1.3	2.0	2.1	1.7
Provisões para crédito vencido e outro de cobrança duvidosa (base individual)^(e)									
Em percentagem do crédito	-	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2	2.0	2.4	n.d.
Em percentagem do crédito com incumprimento (conceito prudencial de incumprimento) ^(d)	-	72.0	82.7	82.7	76.9	73.4	80.3	82.9	n.d.
Dotação de imparidade para crédito a clientes e crédito e juros vencidos (base consolidada)^(e)									
Em percentagem do crédito	-	1.6	2.4	2.1	2.1	2.7	3.0	3.3	n.d.
Em percentagem do crédito vencido	-	94.0	147.8	153.2	134.3	133.6	109.1	110.0	n.d.
Taxas de variação homóloga									
Crédito, base consolidada ^(c)	3.1	3.5	10.7	11.0	14.6	12.1	6.7	1.7	n.d.
Empréstimos ao setor privado não financeiro residente (Estatísticas Monetárias e Financeiras) ^(g)	6.4	6.1	7.7	8.7	9.9	7.1	3.6	2.1	2.2
Particulares	9.6	9.2	9.8	9.9	9.0	4.6	2.2	2.3	2.9
Habitação	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5	4.3	2.5	2.6	3.0
Consumo e outros fins	2.4	4.4	4.5	10.1	11.3	6.2	1.3	0.9	2.3
Sociedades não financeiras	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2	10.5	5.4	1.9	1.3

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento em percentagem do saldo de crédito/empréstimos. (b) O crédito em incumprimento compreende o crédito e juros vencidos há mais de 30 dias. (c) Valores de crédito reportados em base consolidada pelo agregado do sistema bancário português, incluindo o crédito concedido a residentes e a não residentes bem como os créditos concedidos pelas filiais estrangeiras dos bancos portugueses. As titularizações desreconhecidas não foram consideradas. Quebras de série em 2004 e 2007. Para informação adicional consultar o Relatório de Estabilidade Financeira 2008. (d) Crédito com incumprimento definido com base no conceito prudencial que compreende o crédito e juros vencidos há mais de 90 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal n.º3/95 (disponível em www.bportugal.pt/servs/sibap/sibap_p.htm). (e) Valores de crédito reportados em base individual pelas outras instituições financeiras monetárias (bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo) e outros intermediários financeiros. As titularizações desreconhecidas não foram consideradas. (f) O crédito em incumprimento compreende o crédito e juros vencidos há mais de 30 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal n.º3/95 (disponível em www.bportugal.pt/servs/sibap/sibap_p.htm). (g) Valor dos empréstimos concedidos pelas outras instituições financeiras monetárias a residentes, sendo o saldo ajustado pelo total de titularizações. (h) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de Dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal n.º2/2007. (i) As vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo não foram consideradas.

e a que resulta do modelo estimado foi-se reduzindo ao longo de 2009. No caso dos empréstimos para consumo e outros fins, o crescimento observado encontra-se abaixo do subjacente aos seus determinantes de longo prazo (taxas de juro e consumo privado em bens duradouros). É, contudo, de salientar o perfil diferenciado da taxa de crescimento exibido pelas diferentes instituições, o que pode refletir a concretização de diferentes estratégias de crescimento de crédito e posicionamento

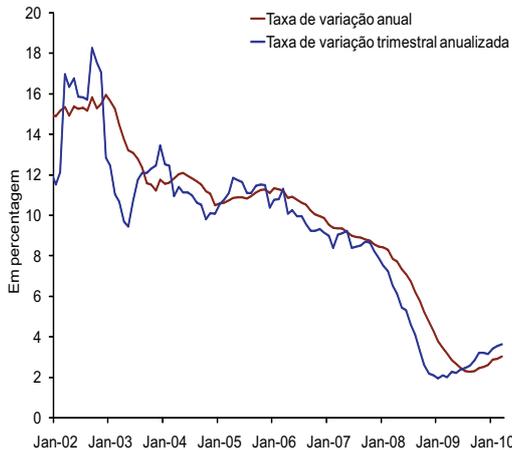
Gráfico 4.5.1

INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. (b) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de Dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal nº2/2007.

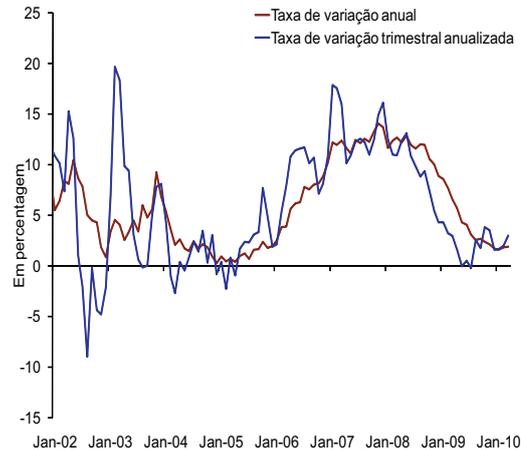
Gráfico 4.5.2

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES Para aquisição de habitação


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A taxa de variação anual e trimestral é calculada com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

Gráfico 4.5.3

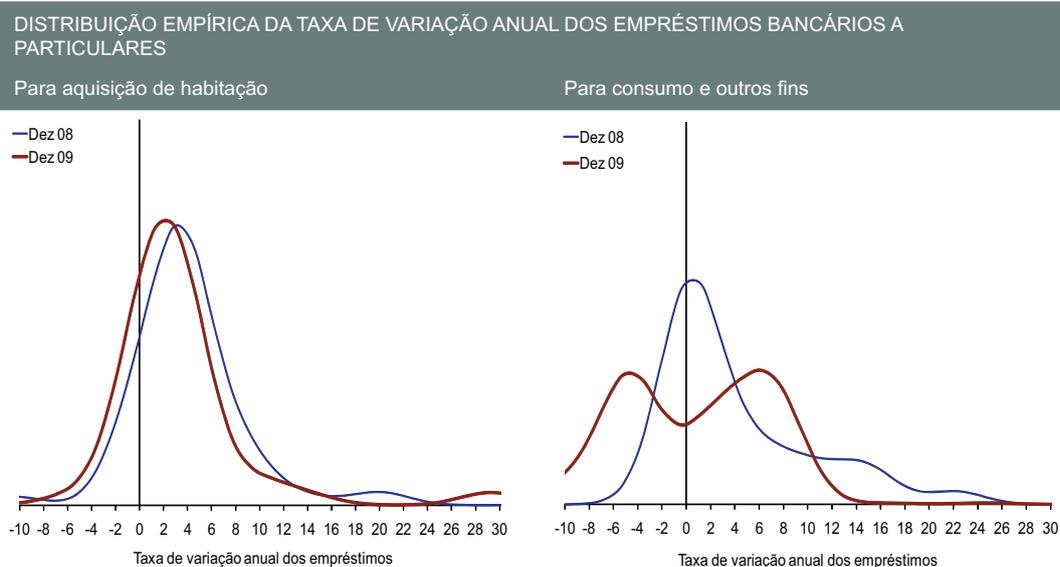
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES Para consumo


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A taxa de variação anual e trimestral é calculada com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

de mercado (Gráfico 4.5.4). De facto, ao contrário do observado nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, a taxa de crescimento dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins regista uma dispersão significativa, tendo alguns bancos de maior dimensão registado uma diminuição do montante de empréstimos concedidos, enquanto outros apresentaram uma taxa de crescimento relativamente elevada.

Gráfico 4.5.4



Fonte: Banco de Portugal.

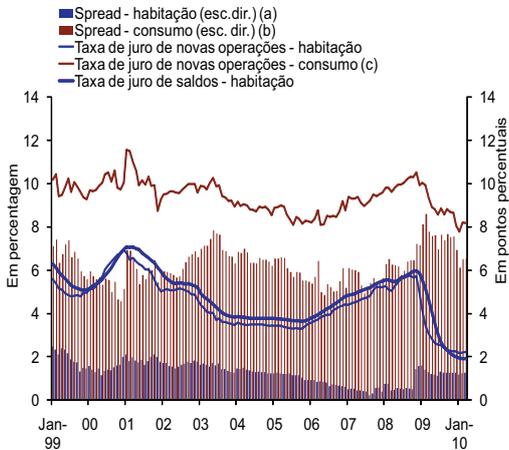
Nota: Distribuição empírica recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições financeiras pelo crédito concedido.

... mas também em fatores do lado da oferta

O crescimento do crédito a particulares também foi condicionado por alterações da oferta dos empréstimos. De facto, de acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito³, os cinco bancos inquiridos reportaram ao longo de 2009 e no primeiro trimestre de 2010 um aumento da exigência dos critérios de concessão de crédito, tendo-se registado na segunda metade de 2009 e primeiro trimestre de 2010 um aumento menos marcado do que na primeira metade de 2009. A maior restritividade esteve associada a uma deterioração das perspetivas para o mercado da habitação e das expectativas quanto à evolução da atividade económica em geral e, em menor grau, a um aumento dos custos de financiamento e restrições de balanço dos bancos. Em resultado, os bancos incluídos na amostra reportaram um aumento dos *spreads* praticados, em particular nos empréstimos de maior risco. De facto, após o acréscimo verificado no final de 2008, a que poderá estar associado o desfasamento na transmissão das taxas de juro de referência, verificou-se uma relativa estabilização do *spread* de novas operações de crédito à habitação relativamente à Euribor a 6 meses em níveis substancialmente mais elevados aos registados antes da recente crise financeira (Gráfico 4.5.5). Observa-se também que, a partir do último trimestre de 2009, a taxa de juro de novas operações passou a situar-se acima da taxa de saldos de empréstimos à habitação, o que poderá ser reflexo da maior restritividade dos critérios de concessão de crédito em resultado de uma reavaliação do risco de crédito. Os *spreads* associados aos novos empréstimos para consumo apresentaram igualmente um acréscimo no final de 2008. Porém, ao contrário do verificado nos *spreads* dos empréstimos para aquisição de habitação, tem-se registado uma diminuição do seu nível, apresentando no início de 2010 valores semelhantes aos registados no final de 2007 (Gráfico 4.5.5). A maior restritividade dos critérios de concessão de crédito nos dois segmentos considerados também se repercutiu num aumento da exigência de garantias e num acréscimo de comissões ou outros encargos não relacionados com a taxa de juro, embora de forma progressivamente menos marcada ao longo de 2009. Relativamente aos empréstimos para aquisição de habitação, o aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito também se refletiu numa diminuição do montante

(3) Para mais informação consultar o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito. Este Inquérito foi desenvolvido pelo Eurosistema e tem periodicidade trimestral, sendo conduzido em Janeiro, Abril, Maio e Outubro. Os resultados para Portugal, bem como um relatório de síntese, estão disponíveis em <http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IBMC/Paginas/InqueritoaosBancosobreoMercadodeCredito.aspx>.

Gráfico 4.5.5

TAXAS DE JURO DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO E PARA CONSUMO


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Spread de taxa de juro de novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação utilizando Euribor a 6 meses. (b) Spread de taxa de juro de novos empréstimos a particulares para consumo estimado utilizando, respetivamente, a Euribor a 6 meses, a Euribor a 1 ano e a taxa de rentabilidade das obrigações de Tesouro portuguesas com prazo residual de 5 anos, nos casos em que o prazo de fixação inicial da taxa é 1 ano, entre 1 e 5 anos e mais de 5 anos. (c) Taxa de juro média calculada com base nas taxas de novos empréstimos por prazo de fixação inicial da taxa, ponderadas pelos montantes de novas operações em cada prazo.

do empréstimo face ao valor da garantia e, no primeiro trimestre de 2010, também numa redução da maturidade e aumento das garantias exigidas, em contraste com os trimestres anteriores.

Sinais de aumento do ritmo de crescimento do crédito a particulares a partir do terceiro trimestre de 2009

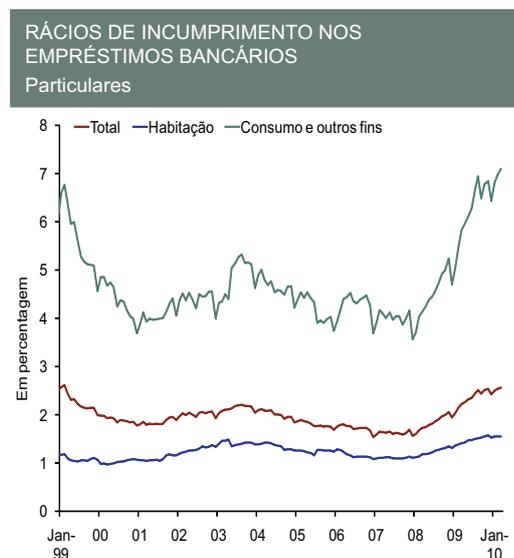
A ligeira aceleração dos empréstimos concedidos a particulares no final de 2009 esteve associada à progressiva recuperação da economia e à manutenção das taxas de juro em níveis historicamente reduzidos, registando-se no último trimestre de 2009 um ligeiro acréscimo do crescimento deste agregado de crédito. As taxas de variação trimestral anualizadas (calculadas a partir dos dados corrigidos de sazonalidade) para os empréstimos a particulares para aquisição de habitação e para consumo e outros fins registaram ao longo do último trimestre de 2009 e primeiro trimestre de 2010 valores genericamente superiores aos das taxas anuais, o que deixa antever uma aceleração dos empréstimos concedidos a particulares. Este efeito é particularmente marcado nos empréstimos para aquisição de habitação sendo consistente com a evolução cíclica dos empréstimos⁴. De facto, a correlação máxima entre o crédito à habitação e a atividade económica ocorre com desfaseamento, sendo que a evolução deste agregado de crédito antecede habitualmente a evolução do PIB em quatro trimestres. Contudo, é de esperar que o seu crescimento se mantenha em níveis relativamente contidos. A incerteza associada à recuperação da economia, os elevados níveis de endividamento já atingidos pelas famílias e a aceleração do processo de ajustamento da economia portuguesa tenderão a condicionar a procura de crédito. Por outro lado, num quadro de manutenção de uma significativa diferenciação do risco soberano, as condições de financiamento tenderão a ser mais restritivas.

(4) Ver "Caixa 2.2 Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares", Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

A redução dos indicadores de incumprimento a particulares a partir do terceiro trimestre de 2009 poderá não se revelar sustentável

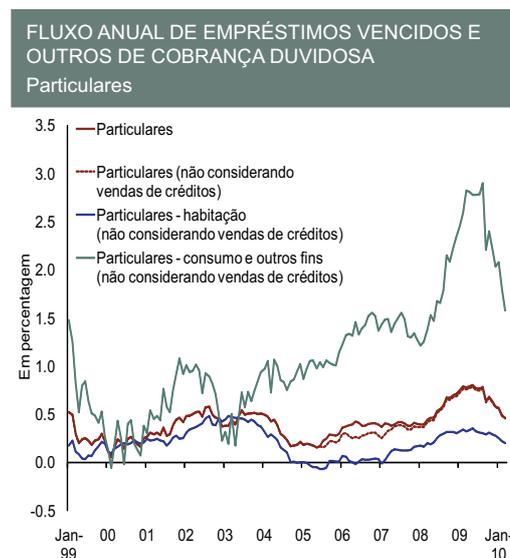
Os indicadores de incumprimento registaram em 2009 níveis historicamente elevados. Este facto esteve associado à queda súbita da atividade económica no final de 2008 tendo os empréstimos para consumo e outros fins registado níveis de incumprimento significativamente superiores aos observados no período recessivo de 2003, não obstante a diminuição das taxas de juro bancárias. Por seu turno, os empréstimos para aquisição de habitação apresentaram níveis de incumprimento relativamente contidos e muito inferiores aos verificados nos empréstimos para consumo e outros fins (Gráficos 4.5.6 e 4.5.7). No terceiro trimestre de 2009 registou-se uma interrupção da tendência de aumento dos indicadores de incumprimento observada desde o início do ano anterior. De facto, os rácios de incumprimento⁵ associados aos empréstimos para aquisição de habitação e aos empréstimos para consumo e outros fins revelaram-se estáveis desde então, enquanto o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa⁶ registou uma diminuição particularmente notória no caso dos empréstimos para consumo e outros fins. De facto, o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos empréstimos para consumo e outros fins registou em Março de 2010 um nível muito inferior ao observado em Dezembro de 2008, embora ainda se mantenha num nível historicamente elevado. O início da recuperação da atividade económica, em conjugação com a diminuição das taxas de juro para níveis historicamente muito baixos, poderá ter contribuído para a interrupção da tendência de aumento dos indicadores de incumprimento. De facto, mais de 80 por

Gráfico 4.5.6



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Definido como crédito com incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização.

Gráfico 4.5.7



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de Dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal nº2/2007.

(5) Na presente secção, o rácio de incumprimento é definido como o crédito em incumprimento em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. O crédito em incumprimento compreende o crédito e juros vencidos há mais de 30 dias e o crédito de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal nº3/95. Para mais detalhes consultar a Instrução nº16/2004 e o Aviso nº3/95 em www.bportugal.pt/servs/sibap/sibap_p.htm.

(6) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de Dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal nº2/2007.

cento dos empréstimos concedidos a particulares destina-se à aquisição de habitação, sendo a taxa de juro da generalidade destes empréstimos indexada às taxas do mercado monetário, com períodos de refixação predominante de 3 e 6 meses. O crédito para consumo e outros fins corresponde em larga maioria a contratos celebrados em regime de taxa fixa. Contudo, a menor maturidade associada a estes contratos faz com que alterações das taxas de juro de mercado tenham um impacto não negligenciável sobre os encargos com a dívida⁷. A evolução favorável dos níveis de incumprimento observada recentemente está associada não só a fatores de natureza cíclica mas também é reflexo das características dos diferentes segmentos de crédito a particulares. Relativamente aos empréstimos para aquisição de habitação, o facto de as famílias de menor rendimento terem uma participação muito baixa neste segmento de mercado, bem como o facto de as famílias portuguesas apresentarem rácios do serviço da dívida relativamente contidos (em parte devido à elevada maturidade dos empréstimos), em comparação com as famílias de outros países da área do euro⁸, surge como fator importante de mitigação do risco de crédito. Adicionalmente, os empréstimos para aquisição de habitação concedidos às famílias mais jovens, que são as que apresentam um valor mediano de empréstimo superior, têm com frequência associadas garantias pessoais que acrescem à hipoteca do imóvel, o que contribui para diminuir a sua vulnerabilidade a uma conjuntura macroeconómica desfavorável e se reflete em menores níveis de incumprimento⁹. Relativamente aos empréstimos para consumo e outros fins, é de registar a intensificação do acesso a este mercado por parte de famílias cujo rendimento é mais reduzido e daquelas em que o representante é relativamente mais jovem¹⁰. Porém, apesar do eventual maior risco de crédito associado a estas exposições, não se regista em Dezembro de 2009 um perfil diferenciado (em termos de montantes em incumprimento em percentagem do crédito) por faixa etária do devedor. Além disso, o maior risco de crédito associado a estas exposições é incorporado por parte dos bancos e refletido em *spreads* de taxas de juro e comissões mais elevadas, por comparação com o crédito para aquisição de habitação. Não obstante as condicionantes apresentadas e a melhoria já evidenciada por alguns indicadores de incumprimento, a concretização do necessário processo de consolidação orçamental em Portugal e, mais genericamente, a necessidade de ajustamento da economia tenderão a implicar níveis de incumprimento relativamente elevados e superiores aos do período anterior à crise económica e financeira.

Desaceleração dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras ao longo de 2009, depois de forte crescimento no ano anterior

Os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras registaram ao longo de 2009 um abrandamento acentuado, em linha com o observado a partir do início de 2008 (Gráfico 4.5.8). Esta evolução foi transversal às diferentes instituições financeiras (Gráfico 4.5.9). A evolução do crédito às sociedades não financeiras foi condicionada pela queda do investimento empresarial, tal como reportado em Castro e Santos (2010)¹¹. Contudo, neste período o crescimento dos empréstimos às sociedades não financeiras esteve ainda acima da subjacente aos seus determinantes de longo prazo (investimento empresarial e taxas de juro bancárias). Os desenvolvimentos dos empréstimos às sociedades não financeiras estão em linha com as regularidades históricas detetadas para Portugal e para a área do euro, em que o abrandamento ocorreu inicialmente nos empréstimos

(7) Ver "Caixa 4.3 Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito", deste Relatório.

(8) Informação disponível em *Housing Finance in the Euro Area, Occasional Paper Series No 101, European Central Bank, 2009*.

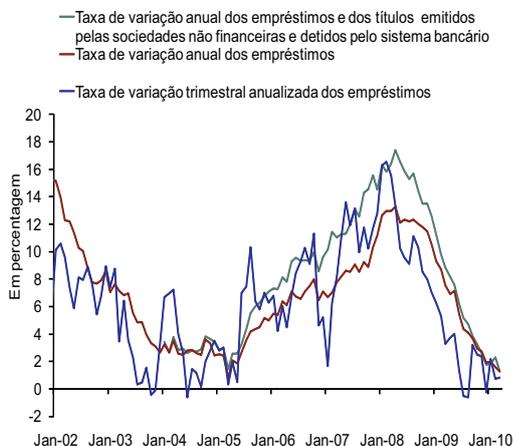
(9) Ver "Caixa 4.3 Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito", deste Relatório, "Caixa 4.2 Principais características dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação em Portugal", Banco de Portugal, Relatório Estabilidade Financeira 2008 e "Caixa 4.3 Características dos empréstimos de maior risco nos Estados Unidos e na Europa", Banco de Portugal, Relatório Estabilidade Financeira 2008.

(10) Resultados apresentados nos inquéritos ao Património e Endividamento das Famílias, realizados em 2000 e em 2006/2007.

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

Gráfico 4.5.8

CRÉDITO CONCEDIDO ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

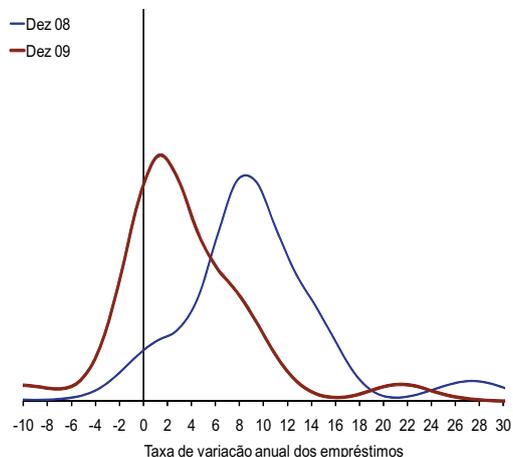


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A taxa de variação anual e trimestral é calculada com base na relação entre saldos de empréstimos bancários (ou saldos de empréstimos bancários e títulos de curto prazo detidos pelo sistema bancário) em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

Gráfico 4.5.9

DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA DA TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica recorrendo a uma *kernel* gaussiano que pondera as instituições financeiras pelo crédito concedido.

a particulares e estendeu-se posteriormente aos empréstimos a sociedades não financeiras¹². A necessidade de reduzir o balanço (genericamente designada por *deleveraging*) sentida por alguns bancos europeus terá justificado a queda em termos nominais dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras na área do euro, o que contrasta com o crescimento positivo, embora em níveis historicamente reduzidos, registado em Portugal. No primeiro trimestre de 2010 registaram-se taxas de crescimento destes empréstimos inferiores a 2 por cento. As taxas de variação trimestral anualizadas dos empréstimos a sociedades não financeiras (calculadas a partir dos dados corrigidos de sazonalidade) registaram no primeiro trimestre de 2010 alguma volatilidade, não sendo de excluir que a taxa de crescimento deste segmento continue a reduzir-se nos próximos meses.

O setor bancário também se encontra exposto ao risco de crédito das sociedades não financeiras através das posições em dívida titulada. De facto, a dívida titulada emitida por sociedades não financeiras na posse dos bancos ascendia em Dezembro de 2009 a cerca de 19 mil milhões de euros, em comparação com empréstimos concedidos no valor de 118 mil milhões de euros. Assim, é relevante analisar o comportamento de um agregado de crédito mais amplo que contempla empréstimos e dívida titulada emitida por sociedades não financeiras na posse dos bancos. No segundo semestre de 2009 e no primeiro trimestre de 2010 este agregado de crédito apresenta uma desaceleração em linha com a registada pelos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras. Saliente-se, contudo, um acréscimo da proporção dos títulos com maturidade superior a um ano, que representavam em Fevereiro de 2010 cerca de 25 por cento do valor dos títulos emitidos por sociedades não financeiras detidos pelos bancos.

(12) Ver “Caixa 2.2 Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras”, Banco de Portugal, *Relatório Anual 2009* e Box 1 – “Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area”, no Boletim mensal de Outubro de 2009 do BCE.

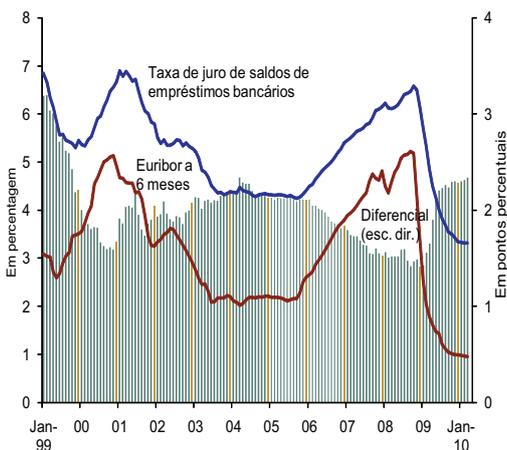
Abrandamento dos empréstimos a sociedades não financeiras dominado por fatores do lado da procura mas também com contributo do lado da oferta, tendo os empréstimos de maior dimensão registado taxas de crescimento mais elevadas

Para além da contribuição de fatores associados à procura de crédito para a evolução dos empréstimos a sociedades não financeiras é também de realçar a importância de fatores relacionados com as condições de oferta de crédito. De facto, de acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito, registou-se ao longo de 2009 um aumento, embora progressivamente menos marcado, na restritividade dos critérios de concessão de crédito às sociedades não financeiras. Acresce que, no primeiro trimestre de 2010, num contexto de aumento do risco soberano, assistiu-se a uma ligeira reversão desta tendência, registando-se um aumento da restritividade de forma mais marcada do que no semestre anterior. A maior restritividade refletiu-se na aplicação de *spreads* mais elevados, especialmente nos empréstimos de maior risco, bem como na redução da maturidade dos empréstimos concedidos, numa maior exigência das garantias, num aumento das comissões e outros encargos não relacionados com a taxa de juro e numa maior exigência das condições contratuais não relacionadas com a taxa de juro.

Em linha com os resultados do Inquérito, os *spreads* relativos a saldos de final de período registaram um acréscimo substancial na primeira metade de 2009, mantendo desde então uma ligeira tendência de subida (Gráfico 4.5.10). Os níveis atuais são ligeiramente superiores aos registados no período recessivo de 2003. Relativamente ao prazo contratual dos empréstimos é de notar uma desaceleração acentuada dos empréstimos com maturidade superior a 5 anos. De facto, este segmento que no final de 2008 e início de 2009 registou taxas de crescimento superiores a 20 por cento, evidencia mais recentemente uma taxa de crescimento inferior a 10 por cento, sendo que apenas em 2003 foram registadas taxas desta magnitude (Gráfico 4.5.11). Os empréstimos com maturidade inferior a um ano contribuem negativamente para o crescimento dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras, registando atualmente uma taxa de variação negativa de cerca de 5 por

Gráfico 4.5.10

TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO, DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E RESPECTIVO SPREAD

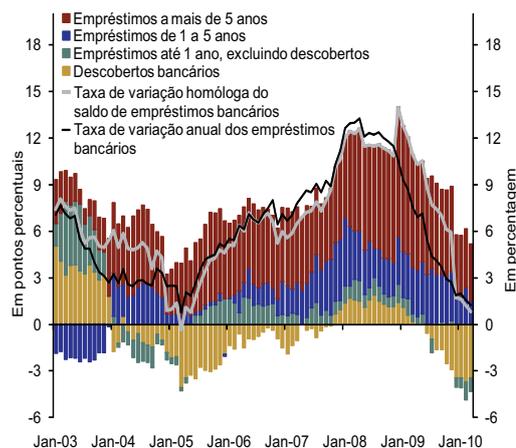


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. Os finais de ano encontram-se sublinhados. Até Dezembro de 2002, as taxas de saldos são estimativas. O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses.

Gráfico 4.5.11

CONTRIBUTOS DOS SEGMENTOS DE PRAZO CONTRATUAL PARA A TAXA DE VARIAÇÃO DO SALDO DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os contributos referem-se ao saldo de empréstimos bancários sem qualquer ajustamento, para o qual a taxa de variação homóloga é apresentada. A taxa de variação anual dos empréstimos ajustados é calculada com base na relação entre os saldos, ajustados de operações de titularização, e transações mensais calculadas a partir dos saldos corrigidos de reclassificações, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. Os descobertos bancários foram classificados como tendo prazo inferior a um ano.

cento. Este comportamento está em linha com o registado para a área do euro, embora de forma menos acentuada, em que apenas os empréstimos com maturidade superior a 5 anos apresentam taxas de crescimento positivas, sendo que os empréstimos a menos de um ano registaram em Março de 2010 uma quebra de cerca de 10 por cento.

No que respeita à dimensão das exposições, a carteira de empréstimos às sociedades não financeiras encontra-se concentrada nas exposições de montante mais elevado, sendo que são essas que têm registado maiores taxas de crescimento (Quadro 4.5.2). Em contraste, as exposições inferiores a 563 mil euros, originadas por 90 por cento das contrapartes e representando cerca de apenas 13 por cento dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras, registaram em Dezembro de 2009 uma taxa de crescimento aproximadamente nula.

Quadro 4.5.2

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS – POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES ^(a)							
Taxas de variação anual em fim de período, em percentagem							
	Jun-08	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Por memória (em Dezembro 2009):		
					Limite inferior ^(d) (10 ³ €)	Saldo médio (10 ³ €)	Peso do saldo no total (%)
Total	11.7	10.6	6.1	1.4			100
Exposições de montante superior ao quantil 90 ^(b)	12.3	11.5	6.6	1.5	563	4 478	87
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99 ^(b)	12.7	13.2	8.1	2.7	7 436	28 600	56
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5 ^(b)	12.3	12.7	8.4	3.0	14 200	47 000	46
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9 ^(b)	9.8	11.3	7.0	2.4	54 600	130 000	25
Pequenas exposições ^(c)	8.5	5.2	2.6	0.2	0.05	73	13

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), sendo cada exposição caracterizada pelo valor total dos empréstimos do sistema financeiro a uma determinada sociedade não financeira. Foram considerados como elementos do sistema financeiro todos os bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de factoring, sociedades de locação financeira, sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito, sociedades financeiras de aquisições a crédito e outros intermediários financeiros residentes. Apenas as exposições face a uma determinada instituição financeira superiores a 50 euros foram consideradas. (b) Para o cálculo das taxas de variação homóloga, os limites inferiores de cada grupo de exposições coincidem com os quantis, que em cada momento do tempo são definidos com base no número de empresas ordenadas segundo o montante da exposição total. (c) Exposições cujos montantes são menores do que o percentil 90, correspondendo a 90 por cento das empresas com dívida junto das instituições participantes na CRC. (d) Montante da exposição de menor valor do conjunto das exposições consideradas no quantil.

A desaceleração do crédito às sociedades não financeiras foi transversal a todos os setores de atividade, embora de forma não sincronizada

O perfil de desaceleração dos empréstimos às sociedades não financeiras foi diferenciado por setor de atividade, o que reflete um desfasamento na transmissão de choques aos diversos setores. De facto, os empréstimos concedidos aos setores e atividades relacionados com o imobiliário evidenciaram logo no início da crise financeira e económica um forte abrandamento, tendo em 2008 registado uma desaceleração muito mais acentuada do que o total dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras. Este efeito é particularmente notório nos empréstimos às empresas do setor das “Atividades imobiliárias” (Quadro 4.5.3). Mais recentemente, os empréstimos concedidos aos setores da “Construção” e “Atividades imobiliárias” registam taxas de variação negativas. Por sua vez, os empréstimos concedidos às empresas do setor “Comércio, alojamento e restauração”, que em 2008 evidenciaram uma ligeira aceleração, registaram em 2009 um abrandamento acentuado, tendo em Dezembro de 2009 apresentado taxas de crescimento negativas. Os empréstimos con-

Quadro 4.5.3

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS – DESAGREGAÇÃO SETORIAL^(a)
 Taxas de variação anual em fim de período, em percentagem^(b)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009		2010	Peso no total
						Jun.	Dez.	Mar.	
Total	2.5	5.0	7.1	11.2	10.5	5.4	1.9	1.3	100.0
<i>Por setor de atividade:</i>									
Agricultura, pesca e ind. extrativas	1.8	3.6	6.4	13.6	20.3	11.7	4.0	3.0	2.2
Indústrias transformadoras	-3.8	-3.0	0.7	7.9	7.7	7.2	3.2	1.2	12.9
Eletricidade, gás e água	-2.0	37.9	-11.3	13.7	47.8	32.2	10.7	11.0	3.1
Construção	6.0	10.7	5.4	10.7	8.6	4.4	2.5	-0.5	19.3
Comércio, alojamento e restauração	2.0	3.0	7.1	6.3	7.5	1.1	-0.4	0.2	16.9
Transportes, correios e telecom.	-4.5	-10.6	0.7	11.0	18.3	14.8	3.9	9.0	6.0
Atividades imobiliárias	14.0	12.0	12.9	14.4	8.5	3.4	1.3	-1.5	19.7
Serviços prestados principalmente às empresas	-1.7	6.6	13.8	16.6	14.1	3.0	-2.0	0.3	14.3
Outras atividades de serviços	2.9	-3.6	9.6	10.0	6.2	8.9	9.1	9.6	5.6

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) São considerados os empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias, sendo a afetação dos empréstimos por setor de atividade estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito. (b) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transações calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço.

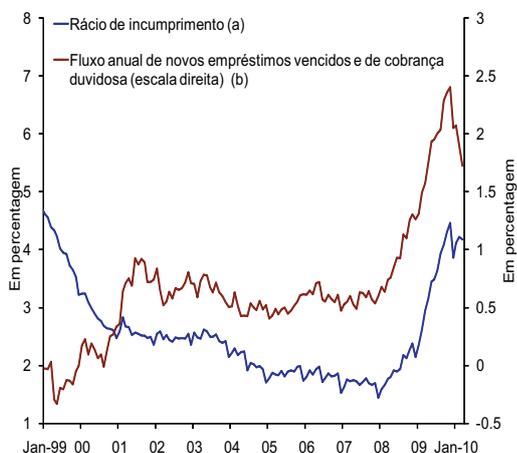
cedidos a este setor registaram, contudo, uma recuperação no primeiro trimestre de 2010. Por sua vez, os empréstimos às empresas do setor das “Indústrias Transformadoras” encontram-se entre os que apresentaram uma desaceleração menos acentuada ao longo de 2008 e 2009, pese embora evidenciando sinais de abrandamento no primeiro trimestre de 2010.

Interrupção do acréscimo e alguma reversão do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras mas manutenção em níveis historicamente elevados

O acréscimo de materialização do risco de crédito refletiu-se no aumento substancial dos indicadores de incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras nos primeiros três trimestres de 2009, registando-se uma interrupção desta tendência no final desse ano (Gráfico 4.5.12). Esta evolução foi observada no rácio de incumprimento e, em especial, no fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa. De facto, a percentagem de empresas com créditos e juros vencidos e outros de cobrança duvidosa em Dezembro de 2009 aumentou relativamente a Dezembro de 2008, mas manteve-se muito próxima da observada em Junho de 2009, de acordo com informação disponibilizada pela Central de Responsabilidades de Crédito (Quadro 4.5.4). O risco associado às exposições de montante mais elevado revelou-se moderado, tendo estas exposições registado em Dezembro de 2009 os menores níveis de incumprimento bem como os acréscimos mais reduzidos. De facto, as exposições de montante superior ao percentil 99, que correspondem a mais de 50 por cento do crédito, evidenciaram uma melhoria dos seus indicadores de incumprimento face a Junho de 2009, não obstante a deterioração face a Dezembro de 2008. As empresas dos setores da “Construção”, “Comércio, restauração e alojamento” e “Indústrias transformadoras” e, em menor escala, empresas do setor das “Atividades imobiliárias” apresentaram no final de 2009 rácios de incumprimento superiores aos registados para o agregado das sociedades não financeiras (Gráfico 4.5.13). O desfazamento na transmissão dos choques aos diferentes setores de atividade conduziu a uma evolução diferenciada do incumprimento por setor de atividade. De facto, depois de um pronunciado aumento do incumprimento das empresas dos setores “Atividades imobiliárias” e, em particular, “Construção” em 2008, as exposições face a estes setores não se encontram entre as que registaram os maiores aumentos do rácio de incumprimento no último ano. Pelo contrário, os

Gráfico 4.5.12

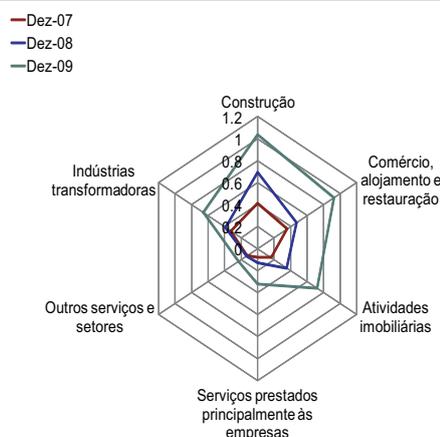
INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.
Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. (b) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de Dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal n.º2/2007.

Gráfico 4.5.13

RÁCIO DE INCUMPRIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
 Contribuição setorial



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Foram considerados os empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias, sendo a afetação dos empréstimos por setor de atividade estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

empréstimos concedidos às empresas dos setores “Comércio, restauração e alojamento” e “Indústrias transformadoras” registaram em 2009 um maior acréscimo dos rácios de incumprimento, o que contrasta com o aumento relativamente contido em 2008. Num contexto de recuperação económica, ainda que incipiente, e de melhoria significativa dos indicadores de confiança na segunda metade de 2009, a manutenção das taxas de juro em níveis muito reduzidos teve associados custos com a dívida inferiores, o que terá contribuído para uma melhoria recente dos rácios de incumprimento¹³. Porém, tendo em conta o endividamento das empresas, a aceleração da consolidação orçamental, e mais genericamente da economia, surge como fator de risco sobre a atividade das empresas no curto prazo e, conseqüentemente, sobre os seus níveis de incumprimento.

(13) Ver “Caixa 4.2 Determinantes do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras”, deste Relatório.

Quadro 4.5.4

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS, POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES ^(a)						
Em percentagem						
	Dez-07	Jun-08	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Fev-10
Exposição total						
Número de devedores com incumprimento ^(b)	14.4	15.8	16.3	18.5	18.7	19.4
Crédito e juros vencidos ^(c)	1.8	2.1	2.3	3.9	4.1	4.4
Exposições de montante superior ao quantil 90^(d)						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	8.0	10.0	11.5	15.6	14.3	16.0
Crédito e juros vencidos ^(f)	1.2	1.5	1.8	3.4	3.5	3.9
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99^(d)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	4.5	6.7	9.1	13.8	11.4	13.0
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.4	0.6	0.8	2.6	2.3	2.5
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5^(d)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	4.0	5.5	7.5	12.9	9.3	11.3
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.3	0.4	0.6	2.3	1.9	2.0
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9^(d)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	2.1	2.9	6.3	11.3	7.1	8.7
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.0	0.1	0.2	1.9	1.3	1.2
Exposições de retalho^(g)						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	15.2	16.4	16.9	18.8	19.2	19.8
Crédito e juros vencidos ^(f)	5.1	5.5	5.8	7.4	7.9	8.2

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Correspondem a crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de factoring, sociedades de locação financeira, sociedades emittentes ou gestoras de cartões de crédito, sociedades financeiras de aquisições a crédito e outros intermediários financeiros residentes. Apenas as exposições face a uma determinada instituição financeira superiores a 50 euros foram consideradas e foram excluídas as linhas de crédito não utilizadas. Considerou-se que uma determinada sociedade não financeira se encontra em situação de incumprimento se o montante de crédito vencido for superior a 0.5% da sua exposição face ao sistema financeiro. (b) Em percentagem do número de sociedades não financeiras com dívidas a instituições financeiras participantes na CRC. (c) Em percentagem do crédito total concedido por instituições financeiras participantes na CRC a sociedades não financeiras residentes. (d) Quantis definidos com base no número de empresas ordenadas segundo o montante da exposição total. (e) Em percentagem do número de devedores desta carteira. (f) Em percentagem do crédito total desta carteira. (g) Exposições cujos montantes são menores do que o quantil 90, correspondendo a 90 por cento das empresas com dívida junto das instituições participantes na CRC.

Caixa 4.1. Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no primeiro trimestre de 2010

O contexto financeiro em que o sistema bancário português desenvolve a sua atividade alterou-se de forma considerável nos primeiros meses de 2010, em consequência das crescentes preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas de alguns países da área do euro. No que diz respeito à atividade da economia portuguesa, a informação referente ao primeiro trimestre de 2010 revelou sinais de alguma recuperação, mas cuja magnitude não se deverá revelar sustentável. Com efeito, as medidas adotadas recentemente pelo governo português e, mais genericamente, a necessidade de desalavancagem financeira da economia tenderão a refletir-se de forma adversa sobre o crescimento da atividade económica no curto-prazo.

Considerando os dados para o primeiro trimestre de 2010 dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português¹, a expansão da atividade, avaliada pelo ativo total, continuou a apresentar uma taxa de crescimento elevada (Quadro 1). À semelhança do verificado em 2009, o crescimento do ativo foi sustentado pelo aumento da carteira de títulos e instrumentos financeiros, onde se evidenciam os títulos de dívida, tendo o crédito a clientes ajustado de operações de titularização prosseguido a tendência de abrandamento, ainda que de forma claramente menos pronunciada. Nos primeiros meses de 2010, as responsabilidades representadas por títulos voltaram a constituir a principal fonte de financiamento da atividade, não obstante a evolução desfavorável das condições prevaletentes nos mercados de financiamento por grosso, seguidas pelos recursos obtidos junto de bancos centrais e outras instituições de crédito. Por sua vez, os recursos de clientes sob a forma de depósitos, que representam o principal recurso dos bancos, mantiveram-se relativamente estáveis, apresentando uma taxa de crescimento muito reduzida. Note-se que o perfil de crescimento e de financiamento da atividade bancária no

Quadro 1

BALANÇO DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

Base consolidada

	Estrutura (em percentagem do ativo)		Taxas de variação homóloga (em percentagem)				
	2008	2009	2009			2010	
	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.
Disponibilidades e aplicações em bancos centrais	2.3	3.3	4.4	142.1	-6.8	50.5	80.1
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	5.2	5.6	-0.9	-23.1	-6.9	15.6	0.3
Títulos, derivados e participações	12.9	15.9	13.6	13.5	22.8	31.8	39.8
Crédito a clientes líquido	67.5	63.5	5.6	3.3	1.8	0.9	2.1
Ativos titularizados e não desreconhecidos	6.9	6.6	55.5	44.6	34.8	3.4	-6.2
Ativos tangíveis e intangíveis	1.1	1.0	3.0	0.4	29.9	-3.8	-0.8
Outros ativos	4.1	4.1	23.2	16.4	14.7	7.6	18.0
Total do ativo	100.0	100.0	9.6	8.0	6.5	7.2	8.4
Recursos de bancos centrais	3.2	3.8	63.9	82.4	28.2	25.1	147.1
Recursos de outras instituições de crédito	7.6	7.4	-0.1	0.3	-1.8	5.3	-3.1
Recursos de clientes e outros empréstimos	48.1	45.0	13.5	9.3	3.2	0.2	0.8
Responsabilidades representadas por títulos	24.2	27.4	0.3	0.8	11.5	21.4	19.0
Passivos subordinados	2.7	2.5	-0.7	9.9	-1.8	-2.3	-2.4
Outros passivos	8.2	7.1	27.8	11.8	2.0	-7.5	-7.0
Capitais próprios	6.0	6.9	9.2	16.4	22.3	23.2	26.6
Total do passivo e capital	100.0	100.0	9.6	8.0	6.5	7.2	8.4
<i>Por memória:</i>							
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	75.8	71.9	9.4	6.8	4.7	1.6	1.5

Fonte: Banco de Portugal.

(1) O total do ativo dos seis grupos bancários analisados na presente caixa (Caixa Geral de Depósitos, Espírito Santo Financial Group, Millennium BCP, Banco Português de Investimento, Banco Santander Totta e Caixa Económica Montepio Geral) representava cerca de 78 por cento do ativo do sistema bancário português em Dezembro de 2009.

período em análise é similar ao observado para o conjunto do ano 2009, como mencionado, mas difere substancialmente do verificado no primeiro trimestre desse ano, período em que as relações com clientes constituíram o principal fator subjacente ao aumento quer do ativo quer do passivo.

No primeiro trimestre de 2010, os resultados antes de impostos e de interesses minoritários do conjunto de instituições em análise registaram uma diminuição quando comparados com os resultados apurados em igual período de 2009, o que implicou uma redução dos indicadores de rentabilidade (Quadro 2 e Gráfico 1). A contenção dos custos operacionais e a diminuição das dotações de provisões e de imparidades, face a idêntico período do ano anterior, não foram suficientes para compensar a redução do produto de atividade que refletiu essencialmente a evolução da margem financeira. De facto, a margem financeira diminuiu significativamente face ao primeiro trimestre de 2009, nomeadamente a margem obtida em operações com clientes, decorrente da descida das taxas de juro para níveis historicamente reduzidos no decurso de 2009 (Gráfico 2). Neste contexto, recorde-

Quadro 2

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS
Base consolidada

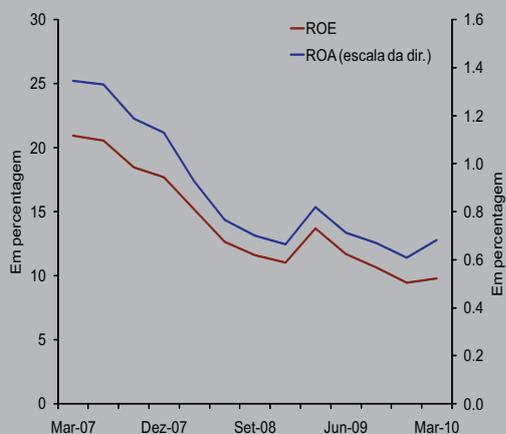
	Estrutura (em percentagem do ativo médio) ^(a)					Taxas de variação homóloga (em percentagem)				
	2009		2010			2009		2010		
	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.
Margem financeira	1.80	1.68	1.57	1.49	1.30	4.3	-0.9	-7.0	-12.6	-22.1
Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	0.66	0.67	0.67	0.68	0.70	3.0	2.2	2.9	4.4	13.8
Resultados em operações financeiras	0.40	0.33	0.36	0.37	0.36	149.7	149.9	114.2	34.7	-2.7
Outros resultados	0.14	0.16	0.13	0.12	0.08	-4.3	-22.9	-34.5	-20.1	-35.2
Produto da atividade	3.01	2.84	2.73	2.67	2.45	12.3	5.6	0.9	-4.3	-12.3
Custos operacionais	1.49	1.47	1.46	1.46	1.35	4.7	0.2	0.5	-0.6	-2.6
Dotações de provisões e de imparidade	0.66	0.66	0.63	0.65	0.46	33.6	19.3	-0.9	-7.2	-24.0
Diferenças de consolidação e apropriação de resultados	0.04	0.00	-0.03	-0.04	-0.04	-	-108.2	3.1	-	-
Resultados antes de impostos e de interesses minoritários	0.82	0.71	0.67	0.61	0.68	-3.8	1.4	3.6	-1.1	-10.5

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Os dados trimestrais encontram-se anualizados.

Gráfico 1

RENTABILIDADE DO ATIVO (ROA) E DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (ROE) DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

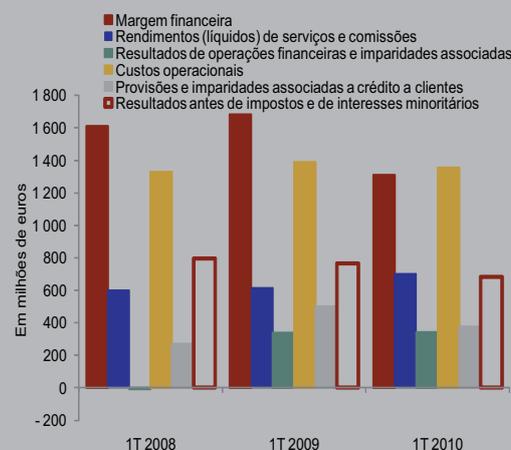


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os dados trimestrais encontram-se anualizados.

Gráfico 2

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - FLUXOS TRIMESTRAIS



Fonte: Banco de Portugal.

se que uma parcela muito significativa dos empréstimos concedidos em Portugal é contratada a taxa variável, maioritariamente indexada à taxa Euribor e com um período de refixação inferior a um ano, pelo que o impacto na margem nas operações de crédito de variações nas taxas de juro ocorre de forma relativamente rápida. No entanto, será de referir que, quando se compara o fluxo da margem financeira apurado no primeiro trimestre de 2010 com os fluxos trimestrais verificados ao longo de 2009, o fluxo mais recente está em linha com a evolução observada na segunda metade de 2009.

No que diz respeito à adequação de capital, em Março de 2010, os rácios de adequação de fundos próprios das instituições em análise permaneceram globalmente em linha com os observados no final do ano anterior (Quadro 3). Em comparação com o período homólogo, os rácios de capital apresentaram níveis significativamente mais elevados, refletindo sobretudo os aumentos de capital efetuados pelas instituições no decurso de 2009.

Quadro 3

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

Base consolidada

Em milhões de euros	2009		2010
	Mar.	Dec.	Mar.
1. Fundos próprios	25 823	30 735	30 968
1.1. Fundos próprios de base totais	18 911	23 060	23 648
1.2. Fundos próprios complementares totais	8 254	7 995	7 704
1.3. Deduções aos fundos próprios totais	-1 351	- 320	- 384
2. Requisitos de fundos próprios	20 698	21 377	21 514
3. Rácios (em percentagem)			
3.1. Rácio de adequação global de fundos próprios	10.0	11.5	11.5
3.2. Rácio de adequação de fundos próprios de base	7.3	8.6	8.8

Fonte: Banco de Portugal.

Caixa 4.2. Determinantes do incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras

A crise financeira e económica internacional esteve associada a uma quebra da atividade económica muito pronunciada na generalidade das economias desenvolvidas em 2009. Em particular, em Portugal, a redução da atividade foi a mais marcada dos últimos trinta anos. Neste contexto, o incumprimento na carteira de crédito dos bancos aumentou significativamente, sendo que no caso das sociedades não financeiras atingiu níveis historicamente elevados. A materialização do risco de crédito é fortemente cíclica, facto que está amplamente documentado na literatura, incluindo aplicações ao setor empresarial português (e.g., Bonfim (2009), Antunes, Ribeiro e Antão (2006)). A análise da relação entre variáveis caracterizadoras do ciclo económico e o risco de crédito assume especial relevância na análise da estabilidade financeira da economia portuguesa, dada a transmissão potencial que as perdas associadas ao risco de crédito têm sobre a rentabilidade e solvabilidade do sistema bancário. Acresce ainda que, perante perdas significativas na carteira de crédito, é expectável que os bancos adotem políticas de concessão de crédito mais exigentes que, por sua vez, condicionam a própria atividade económica.

O objetivo desta caixa é estudar a evolução dos níveis de incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras ao longo da última década. A análise foi elaborada recorrendo a um modelo linear autoregressivo de defasamento distribuído (ADL - Autoregressive Distributed Lag) bem como a um modelo ADL não linear que permite identificar um comportamento diferenciado do incumprimento em diferentes regimes, os designados threshold models (e.g. Tong e Lim (1980)). Estes modelos são adequados para analisar variáveis que apresentem comportamentos assimétricos, uma vez que em cada regime se considera uma dinâmica diferente para a variável dependente. O regime em que a variável se encontra em cada momento é determinado em função de uma variável predeterminada (threshold variable), sendo que a dinâmica da variável a explicar passa a ser estabelecida por um regime diferente quando a threshold variable ultrapassa um determinado limiar.

Utilizando como proxy para o incumprimento o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa, explora-se a relação entre o incumprimento e a evolução da atividade económica (medida pelo indicador coincidente da atividade), controlando para o nível das taxas de juro bancárias relativamente às quais se espera, em princípio, uma relação positiva com o risco de crédito. Os dados são mensais e cobrem o período de Janeiro de 1999 a Fevereiro de 2010, sendo o modelo estimado em primeiras diferenças. Os resultados empíricos obtidos com base no ADL linear corroboram a existência de uma relação negativa entre o crescimento económico e o incumprimento. Sobre os mesmos dados foram estimados modelos threshold que utilizaram como variável limiar para diferenciação dos regimes uma variável exógena que descreve a evolução do mercado bolsista português, o PSI20. Este modelo revela um bom ajustamento aos dados (ver Gráfico 1), sendo que o limiar estimado corresponde a uma variação mensal negativa do PSI20. Os resultados obtidos estão em linha com os do modelo linear. O incumprimento dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras revela uma maior sensibilidade à evolução da atividade económica no regime em que o mercado acionista está em queda¹. No regime alternativo, o incumprimento não se revelou sensível a esta variável. As taxas de juro cobradas às sociedades não financeiras apresentam uma relação positiva com os níveis de incumprimento, sendo que este efeito é mais evidente no regime desfavorável. Desta forma, dada a evolução relativamente mais favorável registada pelo PSI20 a partir do segundo trimestre de 2009 e até ao início de 2010, a diminuição do incumprimento deverá estar associada às reduzidas taxas de juro bancárias atualmente em vigor.

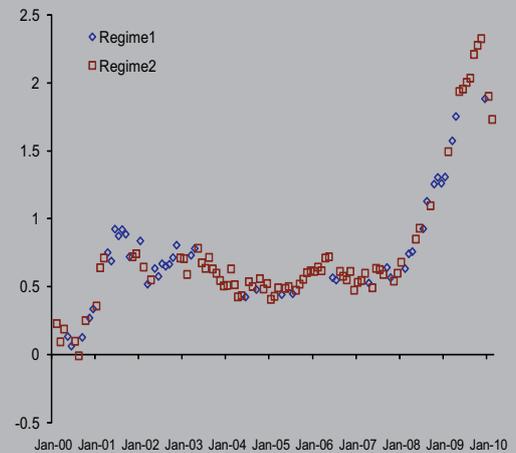
(1) Este resultado é comparável ao obtido por Marcucci e Quagliariello (2009) na análise do risco de crédito em Itália.

Gráfico 1

INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS ÀS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Ajustamento do modelo

Classificação dos regimes



Fontes: Banco de Portugal, cálculos dos autores.

Nota: A *threshold variable* utilizada foi a variação mensal (desfasada um mês) do PSI20, tendo o PSI20 sido medido em termos de valores médios mensais. O regime 1 corresponde à situação em que a *threshold variable* é inferior ao limiar obtido, enquanto que o regime 2 corresponde à situação inversa.

REFERÊNCIAS:

Antunes, A.R., N. Ribeiro e P. Antão (2006) *The Distribution of Losses in Credit to Non-Financial Firms*, Relatório de Estabilidade Financeira 2006, Banco de Portugal.

Bonfim, D. (2009) *Credit risk drivers: evaluating the contribution of firm level information and macroeconomic Dynamics*, *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 281-299.

Marcucci, J. e M. Quagliariello (2009) *Asymmetric effects of the business cycle on bank credit risk*, *Journal of Banking and Finance*, 33, 1624-1635.

Tong, H. e K.S. Lim (1980), *Threshold autoregressions, limit cycles and data*, *Journal of the Royal Statistical Society B* 42, 245-92.

Caixa 4.3. Crédito concedido às famílias e incumprimento: uma caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito

Ao longo de mais de uma década, as famílias portuguesas aumentaram significativamente o seu grau de endividamento, com o rácio entre a dívida e o rendimento disponível das famílias a aumentar de 22 por cento em 1990 para 134 por cento em 2009, um nível relativamente elevado segundo os padrões internacionais. De acordo com os dados do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) realizado no final de 2006, no caso das famílias endividadas, o valor mediano do rácio entre a dívida e o rendimento ascendia a 144 por cento¹. A dinâmica de aumento do endividamento das famílias refletiu, em parte, a transição para uma nova situação de equilíbrio resultante de uma maior facilidade de acesso ao crédito, potenciada em grande medida pelo processo de desregulamentação, pela existência de menores custos de transação (em grande parte custos de informação) na sequência do rápido desenvolvimento tecnológico dos últimos anos, pela oferta de novos produtos, bem como pela passagem para um novo regime caracterizado por taxas de juro mais baixas e menos voláteis². O nível historicamente baixo das taxas de juro permitiu que, apesar da evolução do endividamento, o peso dos juros pagos no rendimento disponível tenha evoluído de forma muito mais moderada. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, este indicador terá passado de cerca de 4 por cento em 1990 para cerca de 6 por cento em 2009. Adicionalmente, a tendência de alargamento dos prazos dos empréstimos levou a que o peso das prestações no rendimento disponível se tivesse mantido em níveis suportáveis, o que permitiu mitigar o efeito do aumento do endividamento sobre a situação financeira das famílias.

A informação disponível sobre os empréstimos em situação de incumprimento é habitualmente utilizada como medida da qualidade do crédito e como indicador do risco financeiro associado ao crédito concedido às famílias. Em 2009, no contexto da quebra acentuada da atividade económica que se seguiu ao eclodir da crise financeira, os indicadores agregados de incumprimento deste setor apresentavam valores comparáveis aos registados durante a recessão de 2003. O nível e a dinâmica do incumprimento no crédito à habitação diferiram significativamente dos observados no segmento para consumo e outros fins. Em particular, a taxa de incumprimento do crédito à habitação manteve-se significativamente mais baixa, sendo que a entrada de empréstimos nesta situação se verifica a um ritmo muito mais moderado do que nos restantes segmentos do crédito às famílias. Para estas diferenças terá contribuído o facto de em larga medida este tipo de crédito se destinar à aquisição da primeira habitação bem como a exigência de garantias pessoais de terceiros por parte das instituições de crédito nos empréstimos concedidos aos indivíduos mais jovens e de menor rendimento³. Além disso, de acordo com os dados do último IPEF, a participação nos outros segmentos de crédito ter-se-á alargado a devedores mais jovens e com um nível de rendimento relativamente mais baixo.

A análise do endividamento e do incumprimento das famílias a partir de dados agregados é insuficiente, uma vez que existem características da distribuição que, mais do que os valores médios, podem dar informação relevante. A disponibilidade dos dados da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) é particularmente útil para a caracterização do crédito concedido pelo setor financeiro e, em particular, do crédito em situação de incumprimento, de acordo com algumas características dos empréstimos (tipo de produto e prazo) e dos devedores (idade, número de relações de bancárias e montante da exposição)⁴. Nesta caixa, os dados da CRC são utilizados para traçar um retrato da situação recente das famílias endividadas em Portugal, dando particular atenção às características dos devedores em incumprimento. A análise refere-se aos saldos de crédito concedido pelas instituições reportantes às famílias residentes em Portugal, no final de Dezembro de 2009, incluindo o crédito concedido a este setor no

(1) O IPEF 2006, realizado pelo Banco de Portugal e pelo INE, obteve resultados para uma amostra de cerca de 8000 famílias. Para mais detalhes sobre as características da amostra ver Farinha, L., (2007), "O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

(2) Ver "A economia portuguesa no contexto da integração económica, financeira e monetária", Banco de Portugal (ed.), Departamento de Estudos Económicos, 2009.

(3) Ver "Caixa 4.2 – Principais características dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação em Portugal", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

(4) Refira-se que no seu formato atual a CRC permite identificar e caracterizar separadamente o crédito à habitação e os outros tipos de crédito. Relativamente aos dados de inquérito, esta base de dados tem a vantagem de cobrir toda a população com dívidas a instituições financeiras mas tem a desvantagem de ser menos rica em informação sobre as características demográficas e socioeconómicas dos devedores.

âmbito das suas atividades como trabalhador por conta própria ou empresa em nome individual⁵. O montante total do crédito concedido às famílias registado na CRC, de cerca de 150 mil milhões de euros em Dezembro de 2009, reparte-se por 3.7 milhões de devedores, aproximadamente. Este valor do crédito difere do que é apurado no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) essencialmente porque as instituições que têm obrigações de reporte direto para efeitos das EMF (Bancos, Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo) são um sub-conjunto das entidades participantes na CRC. Os dados correspondem a crédito efetivo, e não a crédito potencial, que pode estar em situação regular ou em situação de vencido. Nesta análise considera-se a repartição habitual pelos segmentos crédito à habitação, crédito ao consumo e crédito para outros fins. Adicionalmente, o crédito ao consumo desagra-se em crédito automóvel, utilização de cartões de crédito e outros empréstimos para consumo.

A distribuição do número de devedores por tipo de produto revela que mais de 80 por cento dos devedores têm crédito ao consumo, cerca de 41 por cento dos devedores têm crédito à habitação e quase 17 por cento têm crédito para outros fins (Quadro 1). Em termos de montantes, a maior parcela corresponde ao crédito à habitação com 78 por cento do total, confirmando-se a importância deste tipo de crédito no conjunto das responsabilidades financeiras das famílias. O facto de se dispor de dados microeconómicos permite o cálculo de outras medidas para além dos valores médios. Os percentis podem ser especialmente informativos no caso de uma distribuição assimétrica, como acontece com a distribuição do crédito. O valor mediano dos saldos do crédito à habitação é de 65 mil euros. Observa-se também que 5 por cento dos empréstimos para habitação são superiores a 189 mil euros. Os valores medianos dos saldos nos outros tipos de crédito são relativamente baixos mas repare-se, por exemplo, que cerca de 1 por cento dos saldos do crédito para outros fins são superiores a 230 mil euros. O crédito para outros fins regista a maior percentagem de devedores em incumprimento (22 por cento), embora o rácio de incumprimento deste segmento (8 por cento) não seja o mais elevado⁶. Por sua vez, o crédito à habitação é o segmento em que se observa a menor percentagem de devedores em incumprimento (5 por cento) e o menor rácio de incumprimento (1.7 por cento). Note-se que o peso destes segmentos no total do crédito difere significativamente, sendo de aproximadamente 8 por cento no caso do crédito para outros fins e de cerca de 80 por cento no caso da habitação.

A distribuição do crédito por prazo original é consistente com a distribuição por tipo de crédito (Gráfico 1). No crédito à habitação, mais de 50 por cento do crédito é contratado a prazo superior a 30 anos. Por sua vez, o crédito ao consumo-automóvel está muito concentrado nos prazos de 5 a 10 anos. A parte do crédito ao consumo que não tem um prazo definido corresponde à utilização de cartões de crédito. Analogamente, a parcela de crédito para outros fins com prazo indeterminado corresponde a linhas de crédito, utilizadas sobretudo no financiamento da atividade

Quadro 1

DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO POR PRODUTO												
Segmento	Em milhares de euros								Em percentagem			
	Percentis ^(a)								Nº de devedores ^(b)	Crédito	Nº de devedores em incumprimento ^(c)	Rácio de incumprimento ^(d)
	p1	p5	p25	p50	p75	p95	p99	Média				
Habitação	1.1	6.2	35.6	65.3	100.4	189.0	316.2	77.6	40.9	77.9	5.3	1.7
Consumo	0.1	0.1	0.6	2.2	7.9	25.9	58.3	6.8	82.0	13.7	13.6	6.9
automóvel	0.3	1.0	3.6	6.9	11.5	20.6	31.5	8.4	16.9	3.5	15.0	8.7
cartão de crédito	0.1	0.1	0.3	0.7	1.7	6.0	12.9	1.6	51.9	2.0	10.2	10.6
outro	0.1	0.1	0.6	2.1	7.4	28.0	66.8	7.2	46.7	8.3	13.4	5.3
Outros fins	0.1	0.2	1.0	4.6	12.5	62.0	229.1	20.4	16.7	8.3	22.0	8.1

Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

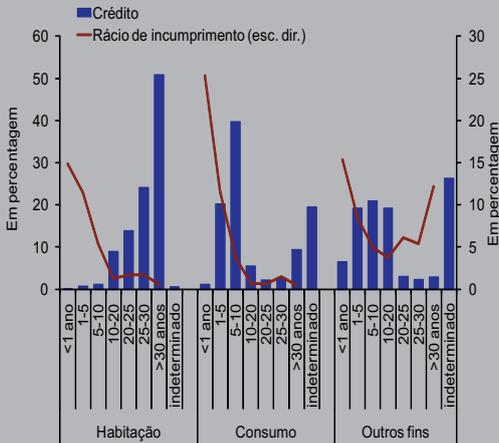
Notas: (a) Percentis da distribuição da variável que mede a exposição de cada devedor face ao conjunto das instituições financeiras reportantes para a Central de Responsabilidades de Crédito. (b) Número de devedores num determinado segmento em percentagem do número total de devedores. (c) Número de devedores em incumprimento num determinado segmento em percentagem do número de devedores nesse segmento. (d) Crédito vencido em percentagem do valor do crédito desse segmento.

(5) Não se incluem portanto os saldos de crédito concedido a Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias, incluídas no setor designado por particulares.

(6) O rácio de incumprimento de um determinado segmento é definido como o crédito vencido em percentagem do valor do crédito desse segmento.

Gráfico 1

DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO E DO RÁCIO DE INCUMPRIMENTO POR PRAZO ORIGINAL DOS EMPRÉSTIMOS



Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

Nota: O crédito está expresso em percentagem do crédito concedido ao agregado em análise (habitação, consumo e outros fins).

empresarial das famílias. Relativamente ao incumprimento, verifica-se que os empréstimos com maturidades mais elevadas tendem a apresentar rácios de incumprimento mais baixos. Esta relação está em linha com o facto destes empréstimos se destinarem, na sua maior parte, à aquisição de habitação e de este ser o segmento de crédito que apresenta o menor rácio de incumprimento. Por sua vez, os empréstimos com menores maturidades referem-se, na sua maior parte, a crédito para consumo e outros fins, que tende a apresentar rácios de incumprimento maiores.

Os indivíduos tendem, durante um período mais ou menos longo, a recorrer a uma única instituição de crédito para se financiarem. A relação que se estabelece permite à instituição credora acumular informação sobre o devedor e facilitar-lhe as condições de acesso ao crédito. Os dados utilizados na presente análise indicam que cerca de 58 por cento dos devedores tem crédito em apenas uma instituição e que a sua dívida corresponde a cerca de 42 por cento do crédito total (Quadro 2). O número de devedores com mais do que seis relações bancárias é inferior a 1 por cento e a sua dívida corresponde a cerca de 2 por cento do crédito. A literatura, no caso das empresas, documenta também que as relações exclusivas tendem a durar mais no caso de devedores com uma situação financeira

Quadro 2

DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO CONCEDIDO E DO RÁCIO DE INCUMPRIMENTO POR NÚMERO DE RELAÇÕES BANCÁRIAS

Número de relações bancárias	Nº de devedores ^(a)	Em percentagem	
		Crédito ^(b)	Rácio de incumprimento ^(c)
1	58.3	42.3	2.2
2	24.0	27.7	2.6
3	9.9	14.5	3.3
4	4.2	7.5	4.1
5	1.9	3.7	4.8
6	0.9	2.0	5.9
+ de 6	0.8	2.3	8.6
Total	100.0	100.0	2.9

Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

Notas: (a) Número de devedores com um determinado número de relações bancárias em percentagem do número total de devedores. (b) Crédito dos devedores com um determinado número de relações bancárias em percentagem do crédito total. (c) Crédito vencido em percentagem do valor do crédito dos devedores com um determinado número de relações bancárias.

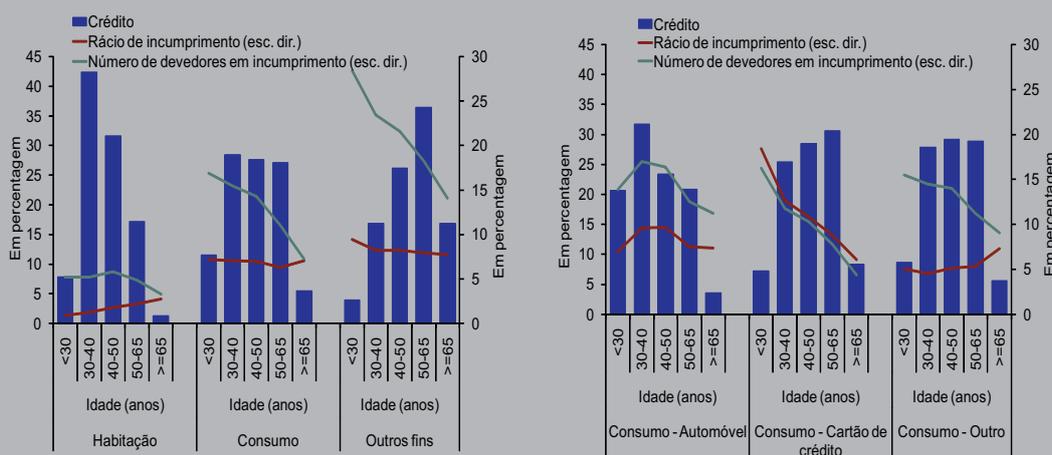
mais sólida⁷. A dificuldade em obter crédito no banco habitual seria o motivo principal para um devedor recorrer a outra instituição. Os resultados apresentados também dão alguma indicação neste sentido no caso do crédito às famílias. De facto, observa-se claramente que o rácio de incumprimento aumenta com o número de relações bancárias dos devedores.

É de esperar que, tudo o resto constante, os indivíduos endividados mais jovens e a iniciar a sua vida ativa sejam mais vulneráveis numa circunstância de crise económica. A distribuição do crédito por idade do devedor indica que o crédito concedido aos muito jovens (com menos de 30 anos) tem um peso relativamente reduzido nos vários segmentos exceto no caso do crédito automóvel (Gráfico 2). Observa-se também que o perfil do crédito apresenta um pico numa classe etária intermédia que varia de acordo com o tipo de crédito. A classe etária entre 30 e 40 anos é responsável pela maior fatia no caso do crédito à habitação (cerca de 42 por cento) e do crédito automóvel (cerca de 32 por cento) e a classe dos 50 aos 65 anos no caso do crédito para outros fins (cerca de 36 por cento) e da utilização de cartão de crédito (cerca de 31 por cento). A percentagem de devedores em incumprimento decresce monotonamente com a idade dos devedores exceto no caso do crédito automóvel. No entanto, nos rácios de incumprimento o efeito da idade não é tão claro. O perfil do rácio de incumprimento é claramente crescente com a idade no caso do crédito à habitação. Este resultado pode dever-se em parte ao facto de no crédito concedido aos mais jovens, uma parte significativa do crédito ter pelo menos uma garantia adicional (ver Quadro 3). Apenas no caso da utilização de cartões de crédito o perfil do rácio de incumprimento é claramente decrescente com a idade.

Os empréstimos concedidos a particulares evidenciam alguma concentração nas exposições de maior montante, embora em muito menor escala do que a registada nos empréstimos às sociedades não financeiras. De entre os segmentos considerados na presente análise, o crédito à habitação encontra-se entre os segmentos menos concentrados, sendo que 10 por cento dos devedores com as maiores exposições (superiores a cerca de 150 mil euros) representam cerca de 30 por cento do crédito (Gráfico 3). O rácio de incumprimento deste segmento não revela ser muito sensível à dimensão da exposição, embora nas exposições de montante mais elevado se registre um aumento da percentagem de devedores em incumprimento. No que respeita ao crédito ao consumo, a maior concentração é registada no outro crédito ao consumo, sendo contudo de salientar que os rácios de incumprimento não revelam diferenças significativas quando consideradas exposições de diferente valor. O crédito automóvel apresenta um perfil semelhante. O crédito associado a cartões de crédito regista uma maior concentração em

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO E DO INCUMPRIMENTO POR IDADE DO DEVEDOR



Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

Nota: Apenas foi considerado o crédito com informação disponível sobre a idade do devedor, que corresponde a cerca de 88 por cento do crédito considerado na restante análise efectuada nesta caixa.

(7) Ver Farinha e Santos (2002), "Switching from single to multiple bank lending relationships: determinants and implications", *Journal of Financial Intermediation*, 11,124—151.

Quadro 3

DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO E DO RÁCIO DE INCUMPRIMENTO POR NÚMERO DE GARANTIAS BANCÁRIAS, NO SEGMENTO DO CRÉDITO PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO

Crédito (em percentagem) ^(a)				
Idade (anos) \ Número de garantias	0	1	>1	Total
<30	7.5	67.3	25.2	100.0
30-40	8.4	74.7	16.9	100.0
40-50	9.0	82.1	8.8	100.0
50-65	10.2	84.8	5.0	100.0
>=65	12.8	82.4	4.8	100.0
Total	8.4	79.2	12.4	100.0

Rácio de incumprimento (em percentagem) ^(b)				
Idade (anos) \ Número de garantias	0	1	>1	Total
<30	1.8	1.0	0.3	0.9
30-40	3.0	1.2	0.5	1.2
40-50	4.4	1.6	0.7	1.8
50-65	5.4	1.9	1.0	2.2
>=65	6.4	2.3	0.7	2.7
Total	4.7	1.5	0.6	1.7

Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

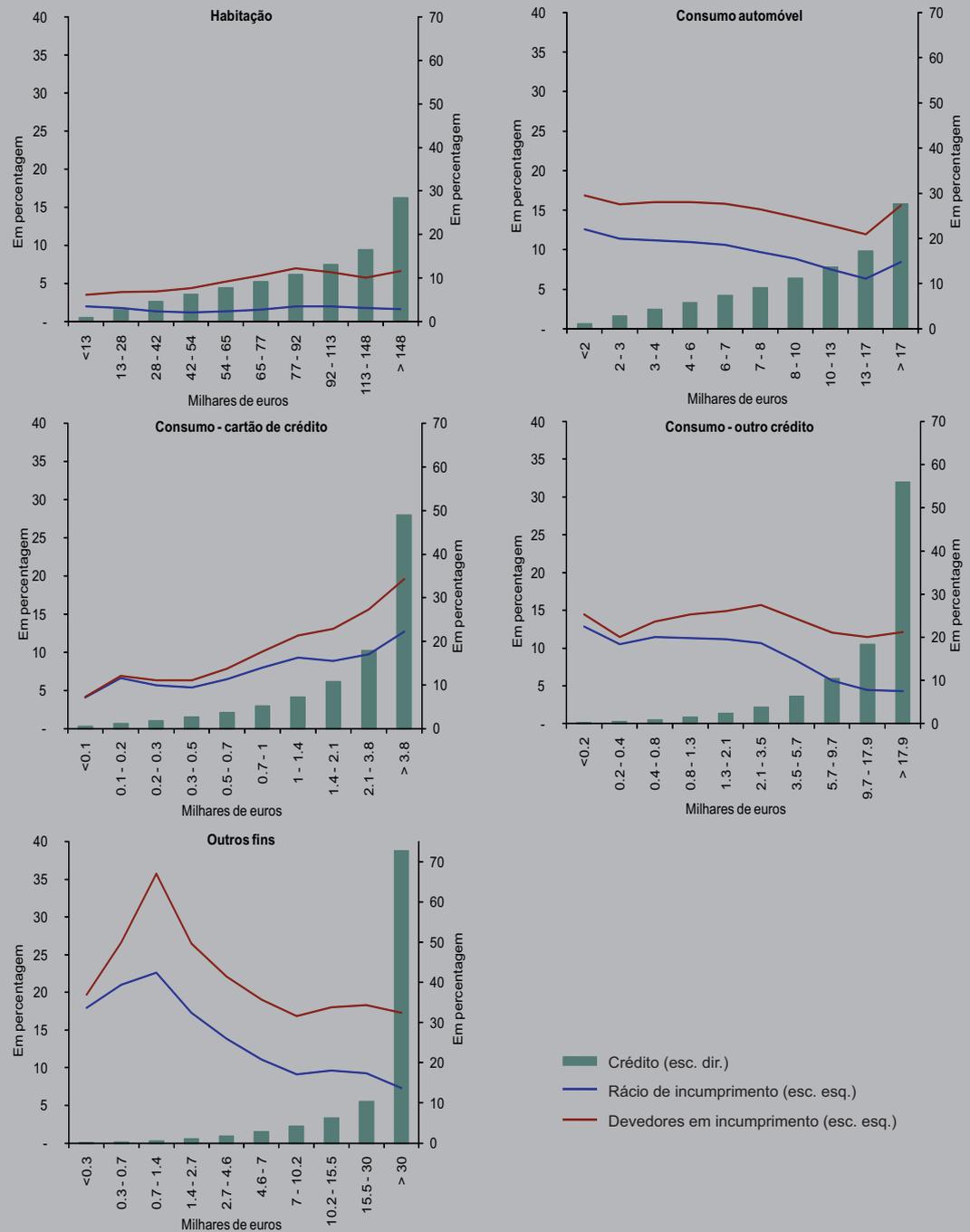
Notas: (a) Crédito associado aos empréstimos com um determinado número de garantias em cada classe etária em percentagem do crédito dessa classe. (b) Em cada classe etária, corresponde ao crédito vencido associado aos empréstimos com um determinado número de garantias em percentagem do valor dos empréstimos com o mesmo número de garantias.

exposições de montante mais elevado, sendo que 10 por cento dos devedores detêm cerca de 50 por cento do crédito. Estas exposições são as que apresentam níveis de incumprimento superiores, sendo o incumprimento claramente crescente com a dimensão da exposição. O crédito para outros fins apresenta a maior concentração do crédito em exposições de maior montante, sendo contudo estas exposições que apresentam menores níveis de incumprimento.

Em conclusão, os dados da CRC confirmam a importância do crédito para aquisição de habitação no crédito total concedido às famílias e que este é o segmento em que se regista o rácio de incumprimento mais baixo. Ainda assim, 82 por cento dos devedores têm crédito ao consumo, aproximadamente o dobro dos que têm crédito à habitação, em linha com os resultados do IPEF que apontam para o alargamento do universo de devedores no crédito para outros fins que não a habitação. A presente análise mostra também que os empréstimos de maturidades elevadas (superiores a 30 anos) têm um peso muito elevado no crédito à habitação, corroborando a hipótese de que o aumento do endividamento foi acompanhado por uma tendência de alargamento dos prazos dos empréstimos. Os dados da CRC apresentam evidência de que nos empréstimos para aquisição de habitação concedidos aos mais jovens é mais frequente a existência de outras garantias a acrescer à hipoteca do imóvel. Esta evidência é consistente com o facto de os rácios de incumprimento serem relativamente mais baixos no caso dos devedores mais jovens, o que se observa na generalidade dos segmentos, à exceção dos cartões de crédito. Quanto à distribuição do incumprimento pela dimensão das exposições, possibilitada por estes dados, observa-se uma tendência ligeiramente decrescente do rácio com a dimensão das exposições, exceto no caso dos cartões de crédito, sugerindo que nas exposições mais elevadas o risco de se incorrer em situações de incumprimento tenderá a ser reduzido.

Gráfico 3

CARACTERIZAÇÃO DO CRÉDITO E DO INCUMPRIMENTO POR DIMENSÃO DA EXPOSIÇÃO



Fonte: Banco de Portugal (Central de Responsabilidades de Crédito).

Nota: Para cada um dos segmentos de crédito, as exposições dos devedores foram ordenadas de acordo com o seu valor e agrupadas em dez grupos com o mesmo número de devedores. Os valores das exposições que correspondem aos limites de cada grupo (decis da distribuição) são apresentados no eixo das abcissas.



PARTE II – ARTIGOS

Uma Avaliação da Eficiência dos Bancos Portugueses

A Análise de Dívida Contingente Aplicada ao Sistema Bancário

Relações Bancárias e Custos de Financiamento

UMA AVALIAÇÃO DA EFICIÊNCIA DOS BANCOS PORTUGUESES*

Miguel Boucinha**

Nuno Ribeiro**

Thomas Weyman-Jones***

1. INTRODUÇÃO

O sistema bancário desempenha um papel fulcral no sistema financeiro bem como na economia real, tal como evidenciado no contexto da crise financeira de 2008. O seu funcionamento adequado reveste-se de especial importância na intermediação de fundos na economia, ao mesmo tempo que disponibiliza uma vasta gama de serviços financeiros. Para que tal se verifique, os bancos devem não só fazer uma gestão adequada do risco, mas também alocar os seus recursos de uma forma tão eficiente quanto possível. Assim, a avaliação do desempenho dos bancos constitui um tópico de grande importância e que tem merecido especial atenção na literatura relacionada.

O objetivo do presente artigo é analisar a evolução do desempenho do sistema bancário português entre 1992 e 2004, um período em que o mesmo foi alvo de substanciais alterações, incluindo o processo de liberalização, consolidação e inovação financeira¹. Estes desenvolvimentos surtiram um impacto profundo na estrutura de mercado e na tecnologia dos bancos e, através da análise de uma função custo, pretende-se avaliar de que forma afetaram os custos marginais e a produtividade total dos bancos, que é decomposta no efeito de alterações na eficiência de escala e na eficiência-custo, assim como no efeito do progresso tecnológico². Assim, este procedimento permite não só quantificar o crescimento da produtividade total de fatores, mas também identificar se as alterações na produtividade foram motivadas por um movimento para um ponto diferente da função custo, por uma aproximação à fronteira de custo, ou por deslocamentos da própria fronteira.

Entre os trabalhos empíricos anteriores sobre a eficiência dos bancos portugueses incluem-se Mendes e Rebelo (1999), Mendes e Rebelo (2000), Pinho (2001), Canhoto e Dermine (2003), Lima (2008) e Lima e Pinho (2008). A maioria destes estudos recorrem à estimação de funções custo *translog* através da técnica de análise de fronteiras estocásticas (*Stochastic Frontier Analysis – SFA*), ao passo que a abordagem seguida por Canhoto e Dermine (2003) assenta na estimação de uma fronteira não paramétrica estimada por *Data Envelopment Analysis – DEA*. Por sua vez, o estudo de Mendes e Rebelo (2000) reporta resultados obtidos através de ambas as metodologias.

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

*** Department of Economics, Loughborough University, UK

(1) Para uma breve descrição do processo de liberalização ver Ribeiro (2007) e Banco de Portugal (2009).

(2) A eficiência-custo é frequentemente designada na literatura como eficiência-X.

Embora os estudos referidos recorram a diferentes abordagens teóricas e empíricas e cubram diferentes períodos amostrais (compreendidos entre 1987 e 2004), todos à exceção de Mendes e Rebelo (1999) encontram evidência de ganhos de produtividade por parte dos bancos portugueses. Contudo, e tal como seria de esperar dada a diversidade das abordagens, os referidos estudos obtêm estimativas diferentes para os níveis de ineficiência-X, divergindo também na identificação de alterações nas melhores práticas, a que correspondem deslocações da fronteira eficiente, e na distância a que os bancos operam face à mesma. De facto, os estudos que assumem que a fronteira é constante ao longo do tempo não permitem decompor estes dois últimos efeitos, sendo que, nesses casos, todas as alterações na produtividade são atribuídas a alterações na eficiência-custo. Alguns estudos documentam diferenças na eficiência tendo em conta a heterogeneidade entre bancos. Assim, Pinho (2001) e Mendes e Rebelo (2000) concluem que os bancos de capital público tendem a ter um desempenho inferior à média, ao passo que os resultados obtidos em Canhoto e Dermine (2003) indicam que os bancos criados após 1984 e os bancos estrangeiros têm um melhor desempenho do que os bancos mais antigos (sendo que estes incluem os bancos públicos), que desenvolveram a sua atividade sob as condições de mercado fortemente restritivas que prevaleceram anteriormente. Finalmente, Mendes e Rebelo (2000) e Lima (2008) encontram evidência de que as fusões entre bancos contribuíram para uma melhoria do seu desempenho.

A restante parte deste artigo encontra-se organizada da seguinte forma. Na Secção 2 é apresentada a metodologia e os dados utilizados e na Secção 3 são expostos os resultados empíricos do artigo. Esta secção encontra-se dividida em 6 subsecções nas quais se inclui a discussão das estimativas para os custos marginais dos bancos portugueses, para o custo sombra dos capitais próprios, para a eficiência de escala, para a eficiência-custo, para o progresso tecnológico e para a produtividade total dos fatores. Por fim, a secção 4 apresenta as principais conclusões da análise.

2. METODOLOGIA E DADOS

A forma de modelar a atividade dos bancos tem sido alvo de debate na literatura, essencialmente devido a posições divergentes no que respeita à classificação dos depósitos de clientes como *inputs* ou como *outputs*. Por um lado, a denominada *abordagem da produção* considera os bancos como empresas que produzem serviços relacionados com os depósitos e empréstimos, pelo que identificam como *output* o número de depósitos sob gestão e o número de empréstimos originados e como *inputs* o trabalho e o capital físico. Por outro lado, de acordo com a *abordagem da intermediação* (Sealey e Lindley (1977)), a principal atividade dos bancos consiste na concessão de empréstimos e no investimento em títulos e outros ativos com base em fundos obtidos através da captação de depósitos e dos mercados de dívida por grosso, bem como em capitais próprios³. Existem argumentos teóricos válidos a favor de ambas as abordagens não havendo, da mesma forma, uma clara preferência por nenhuma delas nas aplicações empíricas⁴. Contudo, tal como destacado por Hughes,

(3) Para mais detalhes acerca das denominadas abordagem da produção e abordagem da intermediação, ver Freixas e Rochet (1998), pp. 77-79.

(4) O facto da abordagem da produção identificar como *outputs* o número dos empréstimos originados e dos depósitos sob gestão constitui uma complicação adicional devido a problemas na disponibilidade dos dados necessários. Os estudos que seguem esta abordagem tendem a contornar o problema aproximando o número dos empréstimos e depósitos pelo seu valor.

Mester e Moon (2001), deve evitar-se considerar os depósitos tanto como *input* como *output*, uma vez que neste caso, por um lado, a função custo teria de incluir o nível dos depósitos (devido à sua natureza de *output*) e, por outro lado, teria de incluir também o preço dos mesmos ao mesmo tempo que a definição dos custos deveria incluir as despesas relacionadas com os depósitos (devido à sua natureza de *input*). Neste caso, a escolha ótima de um *input* – os depósitos – não dependeria do preço do mesmo, uma vez que a sua quantidade estaria a ser mantida constante.

Existem essencialmente dois motivos pelos quais a captação de depósitos é uma atividade atrativa para os bancos. Por um lado, tal como sugerido pela abordagem da produção, os depósitos geram proveitos relacionados com comissões e constituem um produto que cria valor por si mesmo, uma vez que o público em geral não tem acesso às mesmas oportunidades de investimento dos bancos. Por outro lado, os depósitos constituem uma fonte de financiamento relativamente barata e estável. De qualquer das formas, os bancos dedicam uma parte considerável dos seus recursos à captação e gestão dos depósitos. No entanto, embora em menor grau, a aquisição e gestão de qualquer *input* tem custos associados.

Com base nos resultados do teste proposto em Hughes e Mester (1993) optou-se neste artigo por considerar os depósitos como um *input*, uma vez que a elasticidade dos custos totais deduzida dos juros pagos sobre depósitos em relação ao nível dos depósitos é negativa. A ideia subjacente a este teste é de que um aumento na utilização de um *input* deverá levar a uma diminuição dos custos relacionados com os outros *inputs*, ao passo que um aumento na produção de um *output* deverá surgir associado a um aumento de custos. A especificação adotada tem a vantagem adicional de permitir uma definição mais completa dos custos dos bancos, uma vez que a abordagem alternativa ignora por completo os custos de financiamento, limitando assim a análise aos custos operacionais. Esta limitação poderia enviesar os resultados do estudo uma vez que alguns bancos poderão estar dispostos a suportar custos operacionais mais elevados (com mão-de-obra e equipamento) com o objetivo de otimizar a sua estrutura de financiamento de forma a minimizar os custos financeiros.

A inclusão dos capitais próprios como um *input* na função custo justifica-se por um argumento semelhante pois, tal como destacado por Hughes, Mester e Moon (2001), caso esta variável fosse omitida poderiam ser obtidos resultados enviesados uma vez que os bancos cuja estrutura de financiamento tem um maior peso de capitais próprios em detrimento de dívida iriam espuriamente surgir como mais eficientes. O facto de os capitais próprios serem tratados como um *input* fixo e não variável é justificado por limitações à escolha do nível ótimo de capital relacionadas com restrições regulamentares e com objetivos de *rating/reputação*. Adicionalmente, devido aos custos associados às operações de emissão de capital, os bancos tendem a emitir capital em tranches relativamente elevadas, pelo que o nível de capital num dado momento deverá ser suficiente não apenas para cobrir os riscos atuais, mas também para acomodar aumentos de risco, possivelmente decorrentes do crescimento dos ativos, que venham a ocorrer no futuro. Desta forma, os bancos poderão deter um nível de capital mais elevado do que o que advém da solução do seu problema de otimização estático.

Assim, assume-se que os bancos resolvem um problema de minimização dos custos relacionados

com o trabalho, o financiamento e o capital ($w_L L + w_F F + w_K K$) sujeito à produção de um nível predeterminado de empréstimos (\bar{y}_1) e de outros ativos que rendem juros (\bar{y}_2) e à manutenção de um dado nível de capitais próprios (e_0):

$$C(y_1, y_2, w_L, w_F, w_K, e) = \min_{L, F, K} (w_L L + w_F F + w_K K) \quad (1)$$

$$\begin{aligned} & \text{s.t.} \\ & F(x, e) \geq \bar{y} \\ & e \geq e_0 \end{aligned}$$

Em que as variáveis são definidas da seguinte forma:

$$C \equiv \sum_k w_k x_k \quad (2)$$

- y_1 : Empréstimos concedidos
- y_2 : Outros ativos que rendem juros
- w_L : Preço do Trabalho
- w_F : Preço do Financiamento
- w_K : Preço do Capital
- L : Trabalho
- F : Financiamento
- K : Capital
- e : Capitais Próprios

O preço do financiamento é calculado como o rácio entre o fluxo de juros pagos e o valor dos passivos que pagam juros, ao passo que o preço do trabalho é definido como o rácio entre os custos com pessoal e o número de empregados e o preço do capital foi aproximado pelo rácio entre os custos operacionais (excluindo mão-de-obra) e o nível de ativos tangíveis e intangíveis.

É um facto amplamente divulgado que os bancos, tal como as outras empresas, não se comportam estritamente como maximizadores de lucro. Assim, quer devido a problemas de agência, quer devido a diferenças na capacidade dos gestores, alguns bancos estarão mais próximos do comportamento ótimo do que outros. Adicionalmente, tal como é habitual em aplicações empíricas, assume-se que o desempenho de cada banco poderá ser afetado por fatores aleatórios, ao mesmo tempo que as variáveis utilizadas no processo de estimação poderão estar afetadas por erros de medida. Assim, de forma a analisar a eficiência-custo dos bancos portugueses desde o início da década de noventa, a função custo que advém da solução do problema formulado na Equação (1) é estimada recorrendo a modelos de Análise de Fronteiras Estocásticas (SFA). A equação principal a estimar pode ser escrita como:

$$\ln C_{i,t} = \ln C(t_t, y_{r,i,t}, w_{k,i,t}, e_{i,t}) + (v_{i,t} + u_{i,t}) \quad (3)$$

Em que $C(t_t, y_{r,i,t}, w_{k,i,t}, e_{i,t})$ representa a fronteira de custo estimada e $C_{i,t}$ os custos incorridos na realidade pelos bancos, pelo que estes têm como limite inferior a soma da fronteira estima-

da com o erro aleatório $(v_{i,t})$, que se assume seguir uma distribuição i.i.d. $N(0, \sigma_v^2)$ e engloba o efeito de eventuais erros de medida e de outros choques aleatórios não controláveis. A soma de $\ln C(t, y_{r,i,t}, w_{k,i,t}, e_{i,t})$ e $v_{i,t}$ constitui a fronteira estocástica e $u_{i,t}$ representa uma variável aleatória não negativa através da qual pode ser medida a ineficiência-custo como a diferença entre o custo observado e a fronteira de custo estocástica. Estão documentados na literatura modelos que diferem nas hipóteses acerca da distribuição de $u_{i,t}$. O modelo apresentado em Battese e Coelli (1995) assume que $u_{i,t}$ é independentemente distribuído como uma variável truncada em zero e segue uma distribuição $N(m_{i,t}, \sigma_u^2)$, em que $m_{i,t} = z_{i,t}\delta$ e, por sua vez, $z_{i,t}$ é um vetor de variáveis específicas a cada banco e período de tempo e δ é um vetor de coeficientes a estimar. Esta especificação tem a vantagem de permitir a identificação do impacto de algumas variáveis (as incluídas no vetor $z_{i,t}$) na eficiência-custo estimada. Neste artigo, as variáveis selecionadas para o efeito foram o rácio entre os empréstimos que entraram em incumprimento há menos de um ano e os empréstimos concedidos (*INC*) como uma medida de risco de crédito, a quota de mercado em crédito (*QM*) como uma medida de dimensão relativa dos bancos, a rentabilidade do capital e do ativo (*ROE* e *ROA*, respetivamente), o rácio entre os capitais próprios e o ativo (*C/A*) e uma medida de liquidez definida como o rácio entre os ativos voláteis e os passivos voláteis (*Rácio Liq.*).

Um modelo alternativo, proposto em Battese e Coelli (1992) especifica $u_{i,t}$ da seguinte forma:

$$u_{i,t} = u_i \exp(-\eta(t - T)) \quad (4)$$

Em que u_i é independentemente distribuído como uma variável truncada em zero e segue uma distribuição $N(\mu, \sigma_u^2)$ sendo que μ e η são parâmetros a estimar. Nesta especificação, a ineficiência estimada é específica a cada banco e pode variar ao longo do tempo apesar de, ao contrário do que se verifica no modelo de Battese e Coelli (1995), a ordem dos bancos por grau de eficiência ser constante ao longo do tempo. Caso a estimativa para η não seja estatisticamente significativa, esta restrição pode ser incluída no modelo de forma a maximizar os graus de liberdade ao evitar estimar mais parâmetros do que os necessários. A eficiência-custo do banco i no período t é definida como:

$$CE_{i,t} = \frac{C(t, y_{r,i,t}, w_{k,i,t}, e_{i,t})}{C_{i,t}} \in (0, 1] \quad (5)$$

O custo observado de um banco sem ineficiência encontra-se sobre a fronteira, de forma a que a sua eficiência é de 100%, ao passo que um banco com uma eficiência de X% apresenta um custo superior à fronteira, pelo que, em teoria, poderia manter o seu nível de atividade com apenas X% dos seus custos.

A escolha da forma funcional utilizada para especificar a função custo deve atingir um equilíbrio entre a flexibilidade e a parcimónia, de forma a obter uma boa aproximação à verdadeira função custo, preservando ao mesmo tempo os graus de liberdade disponíveis e evitando problemas de multicolinearidade. A especificação Cobb-Douglas é em geral considerada demasiado restritiva, ao

passo que a forma funcional *translog* constitui uma aproximação local flexível e a especificação Fourier permite uma aproximação global. O estudo de Berger e Mester (1997) encontrou diferenças estatisticamente mas não economicamente relevantes entre estas duas formas funcionais. Assim, e tendo em conta a dimensão relativamente reduzida da amostra disponível, optou-se neste artigo por estimar a função custo recorrendo a uma forma funcional *translog*, que pode ser representada da seguinte forma:

$$\begin{aligned} \ln C_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 t_t + \frac{1}{2} \gamma_{11} t_t^2 + \sum_r \gamma_{1,r} t_t \ln y_{r,i,t} + \sum_k \gamma_{1,k} t_t \ln w_{k,i,t} + \sum_r \gamma_r \ln y_{r,i,t} + \\ & + \sum_k \gamma_k \ln w_{k,i,t} + \frac{1}{2} \left(\sum_r \sum_s \gamma_{r,s} \ln y_{r,i,t} \ln y_{s,i,t} + \sum_k \sum_l \gamma_{k,l} \ln w_{k,i,t} \ln w_{l,i,t} \right) + \\ & + \sum_k \sum_r \gamma_{k,r} \ln w_{k,i,t} \ln y_{r,i,t} + \gamma_e e_{i,t} + \frac{1}{2} \gamma_{ee} e_{i,t}^2 + \\ & + \sum_k \gamma_{e,k} e_{i,t} \ln w_{k,i,t} + \sum_r \gamma_{e,r} \ln e_{i,t} \ln y_{r,i,t} + v_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

Em que são incluídas as habituais restrições teóricas que advêm da teoria da dualidade (simetria e homogeneidade linear nos preços dos *inputs*). As equações para a proporção do custo total correspondente a cada *input* derivadas do lema de Shephard não foram impostas, uma vez que a relação em causa apenas se verifica sob a hipótese de inexistência de ineficiência alocativa. Assim, a medida de ineficiência-X estimada inclui ineficiência técnica bem como ineficiência alocativa.

A base de dados utilizada neste artigo foi construída através das demonstrações financeiras reportadas pelos bancos ao Banco de Portugal e constitui um painel não equilibrado de dados anuais para todos os bancos com atividade em Portugal entre 1991 e 2004⁵. Os empréstimos concedidos foram ajustados para operações de titularização, uma vez que o banco que origina um empréstimo é em geral responsável pelo seu acompanhamento mesmo que o referido empréstimo seja titularizado. Assim, caso esta correção não fosse feita, a eficiência dos bancos envolvidos em operações de titularização seria subestimada⁶. Os empréstimos em incumprimento não foram incluídos na definição de *output* uma vez que, no essencial, constituem uma rubrica do balanço que não produz proveitos. Assim, este procedimento tem em conta os diferentes níveis de risco de crédito na carteira dos bancos e corrige implicitamente para diferenças no nível e na qualidade das atividades de análise e acompanhamento do risco de crédito dos clientes. É, contudo, importante ressaltar que este argumento assume implicitamente que a carteira de crédito dos bancos é homogénea, ao passo que, na prática, cada banco pode operar em segmentos de mercado com diferentes níveis de risco de crédito. Apesar de terem sido encetados alguns esforços na seleção de uma amostra de bancos com uma estrutura de atividade semelhante, uma solução completa para este problema passaria pela definição de um *output* para cada categoria de empréstimos. No caso concreto deste artigo, tal solução não seria viável, uma vez que a amostra disponível não permite acomodar o aumento no

(5) A razão pela qual não foram utilizados dados mais recentes prende-se com alterações que se verificaram em 2005 no regime contabilístico que levam a uma quebra de série nos dados.

(6) As operações de titularização em Portugal começaram a realizar-se em 1997 e a sua importância cresceu significativamente no período mais recente, sendo que em 2004 o volume de empréstimos titularizados correspondia a cerca de 6% do total dos empréstimos concedidos. Contudo, é importante destacar a presença de alguma heterogeneidade no que respeita a esta proporção, sendo que um banco em particular apresentava em 2004 um peso de empréstimos titularizados no total de empréstimos concedidos de 34% em base não consolidada.

número de parâmetros a estimar que esta abordagem implicaria.

Apesar do reporte de demonstrações financeiras ao Banco de Portugal ser obrigatório para todos os bancos a operar em Portugal, apenas foram incluídos na análise os bancos de retalho universais. Esta opção prende-se com o objetivo de garantir que a análise se concentra em bancos cuja tecnologia é suficientemente semelhante para que seja legítimo incluí-los na mesma função custo. Adicionalmente, de forma a evitar distorções provocadas pela relação atípica entre os custos e o *output* dos bancos que tende a verificar-se na fase inicial da sua atividade, os bancos mais recentes só foram incluídos na análise desde o seu terceiro ano de funcionamento.

Da aplicação destes critérios de seleção resultou uma amostra de 25 bancos, constituindo um total 254 pares banco-ano. Para cada um dos anos considerados, a amostra cobre um mínimo de 77% do total dos empréstimos, 80% do total dos ativos e 87% do total dos depósitos do sistema bancário português. Adicionalmente, a quota de mercado dos cinco maiores bancos, quando medida em termos do total de ativos da amostra, aumentou de cerca de 57% em 1992 para um valor próximo de 70% em 2004, evolução semelhante à observada para o total do sistema bancário.

3. RESULTADOS EMPÍRICOS

O Quadro 1 apresenta os principais resultados da análise levada a cabo com base na estimação da Equação (6). Uma vez que os dados foram expressos como desvios em relação à média, as principais elasticidades da função custo podem ser lidas diretamente através de parâmetros isolados⁷. Assim, e de forma a clarificar a exposição, a maioria dos termos cruzados não são apresentados no Quadro 1⁸. Uma análise preliminar dos resultados da estimação indica que a elasticidade do custo em relação ao preço dos diferentes *inputs* é positiva. Adicionalmente, o preço do *input* em relação ao qual os custos apresentam uma reação mais forte é o preço do financiamento, resultado que seria de esperar tendo em conta que os custos de financiamento constituem a proporção mais significativa do custo total. O valor da soma dos parâmetros relativos aos *outputs* é próximo de um, indicando a presença de resultados próximos de constantes à escala na média da amostra. O facto de o parâmetro correspondente ao termo de interação entre os dois *outputs* ser negativo indica a existência de economias de gama na produção conjunta de empréstimos e de outros ativos que rendem juros. Existe evidência da presença de progresso tecnológico avaliado na média da amostra e, como seria de esperar, os bancos com um nível de capitais próprios mais elevado tendem a apresentar menores custos relacionados com os outros *inputs*. O facto da estimativa obtida para o parâmetro γ ser estatisticamente significativa nas diferentes especificações indica que a estimação da função custo como uma fronteira é apropriada, uma vez que este parâmetro mede a proporção da variância total do erro de estimação que se deve a ineficiência-X e não ao clássico erro de estimação aleatório. Adicionalmente, a estimativa obtida para γ é mais reduzida nos modelos que incluem variáveis explicativas como determinantes da ineficiência, resultado que seria de esperar uma vez que as variáveis incluídas no vetor $z_{i,t}$ capturam parte da variância de $u_{i,t}$.

(7) Para uma discussão sobre este aspeto, ver Boucinha, Ribeiro e Weyman-Jones (2009).

(8) Os resultados completos das estimações estão disponíveis sob pedido.

Quadro 1

RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO DE FRONTEIRAS DE CUSTOS							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$\ln(W_L)$	0.1260 <i>0.02</i>	0.1253 <i>0.02</i>	0.1266 <i>0.02</i>	0.1278 <i>0.02</i>	0.1519 <i>0.02</i>	0.1148 <i>0.02</i>	0.1147 <i>0.02</i>
$\ln(W_F)$	0.6233 <i>0.01</i>	0.6243 <i>0.01</i>	0.6226 <i>0.01</i>	0.6213 <i>0.01</i>	0.6019 <i>0.01</i>	0.6364 <i>0.01</i>	0.6367 <i>0.01</i>
$\ln(y_1)$	0.5800 <i>0.01</i>	0.5798 <i>0.01</i>	0.5798 <i>0.01</i>	0.6040 <i>0.01</i>	0.5872 <i>0.01</i>	0.5562 <i>0.01</i>	0.5566 <i>0.01</i>
$\ln(y_2)$	0.4472 <i>0.01</i>	0.4468 <i>0.01</i>	0.4475 <i>0.01</i>	0.4679 <i>0.01</i>	0.4409 <i>0.01</i>	0.4589 <i>0.01</i>	0.4591 <i>0.01</i>
$\ln(y_1)*\ln(y_2)$	-0.2201 <i>0.02</i>	-0.2208 <i>0.02</i>	-0.2194 <i>0.02</i>	-0.2417 <i>0.01</i>	-0.2079 <i>0.02</i>	-0.2496 <i>0.02</i>	-0.2499 <i>0.01</i>
t	-0.0192 <i>0.00</i>	-0.0191 <i>0.00</i>	-0.0194 <i>0.00</i>	-0.0195 <i>0.00</i>	-0.0236 <i>0.00</i>	-0.0142 <i>0.00</i>	-0.0143 <i>0.00</i>
$\ln(e)$	-0.0061 <i>0.02</i>	-0.0053 <i>0.02</i>	-0.0067 <i>0.02</i>	-0.0539 <i>0.01</i>	-0.0002 <i>0.02</i>	-0.0486 <i>0.01</i>	-0.0492 <i>0.01</i>
INC	0.8847 <i>0.12</i>	0.8842 <i>0.12</i>	0.8845 <i>0.12</i>	0.8978 <i>0.12</i>	0.6681 <i>0.12</i>		
QM	-1.0852 <i>0.30</i>	-1.0759 <i>0.29</i>	-1.0835 <i>0.30</i>	-0.9847 <i>0.31</i>	-1.1822 <i>0.40</i>		
C/A	-0.7913 <i>0.27</i>	-0.7739 <i>0.27</i>	-0.7865 <i>0.27</i>		-0.7525 <i>0.32</i>		
ROE	-0.0103 <i>0.03</i>						
ROA		-0.40477 <i>0.61</i>					
$R\acute{a}cio\ Liq.$					0.01 <i>0.00</i>		
μ						0.0682 <i>0.06</i>	0.0713 <i>0.04</i>
η						0.0021 <i>0.03</i>	
γ	0.7126 <i>0.16</i>	0.7169 <i>0.16</i>	0.7130 <i>0.16</i>	0.7033 <i>0.18</i>	0.5442 <i>0.31</i>	0.77 <i>0.1295</i>	0.77 <i>0.1258</i>

Fonte: Cálculos dos autores.

Nota: Os desvios-padrão são apresentados em itálico. A constante e a maioria dos termos cruzados da especificação da função custo foram omitidos por não terem uma interpretação direta. Os resultados completos das estimações estão disponíveis sob pedido.

As primeiras cinco colunas do quadro apresentam os resultados da estimação de modelos em que a ineficiência é definida em função de uma série de características dos bancos. Assim, conclui-se que os bancos com um rácio mais elevado entre o fluxo de empréstimos em incumprimento e os empréstimos concedidos tendem a ter níveis mais elevados de ineficiência-X. Este resultado sugere que o grau de incumprimento tende a ser representativo da qualidade da gestão do banco, *i.e.* os gestores com piores resultados na avaliação e gestão do risco de crédito tendem também a ter um desempenho comparativamente pior a nível do controlo dos custos. Os bancos com uma quota de mercado mais elevada em termos de empréstimos tendem a ser mais eficientes, o que sugere que os bancos de maior dimensão conseguem atrair gestores mais competentes. Esta hipótese poderá, por sua

vez, refletir salários mais elevados e outros benefícios que os bancos mais pequenos não possam oferecer à sua gestão de topo, bem como o prestígio associado à liderança dos maiores bancos. Os bancos com menor alavancagem tendem a apresentar valores de eficiência custo mais elevados, o que poderá estar relacionado com a presença de menores custos de agência. A rentabilidade não se mostrou como um determinante relevante da eficiência-X. Por outro lado, o rácio de liquidez dos bancos mostrou-se positivamente correlacionado com o nível de ineficiência, o que sugere que os bancos com uma gestão da liquidez menos agressiva tenderão a também a ser menos eficientes em termos de custos. É, contudo, importante salientar que os bancos que optam por deter menores reservas de liquidez estarão sujeitos a um risco de liquidez mais elevado, que poderá não se refletir de forma adequada nos preços estabelecidos nos mercados por grosso em períodos de funcionamento normal dos mercados, situação que prevaleceu durante o período em análise.

Na sétima coluna do Quadro 1, a estimativa para a ineficiência-X é definida em função do tempo, tal como descrito na Equação (4). Contudo, uma vez que a estimativa para o parâmetro η não se mostrou estatisticamente significativa, a coluna seguinte apresenta os resultados da estimação de um modelo no qual se impõe a restrição do valor deste parâmetro ser zero, evitando assim a perda de graus de liberdade associada à estimação de um parâmetro redundante. Esta é a especificação utilizada para a análise cujos resultados são discutidos nas próximas sub-secções, a primeira das quais se refere às estimativas obtidas para os custos marginais dos bancos, incluindo a sua evolução ao longo do tempo. A subsecção seguinte dedica-se às estimativas para o custo sombra dos capitais próprios dos bancos ao passo que na terceira subsecção são discutidos os resultados relativos à eficiência de escala. As subsecção que se seguem apresentam resultados relativos à eficiência-X e ao progresso tecnológico. A última subsecção dedica-se à análise da produtividade total de fatores do sistema bancário, nomeadamente à sua quantificação, evolução e decomposição de forma a avaliar o contributo da evolução da tecnologia, da aproximação dos bancos às melhores práticas e de movimentos dos bancos para pontos diferentes da mesma função custo.

3.1. Custo marginal

Recorrendo aos parâmetros estimados para a função custo, podem ser obtidas estimativas para o custo marginal na produção de cada *output* através da seguinte expressão:

$$mc_{r,i,t} \equiv \frac{\partial C_{i,t}}{\partial y_{r,y,t}} = \frac{C_{i,t}}{y_{r,i,t}} \frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial \ln y_{r,i,t}} \quad (7)$$

A Equação (7) permite obter estimativas para os custos marginais de cada banco, tanto para a produção de empréstimos como de outros ativos que rendem juros. Assim, as séries temporais apresentadas no Quadro 2 foram construídas através da agregação das estimativas individuais, utilizando como pesos a quota de mercado de cada banco no mercado de empréstimos. O facto das estimativas para os custos marginais terem diminuído significativamente ao longo do tempo seria de esperar tendo em conta que os custos de financiamento constituem uma parte substancial dos custos variáveis dos bancos e as taxas de juro exibiram uma forte tendência decrescente durante

o período em análise (Gráfico 1). Assim, é também interessante investigar a evolução do custo marginal associado aos recursos não financeiros dos bancos no mesmo período. É possível obter uma medida para esta variável deduzindo o custo unitário do financiamento de cada banco ao custo marginal estimado. Tal como ilustrado nas colunas 5 e 6 do Quadro 2 e no Gráfico 2, esta medida apresenta igualmente uma tendência decrescente ao longo do tempo sugerindo que, apesar de ter contribuído para o perfil exibido pelos custos marginais ao longo do tempo, o comportamento das taxas de juro por si só é insuficiente para o explicar. Durante o período em análise verificou-se uma progressiva alteração na estrutura da carteira de empréstimos dos bancos portugueses, com um aumento da importância dos empréstimos a particulares em contrapartida de uma diminuição do peso dos empréstimos ao setor público. Esta alteração de estrutura deverá ter contribuído para um aumento do custo marginal dos empréstimos concedidos. Como tal, a significativa redução observada nas estimativas para o custo marginal operacional dos empréstimos não deverá ter sido motivada por alterações na composição da carteira de empréstimos dos bancos.

Tal como ilustrado no Gráfico 2 e documentado no Quadro 2, o custo marginal dos empréstimos tem em geral apresentado um valor superior ao correspondente aos outros ativos que rendem juros, indicando que conceder um empréstimo adicional consome mais recursos do que investir em títulos, resultado que deverá estar relacionado com os custos de avaliação e acompanhamento associados à concessão de empréstimos. Contudo, esta diferença tem-se tornado menos relevante ao longo do tempo. De forma a interpretar esta trajetória, é importante recordar que o *output* definido como outros ativos que rendem juros inclui produtos bastante heterogéneos. De facto, enquanto durante o início da década de 90 os bancos detinham um volume considerável de títulos do tesouro e de depósitos junto do banco central, com a liberalização dos sistema bancário e a inovação financeira, a carteira de investimentos financeiros dos bancos passou a incluir ativos mais sofisticados que, devido à sua maior complexidade, exigem uma maior utilização de recursos.

Quadro 2

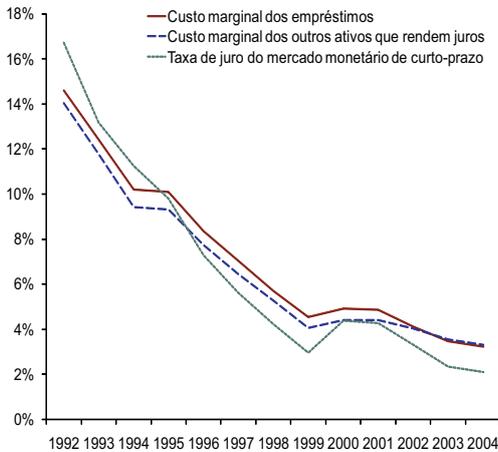
ESTIMATIVAS PARA OS CUSTOS MARGINAIS AVALIADAS NA MÉDIA PONDERADA DA AMOSTRA								
Ano	Custo marginal dos empréstimos	Custo marginal dos outros ativos que rendem juros	Taxa de juro do mercado monetário de curto-prazo	Preço implícito do financiamento	Custo marginal não financeiro dos empréstimos	Custo marginal não financeiro dos outros ativos que rendem juros	Taxa de juro implícita dos empréstimos	Margem nos empréstimos
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1992	14.59%	14.03%	16.72%	10.74%	3.85%	3.29%	17.15%	2.56%
1993	12.43%	11.79%	13.17%	8.94%	3.48%	2.84%	15.45%	3.02%
1994	10.21%	9.41%	11.23%	7.01%	3.20%	2.40%	13.08%	2.86%
1995	10.10%	9.31%	9.79%	7.09%	3.01%	2.21%	12.26%	2.15%
1996	8.35%	7.73%	7.27%	5.71%	2.64%	2.02%	10.72%	2.37%
1997	7.04%	6.45%	5.61%	4.65%	2.39%	1.80%	9.24%	2.20%
1998	5.69%	5.26%	4.23%	3.59%	2.10%	1.66%	7.44%	1.75%
1999	4.53%	4.05%	2.96%	2.65%	1.89%	1.41%	5.78%	1.25%
2000	4.93%	4.40%	4.39%	3.28%	1.64%	1.11%	6.13%	1.20%
2001	4.85%	4.41%	4.26%	3.46%	1.40%	0.95%	6.30%	1.45%
2002	4.12%	4.03%	3.32%	2.76%	1.35%	1.26%	5.36%	1.24%
2003	3.46%	3.54%	2.33%	2.28%	1.17%	1.26%	4.56%	1.10%
2004	3.21%	3.30%	2.11%	2.00%	1.21%	1.29%	4.21%	1.00%

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização.

Gráfico 1

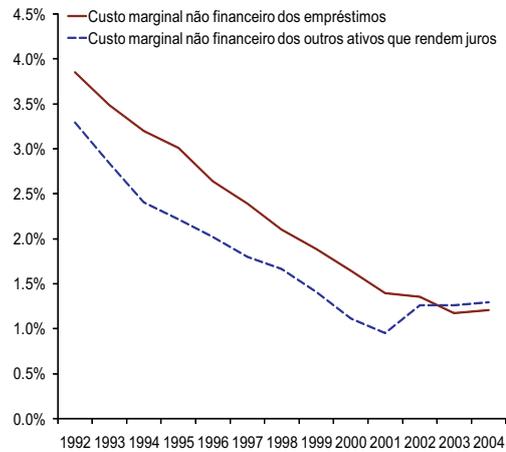
CUSTOS MARGINAIS



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Gráfico 2

CUSTOS MARGINAIS NÃO FINANCEIROS



Fonte: Cálculos dos autores.

Tal como ilustrado na Coluna 7 do Quadro 2, é ainda possível calcular uma taxa de juro implícita para os empréstimos concedidos por cada banco, através de dados relativos às receitas relacionadas com juros de empréstimos concedidos pelos bancos e ao valor dos referidos empréstimos. Subtraindo a esta taxa de juro o custo marginal relevante, obtém-se uma medida da margem entre o preço praticado pelos bancos e o seu custo marginal. De acordo com os resultados apresentados na última coluna do Quadro 2 e no Gráfico 3, esta medida tem diminuído ao longo do tempo, o que é consistente com o resultado encontrado em Boucinha e Ribeiro (2009), segundo o qual a concorrência no sistema bancário terá aumentado durante o período em análise⁹.

3.2. Custo sombra dos capitais próprios

Uma vez que a função custo estimada inclui o nível dos capitais próprios como um *input* fixo, permite o cálculo de uma medida do custo sombra do capital de acordo com a seguinte expressão:

$$w_k^* = -\frac{\partial C_{i,t}}{\partial e_{i,t}} = -\frac{C_{i,t}}{e_{i,t}} \frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial \ln e_{i,t}} \quad (8)$$

O objetivo de calcular o custo sombra dos capitais próprios é obter uma medida da disponibilidade dos bancos a pagar pelo capital, uma vez que indica o montante que estes poupariam nos restantes custos como resultado de um reforço da sua capitalização¹⁰.

Tal como ilustrado no Gráfico 4, a série temporal obtida através da agregação das estimativas para

(9) A medida de taxa de juro implícita utilizada foi calculada com base em receitas de juros e em valores de empréstimos concedidos que não incluem os empréstimos em incumprimento. Assim, esta medida aproxima a taxa de juro que os bancos cobram aos seus clientes que, devido à ocorrência de episódios de incumprimento, deverá ser superior à que os bancos recebem de facto. Assim, a diminuição verificada no grau de incumprimento ao longo do período da amostra deverá também ter contribuído para a diminuição observada na margem dos bancos. Ainda assim, construindo uma taxa de juro que constitui um limite inferior para aquela que os bancos recebem de facto, ao considerar o valor dos empréstimos em incumprimento mas não a receita de juros correspondente, mantém-se a diminuição observada na margem associada aos empréstimos concedidos. Assim, este comportamento não estará a ser apenas motivado pela diminuição do incumprimento observada ao longo do período da amostra.

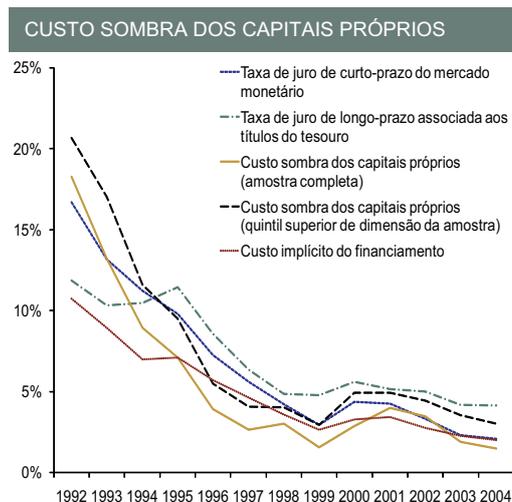
(10) A este respeito, há no entanto que ter em conta as limitações do modelo utilizado ao ser desenvolvido no contexto de um modelo de otimização estático e recorrer a dados contabilísticos.

Gráfico 3



Fonte: Cálculos dos autores.

Gráfico 4



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

o custo sombra dos capitais próprios é fortemente correlacionada com as taxas de juro de mercado e com o custo médio ponderado de financiamento dos bancos através de depósitos e dos mercados de financiamento por grosso. Este resultado é consistente com a interpretação do capital próprio como uma fonte de financiamento dos bancos em si mesma, pelo que os custos de financiamento deverão ser os mais afetados pelo valor dos capitais próprios.

O valor obtido para a variável em análise, apresentado no Quadro 3, é inferior àquele que é geralmente considerado como um valor razoável para o verdadeiro preço do capital. Este facto não é surpreendente e sugere que a opção de considerar os capitais próprios como um *input* fixo ao invés de um *input* variável está correta, uma vez que aponta para um efeito relevante das restrições de ordem regulamentar e reputacionais na escolha do nível de capitalização do bancos, de forma que os bancos tendem na prática a deter um nível de capital superior ao que estaria subjacente à solução do seu problema de otimização estático.

Com o objetivo de investigar quais os fatores que determinam as diferenças entre o custo sombra dos capitais próprios dos bancos, foi estimada uma regressão desta variável num conjunto de variáveis específicas a cada banco, incluindo o rácio de capital e a rentabilidade dos capitais e três variáveis dicotómicas que identificam os bancos públicos, as sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro e os bancos que constituem o quintil superior da distribuição de dimensão em cada ano¹¹.

Optou-se por incluir na estimação o valor desfasado do rácio de capital dos bancos e da rentabilidade dos capitais de forma a evitar problemas de simultaneidade entre estas variáveis e o custo sombra dos capitais próprios. Uma vez que a variável binária que identifica as sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro é constante ao longo do tempo, a identificação do coeficiente as-

(11) Uma vez que a variável dependente desta regressão é já uma estimativa, os desvios-padrão que resultam da mesma não são válidos, uma vez que não têm em conta a variância da referida estimativa.

Quadro 3

CUSTO SOMBRA DOS CAPITALS PRÓPRIOS						
Ano	Custo sombra dos capitais próprios (amostra completa)	Custo sombra dos capitais próprios (quartil superior de dimensão da amostra)	Taxa de juro de curto-prazo do mercado monetário	Taxa de juro de longo-prazo associada aos títulos do tesouro	Rácio capitais próprios/ativo	Custo implícito do financiamento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1992	18.26%	20.68%	16.72%	11.86%	7.56%	10.74%
1993	13.20%	17.02%	13.17%	10.33%	7.41%	8.94%
1994	8.94%	11.60%	11.23%	10.48%	6.97%	7.01%
1995	7.13%	9.52%	9.79%	11.47%	6.54%	7.09%
1996	3.93%	5.51%	7.27%	8.56%	6.29%	5.71%
1997	2.67%	4.09%	5.61%	6.36%	6.07%	4.65%
1998	3.04%	4.04%	4.23%	4.88%	6.39%	3.59%
1999	1.55%	2.96%	2.96%	4.78%	6.50%	2.65%
2000	2.87%	4.92%	4.39%	5.60%	6.04%	3.28%
2001	4.01%	4.94%	4.26%	5.16%	5.85%	3.46%
2002	3.46%	4.46%	3.32%	5.01%	6.13%	2.76%
2003	1.90%	3.56%	2.33%	4.18%	6.36%	2.28%
2004	1.51%	3.04%	2.11%	4.14%	6.33%	2.00%

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização.

sociado a esta variável não é possível numa regressão que inclua efeitos fixos para cada banco. Por este motivo são apresentadas regressões estimadas assumindo efeitos fixos e efeitos aleatórios.

Os resultados destas estimações, apresentados no Quadro 4, sugerem que os bancos mais capitalizados tendem a deter um maior custo sombra dos capitais próprios. A rendibilidade surge também com um efeito positivo, o que poderá em parte refletir níveis de risco mais elevados. Por outro lado, possivelmente associado a um menor risco apercebido pelos mercados na respetiva dívida, os bancos de capitais públicos tendem a apresentar um custo sombra dos capitais mais reduzido. As sucursais de instituições financeiras com sede no estrangeiro representam em geral uma proporção reduzida dos ativos do grupo bancário a que pertencem, exercendo assim uma influência negligenciável sobre o *rating* de crédito do grupo e obtêm frequentemente financiamento diretamente junto da sua sede. Neste contexto, o facto de estes bancos apresentarem em média valores inferiores para o custo sombra dos capitais próprios surge naturalmente. Por outro lado, os bancos de maior dimensão, que tendem a ser caracterizados por uma maior transparência, e cujo capital tem maior probabilidade de ser cotado nos mercados acionistas, tendem a ter um custo sombra dos capitais próprios mais elevado.

Quadro 4

DETERMINANTES DO CUSTO SOMBRA DOS CAPITAIS PRÓPRIOS		
	Modelo de efeitos aleatórios	Modelo de efeitos fixos
	(1)	(2)
$(\text{Capitais Próprios/Ativo})_{i,t-1}$	0.84 <i>0.14</i>	0.71 <i>0.14</i>
$ROE_{i,t-1}$	0.14 <i>0.03</i>	0.13 <i>0.03</i>
Variável binária que identifica bancos de capitais públicos	-0.05 <i>0.02</i>	-0.04 <i>0.02</i>
Variável binária que identifica sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro	-0.08 <i>0.04</i>	
Variável binária que identifica os bancos do quintil superior de dimensão da amostra	0.02 <i>0.01</i>	0.04 <i>0.02</i>
Teste de Hausman (<i>p-value</i>)		0.995

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: Os desvios-padrão são apresentados em itálico. A estimação inclui efeitos fixos para o tempo e uma constante.

3.3. Eficiência de escala

A investigação da existência de economias de escala tem sido alvo de extensa discussão na literatura. Apesar de haver argumentos teóricos que apoiam a sua existência e de esta ser frequentemente alegada pela gestão dos bancos como uma motivação para a participação em fusões e aquisições, são frequentes os estudos empíricos que não verificam a sua presença nos dados. A identificação das economias de escala tem associadas implicações relevantes, uma vez que permite inferir sobre a desejabilidade de uma determinada estrutura de mercado de um ponto de vista tecnológico.

Esta secção dedica-se à avaliação da presença de economias de escala desde a liberalização do sistema bancário português. Uma medida de economias de escala é tipicamente obtida de acordo com a seguinte expressão:

$$SE_{i,t} \equiv \sum_r \frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial \ln y_{r,y,t}} \quad (9)$$

Uma elasticidade do custo total em relação ao valor dos empréstimos inferior (superior) a um indica a presença de economias (deseconomias) de escala. Tal como ilustrado no Quadro 5, foram identificadas deseconomias de escala (de acordo com a definição acima) para o início da década de 90 de forma que, tudo o resto constante, um aumento na dimensão de um banco levaria a um aumento mais do que proporcional dos custos. Durante o período mais recente, a estimativa obtida para o parâmetro de escala foi ligeiramente inferior a um, embora não estatisticamente diferente deste valor, indicando a presença de rendimentos à escala virtualmente constantes. Há, contudo, que ter em conta que a elasticidade calculada de acordo com a Equação (9) constitui uma medida de economias de escala de curto prazo, no sentido em que não se permitem variações no nível dos capitais próprios dos bancos. Adicionalmente, uma vez que a definição dos custos utilizada não inclui o custo dos capitais próprios, a medida de economias de escala acima apresentada constitui na prática uma medida em termos de fluxos de caixa. Assim, esta deverá sobrestimar o verdadeiro parâmetro de

Quadro 5

ECONOMIAS DE ESCALA				
Ano	Economias de escala em termos de fluxos de caixa (<i>SE</i>)	<i>p-value</i> (<i>H0: SE=1</i>)	Economias de escala em termos económicos (<i>ESE</i>)	<i>p-value</i> (<i>H0: ESE=1</i>)
1992	1.0919	0.00	0.9698	0.01
1993	1.0747	0.00	0.9678	0.01
1994	1.0505	0.02	0.9664	0.00
1995	1.0349	0.08	0.9687	0.01
1996	1.0156	0.41	0.9665	0.00
1997	0.9995	0.98	0.9628	0.00
1998	1.0010	0.96	0.9533	0.00
1999	0.9882	0.57	0.9457	0.00
2000	0.9906	0.66	0.9431	0.00
2001	0.9933	0.79	0.9409	0.00
2002	0.9909	0.71	0.9363	0.00
2003	0.9770	0.35	0.9347	0.00
2004	0.9658	0.20	0.9297	0.00
1992-2004	0.9964	0.86	0.9447	0.00

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização. *SE* denota as economias de escala definidas de acordo com a Equação (9) e *ESE* refere-se à definição de economias de escala apresentada na Equação (14).

escala, uma vez que o facto do nível de capital ser mantido fixo implica que qualquer aumento da atividade terá de ser financiado inteiramente por dívida sujeita ao pagamento de juros, pelo que são assumidos aumentos para o custo da dívida superiores ao que seria realista.

Em teoria seria possível obter uma medida de economias de escala que permita que o nível de capitais próprios se altere em função de alterações na atividade, estimando uma função custo em que os capitais sejam tratados de forma semelhante aos outros *inputs*. Contudo, tal como discutido acima, esta opção é problemática uma vez que existem restrições importantes à escolha da estrutura de capital dos bancos. Adicionalmente, mesmo no período mais recente, apenas um número reduzido de bancos portugueses têm o seu capital cotado em bolsa, pelo que não há uma forma óbvia de obter uma estimativa para o preço dos capitais próprios.

Em alternativa, tal como destacado por Hughes, Mester e Moon (2001), citando uma proposta original de Hughes (1999), é possível calcular uma medida de economias de escala em termos económicos, e não apenas em termos de fluxos de caixa, assumindo que o nível de capitais próprios observado minimiza os custos para o custo sombra do capital, uma vez que neste caso se verifica a seguinte expressão:

$$C(t, y_r, w_k, w_e^*) = C(t, y_r, w_k, e) + w_e^* e \quad (10)$$

Através da expressão acima, é possível calcular uma medida de economias de escala em termos económicos como:

$$ESE_{i,t} \equiv \sum_r \frac{\partial C(t, y_r, w_k, w_e^*)}{\partial y_r} \frac{y_r}{C(t, y_r, w_k, w_e^*)} \quad (11)$$

Uma vez que o nível de capital e minimiza o custo económico, o custo marginal restrito é igual ao custo marginal de longo prazo:

$$\frac{\partial C(t, y_r, w_k, w_e^*)}{\partial y_r} = \frac{\partial C(t, y_r, w_k, e)}{\partial y_r} \quad (12)$$

Com base neste resultado e na definição do custo sombra do capital apresentada na Equação (8), a Equação (11) pode ser escrita da seguinte forma:

$$ESE_{i,t} \equiv \sum_r \frac{\partial C(t, y_r, w_k, e)}{\partial y_r} \frac{y_r}{C(t, y_r, w_k, e) - \frac{\partial C}{\partial e} e} \quad (13)$$

ou

$$ESE_{i,t} \equiv \frac{\sum_r \frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial y_{r,i,t}}}{1 - \frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial \ln e_{i,t}}} \quad (14)$$

O Quadro 5 apresenta uma série temporal das estimativas para as economias de escala obtida através da agregação das estimativas individuais resultantes da avaliação da Equação (14). Apesar de esta medida apresentar o mesmo perfil descendente da medida restrita calculada de acordo com a Equação (9), o seu valor para cada ano é consideravelmente inferior. Assim, e tendo em conta que o nível de capitais próprios dos bancos pode variar de acordo com a atividade, são identificadas economias de escala estatisticamente significativas para a totalidade do período em análise, sugerindo que o processo de concentração observado no sistema bancário português terá sido, pelo menos em parte, motivado pela oportunidade de aumentar a eficiência na produção.

Os valores obtidos para as economias de escala são mais expressivos no final da amostra do que no início dos anos 90. Este resultado deverá estar ligado às alterações na tecnologia dos bancos catalisadas pelo progresso tecnológico. De facto, a maior automatização dos serviços deverá ter permitido uma diminuição nos custos variáveis dos bancos, em contrapartida de um investimento inicial significativo em tecnologia relacionada, a título de exemplo, com a armazenagem e processamento de informação e com canais de comunicação. Por sua vez, estes desenvolvimentos tecnológicos permitiram estabelecer uma densa rede de caixas automáticas e de outros pontos distribuição remota de serviços, tais como as páginas dos bancos na *internet*, com as correspondentes poupanças associadas à diminuição da necessidade de mão-de-obra e de balcões. Outro fator que deverá ter contribuído para um aumento das economias de escala no período mais recente prende-se com a crescente internacionalização da atividade bancária motivada pelo progresso tecnológico, pela inovação financeira e pelo aumento da integração económica entre os países membros da União Europeia. De facto, a expansão do mercado relevante para a atividade bancária para além das fronteiras nacionais abriu novas oportunidades de crescimento ao mesmo tempo que, em certa medida, expôs os bancos a concorrência internacional por parte de instituições não residentes. Adicionalmente, mesmo os bancos de maior dimensão dentro do sistema financeiro português têm uma dimensão relativamente reduzida quando comparados com as maiores instituições estrangeiras.

3.4. Eficiência-custo

No Quadro 6 são apresentadas as estimativas obtidas para a eficiência-custo dos bancos Portugueses entre 1992 e 2004. Tal como acima referido, os resultados foram obtidos com base numa especificação que não inclui explicitamente variáveis como determinantes da ineficiência. Adicionalmente, a estimativa obtida para η – o parâmetro que mede a variação na eficiência ao longo do tempo – não se mostrou estatisticamente significativa, pelo que este parâmetro foi eliminado da estimação, substituindo-se o seu valor por zero. Assim, não existe evidência de alterações ao longo do período em análise na distância a que os bancos se situam da fronteira que representa as melhores práticas no setor¹².

A estimativa agregada para a ineficiência-X é próxima de 91%, sugerindo que os bancos portugueses poderiam, em teoria, ter para a mesma atividade incorrido apenas 91% dos custos observados. Importa, contudo, referir que esta estimativa apresenta alguma heterogeneidade, sendo que os valores obtidos variam entre um mínimo de 84% e um máximo de 99%.

Quadro 6

ESTIMATIVAS PARA A EFICIÊNCIA-CUSTO	
Ano	Eficiência-X
1992	90.89%
1993	91.11%
1994	91.14%
1995	91.08%
1996	91.02%
1997	91.03%
1998	90.50%
1999	90.53%
2000	90.63%
2001	90.66%
2002	90.67%
2003	90.71%
2004	90.82%
1992-2004	90.76%

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização.

3.5. Progresso tecnológico

A função custo estimada inclui uma tendência especificada como termo *translog*, que permite o cálculo de progresso tecnológico neutro segundo a definição de Hicks e não neutro. Uma medida do progresso tecnológico, *i.e.* de deslocamentos da fronteira de custo motivados pela adoção de técnicas de produção mais eficientes, é obtida através do cálculo de $\frac{\partial \ln C}{\partial t}$ ¹³.

(12) O facto do valor agregado da estimativa para a eficiência-custo apresentado no Quadro 6 não ser constante, apesar da estimativa para a eficiência de cada banco não variar ao longo do tempo (tal como se infere pela insignificância estatística do parâmetro η), deve-se a um efeito de composição. De facto, devido a alterações na quota de mercado dos bancos, os pesos utilizados na agregação (o valor dos empréstimos concedidos) não são constantes e, devido à ocorrência de fusões/aquisições e à emergência de bancos novos, a estimação tem por base um painel de dados não equilibrado.

(13) Note-se que esta medida deverá subestimar o verdadeiro progresso tecnológico caso se verifiquem aumentos na qualidade/variedade dos produtos oferecidos ao longo do tempo.

Tal como ilustrado no Quadro 7, o progresso tecnológico foi muito reduzido durante a primeira metade da década de 90, não sendo possível rejeitar estatisticamente a hipótese de o seu valor ser nulo. Mais recentemente, à medida que os bancos se foram ajustando ao processo de liberalização e se desenvolveram os processos de consolidação e inovação financeira, verificou-se uma intensificação do progresso tecnológico. Estes desenvolvimentos devem ser enquadrados no contexto da integração financeira a um nível global, que catalisou a adoção célere de tecnologias mais eficientes. A estimativa obtida para o progresso tecnológico em 2004 deverá ser interpretada como indicando que, nesse ano, os bancos portugueses que operaram de acordo com as melhores práticas da indústria poderiam obter o mesmo nível de atividade registado no ano anterior com custos 3.2% mais baixos.

Quadro 7

PROCESSO TECNOLÓGICO		
Ano	Progresso tecnológico (<i>eti</i>)	<i>p-value</i> ($H_0: eti=0$)
	(1)	(2)
1992	0.19%	0.62
1993	-0.08%	0.42
1994	-0.33%	0.22
1995	-0.67%	0.11
1996	-0.96%	0.02
1997	-1.29%	0.00
1998	-1.44%	0.01
1999	-1.76%	0.03
2000	-2.23%	0.00
2001	-2.54%	0.00
2002	-2.78%	0.00
2003	-3.04%	0.00
2004	-3.19%	0.01

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização.

3.6. Crescimento da produtividade total de fatores

Nesta secção recorre-se aos parâmetros da função custo estimada para calcular uma medida de variação da produtividade total dos fatores (*TFPC*) que pode ser decomposta no efeito de variações na eficiência-custo (*EC*), do progresso tecnológico (*TP*), e da evolução dos retornos à escala (*RTS*) (para mais detalhes, ver Bauer (1990)):

$$TFPC = EC + TC + RTS \tag{14}$$

ou

$$\ln\left(\frac{TFP_{i,t}}{TFP_{i,t-1}}\right) = \ln\left(\frac{CE_{i,t}}{CE_{i,t-1}}\right) + \frac{1}{2}\left(-\frac{\partial \ln C_{i,t}}{\partial t} - \frac{\partial \ln C_{i,t-1}}{\partial t}\right) + \frac{1}{2}\sum_r \left[\left(\varepsilon_{r,i,t} \frac{1 - ESE_{i,t}}{ESE_{i,t}} + \varepsilon_{r,i,t-1} \frac{1 - ESE_{i,t-1}}{ESE_{i,t-1}} \right) \ln\left(\frac{y_{r,y,t}}{y_{r,y,t-1}}\right) \right] \tag{15}$$

Em que ε_r representa a elasticidade do custo em relação ao *output* r e cada um dos termos da

decomposição tem uma interpretação relevante. De facto, de acordo com a expressão apresentada acima, as variações da produtividade total dos fatores dos bancos podem ser determinadas pela aproximação à fronteira de custo (variações na eficiência-custo), por deslocamentos da própria fronteira ao longo do tempo (progresso tecnológico) e por movimentos ao longo da função custo (variações nas economias de escala). Este último efeito representa o impacto nos custos motivado diretamente por variações na atividade depois de permitir o ajustamento dos *inputs* e é positivo caso um banco com economias (deseconomias) de escala aumente (diminua) a sua atividade.

Note-se que a Equação (15) está especificada de forma semelhante à proposta em Bauer (1990), com as alterações necessárias para a adaptar a uma função custo que inclui o nível dos capitais próprios. Assim, recorre-se ao conceito de economias de escala em termos económicos e não à medida clássica de economias de escala apresentada na Equação (9).

Os resultados relativos à evolução da produtividade total dos fatores no setor bancário português durante o período em análise são apresentados no Quadro 8 e no Gráfico 5. Um resultado a salientar prende-se com o facto do crescimento da produtividade total de fatores ter sido determinado essencialmente pelo progresso tecnológico, que se intensificou ao longo do período da amostra. O efeito das economias de escala apresentou também um contributo positivo para o crescimento da produtividade, especialmente durante o período mais recente, uma vez que se verificou um aumento da atividade por parte de bancos cuja tecnologia exibia economias de escala¹⁴.

Quadro 8

CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE TOTAL DE FATORES				
Ano	Evolução da Eficiência de Escala	Evolução da Eficiência Técnica	Progresso Tecnológico	Evolução da Produtividade Total de Fatores
	(1)	(2)	(3)	(4)
1993	0.39%	0.00%	-0.05%	0.34%
1994	0.36%	0.00%	0.21%	0.57%
1995	0.28%	0.00%	0.50%	0.78%
1996	0.17%	0.00%	0.82%	0.99%
1997	0.28%	0.00%	1.12%	1.41%
1998	1.00%	-0.01%	1.37%	2.37%
1999	0.73%	0.00%	1.60%	2.33%
2000	2.83%	0.00%	2.00%	4.83%
2001	1.33%	0.00%	2.38%	3.71%
2002	0.18%	0.00%	2.66%	2.83%
2003	0.44%	0.00%	2.91%	3.35%
2004	1.11%	0.00%	3.12%	4.23%

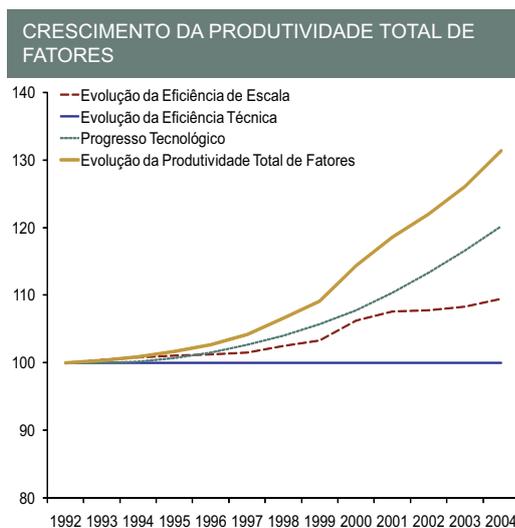
Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: No cálculo das médias são utilizados como pesos os valores para os empréstimos concedidos ajustados para operações de titularização.

Durante o período em análise não se verificaram alterações significativas na eficiência-custo dos bancos portugueses. Conjugando os três efeitos, conclui-se que o aumento da produtividade foi reduzido durante o início da década de 90, mas intensificou-se consideravelmente ao longo do tempo, atingindo um valor de 4% em 2004.

(14) Este efeito foi particularmente marcado em 2000, ano em que se verificou um forte movimento de consolidação no setor.

Gráfico 5



Fonte: Cálculos dos autores.

4. CONCLUSÕES

Neste artigo é desenvolvida uma análise da tecnologia de produção dos bancos portugueses ao longo do período compreendido entre 1992 e 2004, através da estimação de uma fronteira de custo *translog*. No modelo considerado, os bancos são empresas que produzem empréstimos e outros ativos que rendem juros, escolhendo a combinação dos níveis de mão-de-obra, capital físico e dívida que minimiza os custos, sujeito à detenção de um dado nível de capitais próprios.

Foram testadas algumas especificações alternativas para a distribuição da ineficiência estimada. Os resultados obtidos indicam que os bancos com risco de crédito mais elevado e com maiores reservas de liquidez tendem a ter níveis de ineficiência mais elevados, possivelmente refletindo o facto de estas variáveis funcionarem como indicadores da qualidade/sofisticação da gestão. Por outro lado, os bancos relativamente maiores e com menor alavancagem tendem a ser mais eficientes, o que poderá indicar, respetivamente, que os bancos de maior dimensão têm a capacidade de atrair equipas de gestão mais competentes e que uma capitalização mais robusta é uma forma eficaz de reduzir os problemas de agência. A análise mais detalhada cujos resultados são brevemente sintetizados em seguida foi desenvolvida com base nos resultados da estimação de um modelo mais simples no qual não foram incluídas quaisquer variáveis como determinantes da ineficiência.

As estimativas obtidas para os custos marginais dos bancos portugueses na produção de empréstimos e de outros ativos que rendem juros seguem em grande medida o comportamento das taxas de juro nominais ao longo do período em análise. Ainda assim, ter-se-á verificado um contributo não negligenciável para o comportamento do custo marginal total da redução do custo marginal não associado aos recursos financeiros. Em 2004, o último ano incluído neste exercício, a estimativa para esta medida cifrou-se em 1.2% na produção de empréstimos (o valor correspondente para os outros ativos que rendem juros é de 1.3%).

A estrutura de capital dos bancos foi considerada na análise através da inclusão do nível dos capitais próprios como um *input* fixo na função custo. Este procedimento permite o cálculo de estimativas para o custo sombra dos capitais próprios dos bancos, que deverá ser interpretado como um limite inferior à verdadeira disponibilidade dos bancos a pagar pelo capital. De facto, os valores encontrados para o custo sombra dos capitais próprios dos bancos são inferiores àqueles que seriam compatíveis com os valores geralmente considerados como razoáveis para o prémio de risco. Adicionalmente, esta estimativa segue de forma bastante próxima os desenvolvimentos nas taxas de juro de mercado.

Em média, os bancos portugueses operaram com um nível de ineficiência próximo de 9%, sugerindo que poderiam em teoria, mantendo o seu nível de atividade, incorrer apenas 91% dos custos observados. Verificou-se também ao longo período em análise uma aceleração do progresso tecnológico que se situou em 2.2% na média (ponderada) da amostra e em 3.2% em 2004. Tendo em conta a estrutura de capital dos bancos, foram identificadas economias de escala significativas, essencialmente no período mais recente. Adicionalmente, os resultados apontam para a existência de economias de gama na produção conjunta de empréstimos e de outros ativos que rendem juros.

No contexto da liberalização e privatização do sistema bancário e de crescente inovação financeira, a fronteira de custos que representa as melhores práticas deslocou-se no sentido descendente ao longo do tempo. A distância entre os custos observados dos bancos e a fronteira, por outro lado, não terá sofrido alterações significativas. O crescimento da atividade de bancos com rendimentos crescentes à escala implica um movimento ao longo da função custo que contribuiu também para o aumento da produtividade.

Conjugando estes resultados, foram obtidas estimativas para a produtividade total dos fatores na ordem de 2.8% ao ano em média, o que em termos acumulados resulta num aumento de produtividade de 31.4% entre 1992 e 2004. O aumento da produtividade foi mais marcado no período mais recente, atingindo um valor de 4.2% em 2004.

REFERÊNCIAS

- Banco de Portugal (2009) “A economia portuguesa no contexto da integração económica, financeira e monetária”, Departamento de Estudos Económicos.
- Battese, G. E., e Coelli, T. J., (1992) “Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data: With Application to Paddy Farmers in India”, *Journal of Productivity Analysis*, 3, 153-159.
- Battese, G. E, e Coelli, T. J., (1995) “A Model for Technical Inefficiency Effects in a Stochastic Frontier Production Function for Panel Data”, *Empirical Economics*, 20, 325-332.
- Bauer, P. W. (1990) “Decomposing TFP Growth in the Presence of Cost Inefficiency, Nonconstant Returns to Scale, and Technological Progress”, *Journal of Productivity Analysis*, 1, 287-299.
- Berger, A. N. e Mester, L. J. (1997) “Inside the black box: what explains differences in the efficiencies of financial institutions” *Journal of Banking & Finance*, 21, 895-947.
- Boucinha, M. e Ribeiro, N. (2009) “An assessment of competition in the Portuguese banking system in the 1991-2004 period”, Banco de Portugal, *Working Paper*, 1.
- Boucinha, M., Ribeiro, N. and Weyman-Jones, T. (2009) “An assessment of Portuguese banks’ costs and efficiency”, Banco de Portugal, *Working Paper* 22.
- Canhoto, A. e Dermine, J. (2003) “A note on banking efficiency in Portugal, New vs. Old banks”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, pp. 2087-2098.
- Freixas, X. e Rochet, J.-C. (1998) “Microeconomics of Banking”, MIT Press, Cambridge, London.
- Hughes, J. P. e Mester, L. J. (1993) “Accounting for the demand for financial capital and risk-taking in bank cost functions”, *Working Papers* 93-17, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Hughes, J. P. (1999) “Incorporating Risk into the Analysis of Production,” *Atlantic Economic Journal*, 27:1, 1-23.
- Hughes, J. P., Mester, L. J. e Moon, C.-G. (2001) “Are scale economies in banking elusive or illusive? Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production”, *Journal of Banking and Finance*, Elsevier, vol. 25 (12), pp. 2169-2208.
- Lima, F. (2008) “Product differentiation and the measurement of cost efficiency in banking: the case of Portuguese banks”, in Soares, J., Pina, J., e Catalão-Lopes, M. (eds), “New Developments in Financial Modelling”, Cambridge Scholars Publishing.
- Lima, F. e Pinho, P. S. (2008) “Financial disintermediation and the measurement of efficiency in banking: the case of Portuguese banks”, *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, Vol. 1(2), pp. 133-148.
- Mendes, V. e Rebelo, J. (1999) “Productive efficiency, technological change and productivity in Portuguese banking”, *Applied Financial Economics*, Vol. 9, pp. 513-521.
- Mendes, V. e Rebelo, J.(2000) “The Effect of Bank M&As on Efficiency: The Portuguese Experience”, in Abreu, M. e Mendes, V. (eds), “What Financial System for Year 2000?”
- Pinho, P. S. (2001) “Using accounting data to measure efficiency in banking: an application to Portugal”, *Applied Financial Economics*, Vol. (11), pp. 527-538.

Ribeiro, N. (2007), "Debt growth: Factors, institutional issues and implications – The Portuguese case" in Enoch, C. e Ötker-Robe, I. (eds.), "Rapid credit growth in central and eastern Europe: Endless boom or early warning?" International Monetary Fund, 2007.

Sealey, C.W. e Lindley, J.T. (1977), "Inputs, Outputs and a Theory of Production and Cost at Depository Financial Institutions", *Journal of Finance*, Vol. 32(4), pp. 1251-1266.

A ANÁLISE DE DÍVIDA CONTINGENTE APLICADA AO SISTEMA BANCÁRIO*

António Antunes**

Nuno Silva**

1. INTRODUÇÃO

Na sequência da atual crise financeira, os agentes económicos, bem como os seus reguladores, têm vindo a ser alertados para a necessidade de modelos capazes de quantificar o risco assumido pelos agentes económicos individualmente e em conjunto. Neste contexto, um dos riscos que mais interessa analisar é o risco de crédito. Este artigo pretende apresentar um dos modelos que mais se tem destacado na avaliação deste tipo de risco: o modelo de dívida contingente (uma tradução livre e não inteiramente fiel da expressão inglesa *contingent claim analysis*). Esta abordagem, embora recente em termos de aplicação a empresas ou setores da economia, assenta numa literatura abundante que se iniciou nos anos 70 (Merton, 1974, Black e Scholes, 1973, Vasicek, 1977) e foi sendo ampliada desde essa altura. Recentemente, as ideias desses artigos seminais têm sido aplicadas à apreciação do risco de empresas ou setores económicos. Gray e Malone (2008), por exemplo, apresentam um quadro bastante completo das aplicações mais recentes desta abordagem.

Após apresentar o modelo, é feita a aplicação da metodologia a um conjunto de três bancos portugueses cotados em bolsa. Este exercício mostra que a análise de dívida contingente permite sintetizar a perceção dos mercados relativamente ao estado de solvabilidade das instituições financeiras, na medida em que fornece medidas que permitem a comparação das mesmas quer ao longo do tempo quer de forma cruzada. Os resultados revelam que, apesar de terem sido afetados pela crise financeira internacional, os três bancos em análise resistiram adequadamente à instabilidade dos mercados. Em Fevereiro de 2009, a probabilidade de incumprimento do sistema não ultrapassou 2 por cento. A refletir estes números, a perda esperada *ex-ante* mostrou-se também muito baixa, não ultrapassando 20 milhões de euros. Apesar disto, a distância ao incumprimento desceu cerca de 80 por cento relativamente ao valor atingido em Maio de 2007. Ao nível do balanço, a forte quebra do valor dos bancos em bolsa foi colmatada por um aumento da dívida nominal o que conduziu a uma relativa estabilização do valor do ativo ajustado do risco entre Junho de 2007 e Maio de 2009 por volta de 155 mil milhões de euros. Como consequência, o rácio entre a dívida e o ativo ajustados do risco subiu de 81 por cento em Maio de 2007 para cerca de 96 por cento em Fevereiro de 2009. A segunda metade de 2009 foi marcada por uma melhoria dos indicadores e por um aumento do valor dos ativos em face da valorização dos bancos em bolsa. No entanto, estas melhorias foram

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

parcialmente revertidas na sequência do recente clima de desconfiança em relação à capacidade de alguns países resolverem os seus problemas orçamentais.

O estudo termina com algumas sugestões de linhas para investigação futura.

O estudo tem cinco secções. A Secção 2 apresenta o modelo de dívida contingente de Merton. A Secção 3 apresenta os resultados relativos à aplicação do modelo de Merton ao sistema bancário português. A Secção 4 discute as limitações do modelo aplicado e propõe linhas de investigação futura. A Secção 5 conclui. O leitor menos interessado nas questões formais pode saltar as secções 2.2, 2.3 e 2.4.

2. BREVE DESCRIÇÃO DA ANÁLISE DE DÍVIDA CONTINGENTE

2.1. Uma ideia simples

A ideia central da análise de dívida contingente é utilizar o modelo de Merton (1974) para avaliar a solvabilidade de um emissor de dívida, que designaremos por “empresa”, mas que poderá ser um banco ou um setor económico. Trata-se de um modelo conceptualmente muito simples. Considere-se uma empresa que emite dívida num determinado momento com uma determinada maturidade. A questão que se coloca é se, no momento da maturidade da dívida, a empresa tem ativos suficientes para honrar esse compromisso.

Em termos simples, a empresa honrará o compromisso se o valor dos seus ativos suplantar, na maturidade, o valor da dívida a pagar; se isso não acontecer, a empresa declarar-se-á insolvente, sendo os ativos liquidados a favor dos credores. A diferença entre a dívida e os ativos será então o montante da perda que os credores terão de suportar.

O processo de decisão de efetuar ou não o re-embolso da dívida na maturidade é muito parecido com o processo de exercer uma opção de compra sobre um ativo. Recordemos que uma opção de compra (*call option*) confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar um título (*underlying*, ou ativo subjacente) a um preço previamente definido (*strike price*, ou preço de exercício) na maturidade da opção¹. Naturalmente, o detentor da opção comprará o ativo subjacente se o seu preço de mercado, nessa altura, for superior ao preço previamente acordado; caso contrário, a opção de compra não é exercida. Para percebermos a relação entre as decisões de re-embolsar dívida e de exercer uma opção de compra, notemos que, neste modelo simples e sem fricções, o valor de mercado do capital próprio da empresa (ou *equity*) é igual à diferença entre os seus ativos e o valor corrente da dívida. Na data da maturidade, a empresa re-embolsará a dívida se o valor dos seus ativos for superior à dívida a pagar, e declarar-se-á insolvente no caso contrário. Desta forma, o valor de mercado do capital próprio em cada momento será igual ao valor de uma opção de compra com preço de exercício igual ao valor da dívida, sendo o subjacente o valor dos ativos da empresa.

(1) Estamos a admitir que se trata de opções “europeias”, em que a opção só pode ser exercida na maturidade, ao contrário das opções “americanas”, em que a opção pode ser exercida em qualquer momento. Na nossa aplicação, isto significa que a falência da empresa, a ocorrer, só se declara no momento de re-embolsar a dívida, e não antes. Embora existam resultados mostrando que, na ausência de dividendos, uma opção americana de compra só deve ser exercida na maturidade, em outros casos isso não acontece e a valorização de opções europeias e americanas pode ser diferente. A relevância desta hipótese simplificadora está aberta a discussão mas será muito atenuada se a duração de cada período de tempo for suficientemente pequena.

Na breve discussão anterior omitiu-se propositadamente um facto relevante. Dado que o pagamento da dívida é contingente ao valor dos ativos da empresa, não é certo que ela venha a ser re-embolsada. Põe-se então o problema de como calcular o valor corrente da dívida, visto que não basta aplicar o fator de desconto decorrente da taxa de juro sem risco. Por outras palavras, o valor da dívida é arriscado, ou seja, deverá ser inferior ao valor da mesma dívida se houvesse a certeza de que ela iria ser re-embolsada. Como calcular esta diferença? Novamente podemos usar a noção de opção, mas desta vez de venda (*put option*). Uma opção de venda confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de vender o ativo subjacente a um preço previamente definido na maturidade da opção. Ora, o valor corrente da dívida sem risco deverá ser igual ao valor corrente da mesma dívida (ou seja, assumindo que tem o risco de não ser re-embolsada) mais o valor de uma opção de venda em que o ativo subjacente é o ativo da empresa, e o preço de exercício é o montante nominal da dívida na maturidade. Ou seja, um investidor deverá estar indiferente entre tomar um montante de dívida sem risco, ou tomar o mesmo montante com risco mas garantindo que, em caso de não reembolso, ele pode reaver a diferença entre aquilo que recebe (o valor do ativo da empresa) e aquilo que deveria receber (o reembolso da dívida). Tal é conseguido através da opção de venda, que será executada se o preço de exercício (o valor da dívida) for superior ao ativo subjacente (o total dos ativos da empresa).

Em termos práticos, conhecido o valor corrente da empresa, a volatilidade da rendibilidade da empresa em bolsa, o valor da dívida e a taxa de juro sem risco, a análise de dívida contingente permite calcular uma série de medidas de risco, de onde se destacam a distância ao incumprimento, a probabilidade de incumprimento e a perda esperada.

2.2. Formalização do problema

O leitor menos interessado nos aspetos formais do modelo pode passar diretamente para a Secção 3. Designemos por A o valor de mercado dos ativos de uma empresa. Tal como referido em 2.1, para além dos ativos, o balanço de uma empresa é constituído pela sua dívida contingente (ou *risky debt*) e pelo seu valor de mercado (ou *equity*). Estes serão designados por B e E , respetivamente. Deste modo, na ausência de fricções financeiras e assumindo liquidez na maturidade de todos os ativos da empresa, verifica-se a identidade

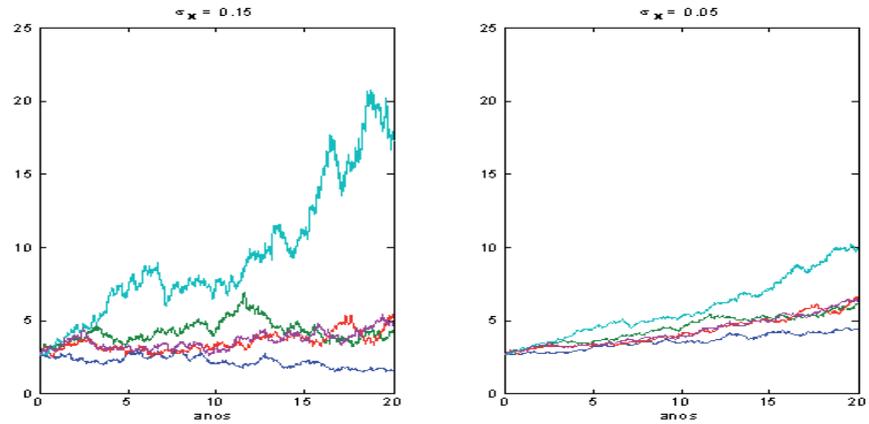
$$A = E + B \quad (1)$$

ou seja, o valor do capital próprio da empresa é igual à diferença entre os seus ativos e o valor da sua dívida com risco (ou contingente).

Suponha-se agora que A segue um processo estocástico de difusão em torno de uma tendência determinística equivalente à taxa de retorno sem risco. O Gráfico 1 ilustra alguns exemplos de processos de difusão semelhantes a A e que são vulgarmente conhecidos como movimentos Brownianos geométricos. Assuma-se também que em $t=0$ a empresa emite obrigações de cupão zero de valor nominal B_T correspondente à totalidade da sua dívida. Conforme é mostrado no Gráfico 2, uma empresa é considerada insolvente se, na maturidade, o valor dos seus ativos, A , for inferior a B_T .

Gráfico 1

EXEMPLOS DE TRAJETÓRIAS DO PROCESSO ESTOCÁSTICO A COM TENDÊNCIA $\mu_x = 0.05$ PARA DOIS VALORES DA VOLATILIDADE ANUAL σ_x . O VALOR INICIAL DO ATIVO É $EXP(1)$ EM AMBOS OS CASOS.



Fonte: Cálculos dos autores.

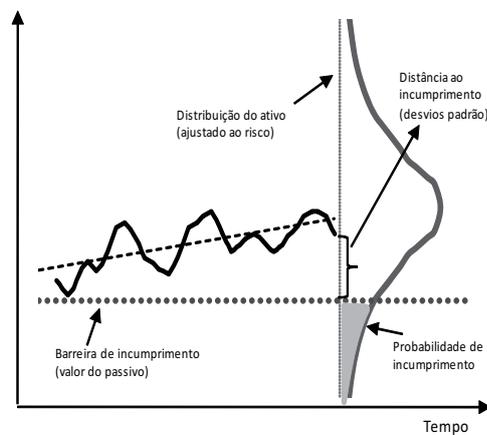
Assim, seguindo a teoria de apreçamento de opções já enunciada, o valor corrente da empresa, E , é igual ao de uma opção europeia sobre o ativo subjacente A , com maturidade em $t=T$ e preço de exercício igual à dívida a liquidar nesse momento, ou seja, B_T .

Aplicando o Lema de Itô², impondo condições de não arbitragem e de fronteira correspondentes a uma opção de compra, e definindo $\tau=T-t$, obtém-se a seguinte equação para o valor de E ,

$$E = A\Phi(d_1) - B_T e^{-rT} \Phi(d_2) \tag{2}$$

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO DO VALOR DO ATIVO A EM RELAÇÃO À BARREIRA DE INCUMPRIMENTO



Fonte: Cálculos dos autores.

(2) Ver Hull (2009).

em que

$$d_1 = \frac{\ln \frac{A}{B_T} + (r + \frac{1}{2})\tau}{\sigma_A \sqrt{\tau}} \quad (3)$$

$$d_2 = \frac{\ln \frac{A}{B_T} + (r - \frac{1}{2})\tau}{\sigma_A \sqrt{\tau}} \quad (4)$$

Nas equações anteriores, σ_A é a volatilidade do retorno do ativo, r é a taxa de juro de um ativo sem risco, que supusemos constante, τ é o intervalo de tempo até à maturidade e Φ é a função cumulativa normal estandardizada. A equação (2) tem uma interpretação simples. O primeiro termo avalia o valor dos ativos ponderado por um valor relacionado com a probabilidade de a opção de compra ser exercida; o segundo termo desconta o montante de dívida a re-embolsar, ponderado por um montante menor do que o anterior (devido ao sinal negativo no argumento de Φ) por haver limitação superior nos prejuízos.

A fórmula anterior corresponde a uma situação ideal, sem custos de transação ou outras fricções, com divisibilidade total dos ativos, sem distribuição de dividendos, sem oportunidades de arbitragem totalmente seguras, com transação contínua, com taxa de juro sem risco fixa e com o incumprimento a só poder ocorrer na maturidade.

Conforme é mencionado por Merton (1974), estas expressões também podem ser obtidas através da teoria de preços de opções de Black e Scholes (1973) usando uma relação conhecida como paridade entre opção de compra e venda (*put-call parity*). Trata-se de um argumento de não-arbitragem que mostra que qualquer investidor deve estar indiferente entre deter um ativo A até T ou, alternativamente, deter um portfólio com (i) um ativo sem risco com valor igual a K em T ; (ii) uma opção de compra sobre A com maturidade em T e preço de exercício K ; (iii) uma posição curta de uma opção de venda sobre A com maturidade em T e preço de exercício K ³.

Traduzindo esta paridade para o nosso caso (em que K é B_T), obtemos a equação

$$A = e^{-r\tau} B_T - P + E \quad (5)$$

que nos permite calcular o valor da opção de venda. O valor P é uma medida de muito interesse na análise de risco, na medida em que é geralmente interpretado como um prémio de risco pago pelo facto da dívida ser contingente. Note-se que se, tal como definimos, a dívida contingente (B) for igual à dívida sem risco ($e^{-r\tau} B_T$) menos o prémio de risco (cujo valor é igual ao da opção de venda, ou seja, P), então a equação (5) é equivalente à equação (1).

(3) Para ver que o portfólio replica exatamente a detenção do ativo até T , note-se que o investidor obtém sem risco K no momento T . Além disso, no caso em que $A_T > K$, obtém ainda diferença $A_T - K$ por exercer a opção de compra, sendo que a opção de venda não é exercida; ou seja, no total obtém de $K + A_T - K = A_T$ unidades de conta. No caso em que $A_T < K$, não exerce a opção de compra e a sua contraparte exerce a opção de venda, pelo que tem de pagar K e receber a ação no valor de A_T ; fica portanto com $K - K + A_T = A_T$ unidades de conta.

2.3. Estimação do modelo

Tal como apresentada, a equação (2) apresenta duas incógnitas, A e σ_A . De forma a obter o valor destas variáveis é necessário impor uma segunda condição. Uma possibilidade é dizer que o valor do capital próprio da empresa, E , também segue um movimento Browniano geométrico mas com parâmetros diferentes dos de A .

Aplicando o Lema de Itô e igualando os termos correspondentes à volatilidade vem que

$$E\sigma_E = A\sigma_A\Phi(d_1) \quad (6)$$

onde σ_E é a volatilidade do retorno da empresa.

Resolvendo o sistema composto pelas equações (2) e (6) para cada momento é possível obter uma série temporal para A e σ_A . Substituindo A e E na equação (1), pode-se então recuperar B e calcular as medidas de risco à frente indicadas.

A abordagem anterior permite oscilações na volatilidade do ativo, σ_A , indicando que o risco de negócio não é sempre o mesmo. No entanto, se quisermos ser fiéis aos fundamentos teóricos do modelo que temos utilizado, devemos calcular as mesmas medidas assumindo que σ_A é constante. A melhor forma de o fazer é resolvendo o seguinte problema:

$$\min_{\{A, \sigma_A\}} \sum_t \left[A\Phi(d_1) - B_T e^{-rT} \Phi(d_2) - E \right]^2 + \sum_t \left[A\sigma_A\Phi(d_1) - E\sigma_E \right]^2 \quad (7)$$

Note-se que a minimização é feita para uma trajetória de A e para um único valor de σ_A . No somatório, t designa cada observação do capital próprio, da *stress barrier* e da taxa de juro sem risco. Neste trabalho iremos aplicar a última destas duas abordagens possíveis. A primeira seria muito apropriada se existissem no mercado opções sobre os títulos dos bancos analisados, o que não é o caso.

2.4. Medidas de risco

O modelo que acabámos de descrever permite obter uma série de medidas usadas na prática da análise de risco. Em primeiro lugar, o valor de d_2 apresentado em cima designa o número de desvios-padrão de $\ln(A_T)$ que separam o valor dos ativos da empresa da linha de incumprimento. Por esse motivo, é vulgarmente designado por distância ao incumprimento (ou *distance to distress*).

Outra medida muito utilizada no contexto do modelo de Merton é a probabilidade de incumprimento (ou *probability of default*), definida como

$$pd = 1 - \Phi(d_2) \quad (8)$$

Embora útil, esta medida tem o inconveniente de ser bastante sensível à curvatura da distribuição normal.

Por fim, outra grandeza de relevo é o valor esperado das perdas. No nosso modelo esse valor é dado pela opção de venda implícita. O racional por detrás deste facto é simples. Como se sabe, o valor de uma opção de venda na maturidade é igual a $\text{Max}\{0, B_T - A_T\}$. Este valor é zero se a empresa não incorrer em incumprimento (ou seja, se $A_T \geq B_T$), e é o diferencial entre a dívida e os ativos no caso contrário. Dado isto, é natural que o valor corrente dessa opção seja interpretado como o valor esperado da perda, ou ainda o prémio de risco pela detenção de dívida contingente. Resolvendo (5) em ordem a P e substituindo E por (2) vem que

$$P = B_T e^{-r\tau} (1 - \Phi(d_2)) - A(1 - \Phi(d_1)) \quad (9)$$

Esta é a expressão para o valor esperado das perdas *ex-ante*.

3. APLICAÇÃO AO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS

Com o objetivo de aferir a perceção dos participantes no mercado relativamente ao risco existente no sistema financeiro português, este estudo utiliza o modelo de Merton para calcular os indicadores de risco referidos na Sub-secção 2.4 tendo em conta a informação de três bancos portugueses cotados: BCP, BES e BPI. Optámos por apresentar os resultados em termos dos agregados dos três bancos. Assim, agregaram-se os valores das barreiras de incumprimento e da capitalização bolsista de cada um dos três bancos e procedeu-se à estimação do modelo como se fosse um único banco.

A escolha destes bancos prendeu-se com dois pontos. Em primeiro lugar, trata-se dos únicos bancos portugueses de dimensão relevante cotados em bolsa⁴. Estes três bancos integram o índice PSI-20, o que garante facilidade no acesso aos dados e diminui os problemas inerentes ao estudo de ações menos líquidas. Em segundo lugar, estes bancos representam em conjunto cerca de 44 por cento do total de crédito bancário existente em Portugal. Os dados em análise têm periodicidade mensal e correspondem ao período entre Janeiro de 2002 e Março de 2010.

Antes de calcular os indicadores de risco aqui analisados, procedeu-se à parametrização do modelo. Para o cálculo de σ_E seguiram-se os seguintes passos. Calculou-se inicialmente o desvio-padrão anualizado do retorno diário do capital, E , ao longo de cada mês⁵. De seguida obteve-se σ_E como uma média móvel com três observações dos valores mensais da volatilidade. No que diz respeito à barreira de incumprimento, esta foi definida como a soma da dívida de curto prazo com 50 por cento da dívida de longo prazo de forma a facilitar a comparação com a restante literatura existente. Também no que concerne ao horizonte temporal da análise, foi utilizado o standard da literatura, ou seja, uma maturidade de 1 ano. Por fim, a taxa de juro de curto prazo utilizada é a Euribor a 3 meses.

Aplicando o modelo apresentado aos dados recolhidos obtiveram-se os valores dos ativos, da vola-

(4) Apesar de cotados em bolsa, o Banif e o Finibanco não foram alvo de análise por apresentarem um reduzido nível de transações em bolsa (estão presentes apenas no PSI-Geral) e por representarem uma parte pequena do total de crédito em Portugal. O Banco Santander e o Banco Popular não foram analisados porque as ações que estes bancos colocam à transação na bolsa de Lisboa remetem para o desempenho das respetivas casas-mãe em Espanha e não o das sucursais em Portugal.

(5) Note-se que o retorno correspondente aos dias em que se procedeu ao aumento de capital ou em que as ações começaram a ser negociadas sem direito a dividendos foi eliminado, visto essas observações poderem induzir valores artificialmente elevados para a volatilidade.

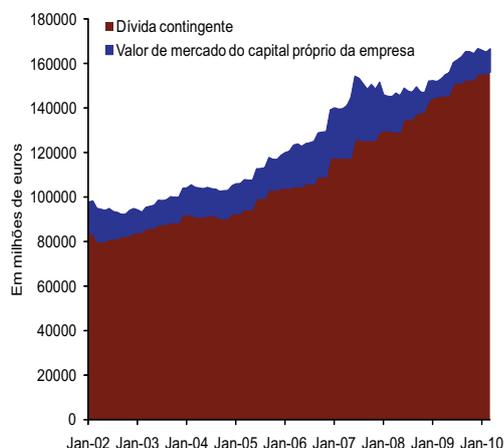
tilidade do retorno dos ativos, da dívida contingente e das medidas de risco mencionadas na Secção 2.4. O Gráfico 3 apresenta o valor de mercado, E , e a dívida contingente, B , tal como estimada pelo modelo, para o agregado dos três bancos. A soma destas duas componentes é evidentemente o total dos ativos, A . Como era de esperar, o valor de B é muito superior ao de E , o que é exemplificativo do mecanismo de alavancagem característico dos bancos. Não obstante esta característica estrutural do setor, notou-se nos últimos dois anos um aumento do diferencial entre estes dois agregados. Este movimento é visível, quer graficamente através do estreitamento da área correspondente ao valor de E , quer por meio do valor de mercado do popular rácio *debt-to-equity*, que por volta do final de 2007 quebrou o seu intervalo habitual entre 5 e 10, atingindo um múltiplo superior a 20 vezes em Fevereiro de 2009. Também o rácio entre B e A registou um aumento significativo passando de cerca de 81 por cento em Maio de 2007 para 96 por cento em Fevereiro de 2009. Durante a segunda metade de 2009 verificou-se uma melhoria destes indicadores, terminando o ano com 14 e 93 por cento, respetivamente. Durante o primeiro trimestre de 2010, estes indicadores mantiveram-se relativamente estáveis nos valores indicados.

O Gráfico 4 apresenta as diversas componentes da dívida nominal, aproximada pela barreira de incumprimento (ou *stress barrier*) para o agregado dos três bancos. O valor nominal da dívida, B_T , é igual à soma da dívida contingente (B), mais o desconto temporal $\left((1 - e^{-r\tau}) B_T \right)$, mais a perda esperada (calculada pelo valor da opção de venda). A perda esperada é quase negligenciável e por isso difícil de observar graficamente.

O Gráfico 5 apresenta a distância ao incumprimento (medida em desvios padrão da volatilidade dos ativos) para o agregado dos três bancos. As barras verticais indicam a dispersão dos resultados

Gráfico 3

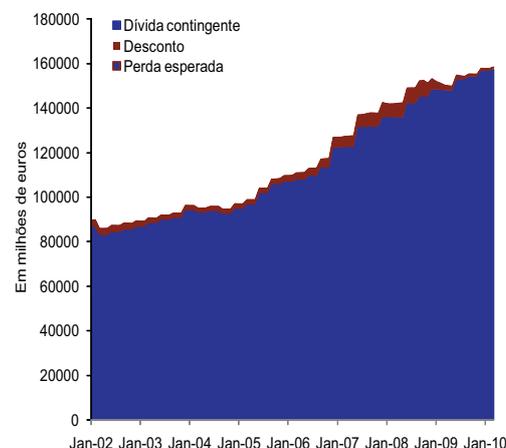
ATIVO, VALOR DE MERCADO E DÍVIDA DO AGREGADO DOS TRÊS BANCOS EM ANÁLISE. VALORES COM PERIODICIDADE MENSAL



Fonte: Cálculos dos autores.

Gráfico 4

BARREIRA DE INCUMPRIMENTO, PERDA ESPERADA, DESCONTO TEMPORAL E DÍVIDA CONTINGENTE PARA O AGREGADO DOS TRÊS BANCOS EM ANÁLISE. VALORES COM PERIODICIDADE MENSAL



Fonte: Cálculos dos autores.

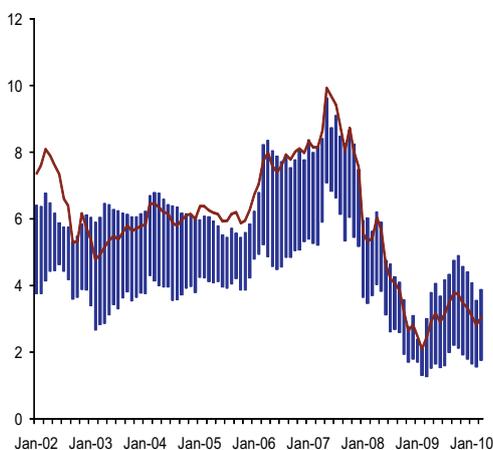
obtidos para cada um dos bancos. A análise gráfica sugere uma tendência comum aos três bancos em análise. Destacam-se três ciclos distintos. Assim, o período entre 2002 e início de 2003 é marcado por alguns escândalos contabilísticos internacionais (ex. *Enron*) que conduziram à queda das cotações em bolsa e ao aumento da volatilidade. Segue-se uma fase de recuperação das cotações entre 2003 e 2007 em virtude de um quadro de expectativas muito favoráveis em relação à atividade económica global. No entanto, na sequência de uma forte deterioração no mercado de habitação nos EUA, dá-se uma inversão no ciclo económico a partir do segundo trimestre de 2007. Em face da elevada exposição de várias instituições internacionais a ativos relacionados com este mercado, as perdas causadas tenderam a ser transmitidas rapidamente a nível mundial gerando um clima de incerteza que conduziu a desvalorizações muito fortes do valor das empresas em bolsa. A tendência descendente é invertida apenas no segundo trimestre de 2009, altura em que se assiste a uma parcial recuperação das cotações em bolsa. Não obstante esta recuperação, a partir do final de 2009 gerou-se um quadro de dúvida quanto à sustentabilidade das finanças públicas e à credibilidade dos processos de consolidação orçamental em vários países, incluindo Portugal. Assim, voltou a assistir-se a uma desvalorização das ações em bolsa, bem como a um aumento da volatilidade dos mercados conduzindo a uma nova diminuição do indicador de distância ao incumprimento que, no entanto, permanece acima dos níveis atingidos em Fevereiro de 2009.

No Gráfico 5 é ainda de salientar que, apesar de seguirem a mesma tendência, cada um dos bancos apresenta características específicas visíveis na elevada extensão das barras verticais apresentadas. O período entre Setembro de 2008 e Abril de 2009 constitui a única exceção a este padrão.

Tal como definida em 2.4, a evolução da probabilidade de incumprimento do agregado dos três bancos em análise (Gráfico 6) é determinada exclusivamente pela evolução da medida anterior e pela

Gráfico 5

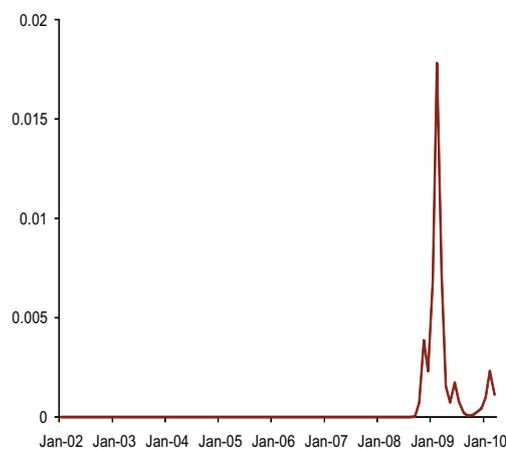
DISTÂNCIA AO INCUMPRIMENTO PARA O AGREGADO DOS TRÊS BANCOS. VALORES MENSAIS EM UNIDADES NATURAIS



Fonte: Cálculos dos autores.

Gráfico 6

PROBABILIDADE DE INCUMPRIMENTO PARA O AGREGADO DOS TRÊS BANCOS. VALORES COM PERIODICIDADE MENSAL EM UNIDADES NATURAIS



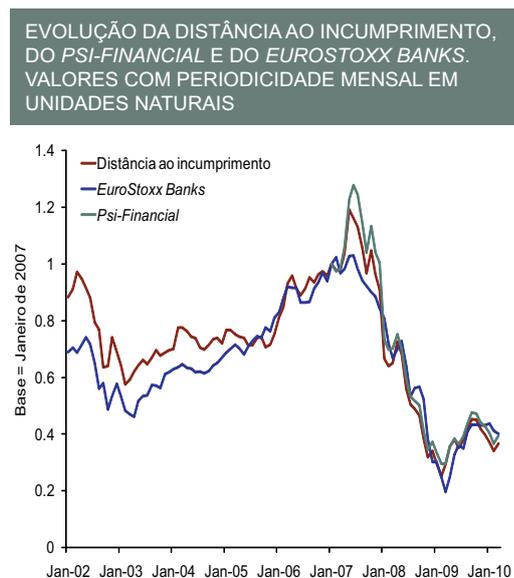
Fonte: Cálculos dos autores.

forma da função cumulativa da distribuição normal. Dada a forma desta distribuição, a probabilidade de incumprimento permanece próxima de zero durante quase todo o período em análise. A exceção corresponde a Fevereiro de 2009, altura em que a probabilidade de incumprimento chegou a atingir valores próximos de 2 por cento.

O valor esperado das perdas mostrou um comportamento muito semelhante ao da probabilidade de incumprimento, dado que depende deste. O valor mais alto atingido ao longo do período em análise é de cerca de 20 milhões de euros em Fevereiro de 2009, sendo que em períodos menos turbulentos este valor é muito próximo de zero. Num contexto de garantias dadas pelo Estado (como aconteceu recentemente em Portugal), este valor permite aferir a perceção do mercado relativamente ao possível custo para o Estado de um seguro sobre estes três bancos.

Por último, comparou-se o comportamento da distância ao incumprimento do agregado dos três bancos com a evolução dos principais índices bolsistas para o setor da banca, nomeadamente o *DJ EuroStoxx Banks* e o *PSI-Financials*. O Gráfico 7 mostra que em termos de taxa de variação, a distância ao incumprimento tende a reproduzir o comportamento do *PSI-Financials* que é em larga medida determinado pela evolução em bolsa destes três bancos. Os dois mostram um comportamento muito semelhante ao do índice *DJ Euro Stoxx Banks*, o que mostra o caráter internacional da crise. Este facto vem sugerir que apesar destes indicadores terem uma natureza *forward looking*, sobretudo em comparação com medidas baseadas no historial das entidades sob análise (por exemplo, percentagem de crédito em incumprimento ou rácios financeiros baseados em demonstrações contabilísticas), sofrem das mesmas vantagens e desvantagens dos restantes indicadores que se baseiam no mercado de capitais, não dispondo de informação adicional relativamente a estes.

Gráfico 7



Fontes: Euronext e cálculos dos autores.

4. INVESTIGAÇÃO FUTURA

Tal como outros métodos que têm o mesmo fim, o modelo de análise de dívida contingente apresenta vantagens e desvantagens as quais se podem dividir em dois grupos. Em primeiro lugar, esta metodologia sofre das limitações inerentes aos métodos de cálculo de preços. No caso do modelo de Black-Scholes ignoram-se, por exemplo, aspetos como o risco de liquidez, os custos de transação, a natureza não contínua da negociação em bolsa, a existência de dividendos, a possibilidade da distribuição dos retornos seguir uma distribuição não normal ou o facto da opção de venda poder ser, na prática, exercida antes da maturidade. Acresce que estas metodologias, ao basearem-se unicamente nos valores de mercado, são falíveis na medida em que estes não incorporem certos elementos de risco sistémico. Da mesma forma, ao dependerem das alterações de curto prazo no “sentimento de mercado” estes indicadores são suscetíveis de conduzir a “falsos alarmes” quanto à situação financeira das instituições. Em segundo lugar, existe uma série de pressupostos do modelo que são violados ou ignorados na prática. Por exemplo, a volatilidade empírica (σ_E) pode ser calculada de várias formas diferentes. Também o cálculo da barreira de incumprimento e o prazo exigível para pagamento da dívida são determinados de forma *ad-hoc*.

Apesar das limitações apontadas o modelo de análise de dívida contingente constitui um importante contributo para a literatura na área de análise de risco. Neste sentido, este estudo aponta três linhas para desenvolvimento futuro nesta área. Em primeiro lugar, seria interessante alargar a análise a mais bancos. Este estudo foca-se apenas em três bancos, representando cerca de 44 por cento do crédito concedido em Portugal. Assim, por não estarem cotados em bolsa, ficam de fora do estudo bancos com importantes quotas de mercado. De forma a ter uma melhor imagem do sistema seria importante dispor de *proxys* para esses bancos. Uma possibilidade é utilizar os spreads praticados nos *Credit Default Swaps* para estimar o *spread* implícito ao modelo de Merton. A elevada correlação existente entre as duas medidas leva a crer que se podem atingir bons resultados por esta via. Uma vez estimado o valor do *spread* implícito, pode-se resolver o modelo de forma inversa, ou seja, obtendo primeiro o valor da dívida com risco e só depois o valor dos ativos do banco.

Igualmente interessante seria focar a análise no sistema e não nos bancos individualmente. Na verdade, o modelo aplicado não tem em conta efeitos de transmissão dentro do sistema financeiro, entre o sistema financeiro e os restantes setores, e entre a economia nacional e o resto do mundo. Neste sentido, seria relevante analisar os efeitos da crise atual quer no valor das garantias implícitas dadas pelos Estados quer na transmissão da crise em Portugal.

Por último, seria pertinente incorporar a metodologia de Merton num modelo VAR, tal como é feito por Gray e Walsh (2008). No entanto, estes autores estimam equações apenas para os principais bancos do Chile. Assim, as funções de resposta a impulso derivadas não têm em conta efeitos de *feedback* entre os bancos e não são apropriadas para o estudo de crises sistémicas. Uma linha de análise com algum potencial seria considerar apenas um modelo VAR para a economia nacional onde em vez de incluirmos apenas o retorno dos ativos dos bancos considerar-se-ia o retorno dos ativos da economia.

5. CONCLUSÃO

De forma genérica, o presente estudo pretendeu, por um lado, avaliar o potencial do modelo de análise de dívida contingente na quantificação dos riscos existentes na economia e, por outro, aplicar o modelo à economia portuguesa. Relativamente às potencialidades e limitações, este estudo concluiu que, para além de ser fácil de implementar, o modelo de análise de dívida contingente é capaz de distinguir e quantificar a perceção dos mercados relativamente à solidez financeira das diferentes instituições em análise. Embora não tenha sido explorado na sua ótica mais geral, o modelo parece também ser especialmente útil para analisar alterações no valor da dívida das empresas, os mecanismos de transmissão de risco e as dinâmicas criadas por garantias implícitas existentes que, por serem fortemente não lineares, se tornam difíceis de incorporar nouro tipo de modelos.

Entre os indicadores calculados, a distância ao incumprimento parece ser o mais interessante, uma vez que permite comparabilidade entre instituições e países, além de não depender de considerações relativas a neutralidade face ao risco. No entanto, as capacidades de *early warning* deste indicador, tal como de todos os outros obtidos através do modelo de análise de dívida contingente, devem ser avaliadas com cuidado, na medida em que o seu carácter *forward looking* é limitado pela perceção de futuro dos participantes nos mercados. Deste modo, estes indicadores são incapazes de detetar uma “bolha” que ainda não tenha rebentado; podem igualmente refletir perspetivas negativas existentes no mercado não assentes em fundamentos económicos. Relativamente aos restantes indicadores, a probabilidade de incumprimento mostrou ser muito dependente da curvatura da distribuição normal. Por seu turno, a perda esperada é muito dependente da probabilidade de incumprimento.

No que respeita à sua aplicação à economia portuguesa, no agregado, os três bancos analisados terminaram o primeiro trimestre de 2010 com ativos ajustados ao risco ligeiramente acima de 165 mil milhões de euros, ou seja, 70 por cento acima do valor verificado em Janeiro de 2002. Ao nível do grau de alavancagem, a dívida contingente situou-se nos 94 por cento do ativo, ou seja, cerca de 156 mil milhões. Como consequência, o múltiplo entre o valor da dívida contingente e o valor dos bancos em bolsa ficou perto de 15. Mesmo assim, trata-se de valores abaixo dos atingidos em Fevereiro de 2009, altura em que estes se encontravam em 96 por cento e 22, respetivamente. No que diz respeito aos indicadores de risco, a distância ao incumprimento do sistema mostrou uma grande variabilidade atingindo um máximo acima de 10 desvios-padrão em Maio de 2007 e um mínimo de 2.1 em Fevereiro de 2009. Com exceção de Fevereiro de 2009, altura em que atingiu 1.8 por cento, a probabilidade de incumprimento permaneceu sempre muito baixa durante quase todo o período em análise. No final de Março de 2010, a distância ao incumprimento situava-se nos 2.1 desvios-padrão, correspondendo a uma probabilidade de incumprimento do sistema de 0.11 por cento. A perda esperada mostrou uma evolução em linha com a da probabilidade de incumprimento, sendo que os máximos atingidos ficaram abaixo de 20 milhões de euros.

Finalmente, indicaram-se algumas linhas de investigação futura, como sejam, o alargamento da investigação a um maior número de bancos, o foco da análise no sistema como um todo em detrimento das instituições bancárias *per se* e a incorporação da metodologia no âmbito de um modelo VAR.

REFERÊNCIAS

- Black, F., e Scholes, M. (1973). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy*, 81(2), 637-654.
- Gray, D., e Malone, S. (2008). *Macrofinancial Risk Analysis*. Wiley.
- Gray, D., e Walsh, J. (2008). "Factor Model for Stress Testing with a Contingent Claims Model of the Chilean Banking System". *IMF Working Paper*.
- Gray, D., Merton, R., e Bodie, Z. (n.d.). "A Contingent Claim Analysis of the Subprime Credit Crises of 2007-2008". *Credit 2008 Conference on Liquidity and Credit Risk*, Venice.
- Gray, D., Merton, R., e Bodie, Z. (2007). "New Framework for Measuring and Managing Macorfinancial Risk and Financial Stability". *NBER Working Paper Series*, 13607.
- Hull, J. C. (2009). *Options, Futures, and Other Derivatives*. Pearson.
- Merton, R. (1974). "On the Price of Corporate Debt". *Journal of Finance*, 29(2), 449-470.
- Øksendal, B. (1998). *Stochastic Differential Equations*. Springer.
- Shimko, D., Tejima, N. and Deventer, D. (1993). "The Pricing of Risky Debt when Interest Rates are Stochastic". *The Journal of Fixed Income*, 3(2), 56-65.
- Vasicek, O. (1977). "An Equilibrium Characterization of the Term Structure". *Journal of Financial Economics*, 5(2), 177-188.

RELAÇÕES BANCÁRIAS E CUSTOS DE FINANCIAMENTO*

*Diana Bonfim***

*Qinglei Dai****

*Francesco Franco****

1. INTRODUÇÃO

As empresas podem beneficiar da criação de relações exclusivas e duradouras com os bancos. Através destas relações de crédito, os bancos podem obter informação intangível bastante relevante sobre o desempenho, organização e estratégia das empresas, que seria muito difícil de obter de outra forma. Esta informação pode refletir-se em melhores condições de financiamento para as empresas, quer por via de uma melhor capacidade de obtenção de crédito, quer por via de menores custos nos empréstimos bancários. Contudo, as empresas também podem ser prejudicadas com estas relações. Por exemplo, os bancos podem oferecer inicialmente boas condições para atrair clientes, mas aumentar os custos de financiamento numa fase subsequente da relação bancária em que a empresa possa ter que suportar mais custos de mudança para outro banco. Existe uma vasta literatura teórica e empírica que discute os custos e benefícios das relações bancárias¹.

Neste artigo é analisada uma questão específica no âmbito desta literatura: em que medida é que o número de relações bancárias afeta o custo de financiamento. Dados os argumentos apresentados no parágrafo anterior, este efeito pode ser positivo ou negativo. Para além disso, os resultados obtidos noutros estudos apontam para conclusões contraditórias (Degryse, Kim e Ongena, 2009).

Utilizando uma base de dados com informação detalhada para empresas portuguesas, observa-se que as empresas geralmente obtêm empréstimos de diversos bancos simultaneamente, mesmo que sejam pequenas empresas. Quanto maior a dimensão da empresa, maior tende a ser o seu número de relações bancárias. Adicionalmente, conclui-se que quando as empresas aumentam o número de credores bancários existe uma diminuição estatisticamente significativa dos seus custos de financiamento. Este resultado é globalmente válido independentemente da dimensão da empresa, exceto para as empresas mais pequenas da amostra. Para além disso, as maiores empresas são as que mais beneficiam com a diversificação dos empréstimos bancários. Em vez de considerar apenas o número de relações bancárias, também é analisado o impacto da distribuição dos montantes dos empréstimos entre diferentes bancos. Com esta análise conclui-se que quando as empresas

* Os autores agradecem os comentários de Nuno Alves, António Antunes, Mário Centeno, Ana Cristina Leal e Nuno Ribeiro. Uma versão preliminar e parcial deste estudo foi publicada como Bonfim, Dai e Franco (2008). As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

*** Universidade Nova de Lisboa.

(1) Para uma revisão recente e extensiva da literatura, ver Degryse, Kim e Ongena (2009).

concentram todo o seu financiamento bancário em poucos bancos os seus custos de financiamento aumentam, o que reforça as conclusões anteriores.

Este artigo encontra-se estruturado da seguinte forma. Na Secção 2 apresenta-se uma breve revisão da literatura relevante. Na Secção 3 descrevem-se os dados utilizados e na Secção 4 apresentam-se algumas estatísticas descritivas. Na Secção 5 são analisados os principais resultados económicos. Por último, na Secção 6 apresentam-se as principais conclusões deste estudo.

2. REVISÃO DA LITERATURA

De acordo com a teoria clássica de monitorização de Diamond (1984), num contexto de assimetria de informação entre empresas e investidores, as empresas deverão beneficiar da criação de uma relação exclusiva com um banco. Este resultado deriva do facto de uma relação bancária única contribuir para diminuir os custos de monitorização, o que por seu turno se deverá traduzir em menores custos de financiamento. Esta teoria foi empiricamente testada por Petersen e Rajan (1994), que concluíram que a existência de múltiplos credores aumenta as taxas de juro dos empréstimos e reduz a oferta de crédito.

Contudo, outros trabalhos empíricos concluem que as empresas raramente mantêm relações bancárias exclusivas. Por exemplo, Ongena e Smith (2000), num inquérito realizado a 1079 empresas em 20 países europeus, observam que a maioria das empresas (85 por cento) obtém empréstimos de mais de um banco. Estes autores concluem que as empresas geralmente mantêm mais relações bancárias em países com sistemas judiciais ineficientes e com pouca proteção dos direitos dos credores. D'Auria, Foglia e Reedtz (1999) obtêm resultados semelhantes para empresas italianas. No presente estudo também se conclui que a maioria das empresas portuguesas, mesmo as mais pequenas, obtém empréstimos de vários bancos diferentes.

Existem diversas teorias que tentam explicar por que motivos as empresas podem preferir obter empréstimos de diferentes bancos simultaneamente. De acordo com Sharpe (1990) e Rajan (1992), numa relação bancária exclusiva o banco tem acesso a informação de natureza privilegiada, o que lhe pode permitir explorar o seu poder negocial sobre a empresa e extrair rendas dos empréstimos contratados. Isto implica que micro e pequenas empresas que obtêm empréstimos de apenas um banco tenderão a registar custos de financiamento mais elevados. Por seu turno, Berger e Udell (1998) argumentam que a recusa de um empréstimo por parte do único credor da empresa deverá traduzir-se num sinal negativo para o mercado, o que torna as relações bancárias exclusivas menos vantajosas. Detragiache, Garella, e Guiso (2000) demonstram que as empresas que se financiam junto de bancos mais frágeis apresentam uma maior probabilidade de estabelecer múltiplas relações bancárias. Bolton e Scharfstein (1996) consideram que as relações bancárias múltiplas podem evitar que os gestores das empresas entrem em incumprimento nos seus empréstimos por motivos estratégicos. Adicionalmente, Dewatripont e Maskin (1995), Holmstrom e Tirole (1997) e Carletti, Cerasi e Daltung (2007) consideram que a existência de múltiplas relações bancárias deverá ser mais provável quando os bancos enfrentam restrições de financiamento ou custos de monitorização

elevados. Carletti *et al* (2007) também sugerem que a multiplicidade de relações bancárias permite aos bancos diversificar o risco assumido na concessão de crédito. Estes autores defendem que os bancos tendem a privilegiar o estabelecimento de relações de crédito múltiplas quando o banco tem poucos fundos próprios, quando o custo de monitorização é elevado e quando a rentabilidade das empresas é menor. Para além disso, num contexto de intensa concorrência, as relações múltiplas de natureza transaccional tenderão a substituir relações bancárias exclusivas e duradouras, conforme discutido por Boot e Thakor (2000). Estes autores consideram que a concorrência no setor bancário deverá contribuir para reduções das taxas de juro, diminuindo os incentivos das empresas para se envolverem em relações bancárias exclusivas. Por outro lado, estes autores argumentam que tais relações exclusivas podem proteger os bancos dos efeitos da concorrência baseada em preços. Por último, num estudo recente, Ioannidou e Ongena (2010) demonstram que quando as empresas mudam de banco existe inicialmente um impacto favorável nas taxas de juro. Contudo, à medida que o tempo passa, a empresa vai ficando retida nessa relação, o que se consubstancia num aumento das taxas de juro.

3. DADOS

Neste trabalho são utilizadas duas bases de dados. Todas as informações relativas ao número de relações bancárias são provenientes da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal. Esta extensa base de dados inclui informações sobre todas as exposições de crédito superiores a 50 euros, reportadas mensalmente por todas as instituições de crédito portuguesas. Este reporte é obrigatório. O principal objetivo desta base de dados é disseminar informações entre as instituições participantes, a fim de melhorar a sua avaliação do risco de crédito para clientes atuais e potenciais. Os bancos participantes podem observar, para cada mutuário, o seu número de relações bancárias, o saldo total da dívida, bem como o estado de cada empréstimo. Também é possível saber se o crédito se tornou vencido, se um dado empréstimo foi renegociado ou se é uma exposição fora do balanço, tal como a parte não utilizada de uma linha de crédito ou uma garantia bancária. No período em análise, esta base de dados não incluía qualquer informação sobre colateral e taxas de juro, e incluía apenas informações parciais sobre as maturidades de cada empréstimo.

As informações sobre o custo de financiamento são obtidas noutra base de dados, a Central de Balanços do Banco de Portugal. Esta base de dados inclui informação contabilística anual bastante detalhada, incluindo a idade da empresa, o setor económico, a rentabilidade, a alavancagem, etc., para uma grande amostra de empresas portuguesas. O envio de informação para a Central de Balanços não era obrigatório durante o período da amostra e, como consequência, esta base de dados inclui apenas uma amostra limitada (mas representativa) de empresas portuguesas. A amostra cobre de forma aceitável o universo empresarial português, embora possa existir algum enviesamento em relação a grandes empresas, cuja cobertura é quase integral.

Utilizando dados de final do ano para o período compreendido entre 1996 e 2004, a Central de Responsabilidades de Crédito inclui 3.990.802 registos. Os bancos não enviam informações numa base estrita de empréstimo a empréstimo, dado que é permitido agregar os empréstimos concedidos à

mesma empresa com estatuto semelhante. Neste estudo, os empréstimos são agregados ao nível de cada empresa, de modo a contabilizar o número de relações bancárias. Assim, cada registo é definido como um par empresa-ano. Tendo em consideração os dados para o mesmo período, a Central de Balanços inclui 202.364 registos. A fusão das duas bases de dados resulta em 154.682 observações comuns, referindo-se a 38.342 empresas diferentes². Apesar de ambas as bases de dados terem sido criadas antes de 1996, a informação relativa a encargos com juros em empréstimos bancários está disponível na Central de Balanços apenas a partir de 1996, o que justifica a restrição do período inicial da amostra. Neste estudo são analisadas apenas relações de crédito entre empresas e bancos, sendo excluídas todas as relações de crédito com instituições financeiras não monetárias, tais como empresas de *leasing*.

A taxa de juro r_{it} é definida como:

$$r_{it} = \frac{JP_{it}}{D_{it}}$$

onde JP_{it} são os juros pagos em empréstimos bancários e D_{it} é a dívida total face a instituições de crédito assumida pela empresa i . r_{it} é a taxa de juro implícita da empresa i no período t para todos os empréstimos bancários da empresa.

Foram aplicados vários filtros com o objetivo de garantir uma boa qualidade dos dados utilizados, apesar de tal implicar um menor número de observações. O primeiro passo foi excluir todas as observações com dívida ou juros pagos negativos ou iguais a zero, uma vez que não faria sentido calcular taxas de juro implícitas em tais casos. Também foram excluídas todas as empresas que reportaram zero empregados. Essas empresas deverão ser essencialmente sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) ou empresas em liquidação, embora tal também possa refletir problemas ocasionais no reporte de informação. Para além disso, todas as observações abaixo do percentil 5 e acima do percentil 95 da distribuição das taxas de juro implícitas são eliminadas. A fim de evitar que os resultados sejam influenciados por observações extremas (*outliers*) são excluídas todas as observações abaixo do 1º percentil e acima do 99º percentil da distribuição de cada variável utilizada nas regressões. Por último, todas as observações para as quais a taxa de juro implícita estimada é inferior à taxa de juro do mercado monetário interbancário também não são consideradas na análise.

Após a aplicação destes filtros, a amostra consiste num painel de dados não balanceado contendo 42.263 observações, para 17.516 empresas, entre 1996 e 2004. Cada empresa é observada, em média, durante 2,4 anos. As entradas e saídas da amostra não estão estritamente associadas a criações e extinções de empresas, refletindo sobretudo a natureza voluntária da base de dados. Se forem consideradas apenas as empresas com dois anos consecutivos de dados e com informação em todas as variáveis consideradas relevantes para a análise, a amostra engloba 16.804 observações, abrangendo 7.700 empresas diferentes. Todas as estatísticas descritivas apresentadas na

(2) Nem todas as observações na Central de Balanços têm correspondência na Central de Responsabilidades de Crédito, dado que uma percentagem significativa das empresas não recorre a financiamento bancário, como discutido em Antão e Bonfim (2008).

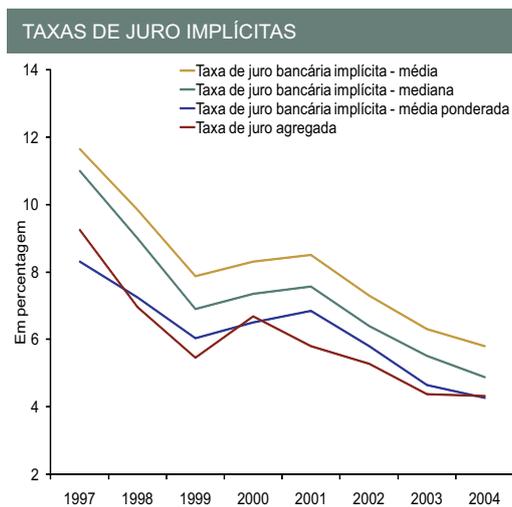
secção seguinte consideram esta amostra restrita, que também será utilizada na maior parte da análise de regressão.

4. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

O Gráfico 1 apresenta a média, mediana e média ponderada da taxa de juro implícita utilizada neste estudo, por comparação com a taxa de juro agregada relativa a todos os empréstimos a sociedades não financeiras em Portugal, divulgada pelo Banco de Portugal (Estatísticas Monetárias e Financeiras). A média ponderada da taxa de juro implícita parece acompanhar globalmente a evolução da taxa de juro agregada. A tendência decrescente da taxa de juro durante a década de 1990 reflete o processo de convergência e a integração na União Monetária Europeia e possivelmente também as alterações ao nível da concorrência no setor bancário durante o período em estudo³.

O painel superior do Gráfico 2 apresenta um histograma da taxa de juro bancária para o conjunto da amostra. No painel inferior do Gráfico 2 são apresentados os histogramas da taxa de juro para cada ano da amostra. A distribuição das taxas de juro entre empresas mudou significativamente entre 1997 e 2004. Enquanto nos primeiros anos da amostra as taxas de juro apresentavam uma distribuição quase uniforme, evidenciando uma grande dispersão de custos de financiamento entre empresas, nos últimos anos do período amostral a distribuição aproxima-se de uma log-normal. Nestes últimos anos observou-se uma diminuição da taxa de juro média paga pelas empresas, mas também uma diminuição significativa da sua dispersão. Conforme discutido em Antão *et al.* (2009), esta menor dispersão resulta essencialmente da diminuição das taxas de juro para as empresas com encargos com juros mais elevados.

Gráfico 1



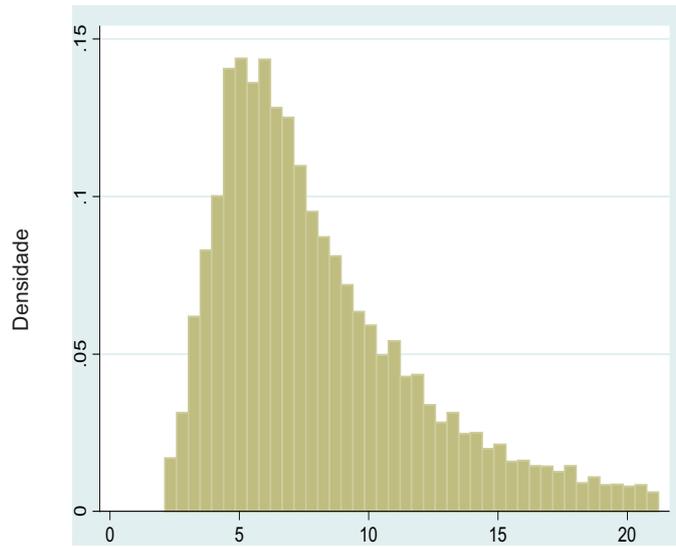
Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: A taxa de juro agregada é a taxa de juro sobre saldos de empréstimos a sociedades não financeiras divulgada pelo Banco de Portugal nas Estatísticas Monetárias e Financeiras. Esta taxa de juro é uma média ponderada das taxas de juro reportadas pelos bancos. A taxa de juro implícita foi calculada como o montante de juros pagos em empréstimos bancários em percentagem da dívida total a instituições de crédito no final do ano. A média ponderada da taxa de juro implícita tem em consideração o crédito vivo total de cada empresa.

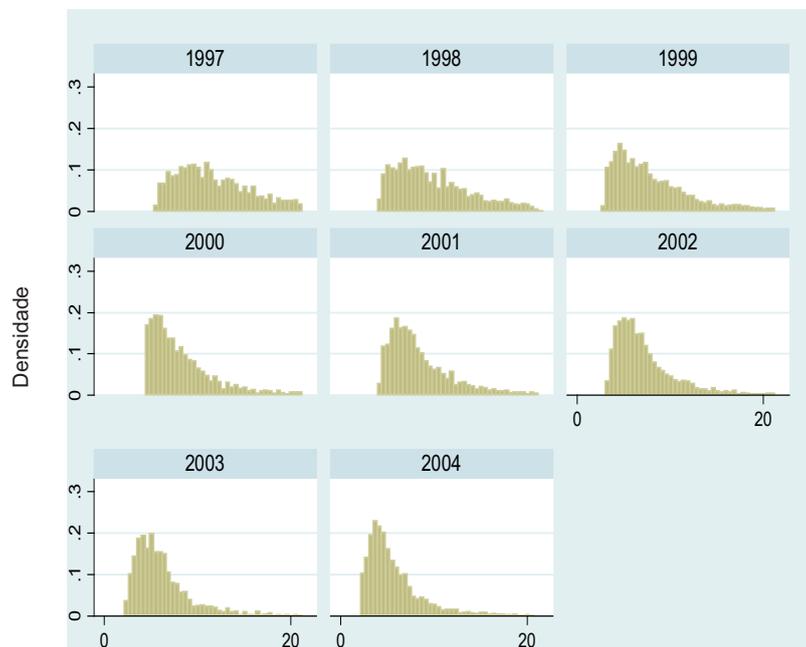
(3) Boucinha e Ribeiro (2009) apresentam uma análise da concorrência no sistema bancário português durante este período.

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA DA TAXA DE JURO BANCÁRIA IMPLÍCITA



Taxa de juro bancária implícita



Taxa de juro bancária implícita

Fonte: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

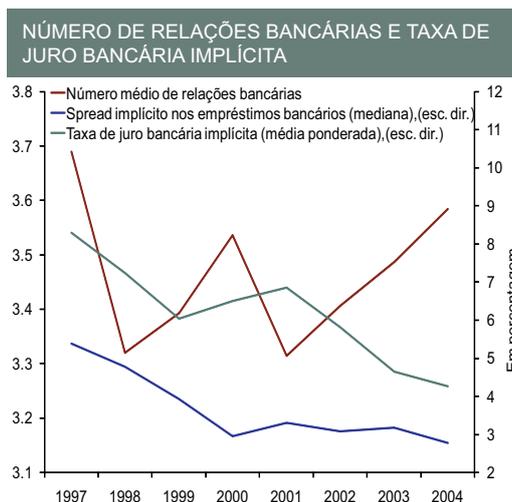
Nota: As distribuições empíricas da taxa de juro implícita de empréstimos bancários são calculadas tendo em consideração o montante de juros pagos aos bancos em percentagem da dívida total a instituições de crédito para cada empresa.

Observa-se que cerca de um quinto (18 por cento) das empresas mantêm apenas uma única relação bancária. O Gráfico 3 mostra que o número médio de relações bancárias não se alterou significativamente ao longo do tempo, variando entre 3,3 e 3,7 durante o período em análise. O gráfico também evidencia que o número médio de relações bancárias apresentou uma tendência crescente a partir de 1998. O decréscimo observado em 2001 encontra-se possivelmente relacionado com o processo de fusões e aquisições no sistema bancário que ocorreu neste período.

O Gráfico 4 sugere que o número de relações bancárias aumenta em linha com a idade da empresa. As empresas recém-criadas têm, em média, duas ou três relações de crédito, enquanto as empresas mais antigas têm uma estrutura de financiamento bancário mais diversificada. Para além disso, as empresas mais jovens suportam taxas de juro mais altas do que as empresas mais antigas, conforme seria esperado. Farinha e Santos (2002), que também investigaram o número de relações bancárias em Portugal, observam que quase todas as empresas começam inicialmente por se financiar apenas junto de um único banco, mas gradualmente vão aumentando o seu número de relações bancárias, em particular em situações em que as oportunidades de crescimento são mais significativas.

O Quadro 1 apresenta a distribuição do número de relações bancárias, juntamente com a taxa de juro e com *proxies* para a dimensão e maturidade da empresa, nomeadamente o número de empregados e a idade da empresa. As colunas 2 e 3 permitem observar que as empresas que têm uma única relação bancária pagam taxas de juro superiores às de empresas com duas ou três relações. As colunas 4 a 7 sugerem que o número de relações bancárias apresenta uma correlação positiva com a idade da empresa e o número de empregados.

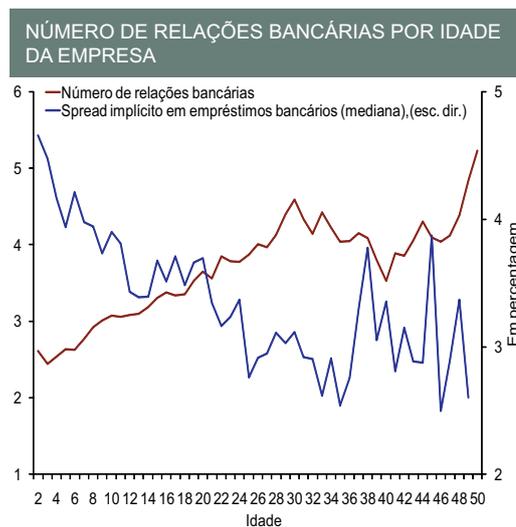
Gráfico 3



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: A taxa de juro implícita foi calculada como o montante de juros pagos em empréstimos bancários em percentagem da dívida total a instituições de crédito no final do ano. O *spread* implícito foi definido como o diferencial entre a taxa de juro implícita e uma taxa de juro do mercado monetário (Euribor 3 meses). O número de relações bancárias foi calculado como o número de bancos diferentes que registavam empréstimos a cada empresa no final de cada ano.

Gráfico 4



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: O *spread* implícito foi definido como o diferencial entre a taxa de juro implícita e uma taxa de juro do mercado monetário (Euribor 3 meses). O número de relações bancárias foi calculado como o número de bancos diferentes que registavam empréstimos a cada empresa no final de cada ano.

Quadro 1

NÚMERO DE RELAÇÕES BANCÁRIAS							
Número de relações bancárias	Taxas de juro bancárias implícitas			Idade		Número de empregados	
	Obs.	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1	3 028	8.8	7.9	15.6	12	22	9
2	3 917	8.5	7.4	17.7	14	31	15
3	3 202	8.1	7.1	20.1	16	48	21
4	2 387	7.7	6.8	22.6	18	71	33
5	1 599	7.6	6.7	22.7	19	107	43
6	1 039	7.4	6.5	25.2	20	135	65
7	676	7.3	6.3	26.1	21	141	76
8	378	7.5	6.5	27.0	24	182	108
9	247	7.2	6.5	29.2	24	214	118
10	136	7.5	6.6	33.6	28	296	185
11	78	7.5	6.7	37.1	30	269	202
12	39	7.2	6.5	34.2	30	459	219
13	31	8.3	7.2	38.6	30	506	395
14	13	8.7	8.0	31.5	26	743	577
15	11	8.6	9.1	48.4	55	983	828
Total	16 804	8.1		20.5		71	

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: A taxa de juro implícita foi calculada como o montante de juros pagos em empréstimos bancários em percentagem da dívida total a instituições de crédito no final do ano. O número de relações bancárias foi calculado como o número de bancos diferentes que registavam empréstimos a cada empresa no final de cada ano. Para facilitar a leitura do quadro, foram excluídas as empresas com mais de 15 relações bancárias.

Neste trabalho, a definição da dimensão das empresas tem em consideração uma proposta da Comissão Europeia que considera o número de empregados e volume de negócios para definir quatro categorias diferentes: micro, pequenas, médias e grandes empresas⁴. Com base nesta definição, a amostra inclui 3.780 micro empresas, 7.836 pequenas empresas, 4.204 médias empresas e 984 grandes empresas. O Quadro 2 apresenta o número de relações bancárias e a taxa de juro para cada uma dessas quatro categorias. Em média, as micro e pequenas empresas têm, respetivamente, duas e três relações bancárias, as empresas médias obtêm empréstimos de mais de quatro bancos, enquanto as empresas maiores têm mais de seis relações bancárias diferentes. O Quadro 2 mostra também que a taxa de juro tende a diminuir com a dimensão da empresa.

Para concluir a análise descritiva, foram efetuados testes de comparação de médias para avaliar se as taxas de juro são estatisticamente diferentes para as empresas com muitas relações bancárias (acima do 4º quartil da distribuição do número de relações) e para as empresas com poucas relações (abaixo do 1º quartil da mesma distribuição). Conforme se pode observar no Quadro 2, as taxas de juro pagas por estes dois grupos de empresas são de facto diferentes. As empresas com menos relações pagam, em média, taxas de juro mais elevadas. Estes testes também foram realizados para as quatro categorias de dimensão das empresas acima referidas. Para as micro e pequenas empresas, as taxas de juro são estatisticamente superiores para as empresas com menos relações.

(4) Mais precisamente, na Recomendação da Comissão Europeia de 6 de Maio de 2003 (2003/361/CE) as micro empresas são definidas como aquelas com menos de 10 trabalhadores e menos de 2 milhões de euros de volume de negócios, as pequenas empresas são aquelas com menos de 50 empregados e menos de 10 milhões de euros de volume de negócios; as empresas médias são aquelas com menos de 250 empregados e um volume de negócios inferior a 50 milhões de euros. Todas as restantes empresas são consideradas grandes empresas.

Quadro 2

NÚMERO DE RELAÇÕES BANCÁRIAS E TAXAS DE JURO POR DIMENSÃO DA EMPRESA											
	Número de observações	Número de relações bancárias		Taxa de juro bancária implícita		Taxa de juro média para empresas com poucas relações ^(a)		Taxa de juro média para empresas com muitas relações ^(a)		Testes de comparação de médias <i>Ho: diff = 0</i>	
		Média	Mediana	Média	Mediana			<i>diff</i>	<i>t-ratio</i>	$Pr(T > t)$	
		Micro	3 780	2.0	2.0	9.1	8.2	9.2	8.8	0.42	2.59
Pequenas	7 836	3.1	3.0	8.2	7.2	8.4	8.0	0.36	3.59	0.00	
Médias	4 204	4.7	4.0	7.2	6.3	7.3	7.2	0.08	0.59	0.55	
Grandes	984	6.7	6.0	6.8	6.0	6.6	7.5	-0.90	-3.16	0.00	
Total	16 804	3.5	3.0	8.1	7.1	8.7	7.5	1.26	16.11	0.00	

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: (a) Empresas com poucas relações foram definidas como aquelas que se encontram no primeiro quartil da distribuição do número de relações. Por seu turno, empresas com muitas relações foram definidas como aquelas que se encontram no quarto quartil da mesma distribuição.

Para as empresas médias, os testes de comparação de médias sugerem que não existem diferenças significativas nas taxas de juro para as empresas do 1º e 4º quartil da distribuição do número de relações. Finalmente, para as grandes empresas, as taxas de juro são significativamente mais elevadas para as empresas com muitas relações bancárias.

5. RELAÇÕES BANCÁRIAS E CUSTOS DE FINANCIAMENTO

A análise descritiva realizada na secção anterior sugere que as empresas que têm uma ou poucas relações bancárias pagam, em média, taxas de juro mais elevadas, especialmente se forem pequenas empresas. Nesta secção, este resultado é avaliado através do recurso a análise de regressão, controlando para várias características das empresas que podem influenciar os juros pagos em empréstimos bancários. Por exemplo, é razoável considerar que a rendibilidade, o colateral disponível, o endividamento ou o risco de crédito da empresa sejam tomados em consideração pelos bancos na definição das taxas de juro dos empréstimos bancários a conceder. O *Turnover* é definido como vendas e serviços em percentagem dos ativos da empresa. As empresas com maior volume de negócios têm condições para gerar maiores fluxos de caixa com a sua atividade e podem beneficiar de custos de financiamento mais baixos. Por seu turno, os *Ativos tangíveis em % da dívida* são considerados como uma aproximação do valor disponível para a constituição de garantias reais. A *Alavancagem* é definida como a dívida em percentagem dos ativos, tendo como objetivo avaliar o impacto da dívida sobre a taxa de juro. O *Incumprimento* é uma variável dicotómica que é igual a 1 sempre que a empresa está em incumprimento no final do ano. A *Cobertura da dívida*, calculada como os resultados líquidos em percentagem da dívida a instituições de crédito, constitui outra medida da situação financeira da empresa. Também se inclui nas regressões a dimensão da empresa, avaliada pelos seus *Ativos*, e a *Idade* da empresa, medida em função do número de anos desde a sua criação⁵. Nas regressões, todas as variáveis específicas das empresas são desfasadas por um ano, dado que os bancos só podem observar o balanço do ano anterior no momento da negociação do empréstimo. Para além disso, esta escolha reduz preocupações potenciais com problemas de

(5) Idade definida como $\log(1+idade)$.

endogeneidade devido a questões de simultaneidade. O Quadro 3 apresenta algumas estatísticas descritivas para as variáveis dependentes e independentes consideradas nas regressões.

A amostra corresponde a um período de mudanças estruturais no sistema bancário português, bem como ao período de convergência que conduziu à participação na União Económica e Monetária. Estes processos contribuíram para uma tendência decrescente da taxa de juro do mercado monetário. Durante este período, a economia portuguesa passou por um ciclo económico completo. Para capturar todos estes efeitos temporais foi incluído nas regressões um conjunto de *dummies* temporais e, numa especificação diferente, a Euribor a 3 meses, o número total de bancos que concedem crédito em cada ano e o crescimento do PIB.

É estimado o seguinte modelo de efeitos fixos:

$$r_{it} = \alpha_i + \delta n_{it}^r + \beta X_{it} + \varphi X_{it-1} + \gamma Z_t + u_{it}$$

onde r_{it} é a taxa de juro, n_{it}^r é o número de relações bancárias, X_{it} e X_{it-1} são vetores de variáveis ao nível da empresa contemporâneas e desfasadas⁶, e Z_t é um vetor de variáveis que variam ao longo do tempo.

No Quadro 4 são apresentados os principais resultados econométricos. Na primeira regressão é considerado apenas o impacto do número de relações bancárias nas taxas de juro das empresas, controlando para efeitos fixos e temporais (coluna 1). O coeficiente associado ao *Número de relações bancárias* é -0,142 com uma estatística *t* de -5,51. Em média, uma relação bancária adicional diminui a taxa de juro em 14 p.b.⁷. Este resultado é consistente com as previsões de Sharpe (1990) e Rajan (1992), por exemplo.

Quadro 3

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS DA ANÁLISE DE REGRESSÃO												
	N	Média	Desvio padrão	Min	p5	p25	p50	p75	p95	Max	Enviesamento	Curtose
Taxa de juro bancária implícita	16 804	8.1	3.9	2.1	3.5	5.2	7.1	10.1	16.4	21.2	1.1	3.8
Número de relações bancárias	16 804	3.5	2.3	1.0	1.0	2.0	3.0	5.0	8.0	25.0	1.6	8.1
Turnover	16 804	126.5	79.2	0.7	30.5	74.7	111.6	158.9	276.2	603	1.7	7.5
Ativos tangíveis em % da dívida	16 804	49.5	42.9	0.2	2.8	16.4	39.6	70.7	132.8	286	1.5	5.9
Alavancagem	16 804	74.5	21.4	9.0	43.2	62.7	74.3	84.9	101.6	454	2.4	25.0
Incumprimento	16 774	0.04	0.198	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	4.6	22.5
Cobertura da dívida	16 804	8.0	43.5	-257	-44.4	0.2	3.7	14.5	70.8	322	0.9	15.9
Idade da empresa	16 804	20.5	16.7	0.0	4.0	10.0	16.0	25.0	55.0	248.0	2.3	10.9

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: A taxa de juro implícita foi calculada como o montante de juros pagos em empréstimos bancários em percentagem da dívida total a instituições de crédito no final do ano. O número de relações bancárias foi calculado como o número de bancos diferentes que registavam empréstimos a cada empresa no final de cada ano. *Turnover* representa vendas e serviços em percentagem do ativo; *alavancagem* definida como dívida sobre ativo; *incumprimento* é uma variável dicotómica que é igual a 1 quando a empresa está em incumprimento; a *cobertura da dívida* é definida como resultados líquidos em percentagem da dívida a instituições de crédito.

(6) A única variável considerada sem desfasamento é a idade das empresas.

(7) Nesta especificação são consideradas todas as observações na amostra após a aplicação dos filtros referidos na Secção 3 e não apenas aquelas com dois anos consecutivos de informação.

Quadro 4

ANÁLISE DE REGRESSÃO

Variável dependente: Taxa de juro bancária implícita

Regressões com efeitos fixos

	Todas as empresas				Micro empresas	Pequenas empresas	Médias empresas	Grandes empresas	Empresas jovens	Empresas mais antigas
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Número de relações bancárias _t	-0.142	-0.196	-0.172	-	-0.259	-0.185	-0.120	-0.230	-0.236	-0.192
	<i>-5.51</i>	<i>-4.96</i>	<i>-4.34</i>	-	<i>-1.31</i>	<i>-2.51</i>	<i>-1.80</i>	<i>-2.27</i>	<i>-2.88</i>	<i>-4.04</i>
Ln(número de relações bancárias+1) _t	-	-	-	-0.857	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	<i>-4.16</i>	-	-	-	-	-	-
Turnover _{t-1}	-	-0.003	-0.003	-0.003	-0.009	-0.001	0.003	-0.002	-0.005	-0.003
	-	<i>-2.28</i>	<i>-2.21</i>	<i>-2.30</i>	<i>-2.30</i>	<i>-0.52</i>	<i>0.88</i>	<i>-0.27</i>	<i>-2.25</i>	<i>-1.64</i>
Ativos tangíveis em % da dívida _{t-1}	-	-0.007	-0.008	-0.008	0.000	-0.009	-0.008	-0.001	-0.007	-0.006
	-	<i>-2.84</i>	<i>-3.05</i>	<i>-2.87</i>	<i>0.04</i>	<i>-2.13</i>	<i>-1.95</i>	<i>-0.07</i>	<i>-1.45</i>	<i>-1.89</i>
Alavancagem _{t-1}	-	0.003	0.004	0.003	-0.007	0.013	0.006	-0.004	0.003	0.009
	-	<i>0.68</i>	<i>0.86</i>	<i>0.63</i>	<i>-0.77</i>	<i>1.53</i>	<i>0.60</i>	<i>-0.14</i>	<i>0.37</i>	<i>1.24</i>
Incumprimento _{t-1}	-	0.492	0.520	0.496	0.432	0.905	0.042	0.075	0.384	0.576
	-	<i>2.23</i>	<i>2.32</i>	<i>2.25</i>	<i>0.70</i>	<i>2.32</i>	<i>0.11</i>	<i>0.14</i>	<i>0.95</i>	<i>2.05</i>
Cobertura da dívida _{t-1}	-	-0.004	-0.004	-0.004	-0.003	-0.003	-0.007	-0.004	-0.001	-0.007
	-	<i>-2.73</i>	<i>-2.45</i>	<i>-2.73</i>	<i>-0.72</i>	<i>-1.41</i>	<i>-2.01</i>	<i>-0.92</i>	<i>-0.31</i>	<i>-3.57</i>
Idade da empresa _t	-	-0.076	-2.887	-0.136	0.735	-0.569	1.076	2.652	-	-
	-	<i>-0.17</i>	<i>-7.69</i>	<i>-0.31</i>	<i>0.54</i>	<i>-0.83</i>	<i>1.09</i>	<i>1.23</i>	-	-
Ativo _{t-1}	-	-0.521	0.933	-0.459	-6.762	4.026	-9.423	5.792	-0.196	-2.593
	-	<i>-0.36</i>	<i>0.63</i>	<i>-0.32</i>	<i>-1.31</i>	<i>1.12</i>	<i>-1.61</i>	<i>0.64</i>	<i>-0.08</i>	<i>-1.09</i>
Ativo ² _{t-1}	-	0.035	-0.030	0.032	0.275	-0.109	0.318	-0.141	0.032	0.095
	-	<i>0.70</i>	<i>-0.60</i>	<i>0.65</i>	<i>1.37</i>	<i>-0.86</i>	<i>1.73</i>	<i>-0.54</i>	<i>0.36</i>	<i>1.22</i>
Euribor 3 meses _t	-	-	0.543	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	<i>9.16</i>	-	-	-	-	-	-	-
Número de bancos _t	-	-	-0.035	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	<i>-9.04</i>	-	-	-	-	-	-	-
Crescimento do PIB _t	-	-	0.014	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	<i>0.51</i>	-	-	-	-	-	-	-
Constante	13.764	13.453	15.123	13.789	54.291	-21.218	77.407	-53.848	9.993	29.665
	<i>116.22</i>	<i>1.26</i>	<i>1.40</i>	<i>1.30</i>	<i>1.60</i>	<i>-0.83</i>	<i>1.65</i>	<i>-0.69</i>	<i>0.57</i>	<i>1.64</i>
Dummies temporais	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S
Número de observações	38 764	16 804	16 804	16 804	3 780	7 836	4 204	984	7 584	9 220
Número de empresas	16 014	7700	7 700	7 700	2 174	3 822	1875	435	4 043	4 115
R ² within	0.268	0.186	0.160	0.186	0.122	0.198	0.234	0.174	0.159	0.197
R ² between	0.265	0.094	0.073	0.098	0.037	0.084	0.132	0.037	0.037	0.171
R ² overall	0.259	0.102	0.077	0.105	0.042	0.093	0.134	0.026	0.044	0.163

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: Estatísticas *t* em itálico (utilizando desvios-padrão robustos). A taxa de juro bancária implícita foi calculada com dados da Central de Balanços, que inclui informação contabilística detalhada para uma grande amostra de empresas portuguesas. Esta taxa de juro foi calculada como juros pagos em empréstimos bancários em percentagem da dívida total a instituições de crédito no final do ano. O número de relações bancárias foi calculado com informação da Central de Responsabilidades de Crédito, tendo em consideração o número de bancos diferentes que registavam empréstimos a uma determinada empresa no final de cada ano. Turnover representa vendas e serviços em percentagem do ativo; alavancagem definida como dívida sobre ativo; incumprimento é uma variável dicotómica que é igual a 1 quando a empresa está em incumprimento; a cobertura da dívida é definida como resultados líquidos em percentagem da dívida a instituições de crédito. A idade da empresa é definida como log(idade+1). A definição de dimensão da empresa baseia-se na Recomendação da Comissão Europeia de 6 de Maio de 2003 (2003/361/EC), tendo em consideração o número de empregados e o volume de negócios. Empresas jovens são definidas como aquelas que foram criadas há menos de 14 anos, enquanto as empresas maduras foram criadas há mais de 14 anos. Todas as regressões foram estimadas com dummies temporais, com exceção da regressão na coluna (3).

Na coluna 2 são controlados os efeitos associados a características das empresas potencialmente relevantes, incluindo o *Turnover*, os *Ativos tangíveis em % da dívida*, a *Alavancagem*, o *Incumprimento*, a *Cobertura da dívida*, a *Idade da empresa*, os *Ativos* e $(Ativos)^2$. O número de observações diminui para cerca de metade nesta especificação devido à inclusão das variáveis desfasadas. Todos os coeficientes apresentam o sinal esperado, quando estatisticamente significativos. O *Turnover*, os *Ativos tangíveis em % da dívida* e a *Cobertura da dívida* contribuem para a redução das taxas de juro, enquanto o *Incumprimento* tem o efeito oposto. Os coeficientes da *Alavancagem*, *Ativos*, $(Ativos)^2$ e *Idade* não são estatisticamente significativos a 5%. O coeficiente do *Número de relações bancárias* é semelhante ao obtido na regressão anterior que não incluía variáveis específicas das empresas: uma relação adicional deverá diminuir as taxas de juro em 20 p.b. As *dummies* temporais são altamente significativas, sugerindo que é relevante controlar os efeitos dos desenvolvimentos macroeconómicos e financeiros.

Na coluna 3 são incluídas variáveis macroeconómicas, em substituição das *dummies* temporais, nomeadamente a Euribor a 3 meses, o número total de bancos que concede crédito em cada ano e crescimento do PIB. O coeficiente da Euribor a 3 meses é significativo e positivo, como esperado. Considera-se que pode ser relevante incluir o número total de bancos nesta regressão devido às diversas entradas, saídas, fusões e aquisições no setor bancário durante este período. O número de bancos também pode servir como uma *proxy* para o nível de concorrência global no mercado de crédito. O coeficiente associado ao *Número total de bancos* é negativo e significativo. Finalmente, o crescimento do PIB não é estatisticamente significativo. O coeficiente do número de relações bancárias diminui ligeiramente nesta especificação, para 17 p.b.

No entanto, é possível que o efeito negativo do número de relações bancárias nas taxas de juro não seja linear. Por outras palavras, o benefício marginal da criação de relações bancárias deverá ser decrescente. Para testar esta hipótese, é considerada a variável $\ln(\text{número de relações bancárias} + 1)$, em vez de utilizar simplesmente o número de relações bancárias. Como evidenciado na coluna 4, esta variável é significativa e tem um coeficiente negativo, dando algum suporte à possibilidade de efeitos não lineares nas taxas de juro. Assim, a diminuição das taxas de juro decorrente de relações bancárias adicionais deverá ser mais significativa para as empresas com um pequeno número de relações, conforme ilustrado no Gráfico 5.

A fim de melhor explorar as diferenças observadas na secção anterior para empresas de diferente dimensão, a regressão na coluna 2 é repetida para cada categoria de dimensão. Observa-se que o número de relações bancárias diminui o custo da dívida para empresas de qualquer dimensão, com exceção das micro empresas, para as quais o coeficiente não é significativamente diferente de zero⁸. O maior coeficiente estatisticamente significativo é obtido para as grandes empresas: uma relação bancária adicional reduz a taxa de juro, em média, em 23 p.b. para as grandes empresas e em 19 e 12 p.b. para pequenas e médias empresas, respetivamente. As diferenças de significância económica e estatística para empresas de diferente dimensão podem refletir problemas de infor-

(8) De facto, a maior parte dos regressores não tem um efeito estatisticamente significativo nas taxas de juro. Este resultado pode refletir alguma discricionariedade na definição de taxas de juro para as empresas mais pequenas, conforme discutido por Cerqueira, Degryse e Ongena (2007).

Gráfico 5



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

mação assimétrica, dado que as empresas com mais opacidade de informação (geralmente mais pequenas e jovens) podem beneficiar mais de ter relações de crédito mais concentradas. Para além disso, este resultado deve decorrer também do facto das grandes empresas terem mais poder de negociação nas suas relações com os bancos.

A *Idade da empresa* não é significativa na maior parte das regressões estimadas, embora a análise descritiva apresentada na secção anterior sugerisse que poderia existir algum impacto da idade sobre as taxas de juro. Este tipo de efeito é discutido por Kim, Kristiansen e Vale (2007), que observam que as empresas mais jovens podem beneficiar inicialmente de taxas de juro mais baixas, dado que bancos concorrem entre si para atrair estas empresas. A partir do momento em que as empresas se encontram “capturadas”, os *spreads* sobre essas taxas de juro tendem a aumentar, dado que as empresas têm de suportar custos de mudança para iniciar uma nova relação bancária. No entanto, à medida que as empresas amadurecem e as assimetrias de informação se tornam menos intensas, os *spreads* na taxa de juro tendem a diminuir novamente. Para explorar melhor em que medida a idade afeta o impacto do número de relações bancárias nas taxas de juro, foi estimada a mesma regressão para dois escalões etários diferentes: as empresas mais jovens, que têm uma idade inferior à idade mediana observada na amostra (14 anos), e empresas mais antigas, que estão acima da idade mediana. Os resultados são apresentados nas duas últimas colunas do Quadro 4. Em média, para as empresas mais antigas uma relação adicional diminui significativamente as taxas de juro em 19 p.b., enquanto as empresas mais jovens beneficiam de uma maior diminuição (24 p.b.). No entanto, a idade da empresa não parece ser um dos principais determinantes do impacto da escolha do número de relações bancárias sobre as taxas de juro.

Para efeitos de robustez, é possível considerar uma medida alternativa do número de relações bancárias. De facto, o custo dos empréstimos pode ser influenciado não só pelo número de bancos de que a empresa obtém empréstimos, mas também pela forma como os montantes desses empréstimos são distribuídos entre estes bancos. Por exemplo, uma empresa com três relações bancárias

diferentes pode obter quase todo o financiamento a partir de um desses bancos, ou pode optar por dividir a sua dívida bancária total em três partes iguais. A importância de considerar a concentração das relações de crédito é discutida, por exemplo, por Ongena, Tumer-Alkan e Westernhagen (2007).

A *Concentração do Crédito (HHI)* é definida como um índice de Herfindahl do valor dos empréstimos de bancos diferentes para cada empresa. Esta variável tem como objetivo considerar a dispersão do financiamento bancário de cada empresa, o que não é diretamente captado pelo *Número de relações bancárias*. Esta medida é semelhante, em certa medida, ao número ponderado de relações bancárias.

O Quadro 5 apresenta os resultados das regressões com esta medida alternativa do número de relações bancárias. Os resultados anteriores são confirmados por estas regressões. Quando a *Concentração do Crédito (HHI)* aumenta, o custo de financiamento também aumenta. No entanto, quando as regressões são estimadas para os grupos de empresas de diferente dimensão o resultado é estatisticamente significativo apenas para as grandes empresas. Se as grandes empresas concen-

Quadro 5

CONCENTRAÇÃO DA DÍVIDA							
Variável dependente: Taxa de juro bancária implícita							
Regressões com efeitos fixos							
	Todas as empresas	Micro empresas	Pequenas empresas	Médias empresas	Grandes empresas	Empresas jovens	Empresas mais antigas
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Concentração da dívida (HHI) _t	0.871	1.059	0.663	0.347	4.689	1.138	0.844
	<i>2.94</i>	<i>1.28</i>	<i>1.53</i>	<i>0.59</i>	<i>3.22</i>	<i>2.29</i>	<i>2.12</i>
<i>Turnover</i> _{t-1}	-0.003	-0.009	-0.001	0.002	-0.001	-0.005	-0.003
	<i>-2.30</i>	<i>-2.30</i>	<i>-0.56</i>	<i>0.84</i>	<i>-0.22</i>	<i>-2.29</i>	<i>-1.63</i>
Ativos tangíveis em % da dívida _{t-1}	-0.008	0.000	-0.009	-0.008	-0.005	-0.008	-0.006
	<i>-2.91</i>	<i>0.04</i>	<i>-2.13</i>	<i>-1.96</i>	<i>-0.46</i>	<i>-1.46</i>	<i>-1.98</i>
Alavancagem _{t-1}	0.003	-0.008	0.012	0.005	-0.017	0.002	0.008
	<i>0.53</i>	<i>-0.79</i>	<i>1.49</i>	<i>0.52</i>	<i>-0.63</i>	<i>0.24</i>	<i>1.12</i>
Incumprimento _{t-1}	0.485	0.379	0.909	0.047	-0.006	0.369	0.567
	<i>2.20</i>	<i>0.61</i>	<i>2.33</i>	<i>0.12</i>	<i>-0.01</i>	<i>0.92</i>	<i>2.01</i>
Cobertura da dívida _{t-1}	-0.004	-0.003	-0.003	-0.007	-0.006	-0.001	-0.007
	<i>-2.66</i>	<i>-0.71</i>	<i>-1.34</i>	<i>-1.98</i>	<i>-1.29</i>	<i>-0.26</i>	<i>-3.49</i>
Idade da empresa _t	-0.209	0.689	-0.607	1.018	2.407	-	-
	<i>-0.47</i>	<i>0.51</i>	<i>-0.88</i>	<i>1.04</i>	<i>1.13</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Ativo _{t-1}	-0.623	-6.528	4.058	-10.188	4.770	0.070	-2.993
	<i>-0.43</i>	<i>-1.28</i>	<i>1.12</i>	<i>-1.75</i>	<i>0.51</i>	<i>0.03</i>	<i>-1.25</i>
Ativo ² _{t-1}	0.035	0.265	-0.113	0.340	-0.112	0.020	0.105
	<i>0.71</i>	<i>1.33</i>	<i>-0.89</i>	<i>1.86</i>	<i>-0.42</i>	<i>0.23</i>	<i>1.33</i>
Constante	13.981	51.899	-21.710	83.433	-46.339	7.382	32.085
	<i>1.31</i>	<i>1.55</i>	<i>-0.84</i>	<i>1.79</i>	<i>-0.58</i>	<i>0.42</i>	<i>1.75</i>
Número de observações	16 804	3 780	7 836	4 204	984	7 584	9 220
Número de empresas	7 700	2 174	3 822	1 875	435	4 043	4 115
R ² <i>within</i>	0.185	0.122	0.197	0.233	0.191	0.158	0.194
R ² <i>between</i>	0.102	0.040	0.088	0.138	0.037	0.040	0.181
R ² <i>overall</i>	0.107	0.045	0.096	0.137	0.034	0.046	0.167

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: Estatísticas *t* em itálico (utilizando desvios-padrão robustos). A concentração da dívida é um índice Herfindahl utilizando as quotas de mercado de cada banco ao nível da empresa. As restantes variáveis encontram-se definidas no Quadro 4. Todas as regressões são estimadas com *dummies* temporais.

trarem todos os seus empréstimos num único banco, os seus custos de financiamento são superiores aos obtidos caso exista diversificação. Para as restantes empresas, o número de relações parece ser mais relevante do que a forma como os montantes dos empréstimos se distribuem por essas relações. Em síntese, cada relação bancária adicional reforça a opção de saída da empresa, aumentando o seu poder de negociação. Esta opção de saída existe desde que haja uma relação entre a empresa e um banco, mesmo que os montantes envolvidos não sejam muito significativos.

6. CONCLUSÕES

Neste artigo é analisado empiricamente o impacto da escolha do número de relações bancárias sobre os custos de financiamento das empresas. Observa-se que, em média, durante o período em análise as empresas portuguesas geralmente recorrem a financiamento bancário junto de três bancos diferentes. Adicionalmente, constata-se que quando uma empresa inicia uma relação adicional com um banco, a taxa de juro diminui de forma estatisticamente significativa, em termos médios. Este resultado é consistente com as previsões teóricas de Sharpe (1990) e Rajan (1992), bem como com os resultados empíricos obtidos para outros países europeus (Degryse, Kim e Ongena, 2009). Para além disso, este resultado é válido para empresas de diferentes dimensões, com exceção das micro empresas, para as quais os resultados obtidos não são estatisticamente significativos. As empresas maiores são as que mais beneficiam com a criação de relações bancárias com diferentes bancos. Estas diferenças para empresas de diferentes dimensões podem refletir questões de informação assimétrica, dado que as empresas com maior opacidade de informação podem beneficiar mais com a concentração do seu financiamento bancário. As grandes empresas também deverão ter mais poder de negociação nas suas relações com os bancos, o que também pode contribuir para explicar estes resultados. Por sua vez, não parece existir evidência de diferenças significativas entre empresas mais jovens e mais antigas. Por último, observa-se que a diminuição nas taxas de juro obtida com a criação de relações bancárias adicionais é mais significativa para as empresas com um pequeno número de relações.

Para complementar a análise efetuada, foi considerada uma medida alternativa das relações bancárias: em vez de utilizar o número de relações bancárias de cada empresa, foi considerada a distribuição dos montantes de empréstimos entre essas diferentes relações, utilizando um índice de Herfindahl. Conclui-se que quando o financiamento bancário é mais concentrado, os custos de financiamento aumentam. No entanto, este resultado é significativo apenas para as grandes empresas.

REFERÊNCIAS

- Antão, P. e Bonfim, D. (2008), “Decisões das empresas portuguesas sobre estrutura de capital”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*.
- Antão, P., Boucinha, M., Farinha, L., Lacerda, A., Leal, A. C. e Ribeiro, N. (2009), “Integração financeira, estruturas financeiras e as decisões das famílias e das empresas” in Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal, *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*.
- Berger, A. N., e Udell, G. F. (1998), “The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 613-673.
- Bolton, P. e Scharfstein, D. (1996), “Optimal debt structure and the number of creditors”, *The Journal of Political Economy*, 104, 1-25.
- Bonfim, D., Dai, Q. e Franco, F. (2008), “The number of bank relationships and the cost of borrowing. An empirical study”, in Soares, O., Pina, J. e Catalão-Lopes, M. (eds), *New Developments in Financial Modelling*, Cambridge Scholars Publishing.
- Boucinha, M. e Ribeiro, N. (2009), “An assessment of competition in the Portuguese banking system in the 1991-2004 period”, Banco de Portugal, *Working Paper 1*.
- Boot, A. e Thakor, A. (2000), “Can relationship banking survive competition?”, *The Journal of Finance*, 55, 679-713.
- Carletti, E., Cerasi, V. e Daltung, S. (2007), “Multiple-bank lending: Diversification and free-riding in monitoring”, *Journal of Financial Intermediation*, 16, 425-451.
- Cerqueiro, G., Degryse, H. e Ongena, S. (2007), “Rules versus discretion in loan rate setting”, CEPR *Discussion Paper No. DP6450*.
- D’Auria, C., Foglia, A. e Reedtz, P. M. (1999), “Bank interest rates and credit relationships in Italy”, *Journal of Banking and Finance*, 23, 1067-1093.
- Degryse, H., Kim, M. e Ongena, S. (2009), *Microeconometrics of Banking: Methods, Applications and Results*, Oxford University Press.
- Detragiache, E., Garella, P. e Guiso, L. (2000), “Multiple versus single banking relationships: theory and evidence”, *The Journal of Finance*, 55, 1133-1161.
- Dewatripont, M., e Maskin, E. (1995), “Credit and efficiency in centralized and decentralized economies”, *Review of Economic Studies*, 62, 541-555.
- Diamond, D. (1984), “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Farinha, L. e Santos, J. A. C. (2002), “Switching from single to multiple bank lending relationships: Determinants and implications”, *Journal of Financial Intermediation*, 11, 124-151.
- Holmstrom, B., e Tirole, J. (1997), “Financial intermediation, loanable funds, and the real sector”, *Quarterly Journal of Economics*, 112, 663-691.
- Ioannidou, V. e Ongena, S. (2010), “Time for a change: Loan conditions and bank behavior when firms switch banks”, *Journal of Finance*, a publicar.
- Kim, M., Kristiansen, E.G. e Vale, B. (2007), “Life-cycle patterns of interest rate markups in small firm finance”, *Norges Bank Working Paper 4*.

- Ongena, S. e Smith, D. (2000), "What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, 9, 26-56.
- Ongena, S., Tumer-Alkan, G. e Westernhagen, N. (2007), "Creditor concentration: An empirical investigation", Deutsche Bundesbank *Discussion Paper Series*, 2, 15.
- Petersen, M. A. e Rajan, R.G. (1994), "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data", *The Journal of Finance*, 49, 3-37.
- Rajan, R. (1992), "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt", *The Journal of Finance*, 47, 1367-1400.
- Sharpe, S. (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: A stylized model of customer relationships", *The Journal of Finance*, 45, 1069-1087.