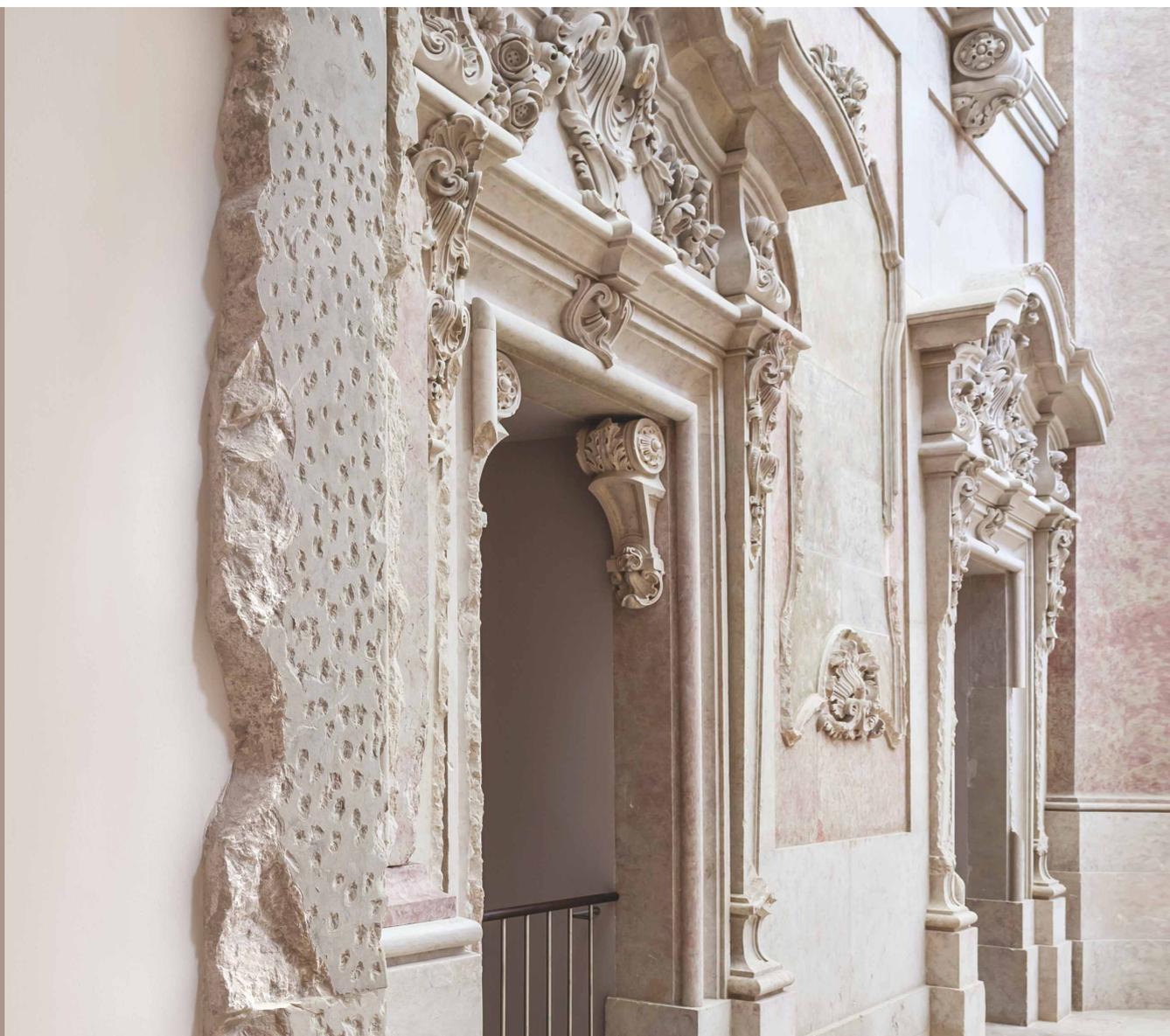


RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Novembro 2015



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA



RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Novembro 2015



Lisboa, 2015 • www.bportugal.pt

Índice

Apreciação global | 5

1. Desenvolvimentos recentes, vulnerabilidades e desafios | 11

1.1. Enquadramento macroeconómico e financeiro da economia portuguesa | 11

1.2. Situação patrimonial dos setores não financeiros | 17

1.3. Situação patrimonial dos setores financeiros | 25

1.3.1. Setor bancário | 25

1.3.2. Setor segurador | 34

1.3.3. Fundos de pensões | 36

1.3.4. Fundos de investimento | 39

Caixa 1 • Estratégia para lidar com o crédito bancário vencido de empresas não financeiras: desafios e prioridades | 41

Caixa 2 • Requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis inerentes ao novo enquadramento de resolução | 46

Caixa 3 • Teste de esforço do Novo Banco | 50

2. Riscos para a estabilidade financeira | 53

Caixa 4 • Iniciativas sobre o reforço de reservas de fundos próprios | 61

Caixa 5 • Tratamento prudencial das exposições do setor bancário à dívida soberana | 64

Apreciação global

A natureza dos principais riscos para a estabilidade financeira em Portugal manteve-se nos últimos meses.

A economia portuguesa, em geral, e o sistema financeiro português, em particular, verificaram nos últimos anos um processo de ajustamento bastante significativo. Em termos dos equilíbrios macroeconómicos, importa destacar a passagem de uma situação de défices externos persistentes e muito acentuados para uma situação de capacidade de financiamento ao exterior e uma melhoria muito significativa do saldo estrutural das contas públicas. Em termos do sistema financeiro, e do sistema bancário em particular, verificaram-se progressos na posição estrutural de liquidez – traduzindo um comportamento muito resiliente dos depósitos e uma contração do crédito – e uma melhoria significativa dos níveis de solvabilidade. O sistema continua a apresentar, contudo, níveis muito baixos de rendibilidade, refletindo um conjunto relativamente amplo de fatores adversos: compressão da margem financeira, num contexto de taxas de juro em níveis historicamente baixos e por um período mais longo do que o inicialmente esperado; contração do crédito, cuja evolução tem refletido o processo de desalavancagem do setor privado não financeiro; reconhecimento de montantes significativos de imparidades; e, finalmente, um progresso relativamente limitado na redução dos custos operacionais.

Em termos agregados, as melhorias verificadas – essencialmente a nível dos fluxos – devem ser avaliadas como passos iniciais num processo, necessariamente longo, de correção de desequilíbrios profundos, acumulados durante um período prolongado, e que conduziram a uma situação financeira vulnerável dos vários setores institucionais.

O sistema financeiro português continua exposto a um conjunto de desafios e riscos muito significativos. Em particular, o atual enquadramento de reduzidos níveis de taxas de juro nominais nos vários prazos, refletindo uma política monetária acomodatória e a redução dos prémios de

risco incorporados nas taxas de juro de mercado, apesar de ter efeitos positivos em termos de estabilidade de preços e de crescimento económico, potencia algumas vulnerabilidades do sistema financeiro. Neste contexto, há que ter também em conta os impactos potencialmente significativos i) na desalavancagem do setor privado não financeiro residente, que poderá ser mais lenta no contexto referido, ii) na tomada de risco e iii) na rendibilidade das instituições financeiras, também esta fortemente afetada por um quadro de baixo crescimento económico, baixas taxas de inflação e elevados níveis de incumprimento. Acrescem outros fatores de risco para a estabilidade financeira, como a possibilidade de uma reavaliação súbita dos prémios de risco e a manutenção de exposições significativas a determinadas classes de ativos e geografias.

A capacidade dos agentes económicos domésticos para atuar no sentido de reduzir ou anular alguns destes fatores de risco é pequena ou mesmo nula, devendo, neste caso, concentrarem-se no desenvolvimento de medidas que possam mitigar o seu impacto, em caso de concretização.

A economia portuguesa mantém-se particularmente sensível a desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais – dada a sua significativa integração económica e financeira – seja a nível da valorização dos ativos, seja a nível das condições de financiamento. Esta última dimensão tem, como é amplamente reconhecido, uma importância acrescida dado o ainda elevado nível de endividamento da economia portuguesa face ao exterior. Nesta perspetiva, é importante que se prossiga com firmeza na correção dos desequilíbrios macroeconómicos.

Uma importante vulnerabilidade que persiste na economia portuguesa está associada ao endividamento elevado do setor privado não financeiro. A continuação do processo de desalavancagem das famílias e das empresas – bem como a manutenção da capacidade de financiamento destes agentes – constituem

fatores essenciais para a estabilidade financeira em Portugal. No período recente, estes agentes têm beneficiado da redução das taxas de juro, o que tem permitido conter o aumento do incumprimento no crédito, nomeadamente no segmento para aquisição de habitação, e gerado uma margem para maior crescimento do consumo e do investimento privados. Porém, a reversão da trajetória atual das taxas de juro – que deverá ter lugar quando a recuperação da atividade económica na área do euro for reforçada e quando a trajetória de inflação for consistente com o objetivo de estabilidade de preços do Banco Central Europeu (BCE) – fará aumentar o serviço da dívida. É, assim, essencial assegurar que a atual situação de baixas taxas de juro não comprometa o processo de gradual desalavancagem dos agentes endividados, indispensável para o restabelecimento de posições financeiras mais equilibradas para fazer face a prováveis subidas de encargos com financiamentos.

Adicionalmente, o atual contexto macroeconómico pode favorecer i) a tomada excessiva de risco e, conseqüentemente, uma afetação de recursos que *a posteriori* se revele não adequada / sustentável, ii) a sobrevalorização dos ativos (financeiros e não financeiros) e iii) a compressão da rentabilidade das instituições financeiras.

É, pois, importante que prossiga a reafetação de recursos de crédito em direção a mutuários com maior qualidade creditícia, em detrimento de mutuários sem viabilidade económica cuja relação de crédito deverá ser extinta permitindo, por essa via, uma melhoria da qualidade dos balanços dos bancos. É essencial que, na avaliação de novos créditos, quer a particulares quer a empresas, sejam adotados critérios prudentes, privilegiando a capacidade de geração de rendimento futuro, inclusive em cenários diversos do atual, nomeadamente de subida das taxas de juro.

Será também importante que as instituições financeiras sejam particularmente prudentes na gestão dos seus ativos, na medida em que a alteração das atuais condições monetárias

deverá repercutir-se na avaliação dos ativos financeiros. Importará, ainda, que reavaliem os seus modelos de negócio, procurem otimizar as estruturas de custos e redobrem esforços com vista à diminuição do ainda elevado nível de crédito vencido, no sentido de promover, de forma sustentada, a recuperação da rentabilidade. O setor bancário português tem, ainda, um longo caminho a percorrer para atingir uma posição sustentável do ponto de vista da rentabilidade e da capacidade de atrair investimento para o setor, já que o processo de ajustamento se encontra apenas parcialmente concretizado.

A intensificação de comportamentos de *search for yield* a nível global, com a decorrente compressão dos prémios de risco, é igualmente favorecida pela manutenção de taxas de juro muito baixas por um período mais prolongado do que o inicialmente esperado. Em consequência, avolumam-se os riscos para a estabilidade financeira decorrentes de uma reversão desse comportamento, a qual terá impactos ao nível da valorização dos ativos e das condições de financiamento de todos os setores da economia. Assinale-se que, no passado recente, vários fatores, incluindo a falta de liquidez de mercado, têm evoluído de forma a contribuir para a amplificação dos potenciais efeitos da reversão do comportamento de *search for yield*. Os agentes económicos residentes são particularmente afetados na medida em que as suas carteiras estão mais expostas a ativos com maior risco intrínseco ou são objeto de avaliações de risco menos favoráveis. Será, assim, uma condição necessária à minimização da probabilidade de materialização do risco e/ou do seu impacto que as instituições financeiras atuem no sentido de, por um lado, melhorar o seu perfil de risco, inclusive ao nível da estrutura de financiamento e, por outro, diversificar as suas carteiras de ativos. A concretização do risco de reversão do comportamento de *search for yield* pode decorrer de um conjunto alargado de choques, muitos deles totalmente exógenos aos agentes económicos domésticos, o que vem reforçar a necessidade da referida atuação.

A vulnerabilidade do sistema financeiro nacional é acentuada pelo facto de este manter exposições significativas a determinadas classes de ativos, como os ativos imobiliários e os títulos de dívida soberana, e a países ou regiões específicas (nomeadamente economias de mercado emergentes que têm verificado significativos abrandamentos da atividade económica, tais como Angola, Brasil e China). É importante que as instituições financeiras desenvolvam esforços para reduzir e/ou diversificar as suas exposições aos ativos referidos, aproveitando as condições de mercado sempre que estas se mostrem mais favoráveis.

No que respeita à exposição a títulos de dívida soberana, em particular, importa ter presente a previsível alteração do enquadramento regulamentar associado, quer na atividade bancária, quer na seguradora. No caso do setor bancário, para além da introdução do rácio de alavancagem (que se prevê para 2018), estão a ser analisadas alterações a nível dos requisitos de capital e dos limites de concentração por emitente. A nível do setor segurador, têm vindo a ser analisados cenários de alteração do tratamento prudencial do risco da dívida soberana no cálculo do Requisito de Capital de Solvência (*Solvency Capital Requirement*). Do ponto de vista macroprudencial, importa garantir a consistência dos regulamentos aplicáveis aos diferentes setores, de forma a mitigar situações de arbitragem regulamentar, um adequado nível de diversificação das carteiras e a salvaguarda de condições adequadas de financiamento da economia.

A estabilidade financeira – que constitui um fator essencial para que as economias possam crescer de forma equilibrada e sustentável – é um bem público que beneficia a totalidade dos agentes económicos. A preservação da estabilidade financeira requer – às autoridades e aos vários agentes económicos – uma atitude pró-ativa na identificação de desafios e riscos e uma prossecução constante das ações necessárias à sua mitigação.

Nesta perspetiva, refira-se que o Banco de Portugal, na qualidade de autoridade macroprudencial nacional e no âmbito das suas

competências, tem desenvolvido ao longo dos últimos anos um conjunto de ações procurando promover a estabilidade financeira. O Banco de Portugal, através da publicação do Aviso n.º 1/2015, decidiu antecipar a constituição da reserva de conservação de fundos próprios na sua totalidade, pelo que as instituições de crédito e alguns tipos de sociedades financeiras passarão a estar sujeitas, a partir de 1 de janeiro de 2016, à constituição de uma reserva de conservação de fundos próprios de 2,5 por cento, nos termos da *CRD IV* e do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. Adicionalmente, o Banco de Portugal divulgará, no final deste ano, a sua decisão sobre o conjunto das instituições de importância sistémica a nível doméstico (O-SIIs) e, para essas instituições, o montante de requisitos de capital, que poderão variar – a partir de um momento a definir pelo Banco de Portugal – entre 0 e 2 por cento das posições ponderadas pelo risco. Finalmente, o Banco de Portugal irá definir até ao final do ano a reserva contracíclica de fundos próprios, tendo por base a análise da evolução do crédito à economia. Refira-se, porém, que esta reserva assumirá valores diferentes de zero apenas quando existirem indícios de um crescimento excessivo do crédito em Portugal, o que não se tem verificado num passado recente. A adoção destas medidas assenta numa abordagem prospetiva da estabilidade financeira e baseia-se na ideia de que a política macroprudencial é crucial para prevenir comportamentos individuais que, quando considerados de forma agregada, tenham o potencial de vir a originar custos à totalidade da economia.





ESTABILIDADE FINANCEIRA

1. Desenvolvimentos recentes, vulnerabilidades e desafios

Caixa 1 • Estratégia para lidar com o crédito bancário vencido de empresas não financeiras: desafios e prioridades

Caixa 2 • Requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis inerentes ao novo enquadramento de resolução

Caixa 3 • Teste de esforço do Novo Banco

2. Riscos para a estabilidade financeira

Caixa 4 • Iniciativas sobre o reforço de reservas de fundos próprios

Caixa 5 • Tratamento prudencial das exposições do setor bancário à dívida soberana

1. Desenvolvimentos recentes, vulnerabilidades e desafios

1.1. Enquadramento macroeconómico e financeiro da economia portuguesa

A economia mundial mantém um perfil de crescimento moderado, registando um ligeiro abrandamento em 2015

De acordo com as projeções de outubro do Fundo Monetário Internacional (FMI), o Produto Interno Bruto (PIB) mundial deverá crescer 3,1 por cento em 2015, após um crescimento de 3,4 por cento em 2014. A projeção de crescimento para 2015 tem sido revista sucessivamente em baixa nos últimos meses. Perspetiva-se que as economias de mercado emergentes e em desenvolvimento registem uma desaceleração da atividade em 2015, para 4,0 por cento, e que as economias avançadas acelerem ligeiramente, para 2,0 por cento (Quadro 1).

Quadro 1 • PIB – Taxa de variação real

	Em percentagem			Revisões face a jul. 2015 (p.p.)	
	2014	2015 ^p	2016 ^p	2015	2016
Economia Mundial	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2
Economias avançadas	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
EUA	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Área do euro	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Alemanha	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1
França	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0
Itália	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
Espanha	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0
Japão	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Reino Unido	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Canadá	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4
Economias emergentes e em desenvolvimento	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
China	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
Brasil	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7
Rússia	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8

Fonte: FMI (*World Economic Outlook*, outubro 2015).
Notas: p – previsão. | p.p. - pontos percentuais

De acordo com o FMI, o PIB mundial terá crescido 2,9 por cento no primeiro semestre de 2015¹. As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento registaram uma desaceleração da atividade no primeiro semestre de 2015. Por sua vez, as economias avançadas mantiveram uma recuperação gradual, tendência que se verifica desde 2013.

Alguns fatores têm contribuído para esta dinâmica diferenciada. Por um lado, a reorientação da política económica da China para um modelo mais baseado no mercado interno conduziu a uma diminuição gradual do respetivo crescimento económico, com impacto na procura mundial de matérias-primas. Por outro lado, fatores do lado da oferta, em particular no mercado do petróleo, contribuíram também para um decréscimo acentuado nos preços das matérias-primas, que se manteve no terceiro trimestre de 2015. A evolução dos preços das matérias-primas implicou uma redistribuição substancial de rendimento entre países exportadores e importadores deste tipo de bens. Entre os fatores igualmente relevantes para a diferenciação do crescimento mundial encontram-se a continuação de políticas monetárias acomodáticas e de política orçamental menos restritiva nos países desenvolvidos, assim como os desequilíbrios macroeconómicos e a instabilidade política em algumas economias exportadoras de matérias-primas, sendo de destacar os casos do Brasil e da Rússia.

Neste contexto, assinala-se, ainda, a tendência de descida dos indicadores de expectativas de inflação a nível global.

A recuperação da atividade económica tornou-se mais transversal entre os países da área do euro

A evolução da atividade económica da área do euro no primeiro semestre de 2015 foi

caracterizada por uma continuação da aceleração da atividade com um caráter mais abrangente no conjunto dos países da União Económica e Monetária. Este desenvolvimento teve lugar num quadro de incerteza quanto à situação financeira da Grécia, que culminou com a assinatura de um terceiro programa de assistência financeira em 14 de agosto de 2015². À semelhança das outras economias avançadas, a evolução do preço das matérias-primas e o caráter acomodatório da política monetária do Banco Central Europeu (BCE) contribuíram para esta evolução mais favorável da atividade da área do euro. A implementação do programa de compra de ativos financeiros pelo BCE (*Expanded Asset Purchase Programme*) também assumiu importância neste contexto.

De acordo com as projeções da Comissão Europeia, prevê-se que a área do euro cresça 1,6 por cento em 2015 e 1,8 por cento em 2016, com expectativas de uma tendência de aceleração da atividade na generalidade dos países da moeda única.

Os índices acionistas descenderam fortemente, a nível internacional, tendo as taxas de rendibilidade das obrigações permanecido em níveis reduzidos

Perante a perspetiva menos favorável acerca da atividade económica global, os índices acionistas caíram, inicialmente apenas nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento (com destaque para a China) e, posteriormente, nas economias avançadas (Gráfico 1). Adicionalmente, os indicadores de volatilidade relativos ao mercado acionista atingiram níveis máximos desde 2011, enquanto alguns indicadores de aversão ao risco atingiram níveis próximos de uma situação de *stress* financeiro no final de agosto, mantendo-se posteriormente em níveis elevados (Gráfico 2). Este agravamento da tensão nos mercados foi também visível no mercado cambial, com forte

depreciação das moedas dos países emergentes e apreciação em termos efetivos das principais moedas desde abril (dólar norte-americano, euro e iene) (Gráfico 3).

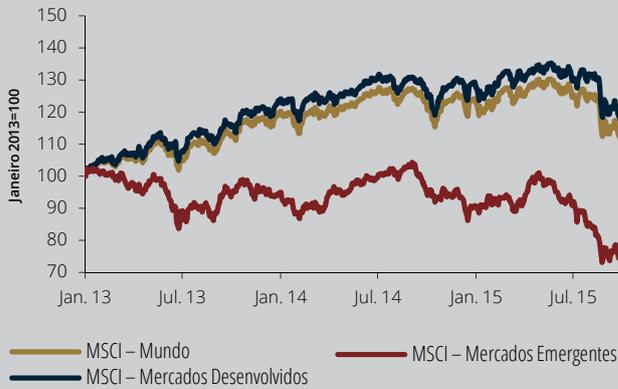
O enquadramento de baixos ritmos de crescimento económico e baixa inflação, observada e esperada, contribuiu para a manutenção das taxas de rendibilidade das obrigações em níveis muito reduzidos, particularmente no caso da área do euro. Observaram-se também períodos de alguma volatilidade nestes mercados, num contexto de redução da liquidez de mercado (esta evolução é aprofundada no Capítulo 2.).

O diferencial das taxas de rendibilidade da dívida soberana dos países da área do euro mais afetados pela crise face às da Alemanha manteve-se relativamente estável ao longo do ano (Gráfico 4). Somente por ocasião das negociações de um novo programa de ajustamento para a Grécia se assistiu, de forma pontual, ao alargamento destes diferenciais. Contudo, o contágio à dívida de outros países da área do euro foi relativamente contido, beneficiando da execução do programa de aquisição de ativos de âmbito alargado do BCE, bem como da perceção, pelo mercado, de menores desequilíbrios estruturais nesses países.

Os bancos centrais das economias avançadas mantiveram políticas monetárias acomodatórias

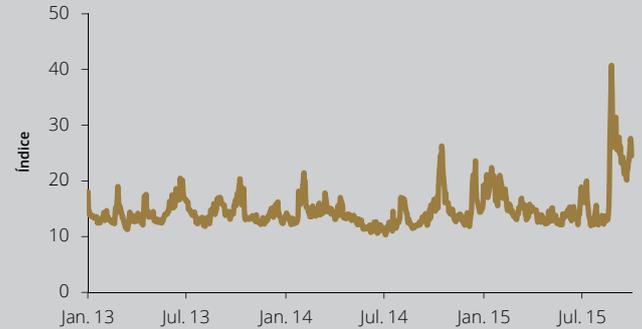
Na área do euro, o BCE manteve a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 0,05 por cento, a taxa da facilidade marginal de cedência em 0,3 por cento e a da facilidade de depósito em -0,2 por cento (Gráfico 5). Simultaneamente, prosseguiu com a execução do programa de aquisição de ativos de âmbito alargado, iniciado em março. Num contexto de riscos que podem comprometer a aceleração da atividade económica e de níveis reduzidos de inflação, observada e esperada, as expectativas quanto a um possível reforço do referido programa têm vindo a aumentar.

Gráfico 1 • Índices acionistas



Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico 2 • Índice de volatilidade – VIX



Fonte: *Bloomberg*.

Nota: O índice de volatilidade (VIX) mede a volatilidade implícita nos preços de oito opções *puts* e *calls* sobre o S&P500.

Gráfico 3 • Taxas de câmbio efetivas do euro e do dólar norte-americano



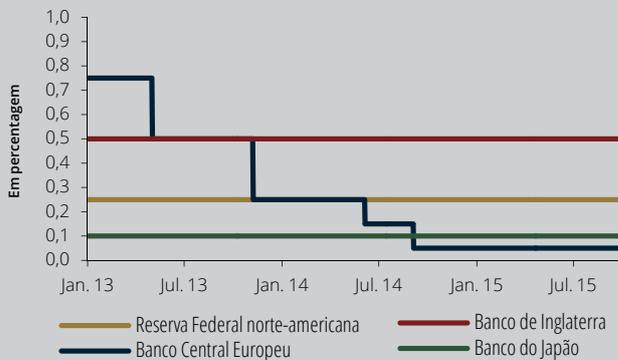
Fonte: *Bloomberg*.

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



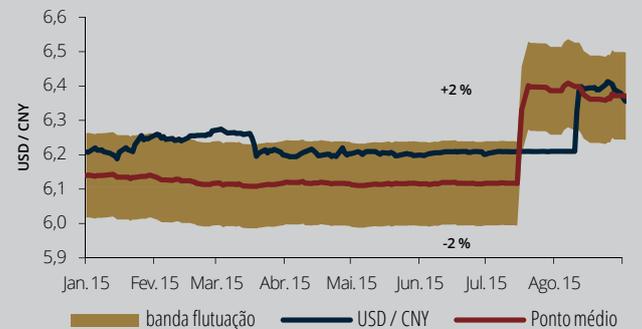
Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico 5 • Taxas de juro oficiais



Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico 6 • Taxa de câmbio do renminbi (CNY)



Fonte: *Bloomberg*.

Em contraste, prevaleceram as expectativas de que nos Estados Unidos da América (EUA) e no Reino Unido se inicie proximamente um ciclo de subida de taxas de juro oficiais, com perspetiva de um começo mais imediato por parte da Reserva Federal norte-americana. Contudo, o aumento da incerteza relativamente ao cenário económico global tem contribuído para um sucessivo adiamento do momento esperado para o primeiro aumento do nível das taxas de juro.

Na China, num contexto de confirmação da desaceleração económica e de turbulência nos mercados acionistas, o banco central desceu as taxas de juro de referência, bem como as taxas de reservas mínimas obrigatórias. Adicionalmente, em agosto, as autoridades procederam, de modo inesperado, a alterações na política cambial, tendo o *renminbi* depreciado de forma muito expressiva (Gráfico 6).

.....
 Alicerçado sobretudo
 na procura externa, o ritmo
 de crescimento da economia
 portuguesa aumentou,
 superando a média
 da área do euro

Desde o segundo semestre de 2014, tem havido uma convergência real entre o PIB de Portugal e o da média da área do euro, com o crescimento do primeiro a ser ligeiramente superior à média registada para a área do euro.

Após um crescimento de 0,9 por cento em 2014, a economia portuguesa apresentou um maior dinamismo no primeiro semestre de 2015, com o PIB a aumentar 1,6 por cento em termos homólogos (Quadro 2)³. Não obstante esta evolução positiva, o PIB nominal e o PIB *per capita* continuam em níveis inferiores aos verificados antes da crise financeira internacional.

Para a aceleração da atividade no primeiro semestre contribuiu, em maior grau, a evolução das exportações portuguesas, que aumen-

taram 7,2 por cento em termos homólogos. As exportações beneficiaram, em grande medida, da evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa, que aumentou 5 por cento nos primeiros seis meses de 2015 (o que compara com 4,7 por cento em 2014⁴). Este dinamismo esteve associado à recuperação assinalável de parceiros comerciais importantes da área do euro, em particular Espanha, França e Itália. Em sentido contrário, a evolução das exportações foi condicionada pelos desenvolvimentos na economia angolana, que se prevê continuar a desacelerar em 2015, no contexto da redução do preço do petróleo. Assinale-se, porém, que as exportações para países fora da área do euro beneficiaram da depreciação do euro, bem como do crescimento da procura externa oriunda de alguns parceiros comerciais significativos, em particular o Reino Unido e os EUA. A procura interna contribuiu igualmente para o aumento do crescimento do PIB, impulsionada pelo consumo privado e pela formação bruta de capital fixo (FBCF).

O crescimento do consumo privado (2,8 em termos homólogos, o que compara com 2,2 por cento no conjunto de 2014) esteve associado a uma melhoria das perspetivas quanto à evolução do rendimento permanente das famílias, conjugada com um quadro de condições monetárias e financeiras favoráveis. Neste enquadramento, registou-se uma redução do serviço da dívida das famílias, decorrente, quer da diminuição da sua dívida, quer dos níveis historicamente baixos das taxas de juro. A dinâmica do consumo privado beneficiou, em particular, da evolução no mercado de trabalho, que se caracterizou por uma redução da taxa de desemprego, por um aumento do emprego, e por uma ligeira melhoria dos salários. A taxa de desemprego cifrou-se em 12,8 por cento no primeiro semestre de 2015, 1,7 pontos percentuais abaixo do verificado no primeiro semestre de 2014, num contexto de diminuição da população ativa. Não obstante esta diminuição, a percentagem de desempregados continua historicamente elevada, agravada pela existência de um elevado nível de desemprego de longa duração.

Depois da diminuição significativa do investimento, no quadro da crise global e da crise das dívidas soberanas na área do euro, este agregado voltou a crescer em 2014 e no primeiro semestre de 2015. Neste último período, o crescimento da FBCF foi de 6,9 por cento, o que compara com um crescimento de 2,8 por cento para o ano de 2014. Este ritmo de crescimento da FBCF reflete um forte aumento nas componentes de máquinas e equipamentos e de material de transporte e alguma recuperação do

investimento na área da construção, que vinha a registar decréscimos desde 2007.

Em 2015, a economia portuguesa deverá crescer 1,7 por cento, impulsionada pelas exportações, que se perspetiva aumentarem 6,1 por cento, e pela FBCF, que se antecipa crescer 6,2 por cento (*Boletim Económico* de outubro de 2015, Banco de Portugal)⁵. Prevê-se que o saldo da balança corrente e de capital se situe em 2,3 por cento do PIB em 2015.

Quadro 2 • Projeções do Banco de Portugal | Taxa de variação anual, em percentagem

	Pesos 2014	2014	2015 ^P
Produto Interno Bruto	100,0	0,9	1,7
Consumo privado	65,9	2,2	2,6
Consumo público	18,5	-0,5	0,1
Formação bruta de capital fixo	14,9	2,8	6,2
Procura interna	99,6	2,2	2,5
Exportações	40,0	3,9	6,1
Importações	39,7	7,2	7,9
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.)			
Procura interna		2,2	2,6
Exportações		1,6	2,5
Importações		-2,9	-3,4
Balança corrente e de capital (% PIB)		2,0	2,3
Balança de bens e serviços (% PIB)		1,3	1,7
Índice harmonizado de preços no consumidor		-0,2	0,5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado. Os valores anuais apresentados referem-se a taxas de variação médias anuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável, condicional ao conjunto de hipóteses consideradas.

Os mercados financeiros em Portugal apresentaram uma evolução em linha com a de outros países da área do euro

Os mercados financeiros portugueses registaram, desde o início do ano, uma evolução semelhante à de outros países da área do euro mais afetados pela crise, num contexto de alguma tensão temporária associada à maior incerteza quanto à situação financeira na Grécia (Gráfico 7).

O PSI-20 registou uma perda acentuada desde maio de 2015, decorrente particularmente

da conjuntura externa, destacando-se a evolução da situação económica e financeira na China (Gráfico 8). Adicionalmente, o setor financeiro português foi penalizado pela incerteza quanto ao processo de venda da participação do Fundo de Resolução no Novo Banco, originando um desempenho pior do setor face aos congéneres europeus. De forma mais particular, as ações do BPI foram penalizadas também pela desistência da OPA do CaixaBank sobre o BPI, enquanto as ações do BCP desvalorizaram, num contexto de receios de custos acrescidos quanto à atividade na Polónia (Secção 1.3.1.).

As taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa no mercado secundário permaneceram relativamente estáveis, apenas com um aumento pontual e contido, decorrente do período de instabilidade associado à Grécia (Gráfico 9). É de realçar uma redução dos volumes transacionados, apesar do diferencial *bid-offer* permanecer relativamente baixo.

Em termos de avaliação de risco de crédito da dívida soberana, em setembro, a *Standard & Poor's* reviu em alta a notação de Portugal de "BB" para "BB+", com *outlook* estável, enquanto a *Fitch* confirmou o nível de "BB+" com *outlook* positivo. A *Moody's* continua a atribuir o nível de "Ba1", com *outlook* estável. No dia 13 de novembro, a DBRS manteve a notação de crédito em BB1 para a República Portuguesa, com *outlook* estável.

Quanto à emissão de títulos de dívida por entidades residentes, entre o início do ano e agosto, observou-se uma redução generalizada, quer por parte de instituições financeiras e não financeiras quer por parte das administrações públicas (Gráfico 10). O decréscimo foi particularmente notório nas emissões por instituições financeiras não monetárias, a partir de meados do ano, decorrente do aumento do financiamento não-titulado entre empresas do mesmo grupo.

As emissões de dívida pública efetuadas (quer em leilão, quer em sindicato) alcançaram resultados favoráveis, com uma descida generalizada dos custos de financiamento. De destacar o reforço de emissões de prazos mais longos (7, 10, 15 e 30 anos). Em relação às emissões

Gráfico 7 • Indicador Compósito de Stress Financeiro para Portugal



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 8 • Índices acionistas em Portugal



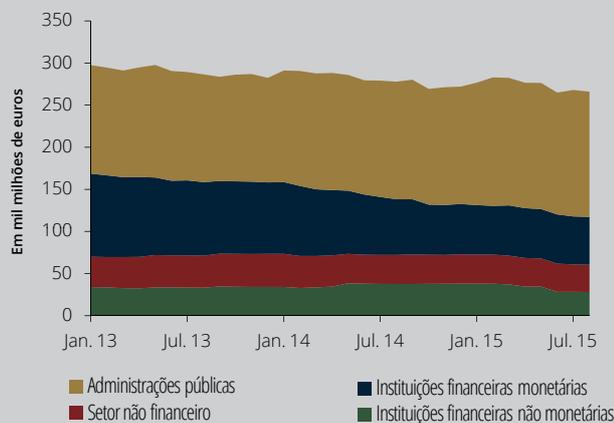
Fonte: Bloomberg.

Gráfico 9 • Taxas de rendibilidade em Portugal



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 10 • Títulos de dívida emitidos (saldo vivo)



Fonte: Banco de Portugal.

sindicadas, a procura continuou a ser diversificada, quer por tipo de investidores, quer por região de origem. Entre 80 e 90 por cento da colocação foi feita junto de investidores internacionais. As gestoras de ativos obtiveram entre 45 e 50 por cento da emissão e os bancos entre 35 e 42 por cento. Em termos de gestão da dívida pública, as necessidades de financiamento para 2015 foram totalmente satisfeitas, tendo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) iniciado o pré-financiamento para 2016. É, ainda, de destacar a amortização antecipada ao FMI, durante o primeiro semestre de 2015, de parte do empréstimo (8,4 mil milhões de euros, correspondendo a 28,7 por cento do total) obtido no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF).

1.2. Situação patrimonial dos setores não financeiros

No primeiro semestre de 2015, continuou a observar-se uma diminuição do endividamento dos particulares

No decurso da primeira metade de 2015, continuou a observar-se a amortização líquida da dívida dos particulares, que representava 85 por cento do PIB no final de junho (123 por cento do rendimento disponível no mesmo período) (Gráficos 11 e 12). Desde que se iniciou o

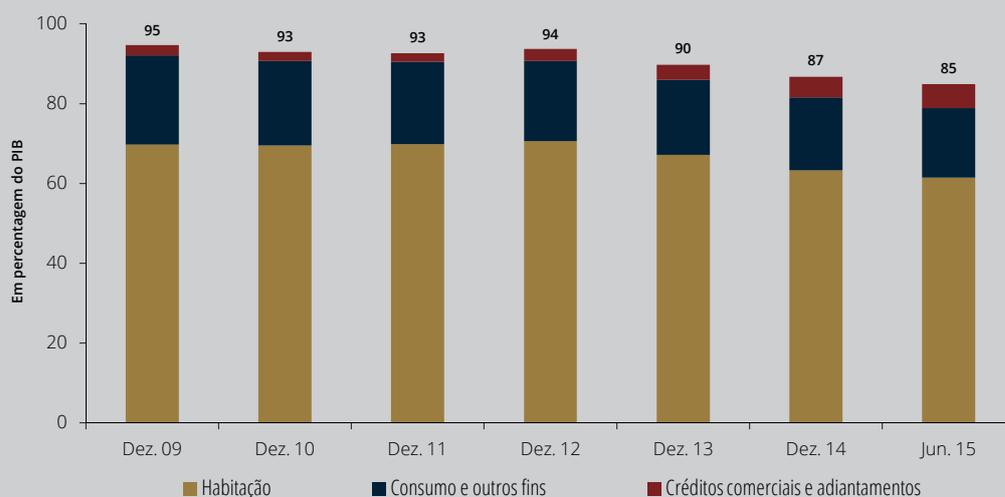


Gráfico 11 •
Dívida dos Particulares
| Posições em fim de período

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

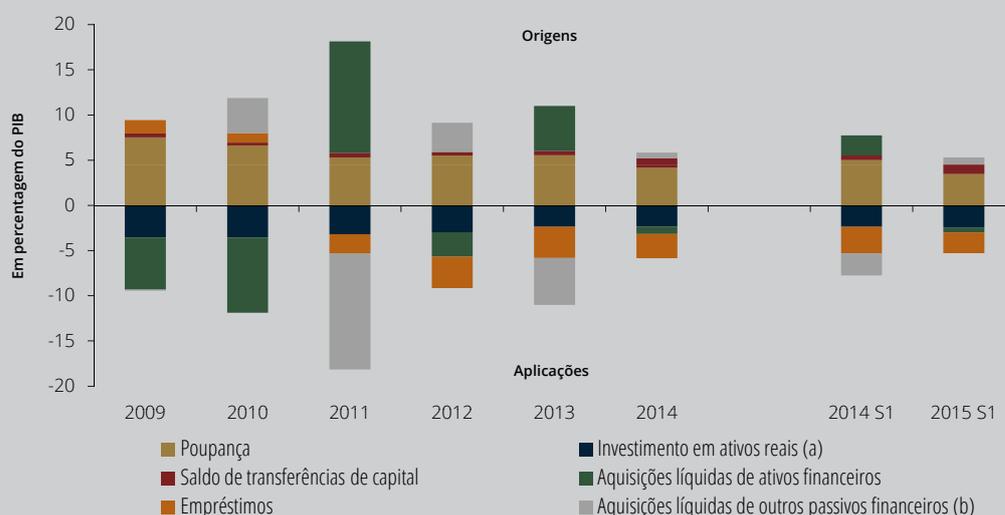


Gráfico 12 •
Origens e aplicações de fundos de particulares

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

processo de desalavancagem em 2012, a dívida dos particulares reduziu-se em cerca de 9 pontos percentuais do PIB, continuando, no entanto, a ser uma das mais elevadas da área do euro, num contexto de elevada heterogeneidade a este nível.

Apesar da importante redução verificada nos últimos anos, o montante elevado de endividamento das famílias persiste como uma vulnerabilidade significativa para a estabilidade financeira, evidenciada em edições anteriores do *Relatório de Estabilidade Financeira*. No entanto, esta dívida foi contraída em grande parte para habitação, destinando-se sobretudo à aquisição de habitação própria e permanente, que tem geralmente associada uma probabilidade de incumprimento baixa. Estes empréstimos encontram-se maioritariamente contratados a taxa variável (com *spreads* fixos), o que, num contexto de redução das taxas de juro no mercado monetário para níveis muito baixos, implicou uma significativa diminuição dos encargos com juros das famílias portuguesas. Esta diminuição da prestação de crédito tem também contribuído para manter uma reduzida taxa de incumprimento neste segmento do mercado. Em junho de 2015, o rácio de crédito vencido cifrava-se em 2,9 por cento do total dos empréstimos concedidos para aquisição de habitação, sendo de 6,6 por cento a percentagem de devedores com prestações vencidas⁶.

A reversão da trajetória atual das taxas de juro terá provavelmente lugar quando a recuperação da atividade económica na área do euro for reforçada e quando a trajetória de inflação for consistente com o objetivo de estabilidade de preços do BCE, afetando nesse momento o serviço da dívida suportado pelas famílias. Face a um maior esforço com o serviço da dívida, a sustentabilidade desta poderá implicar maior pressão sobre a decisão de afetação de recursos pelas famílias⁷. Neste contexto, é importante que a trajetória de redução do endividamento dos particulares seja reforçada.

A capacidade de financiamento dos particulares reduziu-se no primeiro semestre de 2015, refletindo a diminuição da taxa de poupança

No ano terminado em junho de 2015, a capacidade de financiamento dos particulares foi de 2,1 por cento do PIB (3,0 por cento do rendimento disponível), que compara com 3,2 e 2,9, respetivamente em junho e em dezembro de 2014. Num quadro de estabilização do investimento do setor, esta evolução traduz a manutenção de uma trajetória descendente da taxa de poupança, a qual se cifrou em 5,0 por cento do rendimento disponível no ano terminado em junho. O nível da taxa de poupança em Portugal encontra-se muito abaixo da média da área do euro, tendo mantido na última década um diferencial face a esta relativamente constante, em torno de cinco pontos percentuais do rendimento disponível.

Num contexto de crescimento moderado do rendimento disponível, o aumento da confiança dos consumidores traduziu-se numa recuperação do consumo privado e conseqüentemente numa redução da taxa de poupança. É de assinalar, em particular, o crescimento do consumo de bens duradouros, após a forte queda nos anos anteriores. Esta recuperação tem sido acompanhada por um acréscimo significativo do fluxo de novos empréstimos para consumo, sendo de salientar os destinados à aquisição de automóveis. A taxa de variação anual do crédito ao consumo, que registou valores negativos a partir do último trimestre de 2010, inverteu esta tendência em maio de 2015. Em agosto de 2015, a taxa de variação anual do *stock* cifrou-se em 2,8 por cento, ainda muito abaixo do observado no período anterior à crise financeira, quer em termos do montante em dívida quer da taxa de variação.

Durante o período de vigência do PAEF, o rácio entre o fluxo de novos empréstimos bancários para aquisição de automóveis e a despesa de consumo de bens duradouros diminuiu, estando gradualmente a retomar o nível que apresentava em 2010, acompanhando a recuperação da atividade económica (Gráfico 13).

Neste contexto, a evidência recolhida parece apontar para uma evolução do crédito ao consumo consistente com a presente conjuntura. É necessário garantir, porém, a manutenção de uma trajetória sustentável. Importará, para tal, continuar a monitorizar a evolução do crédito ao consumo, no quadro da estabilidade financeira, tendo presente os ainda elevados níveis de alavancagem das famílias.

De assinalar, ainda, que o crédito vencido no segmento do crédito a famílias para consumo e outros fins representava, em junho de 2015, 14,9 por cento do crédito concedido, sendo 16,7 por cento a percentagem de devedores com crédito vencido, o que corresponde a um aumento face ao final de 2014 (de, respetivamente, 0,5 e 0,3 pontos percentuais).

A amortização líquida de empréstimos para aquisição de habitação prosseguiu na primeira metade de 2015, apesar da recuperação dos novos empréstimos

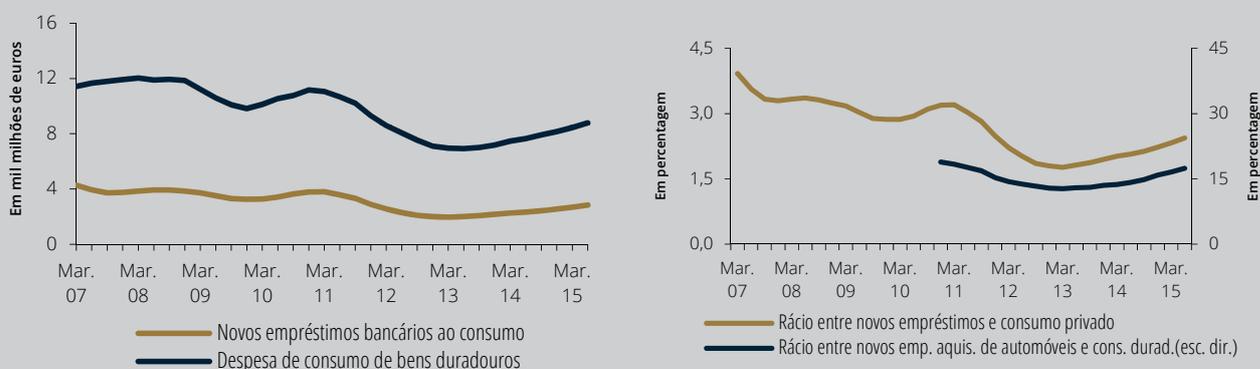
A taxa de variação anual do *stock* de empréstimos bancários para aquisição de habitação manteve-se negativa, em torno de 3,5 por cento (-3,8 por cento em dezembro de 2014), refletindo

a continuação da amortização líquida destes créditos. No entanto, o fluxo de novos empréstimos registou um aumento significativo no decurso da primeira metade do ano. Num contexto de melhoria da confiança dos consumidores, de reduzido nível de taxas de juro e de melhoria das perspetivas no mercado de habitação, tem-se assistido a uma recuperação da procura de empréstimos também neste segmento do mercado. Refira-se que, no ano terminado em junho de 2015, os preços da habitação cresceram 2,7 por cento, tendo as transações aumentado cerca de 16 por cento quando comparadas com o período homólogo de 2014.

De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, as condições de oferta, designadamente os *spreads* para empréstimos de risco médio para aquisição de habitação, têm-se tornado menos restritivas desde meados de 2013⁸. A procura também aumentou, refletindo sobretudo as perspetivas favoráveis sobre o mercado de habitação.

Em sentido contrário, pelo menos até ao final de 2014, terá evoluído o rácio entre o montante do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value - LTV*), segundo os resultados amostrais relativos aos contratos vivos de crédito à habitação dos oito principais grupos bancários no final de 2014. De acordo com a amostra utilizada⁹, o *LTV* médio no momento da contratação tem vindo a diminuir desde 1999, tendência que se acentuou no

Gráfico 13 • Consumo privado e novos empréstimos bancários para consumo



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores relativos ao ano terminado no mês de referência. A série relativa a novos empréstimos para aquisição de automóveis só está disponível desde 2010.

contexto da crise financeira. Para os contratos realizados em 2014, o *LTV* médio fixou-se próximo de 70 por cento. No final daquele ano, quase 65 por cento dos empréstimos vivos registavam um *LTV* inferior ou igual a 80 por cento, enquanto 25 por cento dos empréstimos apresentavam um *LTV* entre 90 e 100 por cento.

Também o rácio entre o montante do empréstimo e o rendimento do mutuário (*loan-to-income* - *LTI*) no momento da contratação tem seguido uma trajetória descendente desde que atingiu um máximo em 2005. Na amostra considerada, o *LTI* médio dos contratos realizados em 2014 situou-se perto de 3,5, apresentando cerca de 30 por cento dos empréstimos um *LTI* superior a 4.

No decurso do primeiro semestre de 2015, continuou a observar-se uma recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares

A recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares observada em 2014 (no sentido de ativos com garantia de capital) manteve-se no primeiro semestre de 2015. Continuaram a verificar-se aquisições líquidas de certificados

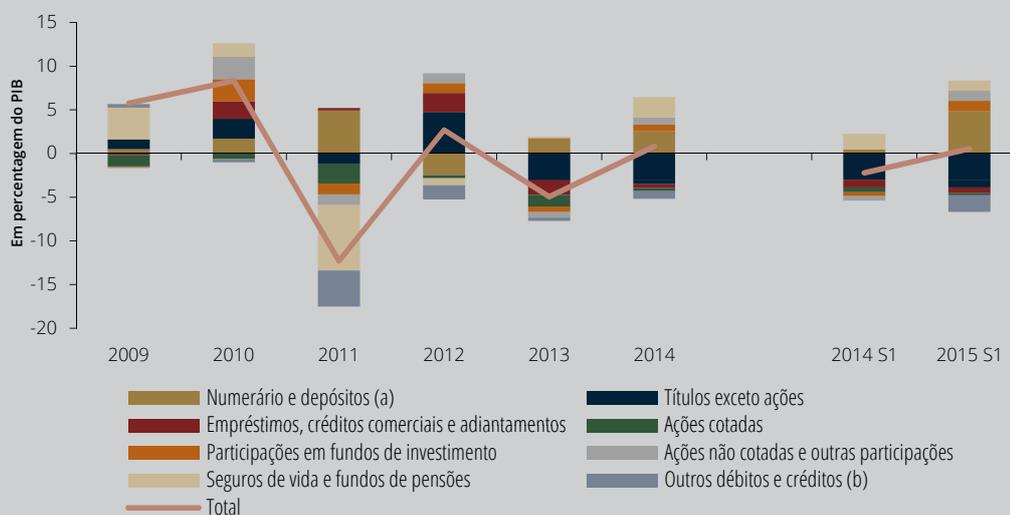
de aforro e do Tesouro (3,3 por cento do PIB, no ano terminado em junho) e constituição de depósitos (2,0 por cento do PIB), ao mesmo tempo que prosseguiu o desinvestimento em títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras (1,8 por cento do PIB), exterior (1,5 por cento do PIB) e sociedades não financeiras (0,5 por cento do PIB) (Gráfico 14). Neste período, o valor das transações líquidas de ativos financeiros foi praticamente nulo.

A desalavancagem das sociedades não financeiras abrandou no decurso do primeiro semestre de 2015, refletindo essencialmente o aumento do PIB

A dívida total das sociedades não financeiras diminuiu um ponto percentual do PIB face ao final de 2014, para 115 por cento do PIB, e permaneceu como uma das mais elevadas da área do euro (Gráfico 15). Esta evolução refletiu sobretudo o crescimento do PIB, que contrariou a variação marginal positiva dos financiamentos obtidos pelas sociedades não financeiras. A amortização líquida de empréstimos bancários observada sucessivamente ao longo de 2014 não prosseguiu no primeiro semestre

Gráfico 14 •
Ativos financeiros dos particulares | Transações

Fonte: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. Os valores semestrais correspondem ao valor do ano acabado em junho e têm por base os valores das contas nacionais trimestrais.
(a) Inclui certificados de aforro e do Tesouro.
(b) Inclui outras reservas técnicas de seguros e outras contas a receber.



de 2015, o que limitou a reversão dos elevados níveis de alavancagem e o seu potencial contributo para a estabilidade financeira.

Ainda assim, em comparação com o máximo atingido no primeiro trimestre de 2013, a dívida total das sociedades não financeiras diminuiu 14 pontos percentuais do PIB. Este desenvolvimento tem tido lugar num quadro de melhoria do desempenho económico das sociedades não financeiras, que tem favorecido a progressiva geração de recursos por parte deste setor.

A capacidade de financiamento das sociedades não financeiras situou-se, no ano terminado em junho de 2015, em 0,5 por cento do PIB, 0,6 pontos percentuais abaixo do observado no período homólogo de 2014. A poupança das sociedades não financeiras manteve-se estável, assim como a respetiva taxa de investimento, tendo a variação da capacidade de financiamento sido principalmente motivada pela redução de transferências de capital recebidas, em 0,7 pontos percentuais do PIB em termos homólogos¹⁰. Apesar da relativa estabilidade da taxa de investimento, esta reflete valores de investimento acima do mínimo observado no final de 2013. Esta recuperação, apesar de não ser ainda suficiente para se alcançarem os valores de investimento observados antes de 2012, está associada ao maior dinamismo económico e a

expetativas crescentes de estabilização e / ou recuperação da atividade das empresas.

No primeiro semestre de 2015, as transações líquidas de ativos financeiros das sociedades não financeiras representaram 0,5 por cento do PIB (Gráfico 16). Em junho de 2015, o *stock* de depósitos era idêntico ao observado no início de 2011 (aproximadamente 19 por cento do PIB), os empréstimos concedidos por sociedades não financeiras encontravam-se num máximo (19 por cento do PIB) e a detenção de ações não cotadas apresentava valores superiores aos observados antes da crise financeira, mas próximos do nível verificado no final de 2014 (cerca de 17 por cento do PIB).

A utilização de recursos financeiros das empresas para o financiamento de outras empresas (*intra* ou *fora* do grupo) aumentou durante o período de vigência do PAEF. Efetivamente, a canalização de financiamento por empresas participantes e participadas contribuiu, em conjunto com o aumento do capital próprio das empresas, para uma estrutura de financiamento mais assente nos acionistas¹¹. Contudo, o contributo crescente de participação de acionistas via financiamentos diretos às empresas em detrimento de capital, não permite, por si só, melhorar a robustez da estrutura financeira das empresas, cujos rácios de capital próprio se mantêm reduzidos.

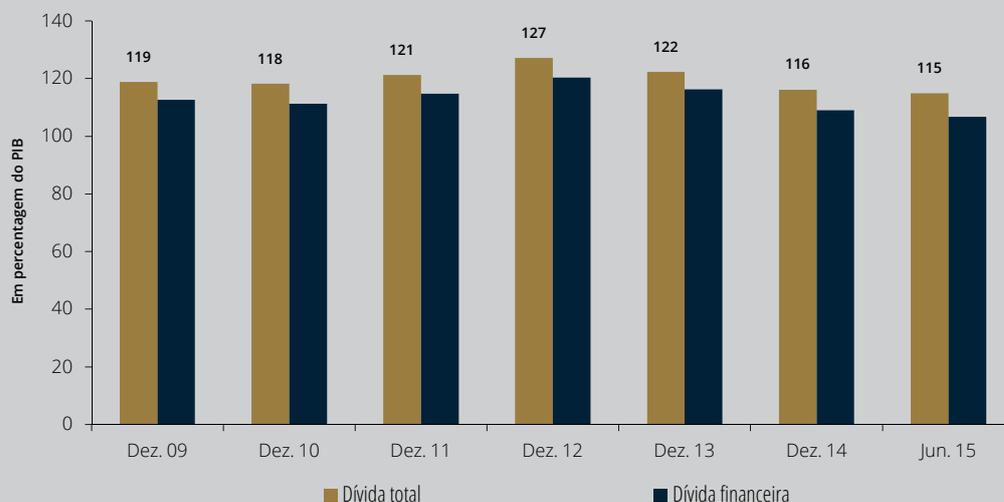


Gráfico 15 •
Dívida das sociedades não financeiras | Posições em fim de período

Fonte: Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados.
Dívida financeira = empréstimos + títulos exceto ações.
Dívida total = empréstimos + títulos exceto ações + créditos comerciais e adiantamentos.

A afetação eficiente de recursos financeiros, num contexto de menor restritividade no acesso ao crédito, será fundamental para uma adequada e ainda necessária desalavancagem das sociedades não financeiras

No primeiro semestre de 2015, a taxa de variação anual do crédito concedido por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras foi aproximadamente nula, interrompendo o ciclo de variações negativas iniciado em 2011¹². Por sua vez, e considerando também o contributo de entidades não residentes, verifica-se um aumento na concessão de crédito às sociedades não financeiras (1,6 por cento), destacando-se a variação positiva a grandes empresas (1,6 por cento em junho de 2015 que compara com 6,6 por cento no período homólogo) e o decréscimo do crédito a pequenas e médias empresas¹³.

A menor restritividade observada no acesso ao crédito pelas sociedades não financeiras no primeiro semestre de 2015 é refletida na evolução das taxas de juro de novas operações de

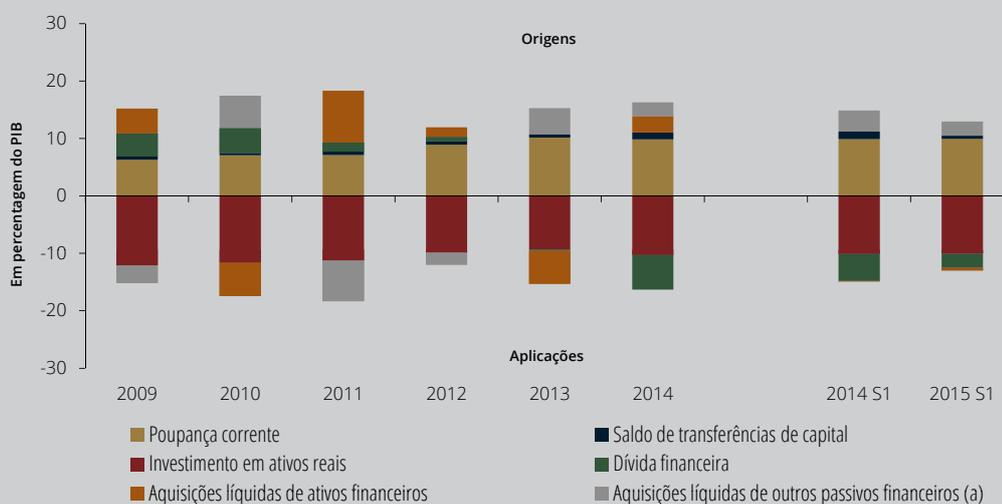
empréstimo, cuja variação negativa é transversal às diferentes dimensões de empresa, assim como à generalidade dos setores de atividade. A acompanhar a redução das taxas de juro de novas operações, verifica-se uma redução nos *spreads* das novas operações de empréstimo, ainda que permanecendo em níveis superiores aos observados no período anterior ao PAEF.

Segundo o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, de outubro de 2015, os fatores que têm contribuído para a menor restritividade na concessão de empréstimos às sociedades não financeiras são a maior concorrência entre as diversas instituições financeiras, a perceção mais favorável de algumas empresas ou setores de atividade, as melhores perspetivas no financiamento das instituições financeiras, assim como as políticas não convencionais do BCE¹⁴. Estes efeitos são apontados como especialmente relevantes na concessão de empréstimos a pequenas e médias empresas, bem como de empréstimos com maiores maturidades.

Dado o ainda elevado nível de endividamento das sociedades não financeiras, é fundamental para a preservação da estabilidade financeira que a afetação de novos empréstimos seja baseada em critérios de risco assentes na capacidade dos projetos gerarem rendimentos futuros sustentáveis e não apenas no valor do colateral dado em garantia.

Gráfico 16 •
Origens e aplicações de fundos das sociedades não financeiras

Fonte: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. Os valores semestrais correspondem ao valor do ano acabado em junho e têm por base os valores das contas trimestrais.
(a) Ajustadas pela discrepância entre a capacidade de financiamento apurada no âmbito das contas nacionais financeiras e não financeiras.



Tal como detalhado no *Boletim Económico* de outubro de 2015 do Banco de Portugal, a disponibilidade de crédito tem favorecido as empresas com menor risco de incumprimento: quando considerado um modelo de ordenação do risco individual de empresas conclui-se que, no período recente, são os 50 por cento de empresas com menor risco de incumprimento que beneficiam de aumentos no crédito concedido, por oposição à redução de crédito concedido às restantes empresas¹⁵.

Quando considerados os setores de atividade a que o setor bancário está mais exposto¹⁶, são as empresas dos setores que apresentam maior rentabilidade atual as que recebem mais crédito (Gráfico 17 e 18): indústrias (taxa de variação anual de 2,6 por cento em junho de 2015) e comércio (taxa de variação anual de 5,0 por cento). Em sentido contrário tem vindo a evoluir o crédito ao setor da construção (-4,1 por cento em junho 2015)¹⁷. Assim, a recomposição da carteira de crédito das instituições financeiras parece estar a promover uma maior afetação de fundos a empresas de setores de atividade que apresentam maior capacidade de gerar retorno. De referir, no entanto, que a (falta de) rentabilidade dos projetos é indicada por um número cada vez mais elevado de empresas como principal fator limitativo ao investimento nos diversos setores de atividade¹⁸.

Destaca-se, ainda, a taxa de variação anual do crédito concedido a empresas exportadoras, que ascendeu a 3,4 por cento em junho de 2015. Estas empresas apresentam, em média, melhores indicadores de atividade e de crédito vencido do que os apresentados pelas empresas não exportadoras¹⁹.

O crédito vencido das sociedades não financeiras continuou a aumentar, sendo de realçar o elevado peso das exposições vencidas há mais de 2 anos

Ainda que o número total de empresas com crédito vencido tenha diminuído em termos homólogos, o rácio de crédito vencido das empresas aumentou 1,6 pontos percentuais entre o primeiro semestre de 2014 e o primeiro semestre de 2015, atingindo um máximo e contrariando a descida observada no final de 2014. Adicionalmente, e com exceção do setor do alojamento e restauração, os rácios de crédito vencido dos setores de atividade a que o setor bancário está mais exposto aumentaram em termos homólogos, contrastando com a evolução mais favorável dos rácios de desempenho financeiro verificados nesses mesmos setores.

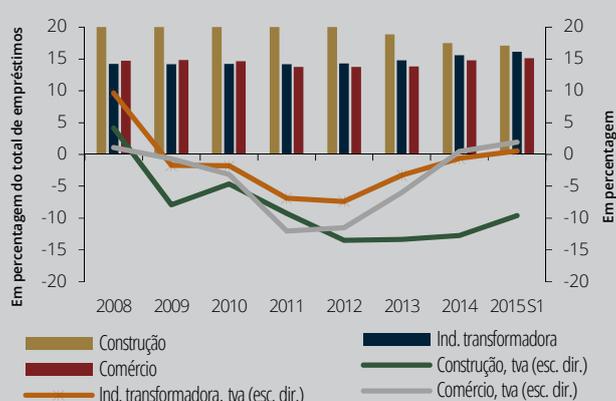
Gráfico 17 • Diferencial entre a rentabilidade do ativo e a taxa de juro implícita das sociedades não financeiras



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores de final de ano e valores semestrais extrapolados. O diferencial corresponde à diferença entre a rentabilidade do ativo (EBITDA / (capitais próprios + financiamentos obtidos)) e a taxa de juro implícita (juros suportados / financiamentos obtidos).

Gráfico 18 • Empréstimos aos setores da construção, indústria transformadora e comércio



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Dados obtidos a partir da Central de Responsabilidades de Crédito.

A persistência de elevados níveis de crédito vencido pode restringir a capacidade das instituições financeiras de concederem novos créditos às empresas. Destaca-se o elevado peso das exposições vencidas há mais de 2 anos no total de crédito vencido das instituições de crédito, tendo esse valor aumentado desde o início de vigência do PAEF (Gráfico 19). Dado que a permanência de situações de crédito vencido por períodos longos implica, de uma forma geral, menor capacidade de recuperação dos créditos pelas instituições financeiras, a rápida resolução desses casos ou a assunção da perda e consequente abate no balanço das instituições de crédito (*write-off*) permitiria uma melhoria da qualidade dos balanços (para mais informação, ver Caixa 1, neste relatório).

O défice das administrações públicas ascendeu a 4,7 por cento do PIB no primeiro semestre de 2015, mantendo-se o objetivo para o conjunto do ano em 2,7 por cento do PIB

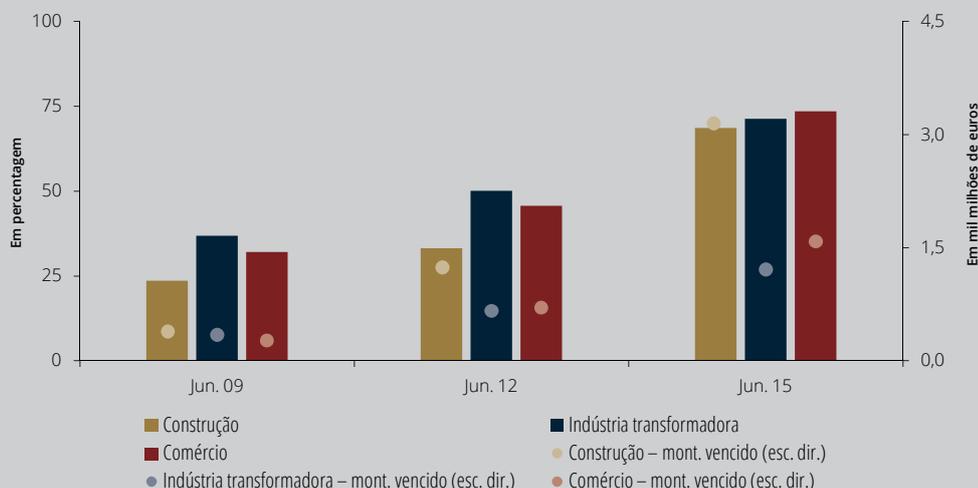
De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo INE, o défice das administrações

públicas foi de 4,7 por cento do PIB no primeiro semestre de 2015, abaixo do valor registado no período homólogo de 2014 (6,2 por cento do PIB). Esta evolução encontra-se afetada por um conjunto de operações temporárias com impacto negativo no saldo orçamental, quer em 2014 quer em 2015. Corrigindo estes efeitos ter-se-ia registado, no primeiro semestre de 2015, uma melhoria do défice de 4,7 para 4,4 por cento do PIB²⁰.

A ligeira melhoria do défice resultou do crescimento da receita das administrações públicas, que refletiu parcialmente a recuperação da atividade económica neste período. A despesa total corrigida do impacto de operações temporárias registou, na primeira metade do ano, um aumento de 2,3 por cento. No conjunto do ano, a previsão oficial para o défice é de 2,7 por cento do PIB, o que foi reiterado no contexto da notificação de setembro do Procedimento dos Défices Excessivos. Este resultado será compatível com o encerramento deste Procedimento ao qual Portugal se encontra sujeito. No entanto, no quadro das regras orçamentais da União Europeia, a prossecução de uma trajetória de consolidação sustentada das finanças públicas compatível com a convergência para o objetivo de médio prazo requer ainda medidas orçamentais adicionais de caráter permanente nos próximos anos.

Gráfico 19 •
Crédito vencido há mais de dois anos em percentagem do total de crédito vencido

Fonte: Banco de Portugal.
Notas: Dados obtidos a partir da Central de Responsabilidades de Crédito. Exclui crédito abatido ao ativo.



No primeiro semestre de 2015, a despesa com juros das administrações públicas representou 4,6 por cento do PIB, ligeiramente abaixo do valor registado no semestre homólogo (4,8 por cento do PIB). Não obstante o elevado custo da dívida pública portuguesa em percentagem do PIB – um dos mais elevados da área do euro –, a gestão da dívida levada a cabo pelo IGCP tem beneficiado do contexto de taxas de juro historicamente baixas e contribuído para reduzir o custo médio e alongar as maturidades da dívida pública, reforçando a sua sustentabilidade.

No final de junho de 2015, o rácio da dívida pública no PIB atingiu 128,7 por cento, reduzindo-se face ao valor registado no final de 2014 (130,2 por cento do PIB) (Gráfico 20). Esta evolução teve associada uma redução de depósitos da administração central. Com efeito, quando se excluem os depósitos da administração central, a dívida das administrações públicas cifrava-se em 120,0 por cento do PIB, em junho, mantendo-se praticamente inalterada face a dezembro de 2014. Tendo em conta o elevado nível do *stock* de dívida pública, entre os mais elevados da área do euro, e o perfil temporal de reembolsos de dívida, a capacidade de refinanciamento da dívida pública continua a representar uma vulnerabilidade face a alterações abruptas das condições de mercado. É, pois, fundamental que o processo de

consolidação orçamental não abrande e que seja suportado pela adoção de reformas estruturais tendentes a aumentar a eficiência das administrações públicas.

1.3. Situação patrimonial dos setores financeiros

1.3.1. Setor bancário

O processo de desalavancagem do setor bancário manteve-se no primeiro semestre de 2015, ainda que tenha desacelerado

O ativo do setor bancário manteve uma tendência decrescente no primeiro semestre de 2015, ainda que de forma menos acentuada do que nos períodos anteriores (variação semestral de -1,4 por cento e homóloga de -5,8 por cento) (Gráfico 21). Este comportamento verificou-se na generalidade das instituições do setor, apesar da contração do ativo ser mais expressiva nos bancos domésticos de média dimensão e nos principais bancos não-domésticos²¹. Desde dezembro de 2010, a redução acumulada do ativo foi de cerca de 20 por cento.

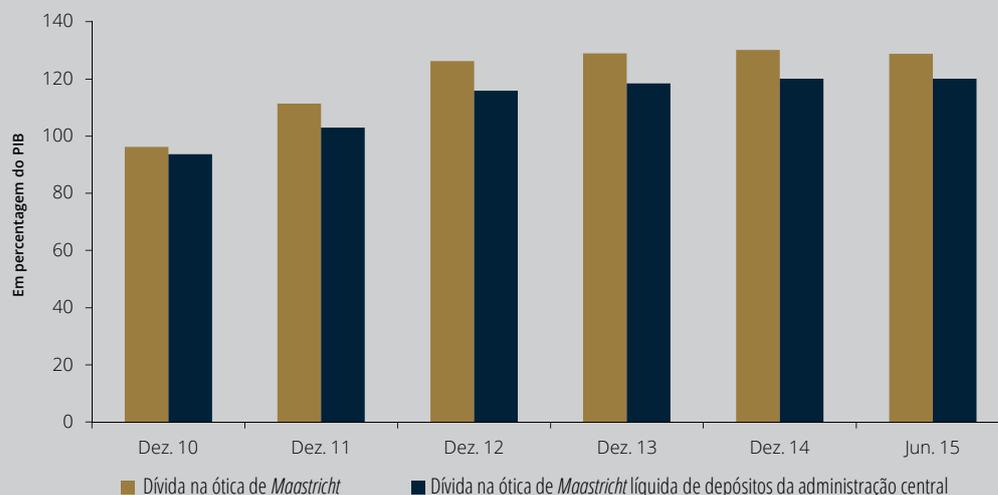


Gráfico 20 •
Dívida das administrações públicas

Fonte: INE e Banco de Portugal.

A evolução do crédito a clientes líquido (ajustado de operações de titularização) continuou a apresentar o maior contributo para a variação do ativo, tendo registado no primeiro semestre uma redução de cerca de 2,7 mil milhões de euros (variação de -1 por cento face a dezembro de 2014 e homóloga de -6,4 por cento). Esta diminuição foi mais acentuada no crédito líquido a residentes, tendo o crédito ao exterior aumentado marginalmente. Em termos homólogos, verifica-se, de forma transversal, uma redução no *stock* de crédito no balanço dos bancos relativo aos vários segmentos do setor privado residente (Gráfico 22).

Apesar de se ter registado uma evolução pouco expressiva na carteira de títulos, derivados e participações no primeiro semestre de 2015 (-1,9 por cento face a dezembro de 2014), destaca-se uma diminuição de 3,8 por cento (13,9 por cento em termos homólogos) na exposição a títulos de dívida pública e outros emissores públicos residentes e um aumento de 15,3 por cento (variação homóloga de 1,4 por cento) da detenção de títulos de dívida pública de não residentes (Gráfico 23). Em termos globais, o setor bancário português continua a apresentar uma significativa exposição a títulos de dívida (residente e não residente), com a carteira a representar 14 por cento do ativo (dos quais cerca de 74 por cento sob a forma

Gráfico 21 •

Contributos para a evolução semestral do ativo

Fonte: Banco de Portugal.
Notas: Os títulos, derivados e participações compreendem os ativos financeiros ao justo valor através de resultados, os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura. O crédito a clientes é ajustado de operações de titularização.

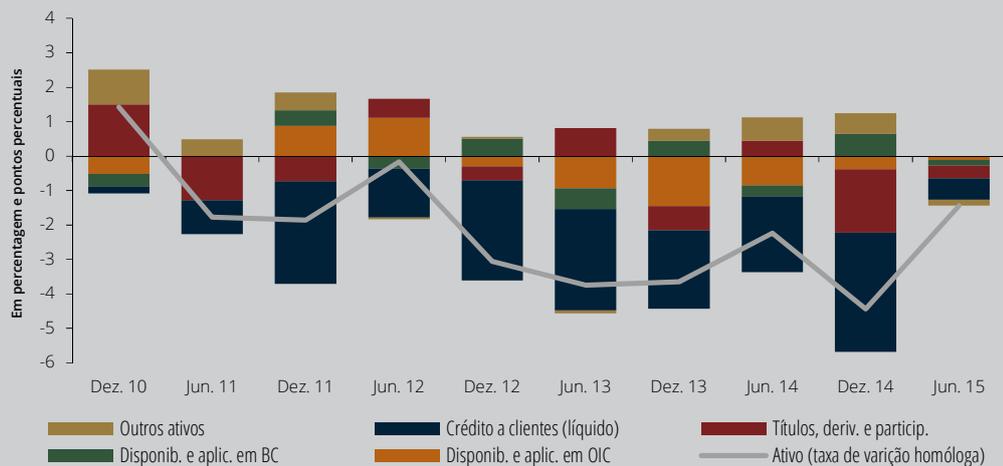
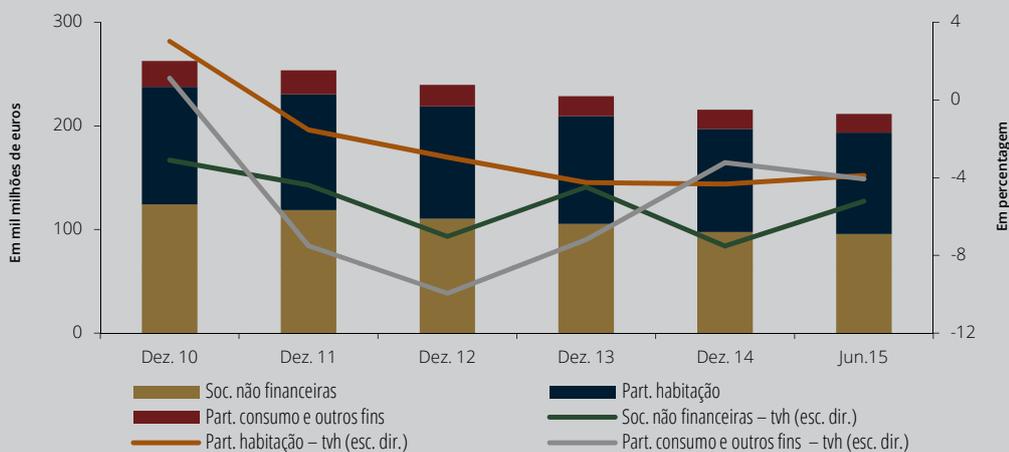


Gráfico 22 •

Evolução da carteira de crédito (setor privado residente)

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



de títulos de dívida pública). Adicionalmente, tem-se verificado um aumento das maturidades médias na carteira de títulos de dívida pública, resultando, por esta via, numa maior exposição do setor bancário ao risco de taxa de juro. Dado o ambiente de baixas taxas de juro, uma eventual reversão das *yields* poderá ter efeitos significativos no setor bancário, tal como analisado no Capítulo 2.

A estrutura de financiamento do setor bancário continua a ajustar-se para fontes de financiamento consideradas mais estáveis, embora subsistam alguns desafios

No primeiro semestre de 2015, os depósitos (recursos de clientes) do setor bancário continuaram a representar a principal fonte de financiamento do sistema (cerca de 60 por cento das responsabilidades, em junho de 2015, que compara com 56 por cento em junho de 2014). Na atividade doméstica, e no mesmo período, os depósitos de particulares (incluindo residentes, não residentes e emigrantes) registaram um aumento expressivo, de cerca de 4,1 mil milhões de euros, próximo dos valores registados em 2011 (de referir que se observa,

paralelamente, uma diminuição significativa na detenção, por parte de particulares, de títulos de dívida emitidos por outras instituições financeiras monetárias; ver Secção 1.2.). Por sua vez, os depósitos das instituições financeiras não monetárias diminuíram cerca de 2,2 mil milhões de euros. No total da atividade doméstica, os depósitos aumentaram cerca de 800 milhões de euros (Gráfico 24).

O rácio de transformação, medido pelo crédito líquido concedido face aos recursos de clientes no setor bancário, reduziu-se 1,2 pontos percentuais face a dezembro de 2014, para 106 por cento (que compara com um máximo histórico de cerca de 166 por cento em junho de 2010) (Gráfico 25). De forma correspondente, o *gap* comercial (definido pela diferença entre estes agregados) diminuiu 2,9 mil milhões de euros, passando a situar-se, em junho de 2015, em 15,1 mil milhões de euros (9 por cento do PIB, que compara com o máximo histórico de cerca de 80 por cento verificado em 2010).

O recurso do setor bancário ao financiamento do Eurosistema continuou a evidenciar uma trajetória descendente no primeiro semestre de 2015, apresentando no semestre uma diminuição de cerca de 3,5 mil milhões de euros (para 27,7 mil milhões). Desde o valor máximo observado em junho de 2012, de cerca de 60,5 mil milhões, a redução acumulada ascende aproximadamente a 32,8 mil milhões de euros.

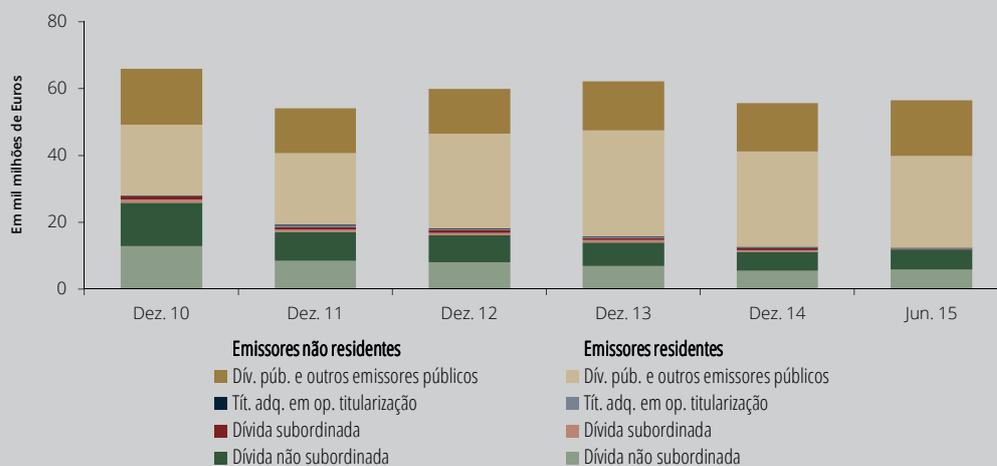


Gráfico 23 •
Composição da carteira de títulos de dívida

Fonte: Banco de Portugal.
Nota: A carteira de títulos de dívida compreende ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquidos de passivos financeiros detidos para negociação), ativos financeiros disponíveis para venda e investimentos detidos até à maturidade, líquidos de derivados de cobertura.

Por sua vez, o financiamento através do mercado interbancário (líquido de aplicações) registou, no mesmo período, um aumento de cerca de 900 milhões de euros (2 por cento face a dezembro de 2014). Contudo, em termos homólogos, verifica-se a diminuição do saldo líquido desta fonte de financiamento, sobretudo pelo decréscimo nos recursos obtidos junto de instituições de crédito no estrangeiro.

Os títulos de dívida sem caráter de subordinação e os passivos subordinados continuaram a perder peso no conjunto das fontes de financiamento. Em junho de 2015, situavam-se respetivamente em 28,4 e 5,5 mil milhões de euros, tendo-se reduzido 3,4 e 0,4 mil milhões de euros no semestre e 92,0 e 5,5 mil milhões

de euros desde março de 2010, quando o seu saldo conjunto atingiu um valor máximo. A redução observada pode atribuir-se a um conjunto de fatores: a fragmentação dos mercados financeiros da área do euro, que condicionou significativamente o acesso dos agentes económicos residentes a financiamento externo e que ainda persistirá em alguma medida; o decorrente processo de ajustamento estrutural de liquidez, enquadrado no pilar “estabilidade financeira” do PAEF, refletido na já mencionada diminuição do *gap* comercial; e a existência de outras fontes de financiamento com caráter de estabilidade e com custo comparativamente mais favorável, designadamente o financiamento obtido junto de bancos centrais.

Gráfico 24 •
Variação
semestral dos
depósitos de
clientes captados
em Portugal

Fonte: Banco de Portugal

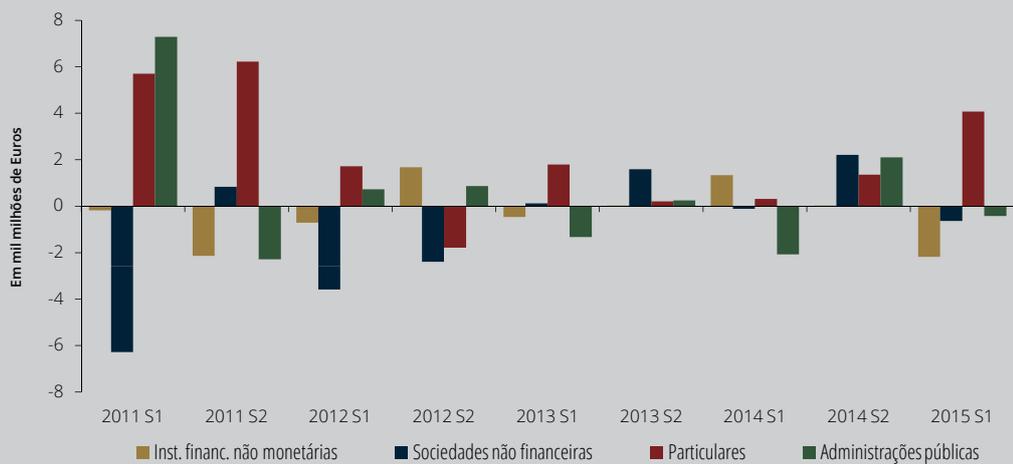
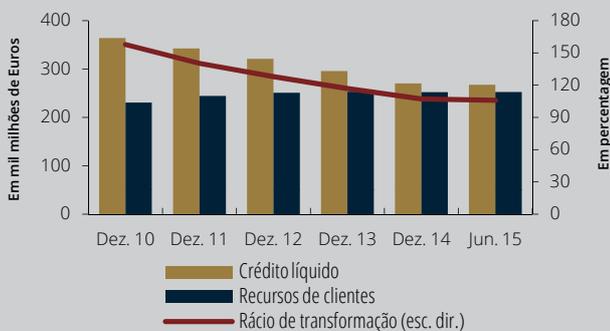
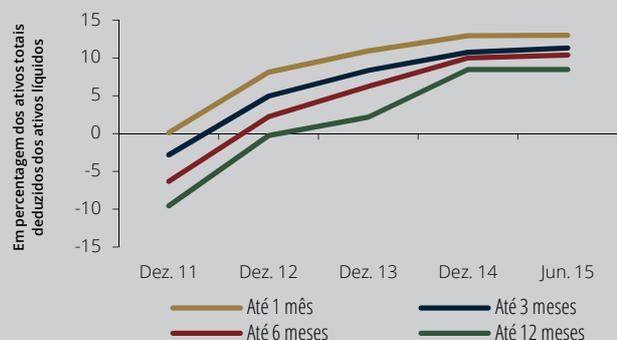


Gráfico 25 • Rácio de transformação



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 26 • Gaps de liquidez em escala cumulativa de maturidade



Fonte: Banco de Portugal.

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

A situação de liquidez dos bancos pode também ser avaliada pelos *gaps* de liquidez²² que se mantiveram, durante o primeiro semestre de 2015, estabilizados em níveis confortáveis em todas as maturidades analisadas (Gráfico 26). A evolução deste indicador evidencia uma estrutura de financiamento do setor mais equilibrada, tendo em conta o progressivo ajustamento verificado entre as maturidades de passivos e ativos, nomeadamente nas rubricas com maior liquidez.

A evolução da estrutura de financiamento dos bancos tem também atendido ao cumprimento dos requisitos prudenciais de liquidez. Em particular, de acordo com os resultados do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* divulgados em outubro de 2015, a participação dos bancos nos programas de medidas de políticas não convencionais do BCE foi essencialmente motivada pelas condições oferecidas e para cumprimento dos requisitos de liquidez.

A entrada em vigor do rácio de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio – LCR*) obrigou os bancos, a partir de outubro de 2015, a deter um *buffer* de ativos líquidos de elevada qualidade para fazer face ao montante de saídas líquidas de fundos calculado tendo em conta uma situação de *stress* durante um período de 30 dias²³. O rácio a cumprir entre estes agregados é de 60 por cento, existindo um período de transição para 100 por cento, em *full implementation*, até 1 de janeiro de 2018. De acordo com os resultados do *Quantitative Impact Study (QIS)*, promovido pela Autoridade Bancária Europeia (*European Bank Authority – EBA*) e pelo Comité de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*) em conjunto com as autoridades de supervisão nacionais, as instituições portuguesas participantes têm verificado uma trajetória de convergência para o cumprimento deste requisito.

Para além do reforço da resiliência das instituições a choques de liquidez de curto prazo, o novo enquadramento regulamentar prevê a introdução, até 2018, do rácio de financiamento estável líquido (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*).

Este requisito visa garantir que as instituições detêm um montante de financiamento estável suficiente para suportar a sua atividade por um período até um ano, num contexto de normalidade e de *stress*. Apesar de ainda não estar definida a calibração final e de ainda não constituir um requisito regulamentar, este rácio tem estado também a ser monitorizado através do *QIS*. De acordo com os dados mais recentes, os principais bancos portugueses encontram-se já numa situação de cumprimento ou de convergência para um nível mínimo de 100 por cento.

... A rendibilidade do sistema bancário voltou a atingir níveis positivos

No primeiro semestre de 2015, o sistema bancário retomou níveis de rendibilidade positivos, o que não acontecia desde 2010. Esta evolução foi relativamente transversal aos principais grupos bancários²⁴.

Para a recuperação da rendibilidade, em termos homólogos, contribuiu o aumento da margem financeira, dos resultados de operações financeiras e a redução do fluxo de imparidades de crédito (Gráfico 27). Nestes termos, assinala-se que o resultado operacional bruto foi suficiente para fazer face aos custos associados à constituição de imparidades. Contudo, mantém-se a tendência de redução do peso das componentes *core* dos resultados – margem financeira e comissões – na geração do produto bancário, por contrapartida do aumento da importância dos resultados de operações financeiras, tipicamente de natureza mais volátil e extraordinária.

O aumento da margem financeira ficou a dever-se à redução dos encargos com juros, em particular ao custo dos depósitos, que compensou largamente a diminuição dos juros recebidos

A redução muito acentuada do custo médio dos depósitos tem compensado a diminuição da taxa média praticada nos empréstimos, designadamente nas operações domésticas, permitindo inverter o efeito negativo que um contexto de redução das taxas de juro de referência teria sobre a margem financeira para os bancos portugueses²⁵. Importa assinalar que a evolução do custo médio dos depósitos insere-se numa trajetória de normalização face aos máximos históricos atingidos durante a crise da dívida soberana na área do euro, explicados pelas pressões de liquidez sentidas pelo sistema. Esta trajetória tem beneficiado da diminuição das taxas praticadas nas novas operações e do vencimento das operações contratadas durante o referido período.

Assim, o efeito preço manteve-se globalmente positivo no que respeita à margem de juros

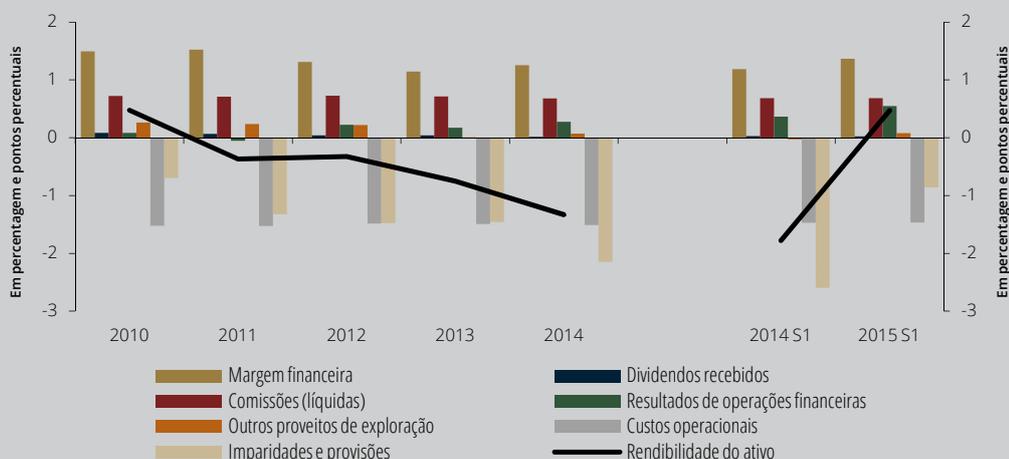
com clientes (diferencial entre a taxa global do crédito e a taxa global a que os bancos remuneram os depósitos). No entanto, o prosseguimento da redução da carteira de crédito (efeito volume) continuou a penalizar de forma significativa a margem destas operações.

Para a redução dos encargos com juros contribuiu também a continuação da redução do custo implícito das fontes de financiamento por grosso, designadamente do financiamento interbancário e dos recursos de bancos centrais. Para a redução dos juros pagos terá também contribuído a redução das responsabilidades representadas por títulos de caráter não subordinado e dos passivos subordinados, onde se inclui a amortização dos instrumentos híbridos adquiridos pelo Estado português no âmbito do processo de recapitalização de alguns bancos portugueses.

Por sua vez, a redução dos juros recebidos da carteira de títulos foi, em termos homólogos, menor e ficou a dever-se, essencialmente, à redução das taxas de remuneração destes ativos. Esta redução é em parte explicada pela diminuição da rendibilidade implícita da dívida pública portuguesa, a qual é transmitida para o balanço dos bancos via vencimento dos títulos de dívida em carteira e concretização de

Gráfico 27 •
Contributos para a rendibilidade do ativo

Fonte: Banco de Portugal.
Nota: A rendibilidade do ativo é calculada considerando o resultado antes de impostos e de interesses minoritários. Valores semestrais anualizados.



vendas com compras posteriores a taxas de rendibilidade mais baixas. Para a redução dos juros recebidos importa também assinalar o impacto da redução da carteira de títulos de dívida pública face ao período homólogo de 2014.

Os resultados das operações financeiras representam cerca de 20 por cento do produto bancário

Os resultados de operações financeiras são explicados, sobretudo, pela realização de mais-valias na venda de dívida pública, em particular portuguesa. Ainda que tenham diminuído em termos homólogos, estes resultados mantêm-se em níveis historicamente altos e não sustentáveis.

A redução das *yields* no mercado secundário, observada desde meados de 2013, tem permitido a acumulação de mais-valias latentes e a realização de ganhos com a venda de títulos de dívida pública na carteira dos bancos. A permanência das *yields* em níveis baixos limitará, necessariamente, a realização deste tipo de resultados no futuro.

Os custos com imparidade do crédito reduziram-se em termos homólogos, mantendo-se, contudo, em níveis elevados

Como já referido, a redução do fluxo de imparidades reconhecidas pelo sistema bancário no primeiro semestre, mesmo excluindo o impacto dos resultados do BES em junho de 2014, deu um contributo relevante para a melhoria da rendibilidade do sistema, traduzindo uma redução do custo do risco da carteira de crédito (Gráfico 28). Ainda assim, a materialização do risco de crédito continuou a penalizar a rendibilidade do setor bancário, com os custos com imparidade a manterem-se em níveis elevados.

O esforço de constituição de imparidades que foi feito pelo setor em resultado das sucessivas avaliações à qualidade dos ativos realizadas pelo Banco de Portugal e pelo BCE deverá contribuir para um abrandamento do ritmo das necessidades de provisionamento no futuro, na medida em que se mantenham as expectativas relacionadas com o cenário macroeconómico e outros pressupostos na determinação das perdas esperadas.



Gráfico 28 • Fluxo de imparidades e custo do risco

Fonte: Banco de Portugal.
Nota: O custo do risco de crédito corresponde a imparidades para crédito sobre crédito bruto médio. Valores semestrais anualizados.
(*) Excluindo BES / Novo Banco.

A evolução da qualidade de crédito ainda não reflete as melhorias na atividade económica

O rácio de crédito em risco do setor privado não financeiro residente agravou-se em cerca de 1 ponto percentual face ao final de 2014, situando-se, em junho de 2015, em 13,8 por cento (Gráfico 29). Para esta evolução contribuiu sobretudo o aumento do crédito em risco, com especial destaque para a carteira de crédito às empresas não financeiras (o significativo aumento do incumprimento no balanço dos bancos e seus determinantes são aprofundados na Caixa 1). O rácio de cobertura do crédito em risco para o mesmo setor manteve-se em níveis semelhantes aos observados nos anos anteriores (Gráfico 30).

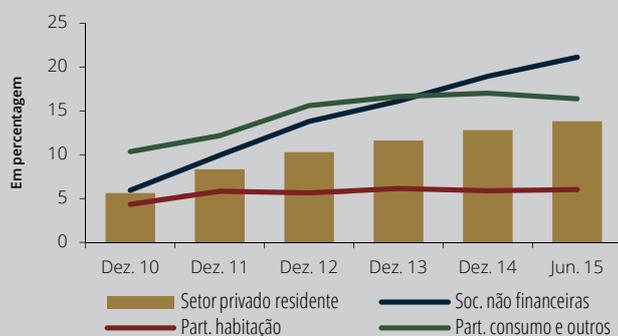
Apesar da melhoria da atividade económica, a evolução da qualidade de crédito da carteira do sistema deverá continuar a ser penalizada pelo ainda elevado endividamento do setor privado não financeiro residente e pelo típico desfasamento do incumprimento no crédito face à atividade económica. Acresce que a consolidação da recuperação da atividade económica doméstica não tem ainda um caráter transversal e significativo para os vários setores de atividade. A título ilustrativo, destaque-se

o setor da construção dado o seu peso na carteira de crédito dos bancos: este setor registou nos últimos anos uma significativa redução da atividade, com o respetivo Valor Acrescentado Bruto (VAB) a representar no final de 2014 cerca de metade do valor registado em 2008.

A contenção de custos por parte do setor bancário português mantém-se fundamental

Em face dos constrangimentos à geração de resultados acima descritos e à instabilidade dos resultados provenientes de operações financeiras, os bancos têm procurado aumentar a eficiência operacional de modo a melhorar de forma sustentada os níveis de rentabilidade. Não obstante, a melhoria observada no primeiro semestre deste ano no rácio *cost-to-income* resultou, fundamentalmente, do aumento do produto bancário. Na atividade doméstica os principais bancos mantêm uma tendência de contenção de custos, persistindo no esforço de ajustamento por forma a potenciar a geração de resultados por recurso unitário. Por sua vez, a expansão da atividade internacional traduziu-se num aumento dos custos operacionais associados.

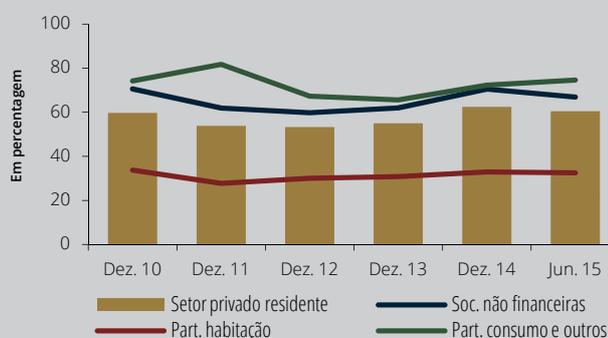
Gráfico 29 • Rácio de crédito em risco por segmento



Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 30 • Rácio de cobertura por segmento



Fonte: Banco de Portugal.

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

No atual contexto, caracterizado, entre outros fatores, por uma recuperação lenta da atividade económica e por um processo de desalavancagem gradual dos vários setores económicos, é essencial que o esforço de contenção de custos seja reforçado, contribuindo para a recuperação sustentada da rentabilidade do setor bancário.

A evolução recente de fatores de risco associados à atividade internacional poderá ter um impacto negativo e permanente sobre a rentabilidade

Alguns dos maiores grupos bancários continuaram a beneficiar do contributo da atividade internacional, sobretudo no que respeita à geração de margem financeira e comissões. Importa assinalar que se, por um lado, este contributo constitui uma diversificação geográfica da atividade, por outro, expõe os bancos a riscos específicos associados à atividade económica nessas regiões. Nesse sentido, a evolução recente de alguns desses riscos – relacionados com a incerteza no quadro legal – poderá ter um impacto negativo e persistente no contributo futuro da atividade internacional para a rentabilidade do sistema bancário português, considerando a sua estrutura atual. Refira-se, a título de exemplo, o caso do Banco BPI e as consequências, sobre a rentabilidade, das medidas necessárias para ultrapassar o não cumprimento dos limites aos grandes riscos no seguimento da descontinuação da atribuição a Angola da equivalência à regulamentação e supervisão europeias. No caso da filial do BCP na Polónia, é de salientar as consequências de uma potencial alteração no enquadramento legal, decorrente da introdução da legislação relativa à conversão dos créditos a particulares expressos em francos suíços para a moeda doméstica. Esta proposta legislativa surge na sequência da decisão do Banco

Central da Suíça de descontinuar a definição de uma taxa de câmbio mínima do franco suíço face ao euro, o que resultou numa significativa apreciação da moeda suíça face à moeda polaca. A entrada em vigor da referida alteração legislativa implicaria o reconhecimento de perdas associadas a empréstimos a particulares concedidos em francos suíços, com consequente impacto sobre os níveis de solvabilidade. Note-se, contudo, que o texto legal não se encontra aprovado.

O sistema bancário reforçou os níveis de solvabilidade no primeiro semestre de 2015

Nos primeiros seis meses de 2015, o rácio de fundos próprios principais (*Common Equity Tier 1 – CET 1*) do sistema bancário aumentou cerca de 0,3 pontos percentuais, para 11,6 por cento (Gráfico 31). A evolução dos fundos próprios foi positivamente condicionada pela adoção voluntária, pela maioria das instituições de maior dimensão, do regime especial aplicável aos ativos por impostos diferidos (*Deferred Tax Assets – DTA*), aprovado pela Lei n.º 61/2014. O referido diploma veio eliminar a incerteza quanto à recuperação de determinadas classes de *DTA* decorrentes de diferenças temporárias, deixando os mesmos de depender da rentabilidade futura das instituições aderentes. Deste modo, não são dedutíveis aos fundos próprios principais, de acordo com a regulação europeia de âmbito prudencial. Adicionalmente, os aumentos de capital realizados por duas instituições de maior dimensão contribuíram também para o aumento dos rácios regulamentares de capital médios.

Os ativos ponderados pelo risco (*Risk Weighted Assets – RWA*) registaram uma relativa estabilização, para a qual contribuíram a redução das exposições ao risco de crédito, por um lado, e a já referida descontinuação da atribuição a Angola da equivalência à regulamentação e supervisão europeias, por outro.

Existe alguma heterogeneidade entre os níveis de solvabilidade, tendo a totalidade das instituições reportado um rácio de *CET1* superior a 8 por cento (Gráfico 32).

Atualmente, um conjunto de disposições transitórias estabelecidas pela *CRD IV / CRR*²⁶ permite que os bancos se ajustem gradualmente aos novos requisitos relativos ao rácio *CET1*. A sua eliminação gradual, até 2018, exercerá uma pressão sobre os rácios de solvabilidade das instituições de crédito, embora contribua para elevar a qualidade dos seus fundos próprios. Neste contexto, o Banco de Portugal tem promovido junto das instituições supervisionadas um conjunto de práticas de gestão prudente, com vista ao reforço dos rácios de capital e à preservação da sua solidez financeira, como detalhado na Caixa 4.

A evidência recolhida no âmbito do *QIS* revela que, com a informação disponível a dezembro de 2014, os maiores grupos bancários portugueses cumprem integralmente os requisitos mínimos para o rácio de *CET1* definidos pelo quadro de Basileia III, integrados no *CRR* e na *CRD IV*, após terminado o período transitório.

O enquadramento regulamentar da União Bancária inclui também a definição de um rácio de alavancagem que passou a ser de divulgação obrigatória, pelas instituições sujeitas a supervisão prudencial, a partir de 1 de janeiro de 2015. Este rácio complementa as medidas de solvabilidade

baseadas nos *RWA*, tendo como principais características o facto de os ativos não serem ponderados pelos níveis de risco. A calibração final está prevista para 2017, podendo tornar-se num requisito regulamentar obrigatório em 2018. Os dados obtidos através do *QIS*, com referência a dezembro de 2014, indicam que as instituições portuguesas participantes apresentam um rácio de alavancagem acima de 3 por cento, valor atualmente aceite como mínimo de referência e em linha com os níveis médios europeus.

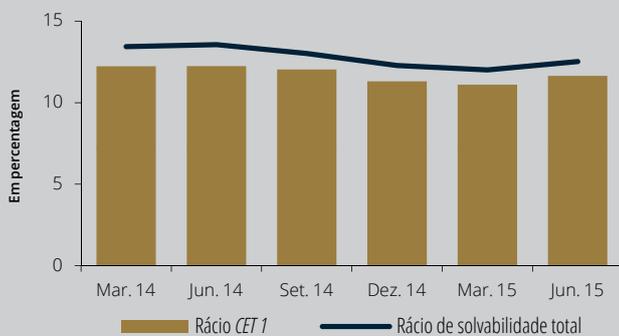
A 14 de novembro de 2015, o BCE divulgou os resultados da avaliação completa realizada em 2015 a nove bancos europeus, entre os quais o Novo Banco. Este exercício apurou uma insuficiência de capital para este banco no cenário adverso em 2017 (Caixa 3).

1.3.2. Setor segurador

Durante o primeiro semestre de 2015, não se verificaram alterações significativas no montante global de ativos afetos à cobertura das provisões técnicas

O montante global de ativos afetos à cobertura das provisões técnicas diminuiu 0,1 por

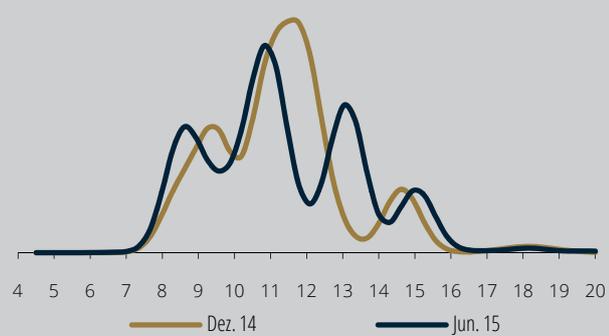
Gráfico 31 • Rácios de adequação de capital



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Rácios calculados de acordo com as disposições transitórias previstas na *CRD IV / CRR*.

Gráfico 32 • Distribuição do rácio *CET1*



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Rácio calculado de acordo com as disposições transitórias previstas na *CRD IV / CRR*. Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel gaussiano* que pondera as instituições pelo seu ativo.

cento entre dezembro de 2014 e junho de 2015. Este comportamento refletiu o aumento de 3,9 por cento nos ramos Não Vida e a diminuição de 0,7 por cento no ramo Vida, acompanhando a redução da produção e o aumento dos custos com sinistros neste ramo. Assim, no primeiro semestre, os ativos afetos à cobertura das provisões técnicas diminuíram para 51,2 mil milhões de euros, representando 29 por cento do PIB. Após uma queda acentuada em 2011, este rácio tem vindo a apresentar uma trajetória de crescimento, embora se tenha verificado uma ligeira redução face a dezembro de 2014.

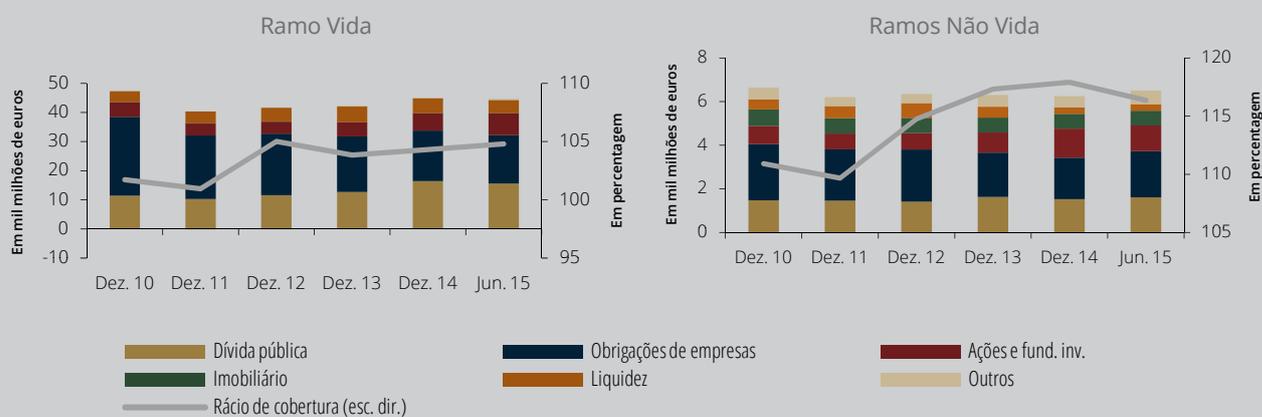
A estrutura das carteiras de investimento não conheceu alterações significativas desde o final do ano transato (Gráfico 33)²⁷.

Apesar da redução no valor da carteira de ativos afetos do ramo Vida, a redução mais pronunciada do valor das provisões técnicas deste ramo no mesmo período determinou uma melhoria do rácio de cobertura das mesmas para 104,8 por cento. No que se refere aos ramos Não Vida, o incremento observado na carteira de ativos afetos foi inferior ao que se verificou no caso das provisões técnicas, justificando uma redução do rácio de cobertura para 116,4 por cento.

Apesar do aumento dos prémios brutos emitidos pelos ramos Não Vida, o comportamento do ramo Vida justificou uma redução da produção total do setor

O valor global de prémios brutos emitidos de seguro direto no primeiro semestre de 2015 atingiu cerca de 6,5 mil milhões de euros, o que representa um decréscimo de aproximadamente 3 por cento face ao semestre homólogo anterior²⁸. Este comportamento é explicado pela redução no ramo Vida, visto que os ramos Não Vida apresentaram um crescimento, após vários períodos consecutivos de queda da produção (Gráfico 34). Esta última evolução terá sido positivamente influenciada pela recuperação da atividade económica. No seguimento das preocupações identificadas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) relativamente à sustentabilidade dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de trabalho²⁹, importa salientar o comportamento positivo da mesma, tendo apresentado um crescimento da produção no primeiro semestre e uma melhoria no rácio de sinistralidade³⁰.

Gráfico 33 • Carteira de ativos afetos e rácio de cobertura das provisões técnicas



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

Os custos com sinistros de seguro direto aumentaram de forma expressiva no período em análise, sobretudo devido ao incremento muito significativo dos resgates no ramo Vida.

Embora os custos com sinistros dos ramos Não Vida tenham aumentado no primeiro semestre de 2015, excluído o efeito da entrada de um novo operador²⁷, não se verificaram alterações significativas.

Os resultados líquidos do setor melhoraram significativamente, mas a adoção do regime Solvência II continua a envolver desafios, designadamente a nível dos rácios de solvência

O resultado líquido agregado das empresas de seguros atingiu 432 milhões de euros no primeiro semestre do ano corrente, consubstanciando um aumento de cerca de 68 por cento face ao semestre homólogo de 2014. Este aumento estará associado à evolução positiva que se verificou nos mercados financeiros e ao efeito da mesma sobre os resultados financeiros.

Neste contexto, a taxa de cobertura global da margem de solvência aumentou 10 pontos

percentuais face a dezembro de 2014, situando-se em 216 por cento.

Os resultados do último estudo de impacto quantitativo da aplicação do regime Solvência II indicam um rácio de solvência agregado de 111 por cento, à data de referência de dezembro de 2014. No entanto, nove empresas apresentavam, nessa data, rácios abaixo do limiar de 100 por cento, das quais duas se encontravam em situação de insuficiência face ao requisito de capital mínimo (MCR). Refira-se que uma dessas empresas viu a sua situação regularizada no início de 2015.

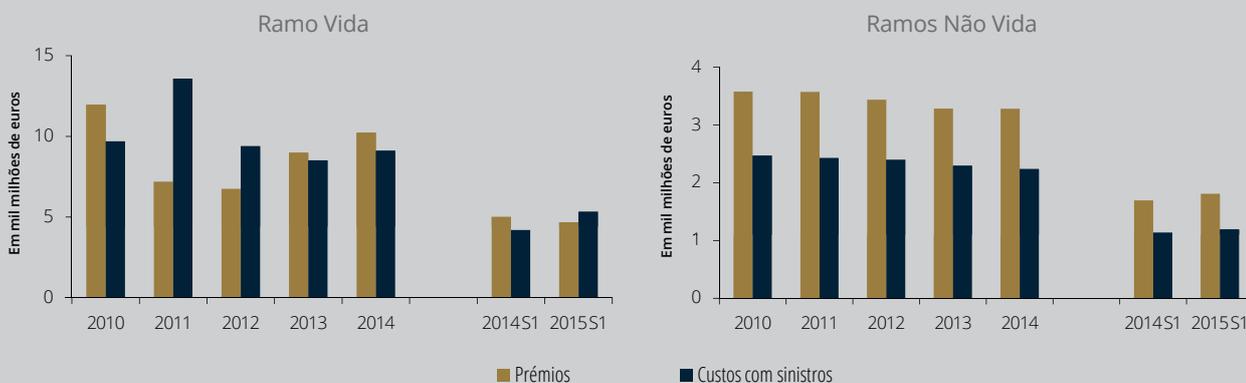
Os requisitos de capital para fazer face a riscos de mercado continuam a assumir uma preponderância elevada. Neste âmbito, a introdução do regime Solvência II deverá incentivar a mitigação deste risco através de uma maior diversificação das carteiras de investimento, nomeadamente atendendo aos requisitos de capital para risco de concentração.

1.3.3. Fundos de pensões

No primeiro semestre de 2015, o valor dos ativos sob gestão aumentou marginalmente

O valor dos ativos sob gestão pelos fundos de pensões aumentou 2,2 por cento no primeiro semestre de 2015, reflexo da evolução

Gráfico 34 • Prémios e custos com sinistros de seguro direto



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

pouco expressiva, de 1,3 por cento, do ativo dos fundos de pensões fechados (estes representam 89 por cento dos ativos totais dos fundos de pensões) (Gráfico 35). Por sua vez, o ativo dos fundos de pensões abertos aumentou 10 por cento neste período. Em junho de 2015, o peso do setor na economia, medido através do total de ativos sob gestão pelos fundos de pensões, correspondia a 10 por cento do PIB. Após a quebra acentuada deste indicador em 2011, justificada pela transferência de fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social, tem-se verificado uma trajetória de crescimento do mesmo.

A composição da carteira de investimentos dos fundos de pensões manteve-se relativamente estável. Ainda assim, é de referir o aumento da exposição a títulos de dívida (pública e privada) e a ações e fundos de investimento, que representavam, em junho de 2015, cerca de 46 e 35 por cento do total da carteira, respetivamente (Gráfico 36).

Os títulos de dívida pública continuam a representar uma parte significativa dos investimentos dos fundos de pensões, com um peso de cerca de 29 por cento no total da carteira de ativos. Note-se, no entanto, que a exposição ao soberano português na carteira de títulos

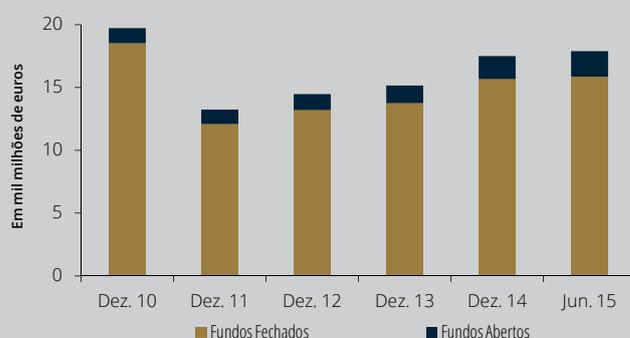
de dívida pública apresenta uma evolução decrescente, ao mesmo tempo que se observa um aumento nos títulos de dívida de economias da área do euro mais afetadas pela crise.

A evolução dos fundos continuou a beneficiar do efeito de valorização dos ativos em carteira, ainda que em menor grau do que no primeiro semestre de 2014

No primeiro semestre de 2015, observou-se uma variação positiva muito ténue do total dos ativos sob gestão dos fundos fechados, decorrente da valorização da carteira (Gráfico 37). A redução dos benefícios pagos foi influenciada pela extinção de um fundo de pensões fechado com peso significativo nesta variável. Apesar das contribuições terem aumentado 20 por cento face ao semestre homólogo de 2014 (evolução associada à alteração dos pressupostos atuariais por alguns grupos bancários), estas tiveram um contributo relativamente estável para a variação do ativo.

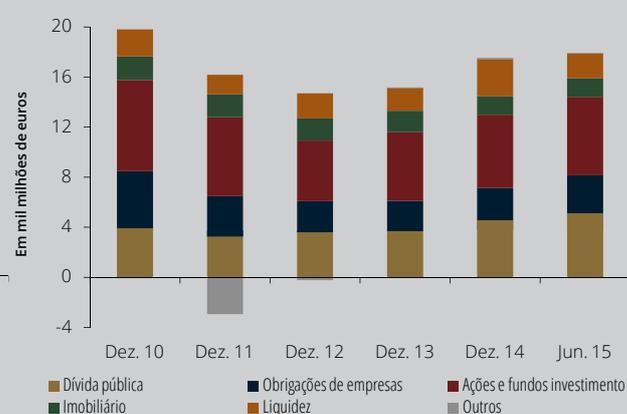
Embora se tenha registado uma evolução menos marcada do que no primeiro semestre de 2014, os ativos dos fundos abertos continuaram a

Gráfico 35 • Ativos sob gestão



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

Gráfico 36 • Carteira de Investimento



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

aumentar de forma expressiva no primeiro semestre de 2015 (cerca de 10 por cento), o que se deveu principalmente ao comportamento das contribuições efetuadas e, em menor medida, a efeitos de valorização da carteira (Gráfico 37).

Assegurar taxas de rendibilidade dos ativos superiores à taxa de desconto das responsabilidades permanece como o principal desafio enfrentado pelo setor de fundos de pensões

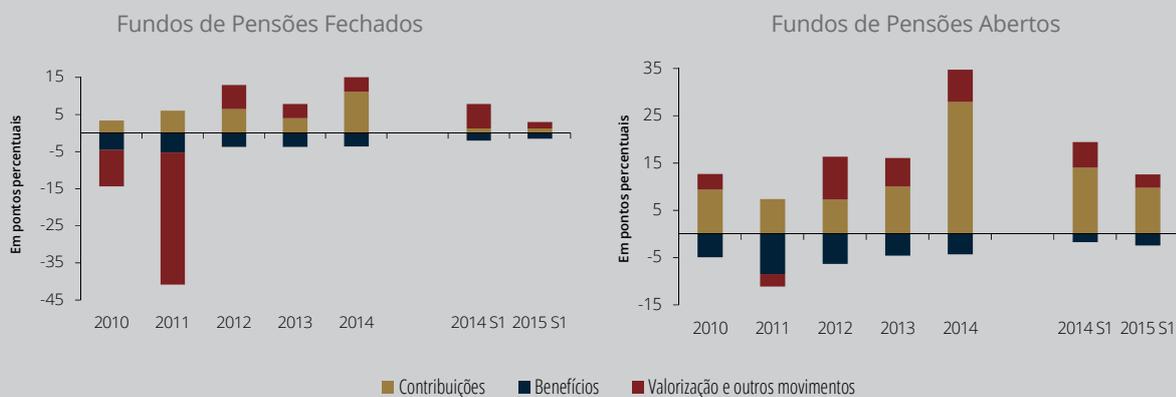
O setor de fundos de pensões continua pressionado pela necessidade de obter rendibilidade nos seus ativos, de forma a cobrir as responsabilidades assumidas, nomeadamente, quando estão associadas a planos de benefício definido, que continuam a representar um peso muito significativo dos fundos de pensões em Portugal.

Num cenário de manutenção de baixas taxas de juro por um período longo, poderão existir incentivos a comportamentos de *search-for-yield* (como detalhado no Capítulo 2.), pese embora este comportamento se encontre limitado, em última instância, pelas restrições normativas existentes à

composição da carteira de ativos. Assim, no caso de os ativos não serem suficientes para cobrir as responsabilidades, determinadas pela aplicação da taxa de desconto e de outros pressupostos atuariais, caberá aos associados dos fundos de pensões com planos de benefício definido cobrir esse diferencial através de contribuições extraordinárias, o que terá efeitos negativos para a sua situação financeira. No caso português, dado que os principais planos de benefício definido são promovidos pelos grupos bancários de maior dimensão, este facto poderá ter consequências ao nível da rendibilidade e solvabilidade deste setor, à semelhança do verificado no final de 2014 na sequência da revisão da taxa de desconto.

A preocupação com a sustentabilidade do setor dos fundos de pensões tem levado supervisores e reguladores a avaliar os seus riscos e vulnerabilidades com uma atenção redobrada. Neste sentido, saliente-se que está prevista a publicação em dezembro de 2015, pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*), dos resultados do primeiro exercício de *stress test* ao setor. Este exercício tem por objetivo testar a resiliência dos planos de benefício definido e híbridos, identificando igualmente possíveis vulnerabilidades nos fundos de pensões de contribuição definida.

Gráfico 37 • Contributos para a variação do valor dos fundos



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

1.3.4. Fundos de investimento

No primeiro semestre de 2015 assistiu-se a uma redução da atividade dos fundos de investimento motivada, em grande parte, por cessações, resgates e fusões

O valor líquido sob gestão dos fundos de investimento registou um decréscimo de 2 por cento no primeiro semestre de 2015, essencialmente justificado pela redução de atividade dos fundos de investimento imobiliário (FII), que apresentaram um decréscimo de 4 por cento (Gráfico 38). Em junho, o valor total sob gestão dos fundos de investimento situou-se em 27 mil milhões de euros (15 por cento do PIB).

Ainda que, em termos de ativos líquidos sob gestão, os fundos de investimento mobiliário (FIM)³¹ revelem alguma estabilidade no período em questão, analisando por tipo de fundo destacam-se dois efeitos contrários: por um lado, a valorização das carteiras dos fundos de ações e, por outro, a redução de atividade de fundos de obrigações e de fundos mistos (justificada por cessações, resgates e fusões transfronteiriças) (Gráfico 39).

Como consequência, em junho de 2015, os títulos de dívida e as ações e outras participações

representavam cerca de 35 por cento e 34 por cento dos ativos líquidos sob gestão, respetivamente, o que compara com 40 e 29 por cento em dezembro de 2014.

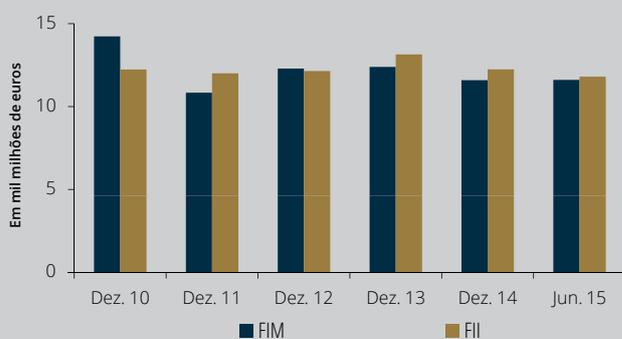
A diminuição do montante de títulos de dívida na carteira dos FIM é explicada pela venda de títulos de dívida pública (nacional e de outros países da área do euro) e de dívida emitida por bancos (maioritariamente bancos domésticos). Em sentido contrário, assinala-se o investimento em outros fundos de investimento de países da área do euro.

Relativamente aos detentores de FIM, embora se tenha assistido à cessação de fundos de obrigações fechados detidos por particulares, durante o primeiro semestre de 2015 este setor aumentou o investimento líquido em unidades de participação por via preço e volume, compensando parcialmente o desinvestimento das sociedades de seguros (Gráfico 40).

A trajetória decrescente dos FII observada no primeiro semestre de 2015 é essencialmente justificada por resgates (Gráfico 41). No que respeita aos fundos fechados, a venda de imóveis permitiu fazer face a resgates e ainda reduzir o endividamento junto de bancos residentes.

À semelhança do observado em anos anteriores, os bancos continuaram, no primeiro semestre de 2015, a reforçar a sua importância enquanto

Gráfico 38 • Fundos de investimento: valor líquido sob gestão



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 39 • FIM: evolução do valor líquido sob gestão por tipo de fundo



Fonte: Banco de Portugal.

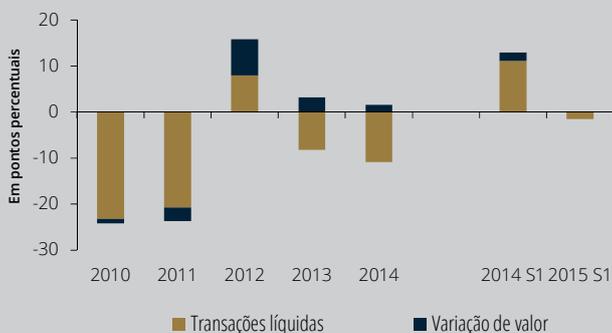
detentores de FII, passando a deter, em junho de 2015, cerca de 48 por cento do total detido por residentes (41 por cento no final de 2014). O acréscimo observado justificou-se, em larga medida, pelo efeito da aquisição de unidades de participação anteriormente detidas por seguradoras (que reduziram a sua detenção de unidades de participação de FII em dois pontos percentuais).

Nos anos mais recentes, as carteiras de FIM alteraram-se no sentido de uma maior exposição a títulos de dívida soberana de economias da área do euro mais afetadas pela crise e a participações em fundos de investimento internacionais

Comparando a composição das carteiras dos FIM entre dezembro de 2010 e junho de 2015, verifica-se um aumento da concentração da carteira dos FIM em títulos de emitentes não residentes, em particular, em títulos de dívida soberana de países da área do euro mais afetados pela crise e em unidades de participação de fundos de investimento de países da área do euro.

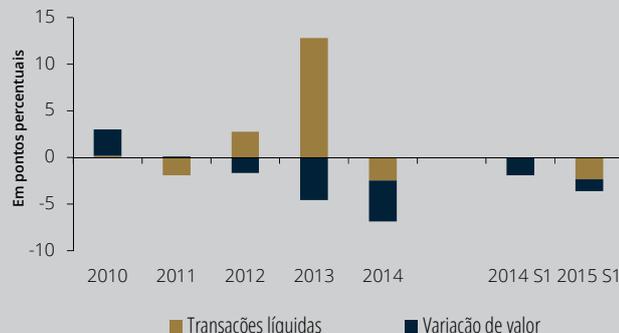
A elevada exposição dos FIM nacionais a emittentes não residentes poderá refletir motivos de diversificação, embora aumente a sensibilidade do setor a choques externos. De facto, em junho de 2015, 77 por cento dos valores mobiliários dos FIM domésticos correspondem a emittentes não residentes. Daí que, associado à turbulência nos mercados financeiros, os fundos de investimento mobiliário tenham registado desvalorizações das suas carteiras em agosto e setembro de 2015.

Gráfico 40 • Fundos de obrigações: contributos para a variação dos fundos



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 41 • FII: contributos para a variação dos fundos



Fonte: Banco de Portugal.

Caixa 1 • Estratégia para lidar com o crédito bancário vencido de empresas não financeiras: desafios e prioridades

Enquadramento

Em Portugal, bem como na generalidade dos países da área do euro, o nível de crédito vencido no balanço do setor bancário apresenta atualmente valores significativos, podendo esta situação ter um impacto negativo no financiamento e crescimento da economia.

A literatura sobre este tema aponta três canais através dos quais o elevado nível de crédito vencido influencia a concessão de crédito por parte do setor bancário: rendibilidade, capital e custo de financiamento. A rendibilidade é afetada por os créditos vencidos gerarem um rendimento efetivo menor do que os créditos em situação regular; a disponibilidade de capital é afetada pelo facto dos créditos vencidos terem associados requisitos de capital mais elevados, uma vez que estão associados a um maior risco; por fim, na medida em que induz nos investidores expectativas de menor rendibilidade e de risco acrescido, o crédito vencido pode refletir-se em custos de financiamento mais elevados (Aiyar e outros, 2015, Bending e outros, 2014). É de salientar, porém, que a relação entre o nível de crédito vencido e a concessão de crédito por parte do setor bancário não é linear, dependendo de fatores como o rácio de capital regulamentar, o risco de crédito em carteira do sistema bancário, o nível de endividamento do setor privado não financeiro, a capacidade de intervenção do setor público e a fase do ciclo económico (Hou e Dickinson, 2007).

Um elevado nível de crédito vencido de sociedades não financeiras encontra-se habitualmente associado a uma excessiva alavancagem, tendo também reflexos negativos nas perspetivas de procura de crédito (Goretti e Souto, 2013, e Bending e outros, 2014). Neste enquadramento, os benefícios de atenuar as restrições do lado da oferta de crédito podem não ter um efeito imediato, em particular em países em que a solvabilidade das empresas não financeiras se encontra debilitada, comprometendo

a sua capacidade de utilizar a maior disponibilidade de crédito em investimentos produtivos.

Face aos níveis atingidos, uma redução significativa do *stock* de crédito vencido terá de basear-se numa abordagem holística composta por um conjunto de estratégias complementares, como mais à frente detalhado, as quais atuam de forma diferenciada, envolvendo diversas instituições nacionais e internacionais. Neste contexto, a distinção prévia entre empresas financeiramente viáveis e não viáveis é um aspeto crucial na escolha da estratégia a adotar: o crédito vencido de uma empresa não viável deverá ser resolvido num enquadramento de liquidação da empresa e remoção dos créditos do ativo dos bancos (*write-off*), enquanto a resolução do crédito vencido de uma empresa viável deverá ser baseada na reestruturação do crédito e da empresa, diretamente pelo banco ou através de intermediários especializados. O ritmo da resolução de créditos vencidos é também uma questão relevante: embora seja relativamente consensual a necessidade de uma resolução rápida, que permita estimular a disponibilidade e canalização de fundos para os setores mais produtivos, é necessário salvaguardar uma correta avaliação da situação do devedor e do credor de forma a evitar uma destruição desnecessária de valor económico da empresa e dos fundos próprios dos bancos.

Crédito vencido em Portugal e na área do euro: “legado” da crise³²

A crise financeira global e a subsequente recessão económica surgiram, para alguns países europeus, num enquadramento de excessivo endividamento do setor privado não financeiro, o que propiciou a rápida materialização de um elevado nível de crédito vencido por parte das empresas não financeiras.

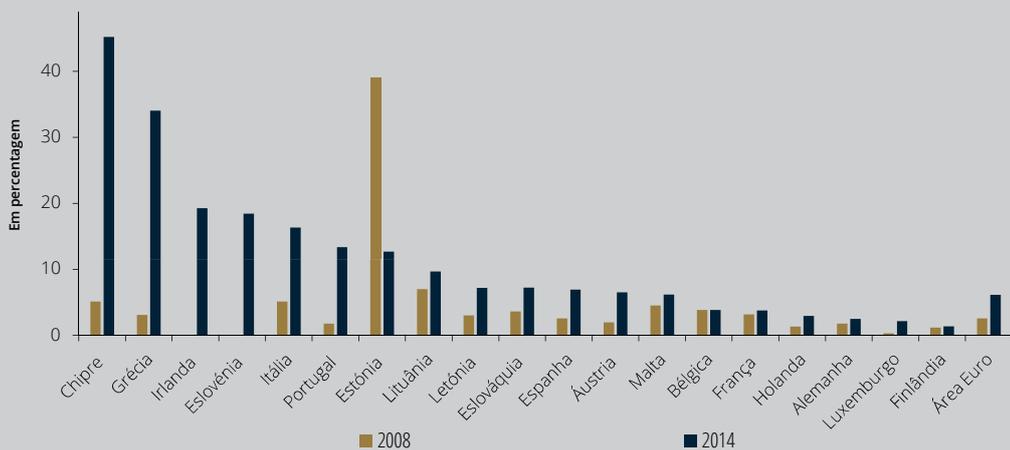
Para o agregado dos países da área do euro, o crédito vencido em carteira do setor bancário duplicou entre 2008 e 2014, tanto em

percentagem dos fundos próprios como em percentagem do crédito total concedido pelo setor bancário (apresentando, em final de 2014, valores na ordem dos 42 e 6 por cento, respetivamente³³). Portugal é um dos países da área do euro mais afetados, juntamente com Chipre, Grécia, Irlanda e Itália (Gráfico 42).

O segmento de crédito a empresas não financeiras tem merecido particular atenção, por ser o principal segmento em termos do montante de crédito vencido em vários Estados-Membros da área do euro (Gráfico 43).

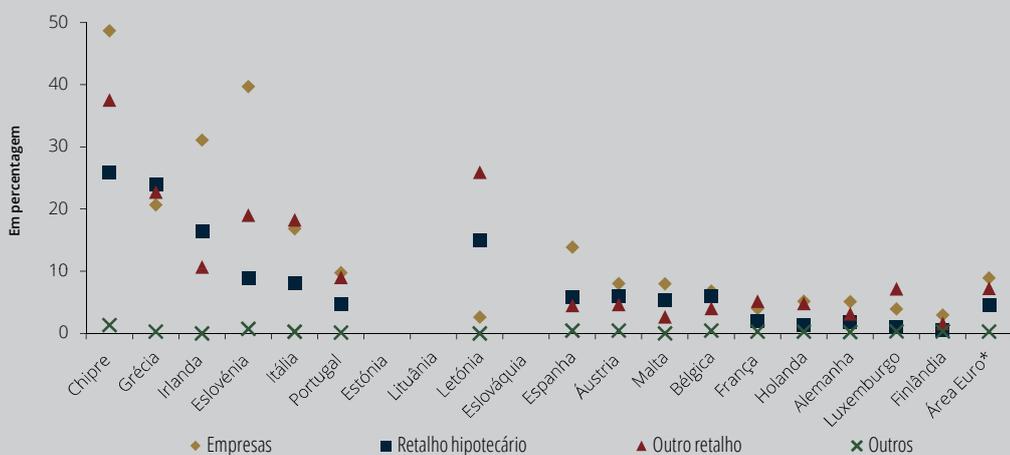
O elevado nível de créditos vencidos é o resultado do fluxo de incumprimentos, o qual foi particularmente acentuado entre final de 2010 e meados de 2013, e de uma lenta resolução dos créditos vencidos. Concomitantemente, a estrutura do crédito vencido por prazo de incumprimento em Portugal mudou substancialmente: no final de 2014, os créditos vencidos há mais de 1 ano representavam cerca de 80 por cento dos créditos vencidos, nível significativamente superior ao observado no início da crise (Gráfico 44).

Gráfico 42 • Crédito vencido (bruto de imparidades, em percentagem do crédito total)



Fonte: BCE, Consolidated Banking Data.

Gráfico 43 • Crédito vencido (em percentagem do crédito total, Dez. 2013, amostra de bancos*)



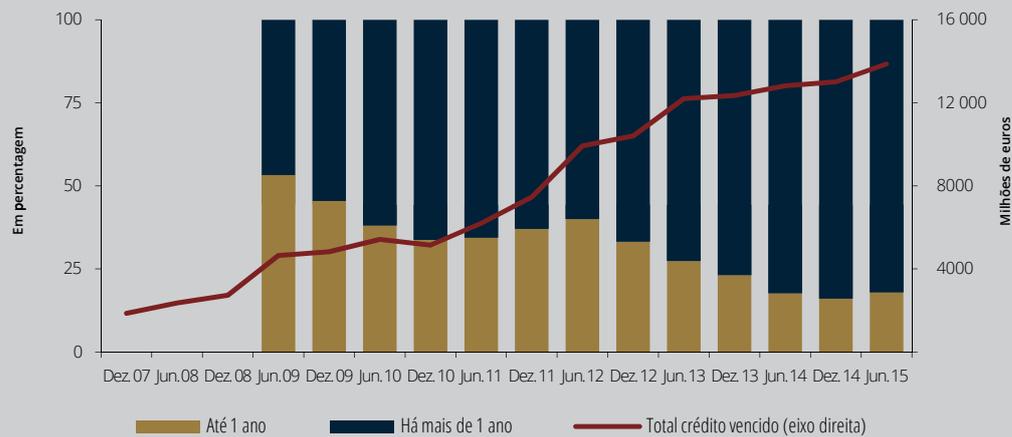
Fonte: EBA. | *Amostra de bancos que participaram no exercício de stress de 2014 da EBA, os quais representam pelo menos 50 por cento do setor bancário de cada país.

Principais desafios e áreas de atuação na resolução de crédito vencido

Tendo por base um inquérito realizado junto das autoridades nacionais e do setor bancário, Aiyar e outros (2015) concluem que os maiores obstáculos, no âmbito da resolução de créditos vencidos, nos países da área do euro com um nível mais elevado deste tipo de créditos, estão associados ao enquadramento legal e ao fraco desenvolvimento do mercado de créditos vencidos³⁴ (Gráfico 45).

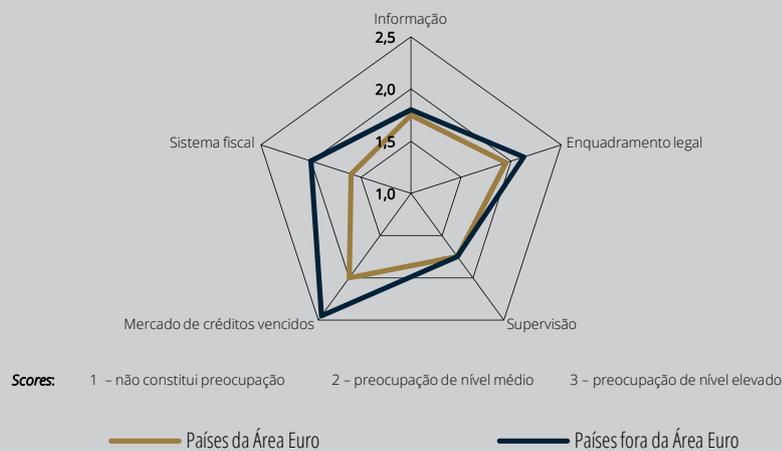
Deve, porém, salientar-se que os referidos obstáculos poderão ter simultaneamente diversas origens, implicando uma abordagem holística para os remover. Esta abordagem deverá ser composta por um conjunto de estratégias complementares em áreas de atuação que englobem i) a supervisão do setor bancário; ii) o enquadramento legal e o sistema judicial; iii) o sistema fiscal; iv) o funcionamento do mercado de créditos vencidos; e v) o nível de informação disponível sobre as empresas não financeiras (sendo que este, tal como evidenciado no

Gráfico 44 • Crédito vencido, por prazo de vencimento (Portugal)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 45 • Obstáculos à resolução de créditos vencidos | Scores atribuídos pelo FMI



Fonte: FMI.

Gráfico 45, assume uma importância relativa menor).

Os requisitos de capital que decorrem da aplicação da *CRD IV / CRR* implicam, face ao regime anterior, necessidades de capital regulamentar superiores, podendo, no curto prazo, limitar a capacidade de reconhecimento de perdas. Por seu lado, a possibilidade, em certas circunstâncias, de registo de juros associados a créditos vencidos constitui um incentivo desadequado ao reconhecimento de perdas, uma vez que estes juros são habitualmente mais elevados e a sua contabilização se pode traduzir num incremento artificial da rentabilidade (a corrigir *a posteriori*). Adicionalmente, a incerteza inerente à determinação do valor do colateral dificulta a determinação do preço de mercado dos créditos vencidos. Por fim, o facto da resolução de um crédito vencido poder envolver um número elevado de credores (bancos) levanta problemas de coordenação que nem sempre são de fácil solução.

Uma mais rigorosa gestão do risco de crédito e avaliação do perfil de risco das empresas contribuirá para a canalização de fundos para os melhores projetos e, conseqüentemente, para a redução do fluxo de novos créditos vencidos, mas é insuficiente para lidar com o *stock* de crédito vencido. Neste contexto, a atuação das autoridades de supervisão quanto ao reconhecimento de imparidades e à avaliação conservadora dos ativos e dos colaterais associados tem um papel fulcral para o reconhecimento das perdas por parte dos bancos. É igualmente importante que os bancos estejam dotados de estruturas de recuperação de crédito capazes de lidar com o elevado *stock* de créditos vencidos que têm em carteira. Uma possível solução apontada na literatura para reforçar a capacidade técnica e a disponibilidade de recursos dedicados à resolução de créditos vencidos é a contratação de empresas especializadas, que poderão trabalhar com um banco ou com um conjunto de bancos (beneficiando, neste último caso, de economias de escala e de uma perspetiva mais abrangente e integrada dos devedores, e permitindo atenuar os problemas de coordenação

entre credores anteriormente referidos). As autoridades de supervisão podem ainda introduzir penalizações que passem pela definição de requisitos adicionais de capital no âmbito de Pilar 2 ou estipular períodos máximos para a resolução de créditos vencidos (Aiyar e outros, 2015).

Como acima referido, o enquadramento legal é geralmente apontado como um dos principais obstáculos para a resolução dos atuais níveis de crédito vencido, devido à sua complexidade e morosidade. Apesar de potenciais entraves a nível político para adotar as necessárias mudanças, é essencial desenvolver um regime de reestruturação e de insolvência que distribua o risco entre os diversos participantes de uma forma equitativa e transparente, sendo capaz de dar uma resposta adequada a situações de reestruturação de empresas financeiramente viáveis e de liquidação de empresas não viáveis (Liu e Rosenberg, 2013). Na perspetiva da reestruturação de empresas viáveis, é de sublinhar a necessidade de definir mecanismos i) que permitam impor a todos os credores um acordo estabelecido com um conjunto representativo de credores; ii) que facilitem processos de conversão de dívida em capital; e iii) que garantam uma maior capacidade de intervenção na gestão da empresa por parte dos credores. Adicionalmente, a celeridade dos processos judiciais é determinante na salvaguarda do valor dos ativos e do colateral, pelo que é igualmente importante a existência de um sistema judicial habilitado a dar uma resposta tempestiva às diversas situações.

Em Portugal, e apesar das reformas adotadas a este nível, a morosidade dos processos continua a ser identificada como uma das maiores limitações aos processos de reestruturação ou insolvência de empresas não financeiras, assim como a limitada capacidade de intervenção por parte dos credores na gestão das empresas.

O sistema fiscal pode também ter subjacente um conjunto de incentivos negativos sobre a resolução de créditos vencidos. Os entraves existentes à aceitação de perdão (parcial ou total) de dívida por credores pertencentes ao

setor público, assim como os desincentivos fiscais associados ao abatimento de créditos ao ativo e à venda do colateral estão entre os principais obstáculos apontados a nível europeu (Aiyar e outros, 2015). Este último fator é de particular importância para Portugal, na medida em que, de acordo com a interpretação das regras contabilísticas, o abatimento só é reconhecido quando se extinguem verdadeiramente os direitos contratuais aos fluxos de caixa associados ao crédito (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2014).

Por fim, afigura-se também importante promover o funcionamento do mercado de créditos vencidos, dados os benefícios associados à venda destes últimos. Para além de contribuir para a redução do *stock* de crédito vencido no balanço do setor bancário, a venda de créditos vencidos permite o acesso a conhecimentos específicos sobre o setor empresarial fora da esfera bancária, a obtenção de economias de escala e de âmbito – o que potencialmente

aumenta a taxa de recuperação –, e a diminuição do risco moral (*moral hazard*) associado a reestruturações que tenham subjacente o perdão, mesmo que parcial, de dívida. A venda pode materializar-se em diversas formas, como sejam a venda direta a terceiros (habitualmente instituições especializadas na cobrança de créditos), a titularização e a constituição de fundos de gestão de ativos (*AMC*, acrónimo para *Asset Management Companies*).

Este tipo de solução apresenta, porém, alguns desafios, como sejam a determinação do preço de transferência – os ativos são habitualmente transferidos a um preço inferior ao valor de registo, o que implica um custo, eventualmente significativo, para o setor bancário –, e o facto de poder ser de difícil aplicabilidade quando os créditos são muito heterogéneos ou originários de pequenas e médias empresas, em relação às quais há habitualmente menos informação (BCE, 2015).

Referências bibliográficas

Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan e Marina Moretti, 2015, “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans”, *IMF Staff Discussion Note SDN/15/19*, Fundo Monetário Internacional (e respetivas notas técnicas).

Autoridade Tributária e Aduaneira, 2014, “Créditos incobráveis não abrangidos pelo art.º 41.º – consequências fiscais do seu desreconhecimento”, Ficha doutrinária associada aos artigos 36.º e 41.º do Código do IRC. [Disponível em http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/0C98D8F9-D87D-497F-A3D8-5B8EF7300C09/0/Desrec_creditos_PIV_5289_Proc_2013_001629.pdf]

BCE, 2015, “Resolving the legacy of non-performing exposures in euro area banks”, *Financial Stability Review*, maio 2015.

Bending, Tim, Markus Berndt, Frank Betz, Philippe Brutscher, Oskar Nelvin, Debora Revoltella, Tomas Slacik e Marcin Wolski, 2014, “Unlocking Lending in Europe”, *Working Paper*, Banco Europeu de Investimento.

Goretti, Manuela, e Marcos Souto, 2013, “Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery”, *IMF Working Paper 13/154*, Fundo Monetário Internacional.

Hou, Yixin e David Dickinson, 2007, “The Non-performing Loans: Some Bank-level Evidences”, Research conference on safety and efficiency of the financial system, coordenada pela Universidade de Limoges, com o apoio do Programa Asia-Link da União Europeia

Liu, Yan, e Christoph Rosenberg, 2013, “Dealing with Private Debt Distress in the Wake of the European Financial Crisis: A Review of the Economics and Legal Toolbox”, *IMF Working Paper 13/44*, Fundo Monetário Internacional.

Caixa 2 • Requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis inerentes ao novo enquadramento de resolução

Existe em Portugal, desde 2012, um regime de resolução bancária que atribui ao Banco de Portugal um conjunto de instrumentos que lhe permite lidar com instituições de crédito que estejam em risco ou em situação de insolvência. Este regime de resolução, previsto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)³⁵, visa minimizar as repercussões negativas de dificuldades sentidas por instituições de crédito, assegurando a continuidade da prestação de serviços financeiros essenciais por parte das referidas instituições, salvaguardando a confiança no sistema financeiro e, simultaneamente, protegendo os depositantes e acautelando os interesses dos contribuintes e do erário público.

O regime de resolução nacional foi recentemente alterado por força da publicação da *BRRD*³⁶, diretiva que veio colmatar a ausência de instrumentos, harmonizados ao nível europeu, capazes de superar, de forma eficaz e eficiente, situações de desequilíbrio financeiro de instituições de crédito e empresas de investimento. Em virtude da transposição para a ordem jurídica interna da *BRRD*, o Banco de Portugal tem agora à disposição novas medidas e poderes de resolução que alargam a sua capacidade de resposta perante instituições de crédito que estejam em risco ou em situação de insolvência. A presente caixa tem como objetivo descrever um dos requisitos inerentes ao novo enquadramento da resolução: o requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL*).

Medida de recapitalização interna (*Bail-in*) e ligação com o *MREL*

Com a transposição da *BRRD*, o regime de resolução bancária nacional passou a contar com uma nova ferramenta suscetível de ser aplicada às instituições de crédito em situação de insolvência ou em risco de ficarem no curto prazo nessa situação: a medida de recapitalização interna (*bail-in*). Esta medida permite que os prejuízos resultantes da situação de insolvência

de uma instituição de crédito sejam repercutidos nos acionistas e credores dessa instituição através da redução do valor nominal do seu crédito ou da sua conversão em capital social.

O Banco de Portugal pode agora, através da aplicação desta medida, reduzir instrumentos de fundos próprios e créditos elegíveis que constituam passivos da instituição de crédito ou converter os mesmos em capital social, de tal forma que permita à instituição em causa voltar a cumprir os requisitos inerentes à autorização para o exercício da sua atividade e obter financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis junto dos mercados financeiros^{37,38}.

No entanto, e uma vez que de acordo com o disposto no RGICSF o *bail-in* não pode afetar todos os tipos de passivos da instituição objeto de resolução, esta medida só será uma opção credível se as instituições dispuserem, no momento da aplicação daquela medida, de créditos suscetíveis de lhes ser aplicado o *bail-in* em montante suficiente para: i) absorver os prejuízos (isto é, para restaurar os capitais próprios da instituição para um valor igual a zero) e ii) proceder à sua recapitalização (de forma a que voltem a cumprir os rácios de capital aplicáveis e que possam continuar a exercer a sua atividade). Dito de outra forma, as instituições deverão cumprir, a todo o momento, o chamado requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL*), expresso em percentagem do total dos passivos e fundos próprios de cada instituição³⁹.

Instrumentos elegíveis para *MREL*

O *MREL* é calculado pelo Banco de Portugal⁴⁰ para todas as entidades às quais é possível aplicar uma medida de resolução com base na sua situação financeira individual (ou, tratando-se de empresas-mãe de um grupo, com base na sua situação financeira consolidada)⁴¹.

Para cumprimento do *MREL*, são elegíveis, em primeiro lugar, os instrumentos de fundos próprios, já que estes devem absorver, sempre em primeiro lugar, quaisquer perdas geradas por

uma instituição de crédito. Devem ainda ser incluídos no cálculo daquele requisito os créditos elegíveis para o *bail-in*, ou seja, os créditos que representem passivos da instituição que, não resultando de instrumentos de fundos próprios, também não estejam imperativamente excluídos do âmbito de aplicação do *bail-in*⁴². No entanto, devido aos motivos que presidiram à criação do *MREL*, e tendo em conta o facto de o mesmo ser revisto anualmente, os créditos elegíveis para o *bail-in* a serem contabilizados para efeitos de *MREL* devem dar ao Banco de Portugal a segurança de que, durante o espaço de tempo que medeia cada processo de reavaliação do *MREL*, continuarão a constar do balanço da instituição e estarão disponíveis para contribuir para a absorção de prejuízos e recapitalização de forma credível. Neste contexto, para serem contabilizados para efeitos do cumprimento do *MREL* os créditos perante uma instituição de crédito devem cumprir o seguinte conjunto complementar de requisitos⁴³:

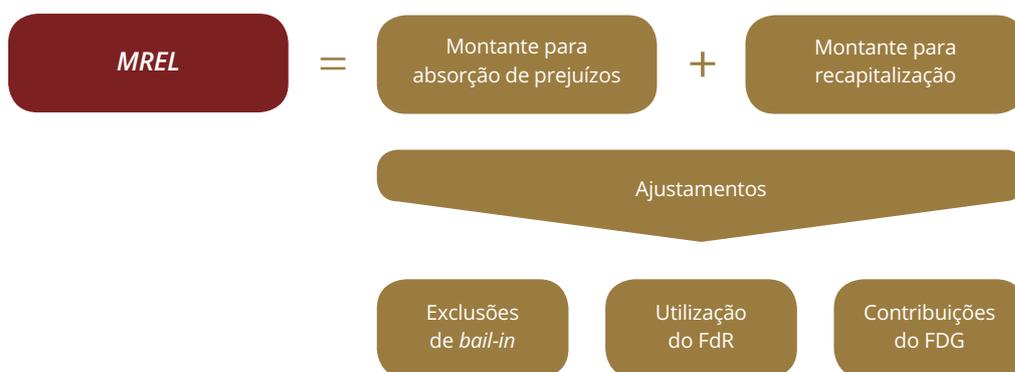
- O contrato constitutivo do crédito ser válido e eficaz, ou seja, os instrumentos financeiros terem sido realizados na sua totalidade;
- O titular do crédito não ser a própria instituição de crédito e o crédito não ser garantido pela instituição de crédito;
- A celebração do contrato constitutivo do crédito não ter sido financiada direta ou indiretamente pela instituição de crédito;

- O crédito ter um prazo de vencimento superior a um ano;
- O crédito não decorrer de um instrumento financeiro derivado;
- O crédito não resultar de um depósito que goze de um privilégio creditório.

Método de cálculo do *MREL*

A *BRRD* e, conseqüentemente, o RGICSF não entram em detalhe sobre o método de cálculo do *MREL*, indicando apenas os critérios gerais que o mesmo deve ter em conta⁴⁴. Contudo, a *BRRD* prevê a adoção, pela Comissão Europeia, de normas técnicas de regulamentação que especifiquem aqueles critérios, devendo o projeto daquelas normas ser elaborado pela *EBA*. Apesar de a Comissão Europeia ainda não ter adotado o ato delegado que conterá aquelas normas técnicas de regulamentação, a *EBA* já publicou o seu projeto em julho do presente ano⁴⁵. De acordo com o referido projeto, que poderá ser aprovado na totalidade, parcialmente ou com alterações pela Comissão Europeia, o *MREL* corresponderá, no essencial, à soma i) dos montantes que as autoridades de resolução estimem ser necessários para que cada instituição de crédito possa absorver os seus prejuízos com ii) os montantes que permitam a sua recapitalização de forma adequada (Figura 1).

Figura 1 • Método de cálculo do *MREL*



O montante base para a absorção de prejuízos consiste na soma dos seguintes requisitos de fundos próprios aplicáveis à instituição⁴⁶:

- i) Requisitos de fundos próprios, determinados de acordo com o artigo 92.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 (requisitos de Pilar I);
- ii) Requisitos de fundos próprios adicionais (vulgarmente designados como requisitos de Pilar II), previstos na alínea a) do n.º 1 do artigo 104.º da Diretiva n.º 2013/36/UE; e
- iii) O requisito combinado de reservas de fundos próprios previsto no artigo 128.º da Diretiva n.º 2013/36/UE (correspondente às reservas constituídas para fins macroprudenciais).

A autoridade de resolução pode fixar um montante para a absorção de prejuízos igual, maior (se entender que o montante base não reflete de forma suficiente a necessidade de absorção de prejuízos, tendo em conta o modelo de negócio e de financiamento da instituição, bem como o seu perfil de risco, ou se tal for necessário para reduzir ou remover impedimentos à resolubilidade), ou menor (se considerar que os requisitos de fundos próprios adicionais ou parte do requisito combinado de reservas de fundos próprios não são relevantes para a necessidade de assegurar a capacidade de absorção de prejuízos) do que aquele montante base.

O montante base para a recapitalização resulta da soma de dois montantes:

- i) O montante necessário para a instituição cumprir os requisitos para a manutenção da autorização, após a aplicação da medida de resolução prevista no plano de resolução, que deverá incluir os requisitos de fundos próprios referidos acima, o limite mínimo de Basileia I (artigo 500.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013) e o requisito relativo ao rácio de alavancagem aplicável; e
- ii) O montante necessário para manter a confiança do mercado após a resolução (isto é, que permita à instituição obter financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis junto dos mercados financeiros), que deverá ser igual ao requisito combinado de

reservas de fundos próprios aplicável à instituição após a aplicação da medida de resolução. Esse montante pode, no entanto, ser fixado num valor inferior ao do requisito combinado se a autoridade de resolução determinar que tal seria suficiente para manter a confiança do mercado e assegurar a prestação das funções críticas e o acesso ao financiamento, sem que seja necessário recorrer a apoio financeiro público extraordinário.

O montante para a recapitalização pode ser inferior ao montante base, calculado nestes termos, se a autoridade de resolução entender que todos ou parte dos requisitos de fundos próprios adicionais e o requisito combinado de reservas de fundos próprios atualmente aplicáveis à instituição deixariam de se aplicar após a resolução.

Ainda de acordo com o projeto de normas técnicas de regulamentação da EBA, ao fixar o MREL, a autoridade de resolução pode ajustar o resultado da soma do montante para a absorção de prejuízos e do montante para a recapitalização, em observância dos seguintes critérios:

- Exclusões ao âmbito de aplicação do *bail-in*: quando a autoridade de resolução identificar, na fase de planeamento da resolução, que determinados créditos elegíveis deverão ser parcial ou totalmente excluídos do âmbito de aplicação do *bail-in*⁴⁷, o MREL deverá ser ajustado de forma a assegurar que a instituição dispõe de capacidade de absorção de prejuízos e recapitalização suficiente e que a aplicação do *bail-in* aos créditos que não forem excluídos não violará o princípio de *no creditor worse off*;
- Utilização do Fundo de Resolução (FdR): o MREL das instituições ou grupos que tenham sido identificadas como instituições de importância sistémica global (G-SII) ou outras instituições de importância sistémica a nível doméstico (O-SIIs), ou cuja situação de insolvência represente um risco sistémico, deverá ser ajustado, se necessário, para assegurar que a capacidade de absorção

de prejuízos da instituição é suficiente para permitir a utilização do FdR.

De acordo com o RGICSF⁴⁸, a intervenção do FdR deve observar os seguintes critérios:

- i) O FdR só pode ser chamado a prestar apoio financeiro à aplicação do *bail-in* em lugar de credores que tenham sido excluídos discricionariamente do âmbito de aplicação do *bail-in* pela autoridade de resolução e quando não for possível repartir os prejuízos que teriam sido suportados por eles pelos restantes credores sem violar o princípio de que nenhum credor pode sofrer mais prejuízos com a aplicação de uma medida de resolução do que aqueles que teria sofrido se a instituição tivesse entrado em liquidação (princípio de *no creditor worse off*);
- ii) Os titulares de instrumentos de fundos próprios e de créditos elegíveis da instituição de crédito objeto de resolução terem

suportado os prejuízos e contribuído para o reforço dos capitais próprios num montante não inferior a oito por cento do total dos passivos, incluindo os fundos próprios, da instituição;

- iii) O apoio financeiro a prestar não exceder cinco por cento do total dos passivos, incluindo os fundos próprios da instituição.
- Contribuições do Fundo de Garantia de Depósitos (FGD): caso, na fase de planeamento de resolução, seja previsível que o FGD terá de contribuir para o financiamento de uma medida de resolução, o *MREL* pode ser reduzido no montante dessa previsível contribuição, tendo o montante da redução os seguintes limites: i) tem de ser inferior ao montante dos prejuízos suportados pelo FGD caso a instituição fosse liquidada em vez de resolvida; e ii) tem de ser inferior ao limite da contribuição do FGD para o financiamento de uma medida de resolução previsto no artigo 167.º do RGICSF.

Caixa 3 • Teste de esforço do Novo Banco

O exercício de avaliação completa é um pré-requisito para todos os bancos que passam a estar sujeitos à supervisão pelo Banco Central Europeu (BCE). Neste contexto, o BCE realizou, em 2014, um exercício de avaliação completa a 130 bancos europeus, em antecipação à sua tomada de funções como supervisor direto dos maiores grupos bancários integrantes do Mecanismo Único de Supervisão a partir de novembro de 2014. Em 2015, o BCE voltou a realizar um exercício semelhante a nove bancos europeus, que não tinham sido sujeitos a este tipo de avaliação em 2014, entre os quais se encontra o Novo Banco⁴⁹.

Tal como em 2014, o exercício de avaliação completa em 2015 compreendeu duas componentes: uma análise da qualidade dos ativos (*Asset Quality Review*) e a realização de um teste de esforço. Com base nos exercícios de avaliação e auditoria especiais conduzidos em 2014, o BCE considerou que o Novo Banco já havia completado, com sucesso, a análise da qualidade dos ativos. Desta forma, o Novo Banco foi sujeito apenas à realização do teste de esforço.

Os cenários macroeconómicos e financeiros

O teste de esforço foi desenvolvido em dois cenários distintos de evolução das variáveis macroeconómicas de 2015 a 2017: o cenário de base e o cenário adverso. O cenário de base foi elaborado pela Comissão Europeia e refletia as projeções macroeconómicas oficiais no final de 2014. O cenário adverso foi construído por aplicação de desvios face ao cenário de base, resultantes de choques negativos com probabilidade reduzida (Quadro 3). Esses choques foram definidos por referência aos principais riscos sistémicos identificados para a União Europeia aquando da realização do exercício de avaliação completa de 2014, incluindo: i) uma reversão da atitude face ao risco dos investidores, conduzindo a um aumento significativo das *yields* da dívida pública na globalidade das economias; ii) a deterioração acentuada da qualidade de crédito em economias

da União Europeia, com procura agregada doméstica reduzida e com sistemas bancários mais vulneráveis; iii) o adiamento de adoção de reformas, suscitando dúvidas quanto à sustentabilidade das finanças públicas num conjunto significativo de economias da União Europeia; e iv) o ajustamento insuficiente do balanço dos bancos que condiciona a obtenção de financiamento de mercado a custo razoável.

O cenário adverso foi construído com grau de severidade idêntico ao que foi calibrado no exercício de teste de esforço de 2014, quando avaliado pela magnitude dos desvios face ao cenário de base.

Os cenários para Portugal

No cenário de base prevê-se que a atividade económica recupere progressivamente em Portugal, situando-se a respetiva taxa de crescimento em níveis ligeiramente abaixo da média da União Europeia, ao longo do horizonte de projeção. Por sua vez, o cenário adverso caracteriza-se pelas seguintes projeções para o mesmo horizonte de projeção (2015-2017):

- redução acumulada da atividade económica de 2,8 pontos percentuais;
- nível de taxa de desemprego acima de 14 por cento a partir de 2016;
- subida significativa das taxas de juro de longo prazo, atingindo valores em torno de 3,5 a 4,0 por cento, com reflexo no financiamento da economia e na valorização das carteiras de títulos de dívida dos bancos; e
- redução acumulada dos preços dos imóveis residenciais de cerca de 13 por cento.

Assinale-se que as projeções mais recentes para Portugal se têm apresentado ligeiramente mais favoráveis do que as projeções subjacentes ao cenário de base. Esta evolução permite afirmar que o cenário adverso, definido por diferenças face ao cenário de base e sendo menos provável do que este, incorpora projeções que, nesta fase, têm uma menor probabilidade de ocorrência.

Quadro 3 • Principais variáveis dos cenários macroeconómicos e financeiros

Cenário de Base	Portugal			União Europeia		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
PIB a preços constantes (tva)	1,6	1,7	1,9	1,7	2,1	2
Desemprego (em percentagem da população ativa)	13,4	12,6	11,8	9,8	9,3	8,6
Taxa de juro de longo prazo (OT a 10 anos)	1,9	2	2,2	1,2	1,3	1,5
Preços de imóveis residenciais (tva)	-1	-1,3	-0,5	2,1	3,5	4,5
Cenário adverso	2015	2016	2017	2015	2016	2017
PIB a preços constantes (tva)	0,1	-2,1	-0,8	-0,5	-1,3	0,3
Desemprego (em percentagem da população ativa)	13,8	14,3	14,6	10,4	11,2	11,5
Taxa de juro de longo prazo (OT a 10 anos)	4,2	3,7	3,9	2,7	2,4	2,7
Preços de imóveis residenciais (tva)	-4,7	-4,9	-3,8	-6,6	-5,4	-1,3

Notas: Valores em percentagem; tva corresponde à taxa de variação anual.

Metodologia

O exercício teve como ponto de partida a data de 31 de dezembro de 2014, tendo as projeções de resultados financeiros e prudenciais dos bancos sido realizadas para um período de três anos, isto é, de 2015 a 2017. A variável relevante para a análise é o rácio *Common Equity Tier 1 (CET1)*, sendo o limiar escolhido para este indicador 8,0 por cento em cenário de base e 5,5 por cento em cenário adverso, à semelhança do exercício de 2014.

O teste de esforço decorreu sob a hipótese genérica de balanço estático, de acordo com a qual as rubricas de balanço dos bancos se mantêm constantes (fixadas à data de 31 de dezembro de 2014) e os instrumentos financeiros são renovados na maturidade, mantendo as mesmas características. Não são tidas em consideração, portanto, as medidas de gestão que possam ser adotadas pelas instituições para melhorar o respetivo desempenho.

Devido à metodologia de balanço estático, as projeções são particularmente condicionadas pelos valores de partida do exercício. Por esta via, o resultado do exercício do Novo Banco foi afetado pelas dificuldades que o banco defrontou nos seus primeiros meses de atividade, na sequência da medida de resolução aplicada ao BES.

Principais resultados do exercício

Os resultados mostram que o Novo Banco superou o exercício no cenário de base, projetando um rácio *CET1* de 8,2 por cento em 2017, acima do limiar de 8 por cento (Gráfico 46). Revelou, no entanto, uma insuficiência de capital no cenário adverso ao projetar um rácio *CET1* de 2,4 por cento em 2017, inferior ao limiar de 5,5 por cento estabelecido no exercício. Esta insuficiência de capital corresponde a cerca de 1,4 mil milhões de euros.

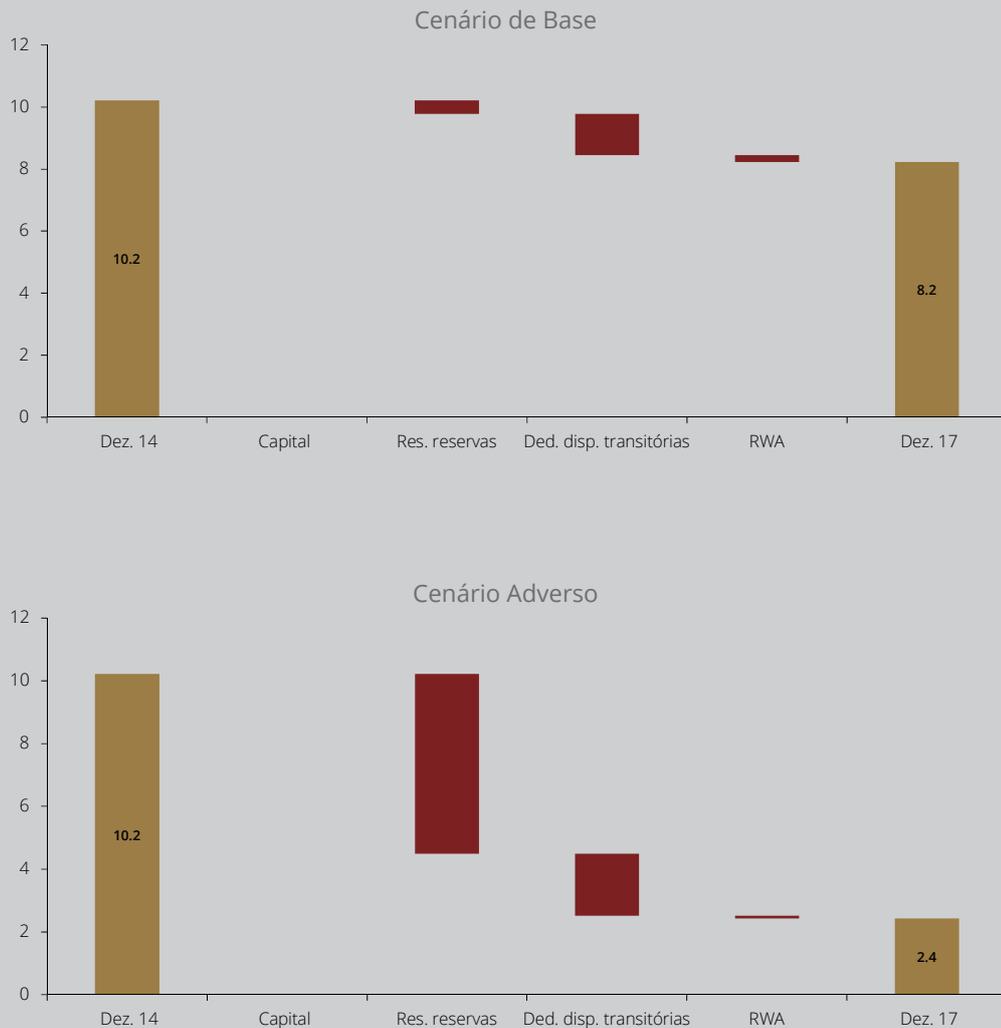
A insuficiência registada pelo Novo Banco no cenário adverso do exercício não é dissociável da natureza específica de banco de transição que resultou da medida de resolução aplicada ao BES. Esta insuficiência será suprida através da adoção de um plano estratégico que o Novo Banco se encontra a preparar e do prosseguimento do processo de venda da participação detida pelo Fundo de Resolução.

O plano estratégico, que será debatido com o BCE e com a Comissão Europeia, incluirá medidas que serão implementadas num horizonte temporal apropriado. Essas medidas serão planeadas e executadas em articulação e com o apoio do Banco de Portugal,

na qualidade de autoridade de resolução, e do Fundo de Resolução, e complementarão o reforço de fundos próprios que decorrerá do

processo de venda da participação acionista detida pelo Fundo de Resolução no Novo Banco.

Gráfico 46 • Evolução do rácio CET1 do Novo Banco | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As colunas a amarelo correspondem ao rácio CET1 em dezembro de 2014 e em dezembro de 2017. A informação reportada corresponde ao Novo Banco em base consolidada excluindo o BESE. Os contributos negativos para a evolução do rácio são apresentados a vermelho. A coluna "Capital" diz respeito a aumentos de capital e / ou amortização de Instrumentos Híbridos; a coluna "Res. reservas" refere-se à acumulação de resultados e variação de reservas; a coluna "Ded. disp. transitórias" refere-se a deduções a fundos próprios de acordo com a CRD IV / CRR e as respetivas disposições transitórias; a coluna "RWA" apresenta o impacto no rácio decorrente de alterações de requisitos de fundos próprios.

2. Riscos para a estabilidade financeira

A natureza dos principais riscos para o sistema financeiro nacional manteve-se praticamente inalterada nos últimos meses

O caráter moderado da recuperação económica e, sobretudo, o ambiente prolongado de baixas taxas de juro continuam a afetar negativamente a rentabilidade do setor financeiro e, em particular, a do setor bancário. Num quadro de ajustamento económico e financeiro gradual, a interação entre uma diminuição progressiva do endividamento dos agentes, necessária face a níveis ainda elevados de dívida pública e privada, e o desejável fortalecimento da capacidade do setor financeiro para fazer face a choques de várias naturezas, condiciona, no curto a médio prazo, o ritmo de recuperação económica.

O prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro afeta de forma marcada a rentabilidade do setor financeiro e pode conduzir a comportamentos de tomada de risco. Uma reversão abrupta dos comportamentos de *search for yield* a nível internacional poderá ter consequências sobre a estabilidade financeira, potencialmente amplificadas pela reduzida liquidez de mercado. Finalmente, a excessiva exposição direta e indireta do sistema financeiro a determinadas classes de ativos e geografias constitui também uma fonte importante de risco sistémico, na medida em que expõe as instituições financeiras aos mesmos fatores de risco.

Um ambiente prolongado de baixas taxas de juro coloca desafios à estabilidade financeira a vários níveis

A política monetária acomodatória e a consequente manutenção de baixas taxas de juro por um período prolongado têm, para além dos

efeitos desejáveis em termos de estabilidade de preços e de crescimento económico, implicações na forma como as instituições financeiras operam e, conseqüentemente, poderão ter efeitos na estabilidade financeira, que importa monitorizar.

No endividamento do setor privado não financeiro

O atual ambiente de baixas taxas de juro tem permitido que os encargos com o serviço da dívida das famílias permaneçam em níveis muito baixos, contribuindo, assim, para uma evolução mais favorável do rendimento disponível, no caso das famílias com dívida, e, por essa via, uma margem para maior crescimento do consumo. Este enquadramento tem também favorecido a recuperação do investimento por parte das sociedades não financeiras (para mais detalhe ver Secção 1.2.). No entanto, ao criar condições mais favoráveis para a procura de crédito, este efeito preço pode condicionar o necessário processo de desalavancagem do setor privado não financeiro, apesar de, neste momento, ainda se continuar a registar uma redução no *stock* de crédito concedido a este setor.

Do lado da oferta de crédito, o atual contexto de baixas taxas de juro concorre com outros fatores para uma menor restritividade nos critérios de concessão de crédito, o que aumenta a probabilidade de financiamento de mutuários com menor capacidade de pagamento, em particular projetos cuja viabilidade poderá ser posta em causa num cenário de normalização das taxas de juro⁵⁰. Este facto tenderá a prejudicar uma afetação adequada do crédito, com base em critérios de eficiência, produtividade e sustentabilidade.

O processo de desalavancagem do setor privado não financeiro prosseguiu no primeiro semestre de 2015, apesar de ter abrandado no caso das sociedades não financeiras. Por seu lado, existe evidência de que, pelo menos no que toca às sociedades não financeiras, os

novos créditos concedidos estão a ser direcionados para mutuários com maior qualidade creditícia e em setores mais rentáveis (Secção 1.2.), verificando-se que os bancos concorrem ativamente por clientes nestes segmentos. Adicionalmente, no caso do crédito a particulares para aquisição de habitação, e de acordo com resultados amostrais para os oito principais bancos, assistiu-se, no período após o início da crise financeira, à redução dos rácios *LTV* e *LTI*. Esta evolução aponta para a adoção de critérios mais prudentes por parte dos bancos inquiridos na aprovação de empréstimos deste tipo.

No atual contexto de baixas taxas de juro, torna-se particularmente importante que as instituições de crédito apliquem critérios rigorosos na avaliação da capacidade da contraparte para gerar rendimento. Na avaliação da solvabilidade do mutuário, a capacidade para servir a dívida deve ser privilegiada considerando também cenários diferentes do atual, nomeadamente de subida das taxas de juro. Dado o papel relevante na mitigação das perdas pelas instituições, o colateral deve ser avaliado de modo prudente.

O Banco de Portugal continuará a monitorizar a evolução do crédito, em particular no que diz respeito à qualidade do mesmo e ao impacto que o seu crescimento poderá ter no decorrer do necessário processo de desalavancagem das famílias e empresas não financeiras.

Na tomada de risco e na valorização de ativos

De uma forma geral, o ambiente de baixas taxas de juro é propício a alterações no perfil de risco das instituições financeiras, na medida em que incentiva a procura por ativos financeiros que oferecem taxas de rentabilidade esperadas superiores, com um nível de risco mais elevado.

Tal como destacado pelo FMI no *Global Financial Stability Report* de outubro de 2015, as políticas monetárias acomodáticas contribuíram para a compressão dos prémios de risco em diversos mercados, incluindo nos mercados de dívida pública e privada. Em particular, na área do euro, os programas de aquisição de ativos do

BCE têm favorecido a valorização dos ativos elegíveis, bem como outros indiretamente afetados por realocações de carteiras. Adicionalmente, o ambiente de ampla liquidez monetária e baixas taxas de juro continua a suportar o comportamento de *search for yield*, uma vez que os investidores procuram alternativas que lhes proporcionem rendibilidades mais elevadas, quer por aumento do risco de crédito quer da duração. A conjugação destes fatores tem contribuído para a valorização dos preços dos ativos financeiros, sobretudo dos países da área do euro mais afetados pela crise financeira.

Este comportamento potencia, ainda, a valorização de ativos não financeiros (por exemplo, no mercado imobiliário), cujos preços poderão atingir valores não consistentes com os seus fundamentais e que poderão ser amplificados por comportamentos coletivos de seguimento da tendência (*herding behaviour*). Refira-se, todavia, que no caso português, a evolução recente dos preços no mercado imobiliário não sugere a existência de valorização excessiva na generalidade dos segmentos deste mercado.

Na rentabilidade das instituições de crédito

A persistência de baixas taxas de juro afeta a capacidade dos bancos gerarem resultados na exploração da atividade de intermediação financeira tradicional, ou seja, através da diferença entre as taxas de juro das operações ativas e passivas (margem financeira). Assim, apesar da evolução positiva registada pela margem financeira nos últimos trimestres, o seu peso na estrutura de proveitos deste setor mantém-se reduzido em termos históricos, como detalhado na Secção 1.3.1..

Adicionalmente, o contexto atual compreende outros fatores, conjunturais e estruturais, que condicionam a rentabilidade dos bancos, designadamente: i) o quadro regulamentar, que se tem tornado mais exigente em termos de requisitos de capital e liquidez; ii) a redução da atividade associada ao processo de desalavancagem da economia; e iii) elevados níveis de imparidades, resultantes da materialização do risco de crédito.

A recente recuperação da rentabilidade dos bancos foi positivamente influenciada por fatores que tenderão a não se manter no médio e longo prazo, como seja a geração de resultados através da realização de mais-valias com a negociação de instrumentos financeiros (Secção 1.3.1.). As perspetivas macroeconómicas, que se caracterizam por fraco crescimento económico, reduzida inflação e baixas taxas de juro, restringem a possibilidade de melhoria dos níveis de rentabilidade através do aumento dos proveitos, em particular num setor caracterizado por pressões concorrenciais. Neste contexto, uma reavaliação do modelo de negócio e da estrutura de custos dos bancos afigura-se prioritária. Essa reavaliação não deverá, no entanto, descuidar a relevância do controlo dos riscos financeiros e operacionais das instituições, em particular mediante a contínua avaliação dos respetivos modelos de risco (com particular ênfase, dado o negócio do setor, para o risco de crédito). O ajustamento do modelo de negócio deve considerar igualmente outros desafios, como sejam os resultantes das tendências demográficas e dos novos canais de distribuição digital.

Assim, e como já salientado na Secção 1.3.1., os bancos deverão reforçar a tendência de redução de custos evidenciada no passado recente, nomeadamente na atividade doméstica. O necessário ajustamento da capacidade do setor bancário residente deverá conduzir a um aumento dos níveis de eficiência e de rentabilidade e, conseqüentemente, ao reforço dos fundos próprios. Este reforço é primordial para a promoção da estabilidade financeira, na medida em que contribuirá para aumentar a resiliência do setor e a respetiva capacidade de absorver perdas futuras.

De forma a assegurar níveis adequados de capital nas instituições de crédito, o Banco de Portugal, na qualidade de autoridade macroprudencial, decidiu antecipar a aplicação da reserva de conservação de fundos próprios, a qual deverá corresponder a 2,5 por cento dos ativos ponderados pelo risco, a partir de

1 de janeiro de 2016. Adicionalmente, o Banco de Portugal divulgará, no final deste ano, a sua decisão sobre o conjunto das instituições de importância sistémica a nível doméstico (O-SIs) e, para essas instituições, o montante de requisitos de capital associados (Caixa 4).

Na rentabilidade do setor segurador e dos fundos de pensões

O setor segurador e dos fundos de pensões também é afetado pelo prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro, na medida em que a rentabilidade dos seus ativos se reduz, o que é particularmente importante quando este setor é emitente de produtos com garantias financeiras de longo prazo.

Ao nível do balanço destas entidades, as taxas de juro historicamente baixas – que se refletem nas taxas de desconto – tendem a aumentar o valor atualizado das responsabilidades, prejudicando o nível dos fundos próprios no caso das empresas de seguros e o grau de financiamento das responsabilidades dos fundos de pensões de benefício definido. Esta realidade será ainda mais evidente com a entrada em vigor do regime Solvência II, que prevê uma ligação mais direta entre a taxa de desconto e as condições de mercado, não obstante a existência de alguns mecanismos contracíclicos dirigidos à avaliação de responsabilidades de longo prazo⁵¹.

De acordo com a informação divulgada pela ASF, a rentabilidade média dos ativos das empresas de seguros continua a superar as taxas médias garantidas nos produtos financeiros em carteira, embora se verifiquem algumas situações de desfasamento de rentabilidades entre ativos e passivos, nomeadamente para os produtos mais antigos e com garantias elevadas. No que respeita aos novos produtos, observa-se a utilização de mecanismos que permitem a flexibilização das garantias contratualizadas de acordo com as taxas de juro em vigor, reduzindo o risco para o setor por transferência deste para o tomador do contrato.

A possível reversão abrupta do comportamento de *search for yield* representa um risco significativo para a estabilidade financeira

Como referido anteriormente, o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro pode potenciar a acumulação de vulnerabilidades no sistema financeiro a nível internacional, nomeadamente por via da intensificação dos movimentos de *search for yield* e consequente redução dos prémios de risco. Neste contexto, uma potencial reversão abrupta dos movimentos de *search for yield*, e aumento dos prémios de risco, teria como principais consequências para o sistema financeiro: i) o aumento dos custos de financiamento do soberano e das instituições financeiras e, assim, dos restantes setores da economia; e ii) uma desvalorização das carteiras de títulos, com efeitos negativos sobre o ativo das instituições financeiras.

A situação de liquidez e financiamento do sistema bancário nacional tem continuado a melhorar, pelo que o impacto sobre o custo de financiamento de uma reversão abrupta do comportamento global de *search for yield* tem vindo a reduzir-se. No entanto, é necessário ter presente que as atuais condições de mercado refletem também a intervenção do BCE, que, por natureza, será temporalmente limitada.

Adicionalmente, o atual contexto regulamentar, incluindo a introdução de requisitos mínimos de passivos suscetíveis de absorver perdas e do rácio de financiamento estável, poderá tornar necessária a emissão de dívida de prazo superior a um ano (ver Caixa 2 relativa aos requisitos mínimos inerentes ao *MREL*)⁵².

Desta forma, afigura-se relevante que os bancos aproveitem o atual contexto para ajustar a sua estrutura de financiamento, assegurando passivos com maturidades mais longas. De referir, no entanto, que não se têm observado emissões significativas de dívida com estas características.

No que diz respeito ao ativo dos bancos, o impacto da reversão do comportamento de *search for yield* pode ser significativo, incidindo sobre as carteiras de títulos, onde se destacam os títulos de dívida pública (conforme detalhado no final deste capítulo).

O modelo de negócio tradicional das empresas de seguros e dos fundos de pensões não está tão dependente do financiamento de mercado como o do setor bancário. No entanto, na medida em que os títulos financeiros constituem uma proporção mais significativa do seu ativo, e que o valor dos passivos do setor mantém uma relação com as condições de mercado, este setor encontra-se exposto ao impacto de uma reversão abrupta do comportamento de *search for yield*, em particular se associado à concretização do chamado cenário de *double hit* (caraterizado, em simultâneo, pela manutenção de baixas taxas de juro e pela redução abrupta do preço dos ativos).

Também no setor de fundos de investimento mobiliário, uma reversão daquele comportamento terá um impacto direto na valorização das respetivas carteiras de títulos. Acresce que, devido à sua natureza e enquadramento regulamentar, o setor dos fundos de investimento tem associado um conjunto de vulnerabilidades que potenciam a amplificação de perturbações em situações de *stress* financeiro⁵³. Este aspeto pode ser particularmente crítico devido à importância crescente a nível global dos fundos de investimento como detentores de títulos, sendo ainda agravado por estratégias de investimento correlacionadas e pelo aumento da quota de títulos menos líquidos nas carteiras⁵⁴.

A nível doméstico, observou-se um aumento da exposição dos fundos de investimento mobiliário a títulos de emittentes não residentes e, em particular, a títulos de dívida com características de maior risco. Entre 2010 e 2015 é visível um aumento do peso dos títulos de emittentes soberanos das economias mais afetadas pela crise na área do euro, à semelhança do que foi observado na generalidade do sistema financeiro. Verifica-se, ainda, neste período, um aumento da exposição a unidades

de participação de fundos de investimento não residentes.

Embora a importância do setor dos fundos de investimento seja relativamente reduzida no setor financeiro doméstico, um potencial efeito de contágio internacional não deve ser ignorado. Caso ocorram perturbações significativas nos fundos internacionais (nas valorizações e / ou nos resgates), os efeitos sobre o sistema financeiro nacional podem fazer-se sentir por duas vias: i) desvalorização da carteira dos fundos de investimento; e ii) efeitos reputacionais sobre os grupos financeiros, nos quais os fundos de investimento estão integrados⁵⁵.

Diversos choques adversos podem desencadear a reversão do comportamento de *search for yield*, levando a um aumento dos prémios de risco:

- Perda de confiança na dívida soberana de determinados países da área do euro. Atrasos na implementação de reformas orçamentais e estruturais podem levar a uma reavaliação do sentimento dos mercados em relação às economias da área do euro mais afetadas pela crise. Apesar dos significativos progressos verificados ao nível da União Bancária, estes desenvolvimentos podem reavivar onexo entre o risco soberano e o setor financeiro, provocando um aumento dos custos de financiamento das economias em causa.
- Deterioração significativa das perspetivas de crescimento económico global. Destacam-se os efeitos de desenvolvimentos adversos na China e o abrandamento das perspetivas de crescimento de outras economias de mercado emergentes (principalmente as mais dependentes da exportação de matérias-primas e / ou com desequilíbrios macroeconómicos consideráveis).
- Aumento da incerteza relativamente à trajetória futura das políticas monetárias. Apesar da *forward guidance* de algumas autoridades, esta incerteza pode desencadear, por si só, um aumento dos prémios de risco e da volatilidade.

- Agravamento de tensões geopolíticas. Estas podem conduzir a perturbações nos fluxos de comércio internacional e nas transações financeiras. Um aumento deste tipo de tensões pode, por si só, afetar os indicadores de confiança a nível global.

Vários fatores, incluindo a reduzida liquidez de mercado, poderão contribuir para a amplificação dos potenciais efeitos da reversão do comportamento de *search for yield*

Tal como apontado pelo FMI na última edição do *Global Financial Stability Report*, existem vulnerabilidades dos mercados globais que poderão amplificar o impacto de choques e conduzir a contágio financeiro, designadamente: i) a crescente correlação de preços entre diferentes classes de ativos; ii) o aumento da concentração dos fundos de investimento em ativos menos líquidos (nomeadamente *corporate bonds*), o que provoca desfasamentos de liquidez, com efeitos consideráveis em caso de ocorrência de resgates; e iii) a alavancagem dos fundos de investimento, em particular nos EUA, aumentando o risco assumido e as perdas potenciais e criando as condições para uma espiral de resgates, venda de ativos e queda de preços.

Outra preocupação crescente a nível internacional diz respeito aos baixos níveis de liquidez dos mercados financeiros, nomeadamente nos mercados secundários de obrigações, que podem traduzir-se num agravamento das flutuações de preços (volatilidade) e na amplificação do contágio entre mercados. Os recentes picos de volatilidade ocorridos em mercados tipicamente bastante líquidos, como o das obrigações soberanas dos EUA e Alemanha, são exemplos de que perturbações na liquidez dos mercados secundários podem ter impactos significativos.

Apesar do atual ambiente de ampla liquidez monetária (decorrente das políticas acomodáticas dos bancos centrais) e das condições existentes a nível internacional de *funding liquidity* (relacionada com a facilidade dos intermediários financeiros obterem financiamento), a liquidez de mercado – ou seja, a capacidade de executar rapidamente transações financeiras de valor considerável a baixo custo e com limitado impacto no preço – tem vindo a reduzir-se em alguns segmentos.

A nível global, a liquidez dos mercados secundários está a ser afetada por alterações estruturais, designadamente pressões competitivas, impactos regulamentares e desenvolvimentos tecnológicos, contribuindo para uma dicotomia no panorama de liquidez entre diferentes classes de ativos. Por um lado, desde 2007, com a entrada em vigor da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF), o aumento da concorrência entre sistemas de negociação contribuiu para o aumento da liquidez nos mercados de ações e de algumas obrigações tradicionalmente mais líquidas. Por outro lado, diversos desenvolvimentos regulamentares fizeram aumentar o custo de detenção de títulos por parte das instituições financeiras, levando a uma diminuição da oferta de serviços pelos *market makers*. Adicionalmente, os riscos das estratégias de negociação correlacionadas têm vindo a aumentar devido i) à transferência de carteiras de títulos de bancos e *market makers* para investidores institucionais, em particular fundos de investimento; e ii) ao aumento de transações automatizadas de elevada frequência e baseadas em algoritmos.

Finalmente, os programas de aquisição de ativos associados a políticas monetárias acomodáticas estarão também a contribuir para a redução do *stock* de títulos de dívida disponíveis nos mercados secundários, nomeadamente nos (tradicionalmente líquidos) mercados de obrigações soberanas. A falta de liquidez pode conduzir a um efeito amplificador das perturbações de mercado, uma vez que, caso ocorra uma reversão abrupta do sentimento de mercado, haverá um desequilíbrio maior

entre oferta e procura, dificultando o processo de ajustamento dos preços. Este efeito poderá ser exacerbado nos mercados de dívida mais pequenos, como o português, também pela escassez de instrumentos derivados que facilitem o referido ajustamento.

Neste contexto, é importante que as instituições financeiras adequem as respetivas estratégias de gestão das carteiras de investimento às circunstâncias de mercado acima descritas.

Uma reversão dos comportamentos de *search for yield* a nível internacional ou um aumento idiossincrático do prémio de risco da dívida soberana nacional (ou das economias da área do euro mais afetadas pela crise) terão um impacto significativo sobre o setor financeiro nacional. Tratando-se de um fenómeno a nível internacional, poder-se-á concluir que os agentes económicos domésticos dispõem de uma margem de manobra relativamente reduzida para evitar a reversão do comportamento de *search for yield*. Porém, por forma a reduzir a probabilidade de um aumento do prémio de risco associado aos agentes económicos domésticos, é estritamente necessária a prossecução de políticas estruturais e de consolidação orçamental em Portugal. Em qualquer caso, as instituições financeiras deverão promover estratégias de diversificação prudentes que reduzam o impacto do risco se este se vier a materializar.

O sistema financeiro nacional mantém exposições significativas a determinadas classes de ativos e regiões geográficas

O Relatório de Estabilidade Financeira de maio de 2015 identificou concentrações significativas do setor financeiro nacional em três classes de ativos: i) ativos imobiliários; ii) ativos relacionados com determinadas regiões geográficas / países; e iii) títulos de dívida soberana nacional. Na perspetiva da estabilidade financeira, importa monitorizar de perto a evolução destas

exposições, dada a sua materialidade no setor financeiro residente.

A exposição do setor financeiro a ativos imobiliários permanece elevada, o que o torna particularmente sensível a flutuações no valor destes ativos. Caso ocorram desvalorizações, estas terão repercussões negativas na rentabilidade e no capital das instituições, o que poderá comprometer a estabilidade financeira.

No caso dos bancos, a exposição ao risco imobiliário assume diversas formas. Diretamente, através da detenção de imóveis, nomeadamente os recebidos em reembolso de crédito próprio, e da participação em fundos de investimento imobiliário e de reestruturação. Indiretamente, em resultado do crédito concedido a setores relacionados com atividades de construção e imobiliária e das garantias imobiliárias recebidas. Globalmente, esta exposição representava, em junho de 2015, cerca de 40 por cento do total de ativos do setor bancário, mantendo-se praticamente inalterada face a dezembro de 2014.

É importante que os bancos desenvolvam esforços para reduzir a sua exposição a estes ativos, em particular num contexto mais propício no mercado imobiliário. O Banco de Portugal, no âmbito das suas competências e enquanto membro do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, continuará a monitorizar os ativos nas carteiras do setor financeiro e a promover o adequado registo do valor dessas exposições. O risco imobiliário é também aferido no processo de supervisão relacionado com a avaliação específica de riscos das instituições bancárias. Esta avaliação pode dar origem à determinação de reforço de fundos próprios (Pilar 2) ou à adoção de medidas específicas de mitigação deste risco, incluindo a apresentação de um plano de desinvestimento neste tipo de ativos.

A exposição a países ou regiões específicas poderá também representar riscos para a estabilidade financeira, na medida em que tenha o potencial de provocar prejuízos significativos às instituições financeiras. Exemplos recentes incluem a exposição a economias de mercado

emergentes, incluindo a países especialmente afetados pela descida do preço do petróleo. Esta exposição resultou, em parte, do processo de diversificação internacional das empresas portuguesas, destacando-se o caso de Angola. Na sequência da forte descida do preço do petróleo, a economia angolana tem vindo a registar um abrandamento da atividade económica. Este desenvolvimento constitui um risco para os bancos portugueses, quer pelas exposições diretas existentes, quer pela exposição indireta às empresas portuguesas com relações comerciais ou de investimento com a referida economia.

Adicionalmente, o abrandamento que se verifica em outras economias de mercado emergentes constitui um fator de risco adicional, não apenas pela sua repercussão na atividade económica global, mas também pelas exposições diretas e indiretas do setor financeiro nacional a estas economias, nomeadamente ao Brasil e à China. A exposição indireta do setor bancário residente às economias angolana, brasileira e chinesa representava, em junho de 2015, respetivamente, 19, 14 e 5 por cento do total de crédito concedido a sociedades não financeiras residentes⁵⁶. Refira-se adicionalmente a crescente relação do setor financeiro residente com a economia chinesa, quer pela estrutura acionista, quer pela carteira de títulos.

Finalmente, a exposição do sistema financeiro a títulos de dívida soberana, em particular à dívida pública portuguesa, mantém-se elevada. O aumento da exposição do setor financeiro nacional a estes títulos decorreu da crise da dívida soberana na área do euro, num contexto de aumento generalizado da fragmentação dos mercados internacionais e de concentração dos investimentos em títulos emitidos por entidades residentes.

Um teste de sensibilidade mostra que, em termos agregados para os oito maiores grupos bancários residentes, uma subida de 1 ponto percentual nas *yields to maturity* da dívida soberana das economias da área do euro mais afetadas pela crise, em todas as maturidades, resulta numa redução de aproximadamente 0,4 pontos

percentuais do rácio de *CET1*, num cenário de *full implementation* da *CRD IV / CRR*⁵⁷. Refira-se que o impacto varia de acordo com a composição da carteira, pelo que é aconselhável que cada instituição considere o efeito potencial na respetiva posição de capital, assegurando níveis prudentes de diversificação da carteira.

O atual tratamento regulamentar da dívida soberana confere condições preferenciais a esta classe de ativos. No entanto, no que se refere ao setor bancário, prevê-se a adoção, em 2018, do rácio de alavancagem como requisito prudencial, o qual não contemplará um tratamento diferenciado para a dívida soberana. Adicionalmente, tem vindo a ser discutida nos fóruns internacionais a possibilidade de alteração do referido tratamento regulamentar, em particular ao nível dos requisitos de capital ou dos limites de concentração por emitente, bem como o respetivo calendário de implementação (para maior detalhe, ver Caixa 5).

Refira-se ainda que a *EBA* está a conduzir um exercício de transparência, transversal aos vários Estados-Membros da União Europeia, no âmbito do qual serão publicadas as principais exposições dos maiores bancos, incluindo à dívida soberana⁵⁸. A divulgação do mesmo no final de 2015 poderá tornar mais evidente a necessidade de uma adequada diversificação das carteiras.

Também no setor segurador o regime prudencial Solvência II contempla um tratamento preferencial à dívida soberana emitida por Estados-Membros da União Europeia, atribuindo um fator de risco de zero por cento a estas exposições para efeitos do cálculo dos requisitos de capital para os riscos de *spread* e de concentração. No entanto, tem vindo a ser equacionada a alteração deste tratamento⁵⁹. Do ponto de vista macroprudencial, importa garantir a consistência dos regulamentos aplicáveis aos diferentes setores, de forma a mitigar situações de arbitragem regulamentar.

Apesar dos desenvolvimentos positivos verificados nos últimos anos, o sistema financeiro português encontra-se exposto a um conjunto de desafios e riscos ainda significativos. Estes estão associados a fatores de natureza variada: i) as perspetivas macroeconómicas, caracterizadas

por uma retoma limitada da atividade, a nível internacional e nacional, e por baixas taxas de inflação; ii) os reduzidos níveis de taxas de juro em termos nominais, resultado de uma política monetária acomodatória, com efeitos ao longo de toda a curva de rendimentos e com impactos potencialmente significativos na rentabilidade dos ativos; iii) as alterações nas condições dos mercados financeiros, assim como a possibilidade de uma reavaliação súbita dos prémios de risco, com potenciais impactos negativos sobre o valor dos ativos e sobre a remuneração exigida nos passivos; iv) o endividamento ainda elevado dos setores residentes, público e privado; e v) as exposições significativas a determinadas classes de ativos e a geografias.

Estes fatores interligam-se e podem reforçar-se mutuamente, amplificando os potenciais impactos negativos sobre a capacidade do setor financeiro para desempenhar eficazmente as suas funções. Representam, ainda, um desafio acrescido num momento em que o setor financeiro se encontra num processo de adoção de nova regulação. Este processo, embora inequivocamente positivo numa perspetiva de estabilidade financeira e de reforço da resiliência de cada instituição, comporta, durante a fase de implementação, dificuldades próprias dos processos de transição. É, assim, importante que as instituições financeiras adotem um comportamento pró-ativo, que as prepare de forma prudente para os desafios que enfrentam. Finalmente, importa salientar que a estabilidade financeira é um objetivo que deve ser prosseguido pela generalidade dos agentes económicos, do setor financeiro e não financeiro, em particular por aqueles cujo comportamento poderá gerar externalidades mais significativas sobre os restantes.

Caixa 4 • Iniciativas sobre o reforço de reservas de fundos próprios

Iniciativas regulamentares do Banco de Portugal durante a crise financeira

A crise financeira internacional veio alertar para a necessidade de garantir que as instituições financeiras tenham uma maior capacidade em absorver perdas não esperadas. Neste contexto, desenvolveram-se várias iniciativas regulamentares a nível internacional e em Portugal.

Em 2008, o Banco de Portugal, com o objetivo de reforçar a confiança sobre a solidez do sistema bancário, recomendou às instituições de crédito (doravante instituições) que reforçassem o capital regulamentar de modo a assegurar a manutenção de um rácio mínimo de fundos próprios de base (*Tier 1*), em base consolidada, de 8 por cento a partir de setembro de 2009.

Posteriormente, com o desenrolar da crise soberana e tendo em consideração, por um lado, a necessidade de reforçar a capacidade do sistema financeiro em enfrentar situações adversas e, por outro, a vantagem de antecipar a convergência para os novos (e mais exigentes) padrões internacionais propostos no âmbito de um novo quadro regulamentar e prudencial (Basileia III), o Banco de Portugal decidiu impor um rácio *Core Tier 1*⁶⁰ mínimo para um nível não inferior a 9 por cento em 2011 e a 10 por cento a partir de 2012.

No início de 2014, a adoção do pacote regulamentar *CRD IV / CRR* foi acompanhada pela entrada em vigor do Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2013, que veio precisar a forma como seriam exercidas as disposições transitórias previstas no *CRR* quanto ao nível mínimo dos requisitos de fundos próprios e a forma de cálculo destes fundos. Contudo, este aviso veio também definir regras para a preservação de fundos próprios das instituições de crédito. Em concreto, estabeleceu que as instituições deveriam manter, em permanência, um rácio de fundos próprios principais de nível 1 (denominados na expressão anglo-saxónica por *Common Equity Tier 1*, doravante *CET1*) mínimo de 7 por cento, ou seja, superior ao mínimo regulamentar de 4,5 por cento⁶¹. Simultaneamente determinou que as instituições deveriam abster-se de promover a realização de operações que resultassem

numa redução significativa do valor nominal de uma ou mais componentes dos seus fundos próprios, até demonstrarem dar cumprimento integral às disposições previstas na *CRR* e na *CRD IV* (isto é, aos requisitos inerentes ao fim do período durante o qual as disposições transitórias estão em vigor).

Com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 157/2014 que transpôs a *CRD IV* para a ordem jurídica nacional, em 23 de novembro de 2014, a disposição que impunha um rácio *CET1* mínimo de 7 por cento foi tacitamente revogada, mantendo-se a regra de preservação de fundos próprios que restringe a realização de operações que levem a uma redução significativa do valor nominal dos fundos próprios.

Novos requisitos enquanto autoridade macroprudencial

O Banco de Portugal, na sua função de autoridade macroprudencial, passou a ter a possibilidade de impor às instituições a constituição de um conjunto de reservas de fundos próprios (reservas de capital) adicionais aos mínimos regulamentares de Pilar 1 e Pilar 2⁶². Estas reservas incluem i) a reserva de conservação de fundos próprios; ii) a reserva contracíclica de fundos próprios; iii) a reserva de G-SII (instituições de importância sistémica global); iv) a reserva de O-SII (outras instituições de importância sistémica a nível doméstico); e v) a reserva para risco sistémico.

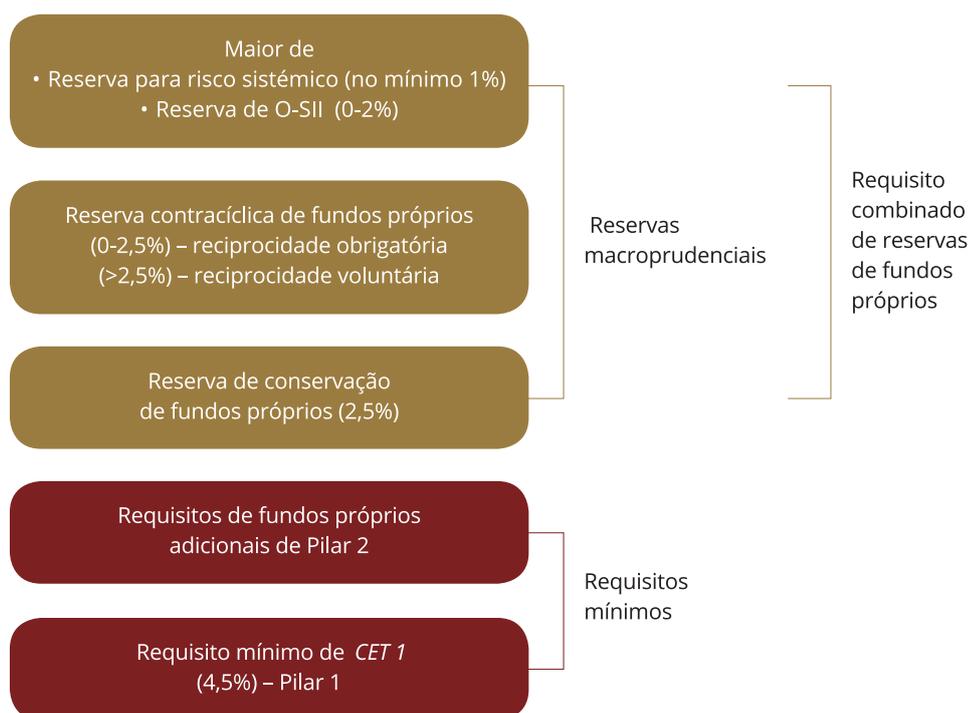
A reserva de conservação de fundos próprios pretende acomodar perdas resultantes de um potencial cenário adverso, permitindo que as instituições mantenham um fluxo estável de financiamento à economia. A *CRD IV* prevê que este requisito seja implementado, gradualmente, a partir de 1 de janeiro de 2016, por via da imposição de uma reserva de 0,625 por cento (do montante das posições ponderadas pelo risco) em 2016, 1,25 por cento em 2017, 1,875 por cento em 2018 e, por fim, 2,5 por cento em 2019. Porém, é dada à autoridade macroprudencial nacional a possibilidade de antecipar a sua adoção, abdicando assim do referido período transitório.

A reserva contracíclica de fundos próprios é um dos principais instrumentos macroprudenciais introduzidos no novo pacote regulamentar. Pretende reforçar a resiliência do sistema bancário face a períodos de crescimento excessivo de crédito. A definição de requisitos de capital variáveis ao longo do ciclo deverá contribuir para mitigar a usual pro-ciclicidade das políticas de crédito dos bancos. Em períodos de expansão excessiva do crédito, a definição de requisitos de fundos próprios mais exigentes deverá contribuir para moderar a oferta de crédito, de modo a evitar uma acumulação excessiva do risco sistémico. Por sua vez, esta reserva deverá ser libertada em períodos de contração acentuada do crédito, reduzindo assim restrições sobre a atividade dos bancos que contribuam para amplificar o ciclo de crédito. A partir de 1 de janeiro de 2016, o Banco de Portugal determinará a calibração deste instrumento entre um nível mínimo de zero por cento e um nível máximo crescente ao longo do tempo (0,625 por cento em 2016, 1,25 por cento em 2017, 1,875 por cento em 2018 e 2,5 por cento, em 2019 e indefinido a partir desta data).

As autoridades podem ainda impor requisitos de fundos próprios mais elevados às instituições de importância sistémica global e outras instituições de importância sistémica a nível doméstico (G-SII e O-SII, respetivamente) com a finalidade de compensar: i) o risco mais elevado que estas instituições representam para o sistema financeiro; ii) o apoio implícito do soberano por deterem características que as tornam sistemicamente relevantes; e iii) o potencial impacto da sua insolvência no regular funcionamento dos setores institucionais. A ativação deste instrumento deverá contribuir para aumentar a robustez do sistema bancário, assim como para mitigar o risco de contágio, aumentando a capacidade das instituições sistemicamente relevantes para absorverem perdas. Estes rácios estão compreendidos entre 1 e 3,5 por cento e 0 e 2 por cento, respetivamente no caso das G-SII e das O-SII.

Por fim, a reserva de fundos próprios para risco sistémico resulta de requisitos adicionais de fundos próprios aplicáveis à totalidade ou a um ou mais subsectores do sistema bancário, e visa aumentar a capacidade de absorção de riscos

Figura 2 • Requisitos de capital no âmbito da CRD IV / CRR



de natureza estrutural. Uma vez ativada, tem um limite mínimo de 1 por cento do montante das posições ponderadas pelo risco e não tem limite máximo.

O requisito combinado de reserva de fundos próprios que cada instituição deverá cumprir corresponde à soma da reserva de conservação de fundos próprios acrescida da reserva contracíclica de fundos próprios específica da instituição, e do máximo entre as reservas G-SII / O-SII e da reserva para risco sistémico (exceto na circunstância em que esta última se aplique apenas às posições em risco no Estado-Membro que ativou a medida, sendo que, neste caso, passa a ter um carácter aditivo) (Figura 2).

De acordo com o enquadramento legal, todas as reservas de fundos próprios mencionadas anteriormente deverão ser cobertas por *CET1* e são cumulativas com os requisitos mínimos previstos no *CRR*. Saliente-se que o eventual incumprimento destas reservas não coloca em causa a continuidade da atividade das instituições. No entanto, implica, nomeadamente, restrições à distribuição de dividendos e à recompra de ações próprias, bem como a submissão, ao Banco de Portugal, por parte das instituições em causa, de um plano de conservação de fundos próprios devidamente calendarizado, com o objetivo de cumprir integralmente o requisito combinado de fundos próprios. Compete à autoridade de supervisão a definição do horizonte temporal para concretização do plano.

Medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco de Portugal

No caso português, com a publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2015, o Banco de Portugal decidiu abdicar do período transitório e antecipar a constituição da reserva de conservação de fundos próprios. Assim sendo, as instituições de crédito e alguns tipos de sociedades financeiras passarão a estar sujeitas, a partir de 1 de janeiro de 2016, à constituição de uma reserva de conservação de fundos próprios de 2,5 por cento, nos termos da *CRD IV* e do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. Esta antecipação destina-se essencialmente a reforçar

a resiliência das instituições financeiras através do aumento da sua capacidade de absorção de perdas não esperadas, contribuindo, nessa medida, para a promoção da estabilidade do sistema financeiro português, em linha com a atuação do Banco de Portugal descrita anteriormente. Como atrás referido, com a transposição da *CRD IV* para o ordenamento jurídico nacional, a disposição, prevista no Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2013, que impunha um rácio de *CET1* mínimo de 7 por cento, foi tacitamente revogada, mantendo-se, contudo, a regra de preservação de fundos próprios que restringe a realização de operações que resultem numa diminuição significativa dos mesmos. A antecipação da constituição da reserva de conservação de fundos próprios vem repor novamente, em termos formais, o nível mínimo de *CET1* em 7 por cento⁶³.

Não foi identificada qualquer instituição portuguesa com importância sistémica ao nível global (G-SII). Porém, o Banco de Portugal divulgará, no final deste ano, a sua decisão sobre o conjunto das instituições de importância sistémica a nível doméstico (O-SIIs) e, para essas instituições, o montante de requisitos de capital, que poderão variar – a partir de um momento a definir pelo Banco de Portugal – entre 0 e 2 por cento das posições ponderadas pelo risco.

No que respeita à reserva contracíclica de fundos próprios, o Banco de Portugal encontra-se a monitorizar a evolução dos indicadores que poderão sinalizar um crescimento excessivo do crédito. A definição do nível desta reserva deverá ser comunicada até ao final do ano. Esta reserva assumirá valores diferentes de zero apenas quando se observar indicadores que indiciem um crescimento excessivo do crédito em Portugal.

Caixa 5 • Tratamento prudencial das exposições do setor bancário à dívida soberana

A dívida soberana é tradicionalmente considerada, a vários níveis, um ativo sem risco, quer de crédito, quer de liquidez. Este tratamento baseia-se essencialmente em dois pressupostos: i) se a dívida estiver denominada na moeda do emitente este tem a possibilidade de emitir a quantidade de moeda necessária de forma a liquidar as suas dívidas; e ii) os Estados têm a possibilidade de aumentar impostos e, através da receita obtida, pagar os montantes em dívida. Adicionalmente, os bancos centrais aceitam títulos de dívida pública como colateral em operações de política monetária, atribuindo-lhes um reduzido ou inexistente risco de liquidez.

Em termos de requisitos prudenciais, à dívida soberana de qualquer país pode ser atribuído um ponderador de risco mínimo de zero, ao contrário das restantes exposições. Adicionalmente, a regulação europeia prevê a isenção de requisitos mínimos de fundos próprios à dívida soberana dos Estados-Membros da União Europeia, expressa e financiada na moeda nacional do Estado emitente. Tal isenção verifica-se desde o acordo de Basileia I⁶⁴. Este tratamento regulamentar constitui, *ceteris paribus*, um incentivo ao investimento em títulos de dívida pública, face aos restantes ativos financeiros.

Contudo, as crises da dívida soberana que tiveram lugar na América Latina (na década de 80) e, mais recentemente, na área do euro (após 2010), vieram questionar o pressuposto de ausência de risco associado à dívida pública. Por um lado, a emissão de moeda sem quaisquer constrangimentos nem sempre é viável, em particular no contexto de uma união monetária. Por outro lado, o aumento de impostos encontra-se limitado pela elasticidade da receita tributável, traduzindo os efeitos adversos que o sucessivo aumento da carga fiscal pode ter sobre a receita fiscal. Neste contexto, o aumento abrupto da incerteza e da aversão ao risco por parte dos investidores, durante os períodos de crise acima referidos, teve consequências significativas a nível da disponibilidade de financiamento ao Estado e ao setor privado.

Adicionalmente, a crise da dívida soberana na área do euro veio demonstrar a existência de uma situação de mútua dependência entre o soberano e o sistema bancário, com os correspondentes riscos de contágio: i) do soberano para os bancos, através do aumento da exposição destes últimos à dívida pública, da redução do valor de colaterais com esta natureza utilizados em operações de *repo* e da dependência do *rating* dos bancos dos níveis de *rating* da República; e ii) dos bancos para o soberano, através do impacto do apoio do Estado ao setor bancário durante a crise, designadamente a nível da dívida pública. A materialização do risco soberano levou a que alguns bancos se vissem confrontados com perdas materiais, que em alguns casos exigiram a intervenção do Estado, com consequências sobre as contas públicas. A criação da União Bancária veio mitigar esta relação de mútua dependência entre o soberano e o sistema bancário. Esta encontra-se estruturada em torno de três dimensões – um mecanismo único de supervisão, um mecanismo único de resolução e um mecanismo único de garantia de depósitos–, que serão implementados de forma faseada.

Adicionalmente, o Comité Europeu de Risco Sistémico (*European Systemic Risk Board – ESRB*) publicou, em março de 2015, um relatório onde se analisam possíveis tratamentos prudenciais alternativos da dívida soberana⁶⁵. De entre as medidas destinadas ao setor bancário, destacam-se as seguintes possibilidades:

- Em termos dos requisitos mínimos de fundos próprios relativos a exposições à dívida soberana:

No método padrão

- A introdução de um ponderador mínimo diferente de zero para as exposições a dívida pública;
- A remoção da isenção de requisitos mínimos de fundos próprios para a dívida soberana dos Estados-Membros da União Europeia, expressa e financiada na moeda nacional do Estado emitente; e

- A redução da dependência face a *ratings* externos no cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios.

No método de notações internas

- A imposição de um valor mínimo de requisito de fundos próprios para este tipo de ativos.
- Em termos de requisitos de diversificação:
 - A remoção total ou parcial da isenção atribuída a este tipo de ativos no âmbito do limite aos grandes riscos; e
 - A introdução de um requisito mínimo regulamentar para risco de concentração.
- A adoção de medidas macroprudenciais, designadamente através da imposição de requisitos de capital ou de limites de exposição variáveis ao longo do ciclo financeiro.
- No âmbito dos requisitos de fundos próprios adicionais de Pilar 2, a implementação de melhorias no tratamento deste tipo de ativos, designadamente através da emissão de orientações sobre os testes de esforço e / ou sobre diversificação.
- A introdução de requisitos adicionais de divulgação especificamente para este tipo de ativos, implementando, por exemplo, um modelo de divulgação obrigatório. Como já referido neste relatório, a *EBA* tem vindo a desenvolver exercícios de transparência e / ou testes de esforço no âmbito dos quais são detalhadas diversas rubricas do balanço, em particular, as carteiras de dívida soberana de cada instituição.
- A análise de abordagens alternativas ao tratamento deste tipo de ativos, no âmbito dos requisitos de liquidez.

Tal como se depreende da listagem acima apresentada, as medidas em discussão visam por um lado captar o risco de crédito associado a este tipo de ativos, traduzindo-se em maiores requisitos de capital e, por outro lado, promover a adoção de estratégias de investimento que reduzam as concentrações excessivas, diretas e indiretas, minimizando o impacto resultante de um choque que afete uma parte significativa do balanço do sistema bancário.

Sendo certo que todas as propostas visam promover a estabilidade financeira, é necessário garantir que qualquer alteração regulamentar nesta área seja coerente com a verificação do restante enquadramento regulamentar (como seja o relativo à gestão de liquidez). É também desejável que a nível internacional se adote um conjunto de medidas que evitem comportamentos de arbitragem regulamentar, abrangendo deste modo os diversos setores financeiros (banca, seguros e fundos de pensões e de investimento). Tendo presente os impactos que as medidas poderão desencadear em termos de recomposição de carteiras, importa que os agentes financeiros avaliem os impactos da sua potencial implementação.

Notas

1. *World Economic Outlook Update*, Fundo Monetário Internacional, outubro de 2015.
2. Para mais informação ver Caixa 1. O terceiro programa de resgate da Grécia, do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2015.
3. A 13 de Novembro de 2015, o INE divulgou que, em termos homólogos, o PIB aumentou 1,4 por cento no terceiro trimestre de 2015.
4. *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2015.
5. Estas projeções serão revistas na publicação do *Boletim Económico* de dezembro de 2015.
6. É de referir que, considerando os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, o rácio de crédito vencido no segmento do crédito a particulares para aquisição de habitação passou de 1,2 por cento, em agosto de 2007 (antes do início da crise financeira), para 2,6 por cento em agosto de 2015. Este aumento contrasta com o observado, no mesmo período, no crédito para consumo (de 3,3 por cento para 10,6 por cento), no crédito a particulares para outros fins (de 4,7 por cento para 15,9 por cento) e no crédito a sociedades não financeiras (de 1,8 por cento para 16,3 cento).
7. A sustentabilidade da dívida a taxa variável é uma preocupação contemplada nas orientações sobre a avaliação da solvabilidade dos mutuários (*Guidelines on creditworthiness assessment*) definidas pela EBA em junho de 2015, para apoiar os Estados-Membros da União Europeia na adoção da Diretiva do Crédito Hipotecário (que entrará em vigor a 21 de março de 2016). Nessas orientações é expressamente referido que, ao avaliar a capacidade do mutuário para cumprir as obrigações decorrentes do contrato de crédito, o credor deverá considerar eventuais cenários negativos, designadamente, um aumento das taxas de juro de referência no caso dos créditos a taxa variável.
8. Para a discussão completa deste resultado ver *Séries completas* (desde janeiro 2003), *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, Banco de Portugal, no sítio <http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IBMC/Paginas/InqueritoaosBancosobreoMercadodeCredito.aspx>.
9. As amostras utilizadas representavam, com referência a dezembro de 2014, respetivamente, cerca de um quinto dos contratos vivos de crédito à habitação e de crédito conexo (isto é, crédito garantido com um mesmo imóvel utilizado como colateral num crédito à habitação), no caso do *LTV*, e cerca de 50 por cento do total, no caso do *LTI* (*loan-to-income*).
10. Tal como indicado pelo INE (ver INE – Destaque Contas Nacionais Trimestrais por Setor Institucional, 23 de setembro de 2015), a redução nas transferências de capital reflete um efeito de base associado ao financiamento realizado pelo Estado a empresas públicas de transporte, classificadas no setor institucional das Sociedades Não Financeiras, no segundo trimestre de 2014, que se dissipou por completo no trimestre homólogo de 2015.
11. Entre 2009 e o primeiro semestre de 2015, o peso dos financiamentos de participantes e participadas aumentou de 11 para 14 por cento do ativo, ao passo que o peso do capital próprio passou de 31 para 34 por cento do ativo.
12. Em agosto de 2015, a variação anual do crédito às sociedades não financeiras concedido por instituições financeiras residentes foi 0,7 por cento.
13. Para as pequenas empresas -2,2 por cento em junho de 2015, que compara com -1,1 por cento em junho de 2014, e para as médias empresas -2,6 por cento em junho de 2015, que compara com -2,4 por cento em junho de 2014.
14. Para a discussão completa destes resultados, ver *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, Banco de Portugal, outubro de 2015 no sítio https://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IBMC/Publicacoes/Results_Out2015_p.pdf.
15. Para a avaliação do risco de incumprimento de empresas foi seguida a metodologia de Martinho e Antunes, *Um modelo de scoring para as empresas portuguesas*, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro de 2012. Para mais detalhe, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro de 2015, p. 28.
16. Em junho de 2015, os setores de atividade a que o setor bancário estava mais exposto, ordenados pela dimensão de exposição, correspondem a: construção, indústrias (indústria transformadora e extrativa) e comércio.
17. Dados relativos ao crédito concedido pelo setor financeiro residente e não residente.
18. Ver INE, *Inquérito de conjuntura ao investimento* – Inquérito do 1.º semestre de 2015.
19. Dados relativos ao crédito concedido pelo setor financeiro residente. Para maior detalhe na evolução dos indicadores médios das empresas exportadoras, *vis-à-vis* empresas não exportadoras, consultar Banco de Portugal, *Estudo da Central de Balanços* n.º 22 – *Análise das empresas do setor exportador em Portugal*.
20. Para uma análise mais completa, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico* de outubro de 2015.
21. Os bancos domésticos de maior dimensão incluem o BCP, a CGD, o BPI e o Novo Banco; os bancos domésticos de média dimensão incluem o Montepio, o Banif, o SICAM, o Banco BIC e o Finantia; os principais bancos não-domésticos incluem o Santander Totta, o BBVA, o Banco Popular, o Barclays e o Deutsche Bank.
22. Definidos como a diferença dos ativos líquidos e passivos voláteis em proporção da diferença entre o ativo total e os ativos líquidos, em cada escala cumulativa de maturidade residual. Os indicadores foram calculados com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2009. Este indicador permite uma caracterização abrangente da situação de liquidez dos bancos, ao considerar um conjunto alargado de ativos e passivos e as suas respetivas maturidades residuais.
23. O Ato Delegado da Comissão Europeia sobre o rácio de cobertura de liquidez define uma situação de *stress* como “uma súbita ou severa deterioração da solvabilidade ou da posição de liquidez de uma instituição de crédito decorrente de alterações nas condições de mercado ou de fatores idiossincráticos, em resultado dos quais poderá existir um risco significativo de que a instituição se torne incapaz de fazer face aos seus compromissos num período de 30 dias”. Para mais detalhe consultar: http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/regcapital/acts/delegated/141010_delegated-act-liquidity-coverage_en.pdf.
24. Nos primeiros nove meses do ano, os resultados dos principais grupos bancários recuperaram, refletindo sobretudo a evolução da margem financeira e dos custos com imparidades.

25. A redução das taxas de juro de referência e manutenção das mesmas em níveis muito baixos tem tendencialmente um impacto negativo na margem financeira dos bancos portugueses pela forma como condiciona as taxas de juro das operações ativas e passivas. As operações de crédito são maioritariamente contratadas a taxa variável e com períodos de *re-fixing* curtos. Acresce o peso muito significativo do crédito à habitação, cujo *re-pricing* é lento porque os *spreads* são fixos, as maturidades das operações são muito longas e o fluxo de novas operações muito reduzido face ao total do crédito concedido a este segmento. No que respeita especificamente aos depósitos, a redução das taxas e a sua permanência em níveis muito baixos reduz o benefício decorrente da existência de uma componente dos passivos não remunerada ou remunerada a uma taxa muito baixa (os depósitos à ordem, que constituem uma parte importante dos depósitos do sistema bancário).
26. A partir de 1 de janeiro de 2014 entrou em vigor um novo enquadramento legal na União Europeia composto pela Diretiva 2013/36/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 (*CRD IV*) e pelo Regulamento (EU) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho (*CRR*). Estes normativos transpuseram Basileia III para o enquadramento Europeu.
27. Refira-se que no primeiro semestre de 2015 se verificou a inclusão de mais uma empresa de seguros dos ramos Não Vida no universo de empresas supervisionadas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), empresa essa que exercia a sua atividade em Portugal sob a forma de sucursal. Assim, os valores apresentados neste relatório consideram esta alteração no universo considerado.
28. Considerando o valor global da atividade em Portugal das empresas de seguros sob a supervisão da ASF. Excluindo o efeito da empresa de seguros dos ramos Não Vida que exercia a sua atividade sob a forma de sucursal, a taxa de variação global da produção seria negativa em cerca de 4 por cento.
29. Ver relatórios de *Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões*, publicados pela ASF.
30. Rácio de sinistralidade = Custos com sinistros / Prémios brutos emitidos.
31. A presente classificação dos fundos mobiliários segue a nota B.8.1.1.2.a. do *Boletim Estatístico*, segundo a qual os fundos são classificados em termos de política de investimento tendo em conta a composição maioritária do ativo e a estratégia de investimento indicada no respetivo regulamento de gestão (esta classificação inclui outros fundos abertos de poupança reforma tratados na Secção 1.3.3. deste relatório).
32. Esta análise baseia-se em informação sobre créditos vencidos recorrendo a dados provenientes de diversas fontes. Embora não haja uma total harmonia entre os conceitos utilizados, tal não invalida a análise efetuada. Para mais informação sobre a falta de harmonização de conceitos, consultar Aiyar e outros (2015).
33. Valores retirados da *Consolidated Banking Data do BCE*. Informação mais detalhada sobre esta base de dados encontra-se no site do BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/consolidated/html/index.en.html>). A evolução entre 2008 e 2014 pode também ter sido influenciada pelo exercício de *Asset Quality Review* desenvolvido pelo BCE/SSM em 2014.
34. Estes resultados devem ser tomados como indicativos uma vez que se baseiam parcialmente numa avaliação qualitativa (e por conseguinte subjetiva) por parte das autoridades nacionais e por haver uma natural interdependência entre os diversos fatores.
35. Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro.
36. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, correspondendo o acrónimo *BRRD* à expressão anglo-saxónica *Banking Recovery and Resolution Directive*.
37. Artigo 145.º-U do RGICSF.
38. O *bail-in* pode ainda complementar a aplicação das restantes medidas de resolução previstas no RGICSF (alienação da atividade ou transferência da atividade para uma instituição de transição ou um veículo de gestão de ativos).
39. O *MREL* é um requisito comparável ao requisito de *Total Loss Absorbency Capacity (TLAC)* proposto pelo *Financial Stability Board* para os bancos de importância sistémica global (G-SIs). Para além das entidades que estarão sujeitas ao requisito de *TLAC*, este distingue-se do *MREL* sobretudo no que respeita ao tipo de instrumentos elegíveis para efeitos do seu cumprimento, ao modo de cálculo e às consequências do não cumprimento.
40. A partir de 2016 será o Conselho Único de Resolução que, enquanto autoridade de resolução de todas as instituições de crédito com sede em países da área do euro, terá a competência legal, ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, para determinar o *MREL* das instituições de crédito que estejam sob a responsabilidade direta do Conselho Único de Resolução.
41. Cf. n.ºs 1 e 7 do artigo 145.º-Y e n.ºs 1 e 8 do artigo 145.º-Z do RGICSF.
42. Ao abrigo do n.º 6 do artigo 145.º-U do RGICSF. São exemplos de créditos que estão sempre excluídos do *bail-in* os créditos por depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos e pelo Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, até ao limite daquelas garantias, e os créditos que beneficiem de garantias reais.
43. Previstos no n.º 4 do artigo 145.º-Y do RGICSF.
44. Cf. n.º 6 do artigo 145.º-Y do RGICSF.
45. *EBA/RTS/2015/05*, disponíveis em <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1132900/EBA-RTS-2015-05+RTS+on+MREL+Criteria.pdf>.
46. Este montante base poderá ainda corresponder ao mínimo de Basileia I, nos termos do artigo 500.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, ou ao requisito relativo ao rácio de alavancagem, se aplicável, quando algum destes dois montantes for superior à soma daqueles requisitos de fundos próprios.
47. Prerrogativa essa que o n.º 7 do artigo 145.º-U do RGICSF confere ao Banco de Portugal desde que devidamente fundamentada com base num conjunto de requisitos previsto na mesma norma.
48. N.ºs 11 a 13 do artigo 145.º-U do RGICSF.
49. Em 2014, na sequência da medida de resolução aplicada ao BES, foi decidido excluir o Novo Banco do exercício de avaliação completa, dada a impossibilidade de o concluir atempadamente.

50. De acordo com o “Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito – Resultados para Portugal”, de outubro de 2015, além da descida dos *spreads*, existem indicações de critérios de concessão de crédito menos exigentes aos particulares e sociedades não financeiras de maior dimensão.
51. Ver Caixa 2 do *Relatório de Estabilidade Financeira* de maio de 2015.
52. Tal como referido na Caixa 2, para que um passivo seja considerado para efeitos de *MREL* deve ter uma maturidade residual superior a um ano. De forma análoga, o rácio de financiamento estável líquido pondera mais favoravelmente os passivos com esta característica.
53. Veja-se “Caixa: Delimitação do perímetro de *shadow banking* (ótica de entidades)”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio de 2014, Banco de Portugal.
54. Na sequência da crise financeira observou-se, a nível global, um fenómeno de desalavancagem dos bancos com dois efeitos sobre o mercado de capitais: i) os emitentes (em particular grandes empresas) aumentaram o recurso ao mercado de capitais para fazer face à menor oferta de crédito dos bancos; e ii) os bancos foram, em parte, substituídos por grandes investidores institucionais, nomeadamente fundos de investimento, enquanto detentores de títulos.
55. Dada a forte integração do setor de fundos de investimento em grupos bancários, para evitar problemas reputacionais os bancos poderão ver-se obrigados a adquirir unidades de participação em fundos de investimento que estejam a ser objeto de elevados resgates.
56. Exposição indireta definida como crédito e exposições fora de balanço a sociedades não financeiras residentes com relações comerciais (exportações) ou de investimento direto com estas economias.
57. Cálculos efetuados pelo Banco de Portugal. O cenário de *full implementation* corresponde à consideração integral do regime prudencial estabelecido pela *CRD IV / CRR*, conforme vigorará a partir de 1 de janeiro de 2019. Desde janeiro de 2014 até essa data estará em vigor um conjunto de disposições transitórias, correspondente à adoção gradual das novas disposições.
58. Sobre o assunto, ver <http://www.eba.europa.eu/-/eba-updates-on-upcoming-transparency-exercise-and-on-key-features-of-2016-eu-wide-stress-test>
59. A ASF publicou uma análise do potencial impacto da introdução do risco da dívida soberana no cálculo do *Solvency Capital Requirement (SCR)*, apurando que o rácio global de cobertura do *SCR* verificaria uma redução entre 19,5 e 44,4 pontos percentuais, de acordo com os cenários considerados na análise. Ver relatório de Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões, de julho de 2015.
60. Os fundos próprios integrantes deste rácio eram constituídos essencialmente pelos elementos de fundos próprios considerados de melhor qualidade, incluindo o capital realizado, reservas e resultados (transitados e do exercício).
61. Este rácio corresponde à componente de fundos próprios com maior capacidade de absorção de perdas. Note-se que o conceito de *CET1* é mais exigente do que o conceito de *Core Tier 1*, atendendo, essencialmente, à introdução de um novo conjunto de deduções que passaram a ser consideradas no seu cálculo.
62. De acordo com a *CRD IV*, as autoridades competentes estabelecem requisitos adicionais de fundos próprios para além dos mínimos regulamentares, tendo por base um processo de avaliação de risco das mesmas (usualmente designado por Pilar 2).
63. Não considerando requisitos adicionais de Pilar 2.
64. O Regulamento (EU) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho (*CRR*) manteve as referidas isenções.
65. Disponível em: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrbreportregulatorytreatmentsovereignexposures032015.en.pdf?ffb3d856b7bf1453d5a7035c5a0cec84>

