

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE
FINANCEIRA | Novembro 2010



Banco de Portugal
EUROSISTEMA



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório de Estabilidade Financeira | *Novembro 2010*

Disponível em
www.bportugal.pt
Publicações

BANCO DE PORTUGAL

Edição

Departamento de Estudos Económicos

Av. Almirante Reis, 71-6.º

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Serviço de Edições e Publicações

Av. Almirante Reis, 71-2.º

1150-012 Lisboa

Impressão

Peres-Soctip

Lisboa, 2010

Tiragem

550

ISSN 1646-2254

Depósito Legal nº 312895/10

Este Relatório foi redigido segundo o novo Acordo Ortográfico.



ÍNDICE

ÍNDICE

PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global.....	9
Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros.....	17
<i>Caixa 2.1. As principais propostas de Basileia III</i>	31
Capítulo 3. Situação Financeira do Setor Privado Não Financeiro	39
Capítulo 4. Sistema Bancário.....	51
4.1. Atividade e rendibilidade.....	51
4.2. Adequação de fundos próprios.....	65
4.3. Risco de mercado	71
4.4. Risco de liquidez.....	77
4.5. Risco de crédito	91
<i>Caixa 4.1. Principais resultados do exercício de stress test na União Europeia na amostra de bancos portugueses</i>	105
<i>Caixa 4.2. Situação financeira das sociedades não financeiras e evolução do incumprimento em 2009</i>	111
<i>Caixa 4.3. Situação financeira dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português no terceiro trimestre de 2010</i>	117

PARTE II – ARTIGOS

Relações inter-setoriais na economia portuguesa: uma aplicação do modelo de dívida contingente.....	123
<i>Nuno Silva</i>	
Incumprimento no crédito aos particulares: qual é o papel do perfil de crédito dos devedores?	145
<i>Luísa Farinha, Ana Lacerda</i>	
Acesso das empresas a crédito bancário após o incumprimento	167
<i>Diana Bonfim, Daniel A. Dias, Christine Richmond</i>	



PARTE I – ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Capítulo 1. Apreciação Global

Capítulo 2. Riscos Macroeconómicos e Financeiros

Capítulo 3. Situação Financeira do Setor Privado Não Financeiro

Capítulo 4. Sistema Bancário

1. APRECIACÃO GLOBAL

O sistema financeiro português enfrenta um conjunto de sérios desafios, decorrentes do clima de instabilidade financeira internacional, particularmente acentuada na Europa no decurso de 2010, e agravados, no caso português, pela necessidade de ajustamento dos desequilíbrios estruturais que têm vindo a intensificar-se. A deterioração das perspetivas dos participantes nos mercados financeiros internacionais sobre a sustentabilidade da situação das finanças públicas em Portugal tem-se refletido num forte aumento do prémio de risco da dívida soberana, com repercussões negativas sobre o acesso e condições de financiamento do sistema bancário português aos mercados internacionais de dívida por grosso. Este aumento do prémio de risco teve lugar no contexto de uma significativa diferenciação na avaliação do risco soberano na área do euro. No que diz respeito à economia portuguesa, os seus desequilíbrios prendem-se não só com o agravamento da situação orçamental, mas também com a deterioração persistente e significativa da posição externa da economia, num quadro de elevados níveis de endividamento privado e público e de baixo crescimento económico ao longo da última década.

Dado que o endividamento externo da economia portuguesa tem vindo a ser intermediado quase integralmente pelo setor público e pelo sistema bancário, as dificuldades no acesso a financiamento nos mercados de dívida internacionais por parte destes setores obrigam a acentuar e acelerar o ajustamento entre a poupança e o investimento da economia portuguesa, de forma transversal aos diversos setores institucionais. Este ajustamento deverá exigir uma significativa desalavancagem tanto do setor público como do setor privado, incluindo dos bancos, com inevitáveis efeitos negativos sobre as perspetivas para o crescimento da economia no curto e médio prazo, o que por sua vez tenderá a traduzir-se na intensificação da materialização do risco de crédito e de mercado. De facto, a necessidade de desalavancagem também abrange o sistema bancário português que, ao longo da última década, tirou partido da capacidade de financiamento junto dos mercados financeiros internacionais por grosso, em euros e em condições muito vantajosas, para suportar a concessão de crédito ao conjunto da economia portuguesa. As dificuldades que, ao longo deste ano, se acentuaram no acesso a estas fontes de financiamento implicam o reforço do capital regulamentar e a contração da atividade dos bancos, exigindo, por seu turno, acelerar o processo de desalavancagem do setor privado. O reforço do capital dos bancos enquadra-se, além disso, na implementação do novo pacote regulamentar internacional de Basileia III. Refira-se que, num contexto de necessária desalavancagem dos bancos portugueses, o aumento da restritividade da oferta de crédito tenderá, por seu turno, a reforçar as pressões recessivas sobre a atividade económica.

Ao longo de 2010 este processo de ajustamento e desalavancagem não assumiu uma magnitude muito significativa. De facto, o crédito concedido pelos bancos portugueses a empresas não financeiras e a particulares evidenciou apenas uma gradual desaceleração e o endividamento do setor público continuou a aumentar. Esta evolução foi em grande medida sustentada pelas medidas de apoio adotadas a nível supranacional no quadro da crise financeira internacional. Em particular, as medidas não convencionais de política monetária implementadas pelo Banco Central Europeu (BCE) com o objetivo de assegurar o regular funcionamento do mecanismo de transmissão monetária, contribuindo também para a estabilidade financeira na área do euro, foram essenciais para garantir o acesso contínuo a financiamento por parte dos bancos portugueses. Estas medidas permitiram evitar quebras significativas nos fluxos de financiamento do setor privado e público. Adicionalmente, as intervenções do BCE nos mercados de títulos de dívida pública da área do euro (*Securities Market Programme*) também foram relevantes neste enquadramento. Contudo, o recurso continuado a estas medidas será insustentável, dada a sua própria natureza e finalidades.

Com efeito, as medidas não convencionais deverão ser suspensas assim que o funcionamento dos mercados financeiros no conjunto da área do euro permita uma adequada transmissão da política monetária do BCE. Ao longo dos últimos meses observou-se alguma diminuição do recurso a financiamento junto do BCE por parte dos bancos portugueses. Não obstante, estes deverão continuar a promover políticas de ajustamento do balanço e de captação de recursos financeiros alternativos, em particular procurando alargar a sua base de clientes e a oferta de produtos atrativos de aplicação de poupanças.

Conforme referido, apesar das dificuldades no acesso a financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso enfrentadas pelos bancos portugueses, ainda não se observou uma contração do seu balanço. No primeiro semestre de 2010, a atividade do sistema bancário português em base consolidada registou um crescimento de 4.3 por cento face ao final do ano anterior. Contudo, esta expansão da atividade não se baseou fundamentalmente no crédito concedido ao setor privado não financeiro, ao contrário do habitualmente observado. De facto, as taxas de variação anual dos empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro mantiveram-se globalmente estáveis no decurso de 2010, depois de terem registado uma significativa desaceleração nos dois anos anteriores. O crescimento do crédito ao setor privado não financeiro incidiu essencialmente sobre os empréstimos a particulares para aquisição de habitação, tendo-se observado uma variação menos significativa do crédito concedido a sociedades não financeiras ao longo de 2010. Contudo, algumas empresas portuguesas conseguiram obter financiamento junto de instituições financeiras não residentes, através de empréstimos e da emissão de títulos de curto prazo, o que terá permitido atenuar os efeitos das perturbações observadas nos mercados de dívida soberana.

Neste quadro de crescimento moderado do crédito concedido ao setor privado não financeiro, a expansão do balanço dos bancos portugueses no primeiro semestre refletiu essencialmente o financiamento das administrações públicas. Por um lado, a concessão de crédito ao setor público tem vindo a acelerar desde meados de 2009, tendo-se intensificado no segundo trimestre de 2010, apesar de os fluxos de crédito para este setor se terem contraído no período mais recente, conforme discutido na “Caixa 4.3 Situação financeira dos maiores grupos bancários do sistema bancário português no terceiro trimestre de 2010”. Por outro lado, observou-se um reforço significativo da carteira de títulos de dívida pública portuguesa, que contribuiu de forma relevante para o crescimento do ativo dos bancos em 2010. Apesar de os bancos portugueses continuarem menos expostos a estes títulos do que a generalidade dos bancos europeus, assistiu-se no decurso de 2010 a um aumento significativo da exposição do sistema bancário ao setor público. Ainda que os títulos de dívida pública de economias avançadas se caracterizem habitualmente pelo seu reduzido grau de risco, o significativo aumento do risco soberano ao longo dos últimos meses em alguns países europeus (incluindo Portugal) tem implicado quedas significativas do preço destes ativos. Contudo, uma vez que a maior parte destes títulos se encontra classificado nas carteiras de ativos disponíveis para venda ou detidos até à maturidade, o impacto desta desvalorização sobre a rentabilidade e o capital regulamentar dos bancos é relativamente limitado, restringindo-se à realização de menos valias em caso de venda destes ativos financeiros ou de registo de imparidades, nomeadamente no caso de incumprimento de um estado soberano¹. Refira-se que estes títulos são elegíveis como colateral em operações de cedência de liquidez do Eurosistema. Adicionalmente, as alterações na regulação financeira internacional do risco de liquidez no âmbito do pacote regulamentar de Basileia III tendem a criar os incentivos para o reforço das carteiras de títulos de dívida pública.

(1) O exercício de *stress-test* realizado pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), em cooperação com o BCE, em meados de 2010, demonstrou que o impacto directo no capital regulamentar das variações de valor associadas a exposições soberanas na carteira dos bancos portugueses considerados no exercício assume uma magnitude bastante reduzida devido a esta regra prudencial, conforme discutido na “Caixa 4.1 Principais resultados do exercício de *stress-test* na União Europeia na amostra de bancos portugueses” deste Relatório. Deve dizer-se que, mesmo no pressuposto pouco plausível de realização de menos-valias latentes resultantes da venda da totalidade da carteira de dívida soberana, os bancos portugueses continuariam a apresentar uma situação financeira relativamente confortável de acordo com os critérios utilizados no exercício.

Em suma, apesar de as restrições enfrentadas pelos bancos no acesso a financiamento de mercado tenderem a contribuir para uma contração do balanço do sistema bancário, reforçada por menores pressões da procura de crédito por parte do setor privado, esta contração não ocorreu até ao momento de forma significativa devido à possibilidade de financiamento junto do Eurosistema, o que permitiu que os bancos suprissem uma parte significativa das necessidades de financiamento do setor público ao longo do último ano. Contudo, no terceiro trimestre, registou-se uma ligeira redução do balanço em base consolidada do conjunto dos seis maiores grupos bancários.

O recurso às operações de cedência de liquidez do Eurosistema aumentou acentuadamente a partir de Maio de 2010, quando se assistiu ao forte aumento da diferenciação do risco soberano. O agravamento significativo do prémio de risco associado à dívida soberana portuguesa repercutiu-se num aumento assinalável dos prémios de risco dos bancos portugueses nos mercados de dívida por grosso a partir do final de Abril, o que se consubstanciou em fortes restrições quantitativas no acesso a estes mercados de financiamento. Note-se que as dificuldades enfrentadas pelos bancos portugueses no acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso refletem essencialmente o aumento do prémio de risco soberano num contexto de maior diferenciação do risco na área do euro e de desequilíbrios estruturais da economia portuguesa, não advindo de problemas de rendibilidade ou solvabilidade intrínsecos do sistema financeiro português. A implementação de medidas a nível europeu, a divulgação de alguma informação sobre a implementação do pacote regulamentar Basileia III e os resultados do exercício europeu de *stress-test* permitiram reduzir a diferenciação dos prémios de risco na área do euro durante o Verão. A este propósito refira-se que os resultados para os bancos portugueses são analisados na “Caixa 4.1 Principais resultados do exercício de *stress-test* na União Europeia na amostra de bancos portugueses” deste Relatório. De acordo com os resultados do exercício, os quatro grupos bancários portugueses analisados revelaram um elevado grau de resistência a uma nova materialização de riscos a nível global e nacional. Apesar dos desenvolvimentos positivos observados no início do Verão, a partir do final de Agosto surgiram novas tensões associadas à situação dos bancos irlandeses e à divulgação de dados económicos e orçamentais piores do que o esperado em algumas economias da área do euro.

Neste contexto, os bancos portugueses enfrentaram restrições quantitativas no acesso a financiamento no mercado monetário interbancário. Por seu turno, as emissões líquidas de obrigações assumiram valores negativos nos primeiros três trimestres do ano, ou seja, os montantes emitidos foram insuficientes para compensar as obrigações que venceram nesse período. De facto, os bancos portugueses deixaram de conseguir colocar emissões de dívida nos mercados financeiros internacionais depois do primeiro trimestre. As emissões efetuadas a partir dessa data foram na sua maioria colocadas junto de instituições integradas no perímetro dos respetivos grupos bancários. As alterações observadas na estrutura de financiamento dos bancos portugueses traduziram-se numa deterioração generalizada da sua situação global de liquidez. Nesse sentido, o Banco de Portugal procurou, ao longo dos últimos meses, incentivar os grupos bancários a procurar fontes de financiamento alternativas. A realização de operações de venda com acordo de recompra de títulos no mercado, em conjugação com um ligeiro crescimento dos recursos de clientes e com alguma melhoria no acesso aos mercados de dívida por grosso de curto prazo, terão permitido uma diminuição recente do recurso a operações de política monetária junto do Eurosistema que, não obstante, continua a assumir uma magnitude muito significativa. Esta evolução também foi favorecida por uma operação de venda de ativos ao exterior de montante elevado.

Apesar de o financiamento de mercado assumir alguma importância para os bancos portugueses, a sua principal fonte de financiamento continuam a ser os recursos obtidos junto de clientes. No primeiro trimestre de 2010 observou-se uma diminuição destes recursos, que foi posteriormente revertida nos dois trimestres seguintes. A aceleração dos depósitos do setor não monetário no ter-

ceiro trimestre reflete essencialmente a evolução dos depósitos de sociedades não financeiras (em parte ligada à operação de venda de ativos ao exterior acima referida), de instituições financeiras não monetárias e da administração central, uma vez que os depósitos de particulares desaceleraram neste período mais recente. Os depósitos captados pelos bancos portugueses no âmbito da sua atividade internacional também foram bastante relevantes para esta evolução positiva. Refira-se que, apesar da importância estratégica que a captação de recursos junto de clientes deve assumir no atual enquadramento, as taxas de juro dos depósitos oferecidas pelos bancos continuam a situar-se em valores historicamente muito reduzidos, ainda que tenham registado algum aumento recente. Deste modo, no primeiro semestre de 2010, os aforradores continuaram a preferir aplicações financeiras alternativas que oferecem rendibilidades mais elevadas (ainda que com menor liquidez e/ou maior risco), nomeadamente as aplicações em seguros de vida.

A aceleração moderada dos depósitos dos particulares no primeiro semestre de 2010 ocorreu num contexto de ligeiro aumento da capacidade de financiamento dos particulares. Neste período, observou-se uma variação positiva das remunerações do trabalho e das transferências correntes líquidas para as famílias (que incluem prestações sociais), o que permitiu que o rendimento disponível dos particulares registasse uma evolução positiva mesmo num quadro de contração do emprego. Apesar do forte crescimento evidenciado pelo consumo privado, a taxa de poupança dos particulares manteve-se num nível próximo do observado no ano anterior, num contexto de elevada incerteza e de deterioração da confiança dos consumidores. Refira-se que em 2009 já se tinha observado um aumento significativo da capacidade de financiamento dos particulares, refletindo o início de um processo de ajustamento. Por seu turno, a taxa de poupança das sociedades não financeiras evidenciou uma variação positiva no primeiro semestre de 2010, refletindo a redução dos encargos com a remuneração do capital alheio e a recuperação da rendibilidade das empresas. A melhoria dos indicadores de rendibilidade das empresas portuguesas representa uma inversão da tendência negativa observada desde 2007. Contudo, esta evolução agregada tem por base uma heterogeneidade significativa no setor empresarial: enquanto muitas empresas registam uma recuperação das vendas (sobretudo as dirigidas ao mercado externo), estão a ocorrer simultaneamente bastantes dissoluções de sociedades por falência. Em termos globais, as necessidades de ajustamento do balanço dos particulares e das empresas ao longo dos próximos anos tenderão a implicar uma contração da despesa. Contudo, este ajustamento deverá efetuar-se de forma diferenciada, tendendo a assumir uma magnitude mais significativa para as empresas predominantemente orientadas para o mercado doméstico, uma vez que a recuperação da procura externa deverá permitir que as empresas exportadoras se mantenham globalmente viáveis.

Neste enquadramento, o ano de 2010 continuou a ser marcado por uma significativa materialização do risco de crédito. O aumento dos rácios de incumprimento foi mais expressivo nos empréstimos a sociedades não financeiras e nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, tendo-se observado uma relativa estabilização deste indicador nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação. A estabilização do rácio de incumprimento neste último segmento, em níveis historicamente elevados mas ainda assim contidos, deverá estar associada ao relativamente reduzido serviço da dívida (refletindo a permanência das taxas de juro em níveis baixos e a prevalência de maturidades longas), bem como ao facto de as famílias de menores rendimentos terem uma participação reduzida neste mercado. Em contrapartida, a significativa materialização do risco de crédito nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins poderá estar associada à intensificação do acesso a este mercado por parte de famílias com rendimentos mais reduzidos nos anos anteriores à eclosão da crise financeira. A maior vulnerabilidade destes devedores aos desenvolvimentos mais recentes do desemprego deverá ter contribuído para a evolução observada, perspetivando-se a manutenção desta tendência no futuro próximo. No que diz respeito às sociedades não financeiras, apesar do forte crescimento registado pelos rácios de incumprimento,

observou-se uma diminuição dos fluxos de novos empréstimos em incumprimento que, não obstante, permanecem em valores historicamente muito elevados. Em termos globais, os rácios de incumprimento têm continuado a assumir uma magnitude menor nas maiores empresas, onde se concentram as exposições dos bancos portugueses (é efetuada uma caracterização detalhada das empresas em situação de incumprimento na “Caixa 4.2. Situação financeira das sociedades não financeiras e evolução do incumprimento em 2009” deste Relatório). A evolução dos empréstimos também tem sido diferenciada consoante a dimensão das empresas, observando-se simultaneamente um crescimento das exposições a grandes empresas e uma contração do crédito concedido a empresas de menor dimensão. Apesar do agravamento global dos indicadores de incumprimento, é importante referir que ocorreu um abrandamento da materialização do risco de crédito. Contudo, o profundo processo de ajustamento a que o conjunto da economia portuguesa irá estar sujeito nos próximos anos deverá consubstanciar-se em aumentos adicionais dos níveis de incumprimento, sugerindo a necessidade de reforço por parte dos bancos das dotações de imparidade para perdas na carteira de crédito, sobretudo nos empréstimos a sociedades não financeiras e nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins.

Note-se que, apesar das perspetivas desfavoráveis para a economia portuguesa, a concessão de empréstimos ao setor privado não financeiro evidenciou algum dinamismo ao longo de 2010. No que diz respeito aos particulares, a procura de empréstimos deverá ter sido estimulada pelo nível relativamente reduzido em que as taxas de juro se mantêm, bem como pela aceleração do consumo privado. No caso das empresas, a procura ter-se-á ter mantido relativamente estável, decorrendo essencialmente de dificuldades de liquidez associadas à necessidade de re-estruturação da dívida e de financiamento de existências e fundo de manuseio. Esta evolução da procura de crédito foi acompanhada por uma maior restritividade do lado da oferta, enquadrada pelas dificuldades de acesso a financiamento por parte dos bancos portugueses. Estas restrições deverão estar a incidir sobretudo nos empréstimos com mais risco, revelando uma maior aversão ao risco por parte dos bancos portugueses. Este comportamento mais prudente dos bancos na avaliação do risco de crédito em períodos de materialização mais intensa deste risco constitui um facto estilizado nesta fase do ciclo de crédito.

De modo geral, apesar do enquadramento marcadamente desfavorável vivido ao longo dos últimos anos, os bancos portugueses têm conseguido assegurar o financiamento da economia e manter níveis globalmente adequados de solvabilidade, ainda que tenham enfrentado quebras substanciais na sua rentabilidade. Na primeira metade de 2010, a rentabilidade dos bancos portugueses diminuiu em termos homólogos, mas registou uma evolução ligeiramente positiva face ao final do ano anterior. Este ligeiro aumento resultou essencialmente dos efeitos positivos associados às outras dotações de provisões e perdas por imparidade (ou seja, as não relacionadas com o crédito a clientes), bem como da contenção dos custos operacionais. Os resultados da atividade internacional continuam a assumir um contributo cada vez mais expressivo para a rentabilidade dos bancos portugueses, tendo representado cerca de um terço dos resultados gerados no primeiro semestre de 2010 (apesar de o seu peso na atividade do sistema bancário ser ligeiramente superior a 10 por cento). Por seu turno, os rácios de adequação de fundos próprios situam-se em níveis bastante superiores aos mínimos recentes observados no final de 2008. No primeiro semestre de 2010 observou-se uma ligeira deterioração do rácio de adequação global de fundos próprios e, em contrapartida, um reforço do rácio de fundos próprios de base.

Refira-se que a necessidade de ajustamento do sistema bancário português é reforçada, num horizonte de médio e longo prazo, pela implementação de novas exigências regulamentares sobre os rácios de capital e de liquidez no âmbito de Basileia III. Estes ajustamentos globalmente considerados deverão ter impactos negativos sobre a rentabilidade do sistema bancário mas, em

contrapartida, deverão contribuir para reforçar a estabilidade do sistema financeiro, assegurando as condições necessárias para uma melhor capacidade de resistência a choques futuros. A convergência para as novas exigências regulamentares a nível internacional não deixará de implicar um esforço de ajustamento significativo dos bancos portugueses que, no seu conjunto, deverão ter de reforçar a sua base de capital regulamentar, de aumentar a proporção de ativos líquidos no seu balanço e de privilegiar fontes de financiamento mais estáveis. No que diz respeito aos rácios de capital, os impactos sobre os bancos portugueses deverão ocorrer sobretudo por via das alterações nalguns elementos positivos dos fundos próprios (nomeadamente nos interesses minoritários), bem como de algumas deduções e filtros prudenciais a aplicar (designadamente, no reconhecimento de desvios atuariais de planos de pensões de benefício definido e na dedução de participações em instituições bancárias, financeiras e seguradoras). A magnitude dos impactos no sistema bancário português poderá ser bastante heterogénea, sendo condicionada pelo ponto de partida de cada grupo bancário e pela importância relativa dos ajustamentos referidos, conforme discutido na “Caixa 2.1. As principais propostas de Basileia III” deste Relatório. Refira-se, contudo, que o Comité de Basileia definiu um horizonte de implementação bastante gradual.

Adicionalmente, o necessário processo de desalavancagem da economia portuguesa implicará alterações na dimensão e composição do balanço do sistema bancário português, num contexto de condições de financiamento mais gravosas nos mercados internacionais por grosso. As perspetivas para a economia portuguesa nos próximos anos tenderão a condicionar a evolução da rentabilidade dos bancos (dificultando desse modo o reforço da sua base de capital), implicando também uma expectável intensificação da materialização do risco de crédito e de mercado. Adicionalmente, a insustentabilidade do recurso permanente e em larga escala a financiamento junto do Eurosistema exigirá uma redefinição da estratégia de financiamento dos bancos portugueses, em particular num quadro em que persistam fortes restrições no acesso ao financiamento nos mercados de dívida por grosso. Neste sentido, a adoção de estratégias de captação de recursos de clientes afigura-se essencial para mitigar o risco de liquidez subjacente ao sistema bancário português. É importante referir que, apesar do enquadramento fortemente adverso em que os bancos portugueses têm operado desde o início da crise financeira internacional, estes têm evidenciado uma assinalável capacidade de resistência e adaptação. Contudo, dadas as perspetivas para a economia portuguesa, o reforço do capital do sistema bancário afigura-se imprescindível para assegurar a continuidade da sua capacidade de resistência a choques adversos adicionais. As novas exigências regulamentares no contexto de Basileia III também deverão exigir um reforço da base de capital regulamentar dos bancos portugueses. Adicionalmente, a prossecução de um processo de consolidação orçamental credível é essencial para facilitar a reabertura dos mercados financeiros internacionais aos bancos portugueses e permitir, deste modo, um ajustamento mais gradual da economia portuguesa.

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun. 2010 ^(a)
Indicadores macroeconómicos e financeiros							
Preço do petróleo (Tvh USD brent)	34.0	43.1	8.2	55.4	-58.4	94.4	8.2
Taxas de juro de referência da política monetária							
EUA	2.25	4.25	5.25	4.25	0.25	0.25	0.25
Área do euro	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00
Euribor 3 meses	2.2	2.5	3.7	4.7	2.9	0.7	0.8
Yield das obrigações do Tesouro 10 anos							
EUA	4.2	4.4	4.7	4.0	2.3	3.8	2.9
Área do euro	3.7	3.3	3.9	4.3	2.9	3.4	2.6
Mercados acionistas (tvh)							
S&P 500	9	3	13.6	3.5	-38.5	23.5	12.1
Dow Jones Euro Stoxx	9.9	23	20.3	4.9	-46.3	23.4	10.5
PSI Geral	18	17.2	33.3	18.3	-49.7	40	1.8
PSI Serviços Financeiros	12	24.4	34.8	4.9	-62.9	14.7	-11.8
Situação financeira do setor privado não financeiro							
Particulares							
Endividamento (dívida financeira) ^(b)							
Em percentagem do PIB	77	82	87	90	92	97	96
Em percentagem do rendimento disponível	109	116	124	129	128	130	129
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(c)							
Taxa de variação anual	10.3	10.7	9.4	8.3	4.4	2.2	2.5
dos quais:							
Para aquisição de habitação	10.5	11.1	9.9	8.5	4.3	2.6	3.3
Para consumo e outros fins	9.5	9.4	7.7	7.8	4.9	0.7	-0.3
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(d)							
Em percentagem do PIB	2.6	2.9	1.5	1.1	2.5	4.8	5.0
Em percentagem do rendimento disponível	3.6	4.1	2.1	1.5	3.4	6.4	6.6
Poupança corrente ^(e)							
Em percentagem do PIB	7.1	7.2	5.7	4.9	5.7	8.2	8.5
Em percentagem do rendimento disponível ^(e)	10.0	10.0	8.0	7.0	7.8	11.0	11.1
Investimento em ativos reais ^(d)							
Em percentagem do PIB	5.8	5.9	4.6	4.1	4.5	4.2	3.9
Sociedades não financeiras							
Dívida total ^(f)							
Em percentagem do PIB	113	116	119	126	136	146	147
Taxa de variação anual	2.6	6.1	7.2	12.3	10.6	5.2	2.7
Dívida financeira ^(g)							
Em percentagem do PIB	104	108	111	118	129	138	139
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(c)							
Taxa de variação anual	3.5	4.6	5.9	12.7	11.2	2.8	1.4
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento ^(d)							
Em percentagem do PIB	-4.9	-6.2	-7.2	-8.7	-11.8	-6.8	-6.6
Poupança corrente ^(e)							
Em percentagem do PIB	8.1	6.4	6.0	5.6	3.4	4.7	5.4
Investimento em ativos reais ^(d)							
Em percentagem do PIB	13.6	13.9	14.1	15.3	16.2	12.3	12.6

Notas: tvh - taxa de variação homóloga; n.d. - não disponível. (a) No caso de variáveis de fluxo, consideraram-se os valores relativos ao primeiro semestre de 2010. (b) A dívida financeira corresponde à soma de empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos pelo setor. (c) Empréstimos concedidos por Outras Instituições Financeiras Monetárias e Outros Intermediários Financeiros. (d) Os rácios de capacidade/necessidade de financiamento, poupança e investimento em percentagem do PIB até 2007 (inclusive) são calculados utilizando dados das Contas Nacionais na base 2005; os rácios de 2008 em diante baseiam-se nas contas trimestrais do INE. O investimento inclui a formação bruta de capital e as aquisições menos cessões de ativos não financeiros não produzidos (essencialmente, terrenos). (e) Rendimento disponível ajustado pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões. (f) Inclui empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por outros setores institucionais; papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores e créditos comerciais recebidos de outros setores. (g) Igual à dívida total excluindo créditos comerciais recebidos de outros setores.

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

	2004	2005	2006	2007	2007*	2008*	2009*	Jun. 2010* (a)
Atividade e Rendibilidade								
Taxa de variação anual do ativo total	-	12.3	10.5	11.7	-	7.5	7.1	8.5
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(h)	13.1	19.4	20.6	18.0	17.7	5.6	7.6	8.6
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios - ajustada ^{(h),(i)}			18.8			10.1	8.8	9.0
ROA - Rendibilidade do ativo ^(h)	0.65	1.03	1.30	1.18	1.15	0.34	0.45	0.54
ROA - Rendibilidade do ativo - ajustada ^{(h),(i)}			1.18			0.62	0.58	0.62
Margem financeira (perc. ativo total médio)	1.91	1.86	1.89	1.88	1.95	1.92	1.62	1.45
Comissões líquidas (perc. ativo total médio)	0.72	0.77	0.78	0.76	0.77	0.73	0.70	0.72
Rácio entre custos operacionais e produto da atividade	71.7	58.3	53.4	53.7	54.5	55.6	56.8	57.1
Exposição internacional (para o conjunto dos bancos domésticos)								
Peso dos ativos externos no ativo total ^(l)	30.5	27.6	30.0	26.8	27.1	28.9	29.3	29.8
dos quais:								
Ativos locais em moeda local	7.2	6.4	6.7	8.0	7.9	8.2	8.4	8.6
Ativos internacionais, por setor de contrapartida:								
Setor bancário	13.7	12.7	14.0	8.2	8.2	6.3	5.4	5.0
Setor não bancário	9.7	8.5	9.3	10.7	10.9	14.4	15.5	16.2
Solvabilidade^(j)								
Rácio de adequação global de fundos próprios	10.2	11.3	10.9	10.0	10.4	9.4	10.5	10.1
Rácio de adequação de fundos próprios de base	7.0	7.1	7.7	6.5	7.0	6.6	7.8	8.0
Risco de mercado								
Taxa de cobertura dos fundos de pensões dos empregados bancários (em percentagem dos fundos próprios)	-0.4	1.2	5.3	5.1	4.5	1.2	3.9	n.d.
Risco de liquidez								
Rácio crédito-recursos de clientes	130.9	137.5	145.6	153.9	153.4	151.9	151.7	156.9
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez ^(m)	110.0	98.5	99.2	88.1	76.9	68.7		
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez - Instrução n.º 13/2009							83.9	110.5
Gap de liquidez ^(m)								
até 3 meses	1.4	-0.9	-1.5	-2.5	-1.5	-1.9		
até 3 meses - Instrução n.º 13/2009						-7.6	-3.0	-6.8
até 1 ano	-5.4	-8.2	-8.9	-11.4	-9.9	-7.0		
até 1 ano - Instrução n.º 13/2009						-15.0	-12.6	-16.8
Para o conjunto dos bancos domésticos								
Rácio crédito-recursos de clientes	129.2	134.2	140.6	150.8	144.8	142.3	143.6	147.3
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos elevada liquidez ^(m)	127.3	126.5	115.7	107.8	113.7	102.6		
Rácio cobertura de passivos interbancários por ativos de elevada liquidez - Instrução n.º 13/2009							127.3	163.2
Gap de liquidez ^(m)								
até 3 meses	0.6	-0.7	-0.9	-2.1	-1.4	-2.6		
até 3 meses - Instrução n.º 13/2009						-6.1	-3.1	-6.6
até 1 ano	-5.4	-7.4	-8.9	-10.1	-9.0	-7.5		
até 1 ano - Instrução n.º 13/2009						-12.8	-12.2	-15.0
Risco de crédito								
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao setor privado não financeiro ^(a)								
Taxa de variação anual	7.1	8.0	7.8	10.2	10.2	7.4	2.4	1.0
Crédito e juros vencidos (em base consolidada)								
Em percentagem do crédito sobre clientes	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	2.0	3.0	3.4
Em percentagem do ativo	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.5	2.1	2.4
Incumprimento no crédito a particulares								
Em percentagem do crédito a particulares	1.8	1.7	1.5	1.6	1.6	1.9	2.4	2.6
Incumprimento no crédito a sociedades não financeiras								
Em percentagem do crédito a sociedades não financeiras	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	2.2	3.9	4.3
Fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa ⁽ⁿ⁾								
Em percentagem dos empréstimos bancários ajustados de operações de titularização								
Particulares	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.4
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário		0.3	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	0.4
Sociedades não financeiras	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	1.2	1.9	1.2
Ajustado de vendas para fora do sistema bancário		0.6	0.5	0.6	0.6	1.3	2.1	1.4
Provisões para crédito vencido e outro de cobrança duvidosa (base individual) ^(o)								
Em percentagem do crédito	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2	2.4	2.7
Em percentagem do crédito com incumprimento (conceito prudencial de incumprimento) ^(p)	72.0	82.7	83.9	75.7	76.9	73.4	82.9	79.5
Dotação de imparidade (base consolidada) ^(q)								
Em percentagem do crédito	1.6	2.4	2.1	2.0	2.1	2.7	3.3	3.4
Em percentagem do crédito vencido	94.0	147.8	153.2	145.5	134.3	133.6	110.1	99.9

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

Notas: * Quebra de série relacionada com um alargamento do conjunto de instituições em análise. Esta quebra de série não se aplica aos indicadores baseados nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, que dizem respeito às instituições bancárias residentes. (h) Para efeitos do cálculo das rendibilidades do ativo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de impostos e de interesses minoritários, utilizando valores médios de período para as variáveis de stock. (i) Os indicadores de rendibilidade ajustados em 2006 obtêm-se após dedução aos resultados do impacto da operação de re-estruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) que ocorreu num dos principais grupos bancários considerados. Por sua vez, os indicadores ajustados a partir de 2008 são obtidos após a exclusão dos bancos BPN e BPP do agregado de instituições em análise. (j) Os valores comparáveis de 2004 a 2007 têm subjacente estimativas do valor do ativo total. (l) A partir de 2008, todas as instituições em análise determinaram o rácio de adequação de fundos próprios de acordo com a regulamentação de Basileia II, o que se refletiu essencialmente no cálculo dos requisitos de capital. (m) Até 2008, o cálculo deste indicador tem por base a Instrução n.º 1/2000, à qual estão sujeitas apenas as instituições financeiras que captam depósitos. (n) Variação do saldo de crédito vencido e outros de cobrança duvidosa no balanço das instituições financeiras monetárias residentes ajustada dos abatimentos ao ativo e das reclassificações. As vendas para fora do sistema bancário incluídas no fluxo ajustado correspondem a créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, conforme reporte trimestral definido pela Instrução n.º 2/2007. (o) Valores de crédito a residentes reportados em base individual pelas outras instituições financeiras monetárias (bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo) e outros intermediários financeiros. As titularizações desconhecidas não foram consideradas. (p) Crédito com incumprimento definido com base no conceito prudencial que compreende o crédito e juros vencidos há mais de 90 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal n.º 3/95 (disponível em www.bportugal.pt/servi/sibap/sibap_p.htm). (q) Valores de crédito reportados em base consolidada pelo agregado do sistema bancário português, incluindo o crédito concedido a residentes e a não residentes bem como os créditos concedidos pelas filiais estrangeiras dos bancos portugueses. As titularizações desconhecidas não foram consideradas. Quebra de série em 2007. Para informação adicional consultar o Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

2. RISCOS MACROECONÓMICOS E FINANCEIROS

A crise financeira que emergiu a nível internacional em 2007 veio tornar mais visível um conjunto de desequilíbrios significativos, quer à escala global quer a nível nacional. Simultaneamente, veio tornar mais premente a sua correção.

De facto, a dimensão e o carácter recorrente que a presente crise tem assumido deriva, em alguma medida, do facto de a mesma ocorrer após um período muito longo de condições particularmente favoráveis nos mercados financeiros internacionais, em que as crises que entretanto foram surgindo (como a do LTCM/default da Rússia, da bolha tecnológica ou a derivada do 11 de setembro) foram absorvidas, criando uma falsa ilusão de resistência a choques e, de uma forma geral, de eficiência dos mercados financeiros. Neste contexto, avolumaram-se situações de assimetria de informação sobre a distribuição dos riscos à escala global, conforme o desenrolar da crise tem vindo a revelar.

O avolumar dos desequilíbrios terá também refletido, *inter alia*, alguma incapacidade das autoridades monetárias e de supervisão e dos governos de alguns países para adaptar o seu comportamento à significativa alteração nas relações económicas e financeiras a nível internacional, no contexto do aprofundamento da integração da economia mundial. No curto prazo, a premência na resolução dos problemas na vertente financeira tornou-se mais aguda mas convirá ter presente que uma trajetória económica sustentável deverá promover a viabilidade económica dos agentes individualmente considerados, sendo fundamental que o quadro de incentivos proporcionado pelas políticas e pelas instituições permita que da tomada de decisão pelos agentes económicos resulte uma solução sustentável e socialmente equilibrada.

Não obstante o carácter global da crise financeira, o seu impacto sobre os diferentes países e blocos económicos não foi homogéneo, em termos de intensidade e persistência. Tal facto derivou de diferentes situações de partida, tanto em termos do sistema financeiro e da posição financeira dos agentes económicos como do enquadramento normativo das relações entre os mesmos. Adicionalmente, terá também derivado das diferentes respostas das autoridades, dentro de um quadro, também diferenciado, de instrumentos e políticas disponíveis, e do potencial de crescimento sustentado de cada economia. Globalmente, essas respostas visaram interromper a espiral de efeitos negativos entre o sistema financeiro e a economia. Porém, de forma particularmente visível em 2010, essas respostas tornaram-se em si mesmas parte do problema num grupo de países da área do euro, com a crise da dívida soberana a elevar ao primeiro plano questões de liquidez e de solvabilidade dos respetivos setores públicos. Esta deslocação do foco de instabilidade, com significativos reflexos nas condições de financiamento dos sistemas bancários nos mercados internacionais, em termos de preços e de quantidades, tem contribuído para que as fragilidades intrínsecas dessas economias acentuem os efeitos da crise sobre os restantes setores económicos.

Recuperação diferenciada da atividade económica na primeira metade de 2010 e persistência de desequilíbrios significativos a nível global

No primeiro semestre de 2010 manteve-se a recuperação, iniciada em meados de 2009, da profunda recessão económica que foi desencadeada pela crise financeira internacional. Globalmente em linha com o previsto, esta recuperação foi, no entanto, bastante heterogénea em termos regionais, com as economias de mercado emergentes a exibir considerável dinamismo, enquanto num número significativo de economias avançadas a recuperação denotou um ritmo claramente

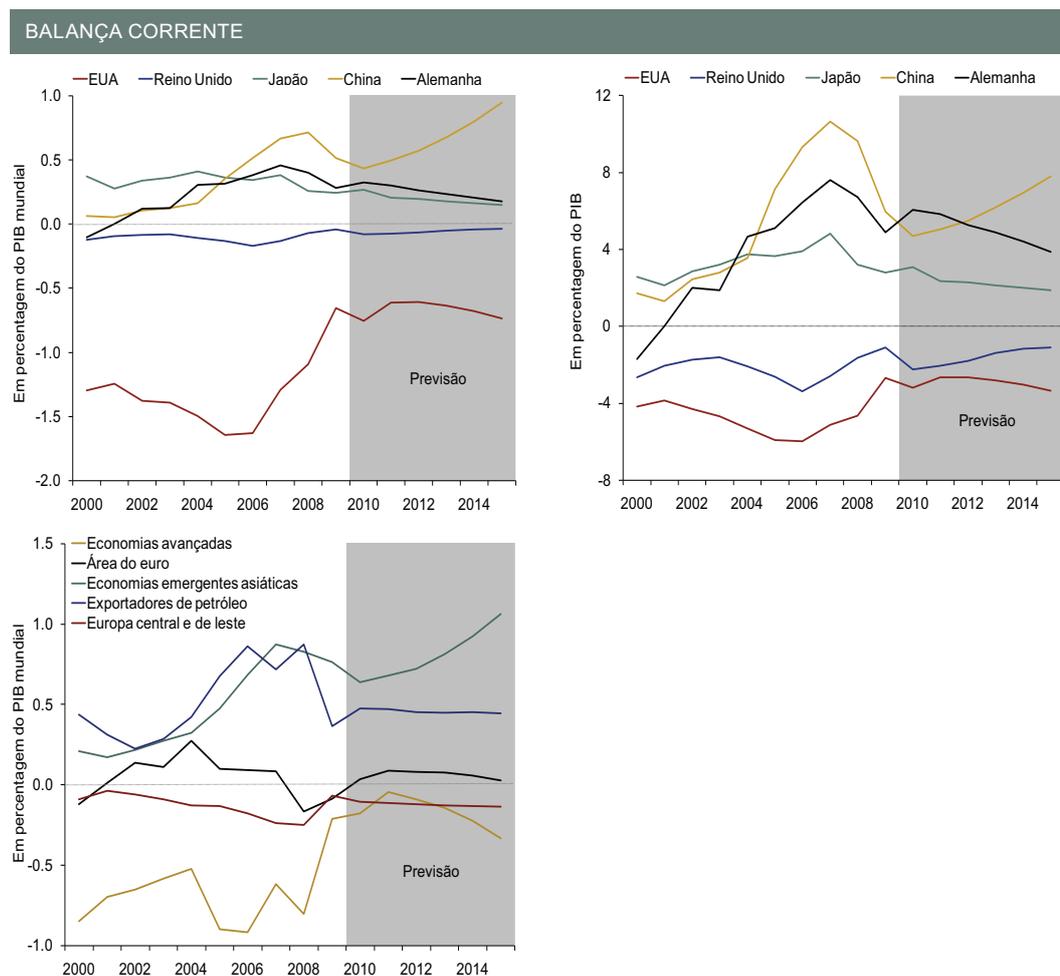
mais reduzido, refletindo em larga medida a dinâmica da componente externa. Acresce que, em particular para estas últimas economias, subsiste considerável incerteza acerca da sustentabilidade dessa recuperação. De facto, o crescimento da atividade económica beneficiou da adoção de fortes estímulos de política monetária e orçamental desde o início da crise, surgindo os mesmos agora condicionados pela necessidade de ajustamento dos sistemas financeiros e dos balanços dos agentes económicos, públicos e privados. A fragilidade da trajetória da recuperação nas economias avançadas tenderá a repercutir-se nas economias de mercado emergentes, dadas as intensas ligações reais e financeiras existentes. Apesar da recuperação a nível global, não se verificou, de forma generalizada, uma diminuição evidente do desemprego, em alguma medida refletindo os desfasamentos com a atividade económica, mantendo-se assim níveis que configuram um importante desafio económico e social, em particular em algumas economias avançadas.

Neste quadro, realce-se que os riscos associados aos desequilíbrios financeiros a nível global não terão registado uma diminuição sensível face aos observados antes da erupção da crise financeira, na medida em que não se observou, de forma clara, um ajustamento estrutural entre rendimento e despesa. Assim, os desequilíbrios que existiam nas grandes economias e entre blocos económicos mantiveram-se globalmente inalterados, tendo-se mesmo acentuado em alguns casos. De facto, os fluxos de capitais com origem nas economias de mercado emergentes mantêm-se significativos, na linha do observado desde 2009, apesar da quebra na primeira metade de 2010 na sequência da turbulência nos mercados de dívida soberana da área do euro. Estes movimentos de capitais internacionais poderiam contribuir para reduzir os desequilíbrios globais, manifestados nos níveis elevados do défice externo de algumas economias avançadas, nomeadamente os EUA, e nos superávites das economias asiáticas, nomeadamente se conjugados com a apreciação das moedas de algumas destas economias. No entanto, não são perceptíveis sinais seguros de alterações significativas no futuro próximo (Gráfico 2.1). Apesar de algum aumento na taxa de poupança das famílias nos EUA, existe o risco de que esta retome níveis semelhantes aos observados antes da crise financeira, na medida em que a situação nos mercados de habitação e financeiros estabilize e a confiança dos consumidores aumente. Em contraste, as economias asiáticas parecem manter uma taxa de poupança estruturalmente elevada. Em ambos os conjuntos de economias, excedentárias e deficitárias, será necessário implementar políticas que contribuam para corrigir os desequilíbrios globais. Em particular, nos EUA requerem-se políticas que conduzam a níveis de poupança estruturalmente mais elevados. Por outro lado, nas economias asiáticas são necessárias políticas cambiais mais flexíveis, políticas de estímulo da procura interna e reduções das restrições aos fluxos de capitais.

A manutenção dos desequilíbrios a nível internacional não se afigura sustentável. O risco desta situação relaciona-se com a possibilidade da sua resolução redundar num processo não controlado, com efeitos acentuados sobre as taxas de câmbio e as taxas de juro a longo prazo, e, em caso extremos, resultando na adoção de práticas protecionistas que prejudicarão o crescimento económico a nível global. Dada a sua abertura económica e financeira ao exterior, Portugal não deixará de ser afetado na eventualidade deste risco se concretizar. De igual forma, as instituições financeiras, a nível internacional, que não tenham posições adequadamente cobertas e/ou que desenvolvam atividade e obtenham resultados em moeda estrangeira poderão ser negativamente afetadas pela materialização dos riscos cambiais e de mercado daqui decorrentes.

O crescimento económico registou uma recuperação acentuada nos EUA, embora evidenciando sinais claros de desaceleração em 2010. A atividade económica foi sustentada pela procura interna, continuando as exportações líquidas a apresentar um contributo negativo. De facto, o desequilíbrio das contas externas dos EUA acentuou-se no primeiro semestre de 2010, sugerindo que a correção ligeira observada nos trimestres anteriores tenha tido uma natureza essencialmente

Gráfico 2.1



Fonte: FMI (*World Economic Outlook*, outubro 2010).

conjuntural, refletindo o abrandamento da atividade económica. As contas públicas mantiveram um défice muito elevado, estimando-se para 2010 um valor superior a 9 por cento do PIB e, para a próxima década um aumento significativo da dívida pública (de cerca de 53 por cento em 2009 para aproximadamente 70 por cento em 2020). Não obstante a dívida americana manter ainda o seu estatuto de ativo de refúgio, não será de excluir que, num contexto de maior incerteza, possa assistir-se a aumentos nas taxas de rendibilidade exigidas pelos investidores para deter dívida dos EUA. Tal evolução poderia contagiar os mercados financeiros a nível global, aumentando o custo do financiamento por prazos mais longos e originando significativas perdas de valor nas carteiras de títulos de dívida a taxa fixa. Este quadro de riscos surge acrescido quando conjugado com a manutenção de rácios de endividamento elevados no setor não financeiro, com a manutenção do desemprego em níveis historicamente elevados e com o ressurgimento de perspetivas desfavoráveis para o mercado da habitação, que levaram já à renovação de alguns programas de apoio governamental ao setor. Neste contexto, a Reserva Federal anunciou recentemente a continuação de medidas não convencionais de política monetária, nomeadamente por via de uma expansão monetária. Este tipo de medidas faz aumentar o risco de uma apreciação acentuada do euro face ao dólar americano, e mesmo face às divisas do Japão e da China, dada a elevada correlação que as mesmas têm registado historicamente face ao dólar.

Na área do euro, a recuperação registada desde o terceiro trimestre de 2009 foi irregular e o crescimento da atividade económica refletiu em larga medida a dinâmica da componente externa. O consumo privado deverá crescer moderadamente em 2010, num quadro em que os mercados de trabalho ainda não evidenciaram uma recuperação significativa e as taxas de poupança se mantêm nos níveis mais elevados da última década. Apesar da recuperação do investimento no segundo trimestre de 2010 e da melhoria registada na confiança dos agentes económicos, que poderá indicar alguma sustentação da recuperação, as perspetivas de crescimento no futuro próximo permanecem rodeadas de considerável incerteza, com o balanço de riscos a manter-se negativo. Assim, parte da aceleração da atividade na primeira metade do ano esteve associada a fatores temporários, como o ciclo de variação de existências e o efeito das políticas de estímulo, o que deverá levar a um ritmo de crescimento mais baixo à medida que o efeito destes fatores se dissipar. Ao mesmo tempo, as medidas de consolidação orçamental podem induzir efeitos recessivos superiores aos antecipados, tanto mais que se inserem num esforço partilhado simultaneamente por vários países a nível internacional e num contexto de taxas de juro historicamente muito baixas. Adicionalmente, permanecem bolsas de fragilidade no sistema financeiro e uma nova vaga de turbulência nos mercados pode condicionar a confiança dos agentes e afetar a evolução do crédito. Finalmente, existem também riscos descendentes associados à possibilidade de novos aumentos dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, assim como às já referidas pressões protecionistas e à possibilidade de uma correção desordenada dos desequilíbrios globais.

Realce-se que a evolução da atividade económica na área do euro não foi homogénea entre os países e a recuperação deve continuar diferenciada. Conforme já referido, a diversidade de situações nacionais fez com que a crise financeira produzisse impactos imediatos de intensidade diferenciada nos países da área do euro, tornando também diferentes as respetivas trajetórias prospetivas de recuperação. De facto, o crescimento deverá ser mais lento e moderado em países com défices da balança corrente e desequilíbrios internos significativos, bem como em países que enfrentaram perturbações substanciais no sistema financeiro e correções de sobrevalorizações nos mercados imobiliários. Neste contexto, a crise da dívida soberana corresponde a uma reavaliação pelos investidores internacionais do risco associado à situação das finanças públicas dos diferentes países, avaliação essa que considera um vetor alargado de indicadores conjunturais e estruturais, relativos não apenas ao setor público mas a cada economia no seu todo.

Os desequilíbrios e a situação nos mercados de ativos

A erupção da crise, primeiro financeira depois também económica, veio evidenciar um conjunto de desequilíbrios latentes em algumas economias da área do euro, tendo-se observado sucessivamente uma diferenciação do risco do setor privado e do setor público. Esses desequilíbrios compreenderam, por um lado, situações de valorização excessiva nos mercados de alguns ativos (nomeadamente nos mercados imobiliários, à semelhança do observado nos EUA) e, por outro, embora de forma não necessariamente exclusiva, a inexistência de uma efetiva consolidação das finanças públicas em alguns países e, de uma forma mais geral, a insuficiência da poupança interna. A crise que eclodiu em meados de 2007, e que veio alterar de forma radical o contexto em que os agentes económicos satisfazem as suas necessidades de financiamento, fez emergir aquelas vulnerabilidades e tornar mais urgente a sua correção.

A situação nos mercados de ativos continuará a constituir uma restrição à recuperação da atividade económica. De facto, apesar da recuperação dos mercados acionistas em 2009, num contexto de elevada volatilidade, os índices relativos à área do euro continuavam a situar-se em meados de novembro de 2010 cerca de 40 por cento abaixo dos máximos verificados antes do eclodir da crise financeira (os índices relativos a bancos e seguros registam perdas claramente mais significativas,

tanto nos Estados Unidos como na área do euro, Gráfico 2.2). Neste contexto, note-se que um risco eventualmente relevante para a estabilidade do sistema financeiro a nível global está associado à possibilidade de interrupção ou mesmo de reversão da tendência de valorização dos ativos financeiros e de crescimento dos volumes transacionados. De facto, o aumento observado do risco soberano e a sua interação com o desempenho do sistema financeiro têm vindo a refletir-se, desde o final de 2009, num novo aumento da volatilidade, da incerteza e da aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais, que poderá anular parte do efeito positivo da manutenção de expectativas de recuperação dos resultados das empresas financeiras e não financeiras (Gráficos 2.3 e 2.4).

Gráfico 2.2



Fonte: Bloomberg.

Nota: Última observação: 15 de novembro 2010.

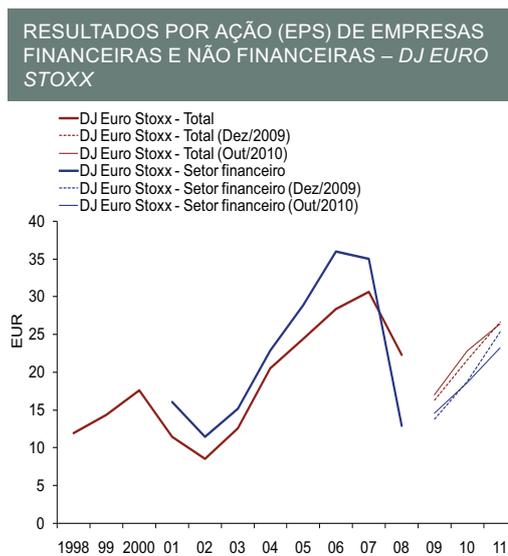
Gráfico 2.3



Fonte: Credit Suisse.

Nota: Última observação: 15 de novembro 2010.

Gráfico 2.4



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

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

Por outro lado, não é garantido que o ajustamento dos preços nos mercados imobiliários esteja já completo, o que poderá contribuir para dificultar a recuperação da atividade num setor que, pelo menos em algumas economias, foi um dos mais dinâmicos e com maior efeito de arrastamento sobre a restante atividade económica. Esta incerteza é acentuada pelo facto de a situação corrente estar ainda a beneficiar, em alguns países, das medidas diretas de apoio ao sistema financeiro e à economia em geral e de, apesar disso, não existirem sinais inequívocos de recuperação nesses mercados.

Assim, e apesar de alguma recuperação face aos níveis mínimos verificados no contexto da crise, a situação nos mercados de ativos continuará a afetar a solidez de um número considerável de instituições financeiras, o que tenderá a condicionar o mecanismo de transmissão da política monetária e, conseqüentemente, a atividade económica.

Os desequilíbrios nas finanças públicas, as externalidades negativas sobre o sistema bancário e a necessidade da sua correção

Conforme já referido, a crise financeira veio também tornar evidentes problemas de finanças públicas em alguns países da área do euro. Esses problemas poderão ser avaliados sob diferentes perspetivas. Por um lado, é importante avaliar a fragilidade inicial das contas públicas (em termos dos níveis de défice e de dívida pública), bem como aferir a fragilidade decorrente de algumas dinâmicas não estruturais da despesa e/ou da receita. Por outro lado, é necessário avaliar o impacto das medidas tomadas no contexto da crise, de apoio ao sistema financeiro e à economia, e que acrescem ao efeito dos estabilizadores automáticos, bem como o possível impacto sobre o nível e/ou o crescimento do produto potencial. Finalmente, é fundamental aferir a capacidade dos diferentes governos para adotar trajetórias orçamentais que garantam a sustentabilidade das finanças públicas, ou seja, a sua capacidade económica e política para superar a situação.

Note-se que os receios sobre a sustentabilidade das finanças públicas se têm centrado em economias que conjugaram uma deterioração significativa das contas públicas com a manutenção de algumas fragilidades de natureza mais estrutural, que diferem ao nível dos países individuais, como sejam a posição frágil do respetivo setor bancário, a manutenção de significativas necessidades líquidas de financiamento externo, elevados níveis de endividamento (público e privado) e uma reduzida taxa de crescimento potencial da economia. De facto, estas dimensões de análise sinalizam também a capacidade dos Estados para, sem incorrer em custos económicos, sociais e políticos muito elevados, proceder à consolidação das contas públicas num horizonte de curto a médio prazo.

No tocante às fragilidades iniciais em alguns países, a crise evidenciou a falta de uma consolidação orçamental sustentada no período pré-crise. Tal era mais imediatamente perceptível para os países que mantinham défices orçamentais mais significativos (tendencialmente acima do limite de 3 por cento), mas ocorria também (ainda que de forma menos evidente) em países que mantinham uma situação orçamental tendencialmente equilibrada (ou mesmo superavitária) tendo por base situações não sustentáveis nos mercados de ativos, nomeadamente no mercado imobiliário¹. Em ambas as situações, o impacto orçamental da crise financeira e económica e o desafio associado à sua resolução têm-se revelado de dimensão significativa, obrigando à adoção de medidas substanciais, quer do lado da despesa, quer através do aumento da carga fiscal, com os inevitáveis custos económicos, sociais e políticos no curto/médio prazo. A magnitude destes custos, em termos de intensidade e duração, tem potencialmente associados significativos riscos quanto à sua prossecução.

(1) Considerando o caso português, note-se que desde o início da participação na área do euro, somente em duas ocasiões, 1999 e 2007, o saldo total das contas das administrações públicas, na ótica da Contabilidade Nacional e excluindo o efeito de medidas temporárias, foi inferior a 3 por cento do PIB.

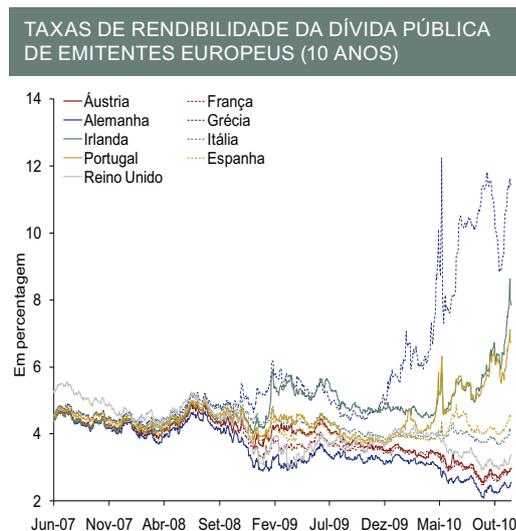
Em contraponto ao enquadramento extraordinariamente favorável à obtenção de financiamento nos mercados financeiros internacionais que vigorava no período pré-crise financeira, no quadro de abundância de liquidez, de um reduzido nível das taxas de juro e de procura de rendibilidade, observam-se desde o eclodir da crise financeira condições de financiamento a nível internacional claramente mais restritivas². Ao longo de 2010, o aumento da restritividade tem estado associado ao aumento do prémio de risco de crédito soberano e às externalidades dele derivadas sobre os restantes setores. Iniciada no final de 2009, a situação intensificou-se no final de abril de 2010, na sequência das revisões em baixa da notação de crédito da dívida pública grega e do contágio a outros países europeus com elevados défices orçamentais e fragilidades estruturais, em particular Portugal, Irlanda e Espanha. Estes quatro países foram sujeitos a algumas revisões em baixa das respetivas notações de crédito, o que terá contribuído para o aumento da volatilidade nos mercados financeiros internacionais. A confiança dos investidores terá também sido afetada pela incerteza quanto à recuperação económica, nomeadamente quanto ao impacto de fatores temporários. Neste contexto, os diferenciais das taxas de juro da dívida pública dos países da área do euro face à Alemanha alargaram-se e atingiram máximos desde o início da fase III da União Económica e Monetária (UEM). Até ao início de maio de 2010, observou-se um significativo aumento destes diferenciais e o mercado de dívida soberana apresentou uma elevada volatilidade, numa situação de sucessivas revisões em alta do risco soberano e de incerteza quanto à resposta das autoridades.

Neste quadro, as autoridades anunciaram várias medidas, entre as quais planos de consolidação orçamental por parte dos governos dos países mais afetados e, no início de maio, um plano conjunto da União Europeia e do FMI de apoio à Grécia. Paralelamente, o BCE anunciou medidas visando restaurar a liquidez e a profundidade nos segmentos de mercado disfuncionais, de forma a repor o normal funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Uma destas medidas consistiu num programa de compra de títulos de dívida pública e privada da área do euro (*Securities Market Programme*). O BCE também expandiu as operações de refinanciamento de prazo alargado, retornou ao procedimento de satisfação total da procura a taxa fixa em todas as operações de refinanciamento reversíveis e restabeleceu a linha de *swap* em dólares norte-americanos com a Reserva Federal dos EUA. Foi também anunciada a manutenção da elegibilidade dos títulos emitidos ou garantidos pelo Estado grego como colateral para as operações de refinanciamento, até indicação em contrário.

Apesar da atuação de várias autoridades a nível internacional, e do seu impacto positivo sobre alguns segmentos dos mercados financeiros, as tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro têm persistido, com reflexos nos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida pública de alguns países face à Alemanha. Esta situação tem estado associada à perceção por parte dos participantes nos mercados de riscos acrescidos relativamente à situação do sistema bancário da Irlanda e à sua avaliação, em termos gerais, da capacidade dos governos dos países em situação de maior fragilidade para conceber e implementar as medidas necessárias para efetuar a consolidação das respetivas situações orçamentais. Neste contexto, os países em que os diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos face à Alemanha se têm mantido mais elevados são a Grécia, a Irlanda e Portugal (Gráfico 2.5). Estes diferenciais também refletem uma maior procura de ativos de refúgio por parte dos investidores, num contexto de maior aversão ao risco e volatilidade, levando as taxas a 10 anos para a Alemanha (e para os EUA e o Reino Unido) a situar-se em níveis mínimos em termos históricos, abaixo de 3 por cento. A queda nestas taxas reflete quer a evolução das taxas de juro reais, motivadas pelas perspetivas de fraco crescimento económico, quer as expectativas de inflação muito reduzidas, encontrando-se ambas em níveis historicamente

(2) A procura de rendibilidade está relacionada com o facto de, num contexto de taxas de juro muito reduzidas, ser frequente ocorrer uma compressão dos diferenciais de taxa de juro entre ativos com diferentes graus de risco, na medida em que, ao proporcionem uma remuneração superior, ainda que marginalmente, à obtida nas operações sem risco, as operações com algum risco são privilegiadas, levando assim a um esmagamento dos prémios de risco.

Gráfico 2.5



Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Última observação: 15 de novembro 2010.

baixos. Por sua vez, as taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública portuguesa têm-se situado, no período mais recente, em máximos históricos desde 1999. Em resumo, nesta fase da crise financeira, os fatores idiossincráticos têm predominado sobre os fatores de incerteza comuns, o que significa que melhorias globais nos mercados, conforme avaliadas por comparação de alguns indicadores com os prevaletentes na sequência da falência do *Lehman Brothers*, não estarão a beneficiar de igual forma os agentes económicos dos diferentes países (Gráfico 2.6)³.

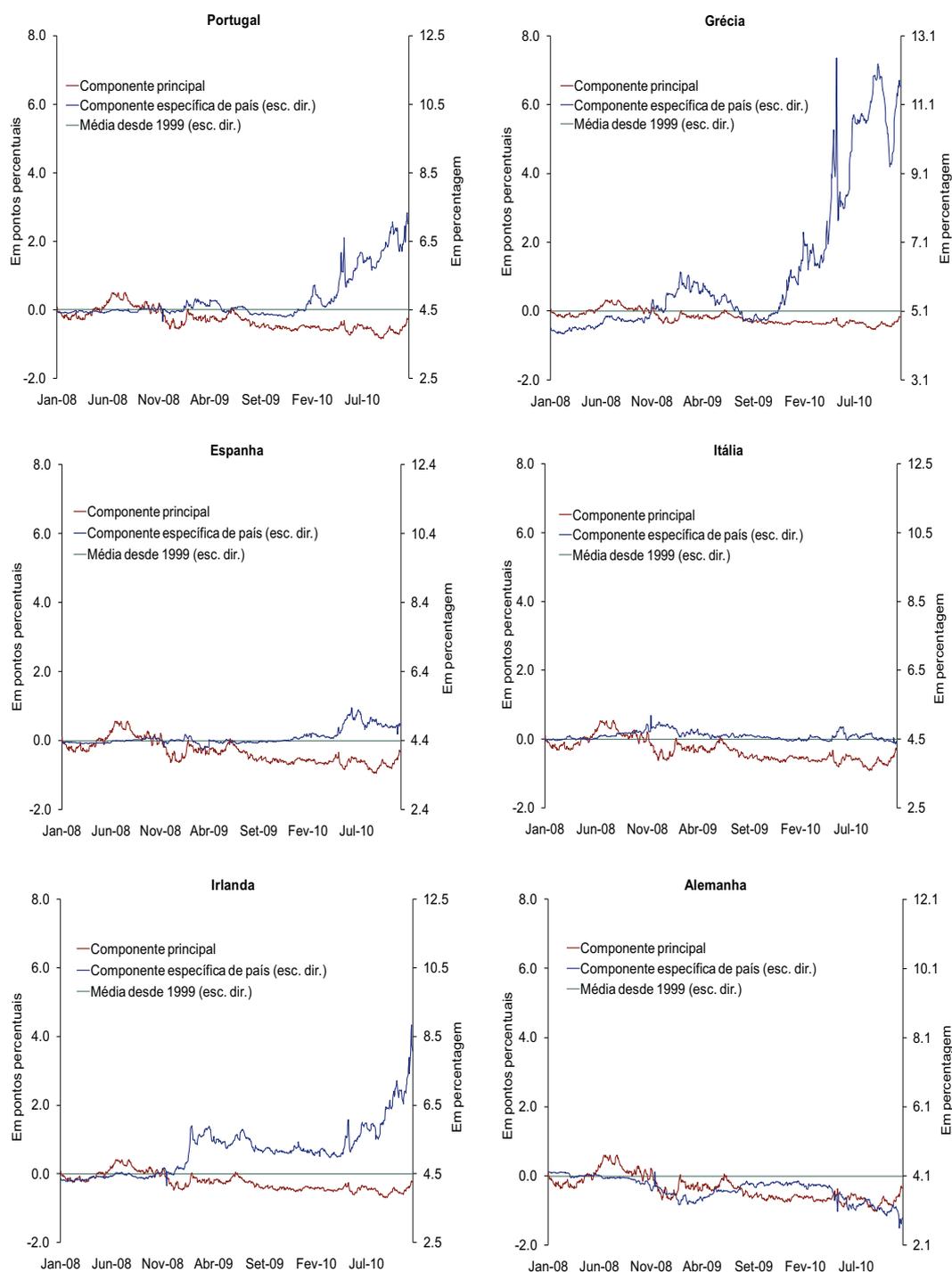
As perturbações nos mercados de dívida soberana geram externalidades negativas sobre outros setores. No caso do setor bancário, tal ocorre por vários canais. Em primeiro lugar, os bancos constituem um dos principais investidores em dívida pública, o que significa que quedas nos preços e aumento da volatilidade, tanto na carteira de dívida pública como na de dívida privada, de emitentes financeiros e não financeiros, geram perdas potenciais nas carteiras de títulos dos bancos. Em segundo lugar, o custo de financiamento dos bancos, nomeadamente do financiamento obtido nos mercados internacionais de financiamento por grosso, tende a manter uma significativa correlação com o custo de financiamento do setor público, podendo inclusivamente traduzir-se em restrições quantitativas no acesso a estes mercados. Em terceiro lugar, o valor do colateral e das garantias do Estado diminuem com o aumento do risco soberano. Adicionalmente, existe também um efeito indireto da atuação do Estado sobre a economia, que afeta a situação dos bancos por via do aumento da materialização do risco de crédito e do risco de mercado.

Neste quadro, o financiamento tornou-se mais difícil de obter para um conjunto significativo de agentes. Essa maior dificuldade traduziu-se numa penalização acrescida do risco de crédito e de liquidez, refletida num aumento dos prémios de risco e mesmo, em algumas situações, em restrições quantitativas. Esta situação assume particular gravidade, dado o significativo aumento das necessidades de financiamento (e de refinanciamento) dos setores públicos em vários países. Nestes termos, a par de uma diminuição da liquidez nos mercados financeiros internacionais, tem-se assistido a um acréscimo de procura, o que propicia uma maior discriminação de preço entre os mutuários e mesmo restrições quantitativas para os que forem apercibidos como de maior risco. Assim, a satisfação das necessidades de financiamento das administrações públicas poderá

(3) Este facto encontra também suporte em Barbosa, L. e Costa, S., (2010), "Determinants of sovereign bond yield spreads in the euro area in the context of the economic and financial crisis", Banco de Portugal, *Working Paper* 22.

Gráfico 2.6

ANÁLISE DE COMPONENTE PRINCIPAL DAS OBRIGAÇÕES A 10 ANOS – DESVIOS EM TORNO DA MÉDIA



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Última observação: 15 de novembro 2010.

implicar uma maior dificuldade dos agentes económicos privados na obtenção de financiamento, nomeadamente pelas instituições financeiras⁴. Dado o papel de intermediação financeira desempenhado por estas, nomeadamente enquanto financiadoras dos agentes económicos sem acesso direto aos mercados de financiamento por grosso (famílias e sociedades não financeiras de menor dimensão), tal facto poderá implicar um impacto negativo sobre as decisões de consumo e investimento destes agentes. Neste quadro é de realçar a importância das medidas de apoio à liquidez introduzidas pelo BCE, medidas essas que terão obviado um ajustamento abrupto do comportamento das instituições de crédito, com graves consequências sobre a situação financeira dos diferentes agentes económicos. Relembre-se, todavia, que estas medidas extraordinárias assumem um carácter temporário.

A situação portuguesa

Neste quadro de análise, a situação portuguesa afigura-se como difícil, dadas as vulnerabilidades estruturais específicas. Em termos latos, existe um conjunto de dimensões em que a economia portuguesa revela as suas fragilidades. Em particular, destacam-se o avolumar do endividamento, público e privado, conforme refletido nos persistentes e significativos défices externos e, consequentemente, na evolução da posição de investimento internacional, assim como a reduzida taxa de crescimento económico tendencial na última década. Estas fragilidades já eram observadas antes da eclosão da crise financeira internacional. No entanto, assumiram uma importância acrescida no contexto de avaliação do risco soberano nos mercados internacionais de dívida.

Neste contexto, haverá que referir que a evolução do reporte sobre a execução orçamental em 2009 e 2010 ilustrou a dificuldade em assegurar uma execução orçamental capaz de prevenir a ocorrência de défices muito superiores aos projetados, como foi o caso em 2009, e de evitar o recurso a medidas extraordinárias, como em 2010. A situação no ano corrente torna-se tanto mais relevante quando o exercício orçamental estará a beneficiar de um crescimento da atividade económica superior ao considerado no enquadramento macroeconómico do orçamento (beneficiando assim de um efeito cíclico positivo), situação que será revertida em 2011.

O elevado défice externo da economia portuguesa mantém-se num quadro de taxas de poupança e de investimento que se situam em mínimos históricos. Assim, o ajustamento deverá ser baseado numa redução da despesa, que permita uma recuperação da taxa de poupança e uma diminuição da alavancagem excessiva em que se encontram muitos agentes económicos. Atendendo às externalidades geradas sobre os restantes setores económicos residentes, o aumento da poupança do setor público constitui uma prioridade, não obstante o inevitável impacto contracionista sobre a economia no curto/médio prazo.

Simultaneamente, torna-se imprescindível que, dada a escassez de recursos, os investimentos sejam canalizados para finalidades comprovadamente reprodutivas, preferencialmente com potencial para melhorar a posição do país nos setores dos bens e serviços transacionáveis. Tal deverá também passar pelas alterações necessárias ao nível das instituições, gerando progressos que potenciem o aumento da produtividade dos fatores, permitindo assim um necessário aumento do crescimento potencial da economia portuguesa. Em suma, será necessário demonstrar, de forma credível, que o risco associado à economia portuguesa diminui substancial e sustentadamente.

No contexto de uma união monetária, e em condições normais de funcionamento dos mercados financeiros, a correção de desequilíbrios significativos poderia processar-se de forma gradual, as-

(4) Este quadro poderá adensar-se num quadro de recuperação da atividade económica e na medida em que a regulamentação sobre liquidez privilegie a detenção de instrumentos de dívida pública, normalmente tidos como de menor risco e de maior liquidez.

sim minimizando os impactos desse processo. No entanto, no atual contexto de segmentação e diferenciação de mercados soberanos no seio da área do euro, o ajustamento tornou-se inescapável e, dada a dimensão dos desequilíbrios, tende a afetar simultaneamente todos os setores da economia, gerando uma dinâmica contracionista. Não podendo ser evitados, os custos associados ao processo de ajustamento poderão ser minimizados na medida em que o mesmo seja credível, tanto a nível internacional, nomeadamente junto das entidades e investidores estrangeiros, como a nível nacional, levando todos os agentes económicos residentes a adotar em comportamentos que favoreçam a correção dos desequilíbrios. A importância da credibilidade realça a necessidade de tornar possível o escrutínio público da implementação das medidas de consolidação orçamental adotadas e dos respetivos resultados, numa base de rigor, transparência e em tempo útil. Esta exigência assume particular importância no caso do setor público, dadas as externalidades sobre os restantes setores e o facto de tal poder constituir uma forma de disciplina na sua atuação.

As estimativas disponíveis sobre o impacto macroeconómico das medidas de consolidação orçamental em discussão no contexto do Orçamento de Estado para 2011 apontam para um efeito recessivo sobre a economia portuguesa, com consequências negativas ao nível do desemprego. Tanto o rendimento das empresas como dos particulares tenderão a ser afetados, o que se deverá refletir na qualidade dos ativos dos bancos, nomeadamente do crédito concedido a estes setores. Este quadro poderá ser mitigado na medida em que a procura externa dirigida à economia portuguesa continue a registar uma evolução positiva e as empresas portuguesas sejam competitivas.

A situação dos bancos portugueses é agravada pelas fragilidades específicas da economia portuguesa, cujo carácter estrutural torna mais custosa a sua superação, em termos de intensidade e/ou duração. Neste contexto, a avaliação externa dos bancos portugueses tem sido muito penalizada pela evolução do risco soberano do Estado português. Tal tem sido ilustrado pelas reduções nas notações de *rating* dos principais bancos portugueses, em linha com o sucedido com o *rating* da República, e pelas dificuldades na obtenção de recursos nos mercados financeiros internacionais (Quadro 2.1). Essas dificuldades têm-se traduzido em custos elevados, em maturidades reduzidas e mesmo no surgimento de restrições quantitativas em alguns segmentos e junto de contrapartes habituais. Neste quadro, observou-se um recurso acrescido ao financiamento junto do Eurosistema. Deste modo, as medidas de política não convencional do BCE têm sido decisivas para garantir o financiamento da economia portuguesa, tendo permitido conter, em escala significativa, a repercussão das dificuldades de financiamento dos bancos aos seus clientes, assistindo-se mesmo a uma expansão moderada do crédito ao setor privado e ao setor público. No entanto, deve-se reite-

Quadro 2.1

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

	S&P				Moody's				Fitch			
	31-Dez 2008	31-Dez 2009	30-Jun 2010	08-Nov 2010	31-Dez 2008	31-Dez 2009	30-Jun 2010	08-Nov 2010	31-Dez 2008	31-Dez 2009	30-Jun 2010	08-Nov 2010
CGD	AA-	A+	A-	A-	Aa1	Aa2	Aa3	A1	AA-	AA-	A+	A+
BCP	A	A-	BBB+	BBB+	Aa3	A1	A1	A3	A+	A+	A+	BBB+
BST	AA	AA-	A	A	Aa3	Aa3	Aa3	A1	AA	AA	AA	AA
BPI	A	A	A-	A-	A1	A1	A1	A2	A+	A+	A+	A-
BES	A	A	A-	A-	Aa3	A1	A1	A2	A+	A+	A+	BBB+
República Portuguesa	AA-	A+	A-	A-	Aa2	Aa2	Aa2	A1	AA	AA	AA-	AA-

Fonte: Bloomberg.

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

rar a natureza temporária destas medidas. A remoção do conjunto de medidas não convencionais do BCE tenderá a ocorrer logo que o funcionamento dos mercados financeiros seja consentâneo com uma adequada transmissão da política monetária do BCE no conjunto da área do euro, pelo que se mantém inescapável a necessidade de um ajustamento significativo dos balanços dos agentes económicos, o que deverá passar por uma desalavancagem tanto do setor público como do setor privado, incluindo os bancos.

Dado o atual enquadramento e o que se pode antecipar para os próximos anos, a probabilidade de o sistema bancário português retomar níveis de rentabilidade semelhantes aos observados antes da crise financeira é relativamente reduzida, atendendo às perspetivas desfavoráveis no tocante à materialização do risco de crédito (com consequências ao nível das imparidades), à referida possibilidade de uma nova queda de cotações nos mercados acionistas (caso o cenário macroeconómico venha a revelar-se mais adverso que o antecipado, quer a nível nacional e/ou internacional), ao aumento do custo do financiamento (conforme já observado no financiamento por títulos, e conforme se pode antecipar para a remuneração dos recursos de clientes) e à possível diminuição da atividade (nomeadamente em termos da expansão do crédito, refletindo diminuições na procura e, com elevada probabilidade, restrições mais ativas em termos da oferta).

A não resolução da crise do risco soberano adensaria sobremaneira os riscos sobre o desempenho do setor bancário. De facto, a situação de interação entre risco soberano e risco do sistema bancário constitui, no caso português, o principal risco associado ao desempenho futuro dos bancos portugueses. Esse risco tornar-se-á inoportável caso não se assista à implementação das medidas de política que permitam consolidar, de forma credível e sustentada, as finanças públicas portuguesas. Tal decorrerá, designadamente, dos riscos associados ao refinanciamento da dívida dos bancos, dados os elevados montantes envolvidos, a maior concentração no curto prazo nos últimos anos e o ainda elevado nível de aversão ao risco dos investidores, num contexto de concorrência acrescida pelos setores públicos na obtenção de recursos nos mercados financeiros internacionais.

Note-se, finalmente, que o cumprimento das metas orçamentais afigura-se como uma condição necessária mas não suficiente para que o ajustamento da economia portuguesa ocorra de forma suave, sem restrições externas ao financiamento particularmente agudas, num horizonte de curto a médio prazo. De facto, dadas as fragilidades portuguesas relacionadas com a excessiva dependência do financiamento externo, qualquer perturbação significativa nos mercados, ainda que com origem noutro país, poderá comprometer o desejável carácter gradual que o inevitável ajustamento da posição financeira dos agentes económicos residentes deverá verificar.

Desafios futuros em termos de regulação financeira a nível internacional

As sucessivas vagas de instabilidade nos mercados financeiros internacionais, que progressivamente estabeleceram uma interação com o desenvolvimento da atividade económica e com foco mais recente no risco de dívida soberana, vieram reforçar a perceção da necessidade de aumentar o grau de resistência dos sistemas bancários. Tal deverá passar pela reparação do balanço dos bancos, elevando as almofadas de liquidez e de capital, de modo a restaurar a confiança dos investidores. Os elementos elegíveis dos fundos próprios serão também redefinidos, no sentido de uma exigência acrescida de elementos de melhor qualidade, *i.e.*, mais estáveis e suscetíveis de repercutir perdas pelos acionistas. Neste quadro, o Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária anunciou em setembro a revisão dos requisitos de capital para níveis mais elevados, assim como o período de transição para os novos padrões⁵. A convergência para a nova regulamentação ocorrerá

(5) Para mais detalhes, consultar a "Caixa 2.1 As principais propostas de Basileia III", deste Relatório.

num contexto de necessária desalavancagem da economia portuguesa. Este quadro particularmente rigoroso exigirá uma dinâmica de ajustamento do balanço sistema bancário português ao longo do tempo, conjugado com um reforço significativo dos fundos próprios.

Caixa 2.1. As principais propostas de Basileia III

A crise financeira internacional expôs algumas vulnerabilidades na regulação do sistema financeiro a nível global. Alguns bancos apresentavam rácios de alavancagem bastante significativos, apesar de os seus rácios de adequação de fundos próprios serem bastante superiores aos mínimos exigidos em termos regulamentares. Por seu turno, a reduzida transparência relativamente às posições assumidas pelos bancos em produtos financeiros complexos e ao real perímetro de responsabilidades potenciais dificultaram a avaliação ex-ante de potenciais efeitos de contágio no sistema financeiro. A estrutura de incentivos prevalecente permitia uma tomada excessiva de riscos, em particular devido ao facto de as políticas remuneratórias estarem ancoradas em objetivos de curto prazo. Adicionalmente, muitos bancos evidenciavam um forte desequilíbrio na estrutura de maturidades entre ativos e passivos, com alguns bancos a dependerem excessivamente dos mercados de financiamento por grosso a muito curto prazo. Este comportamento assentava na hipótese de que os mercados de reportes e de transação de algumas classes de ativos, assim como os mercados de financiamento, permaneceriam líquidos em qualquer circunstância.

Todas estas vulnerabilidades contribuíram de alguma forma para exacerbar a magnitude, a abrangência e a duração da crise financeira internacional após a falência do banco de investimento Lehman Brothers, em setembro de 2008. Neste contexto, surgiu um debate a nível global sobre a necessidade de aperfeiçoar e fortalecer alguns aspetos da regulação do sistema financeiro. Na cimeira de Washington de novembro de 2008, os líderes do G20 anunciaram um conjunto de medidas para reforçar a regulação financeira, procurando aumentar a transparência nos mercados financeiros, melhorar a regulação do sistema financeiro, reforçar a cooperação internacional neste domínio e reformar as instituições financeiras internacionais. O Comité de Basileia tem sido um dos principais pilares neste processo de reforma da regulação financeira internacional¹. Em termos concretos, o Comité de Basileia tem vindo a apresentar diversas propostas para reforçar a qualidade dos fundos próprios dos bancos, introduzir medidas de natureza contracíclica na regulação do sistema financeiro, mitigar a alavancagem do sistema financeiro, melhorar a gestão e supervisão do risco de liquidez, e reduzir o risco sistémico subjacente à liquidação de grupos bancários com atividade transfronteiriça. Este conjunto de propostas, que deverá ser implementado ao longo da próxima década, tem vindo a ser designado como "Basileia III"², sucedendo ao Acordo de Capital de Basileia de 2006 (geralmente designado como "Basileia II")³.

O conjunto de propostas que integram o pacote de Basileia III tem como objetivos melhorar a capacidade do sistema bancário para absorver choques económicos e financeiros, melhorar a gestão de risco dos bancos e promover a transparência das atividades bancárias. A maior parte destas propostas enquadra-se na esfera microprudencial, ou seja, procuram melhorar a resiliência de instituições bancárias individuais a períodos de pressão financeira. Contudo, este pacote também inclui medidas de natureza macroprudencial que visam mitigar a criação de riscos sistémicos associados ao ciclo de crédito.

As principais propostas foram apresentadas em dezembro de 2009, tendo sido submetidas a consulta pública. Em julho e setembro de 2010 foram divulgados mais alguns aspetos específicos destas propostas, sobretudo no que diz respeito à sua calibração, operacionalização e implementação. De acordo com as orientações do G20, o novo pacote de regulação financeira internacional deverá ser concluído até ao final de 2010.

Apesar de muitas questões específicas ainda se encontrarem em discussão, esta caixa pretende resumir as principais alterações ao enquadramento regulamentar internacional, nomeadamente no que diz respeito ao reforço da base de capital regulamentar, à introdução de buffers de capital, à imposição de limites ao rácio de alavancagem, à regulação do risco de liquidez e ao tratamento de instituições financeiras com relevância sistémica.

(1) O Comité de Basileia de Supervisão Bancária constitui um fórum para a cooperação na regulação e supervisão bancária a nível internacional. O Comité emite orientações sobre regulação e supervisão, com destaque para as regras sobre requisitos de capital.

(2) As principais propostas do Comité de Basileia podem ser consultadas em <http://www.bis.org/lst/basel3/index.htm>.

(3) "Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version" de junho de 2006.

Reforço da base de capital regulamentar

Os dois anteriores acordos internacionais de capital (Basileia I e II) definiram mínimos regulamentares em termos de requisitos de capital aplicáveis a grandes grupos bancários internacionalmente ativos. Contudo, uma base de capital mais sólida teria possivelmente mitigado o impacto da crise financeira internacional. Nesse sentido, o Comité de Basileia propõe um reforço da qualidade da base de capital exigida aos bancos, bem como uma maior cobertura dos riscos assumidos pelos bancos na sua atividade.

O reforço da qualidade da base de capital regulamentar prende-se essencialmente com o capital elegível para Tier 1. O nível e o peso deste capital de qualidade superior irão aumentar de forma substancial, sobretudo por via do reforço do capital elegível e da retenção de lucros. O mínimo regulamentar exigido para o rácio Common Equity (Core Tier 1) deverá passar de 2 para 4.5 por cento dos requisitos para fundos próprios, enquanto o valor mínimo para o rácio Tier 1 deverá passar de 4 para 6 por cento. Adicionalmente, serão introduzidas alterações substantivas ao nível das condições de elegibilidade dos elementos positivos dos fundos próprios, o conceito de fundos próprios será simplificado, será eliminada a categoria Tier 3 e as deduções passarão a ser efetuadas diretamente ao Core Tier 1. As deduções das participações em outras instituições financeiras também serão reforçadas e serão impostas deduções dos ativos associados a planos de pensões.

Outro aspeto importante em discussão prende-se com a necessidade de garantir que todos os instrumentos elegíveis para fundos próprios regulamentares têm capacidade para absorver perdas em situações em que um banco não seja capaz de recorrer aos mercados financeiros. Durante a crise financeira internacional observou-se que alguns instrumentos de capital elegíveis para Tier 2 (por exemplo, dívida subordinada) não possuíam esta característica essencial. Deste modo, o Comité de Basileia considera que todos os instrumentos elegíveis para fundos próprios devem ter a capacidade de absorção de perdas. Para assegurar esta condição, são elencadas três possibilidades: i) desenvolver mecanismos de resolução nacionais e internacionais para bancos em situação de não viabilidade; ii) proibir os bancos sistemicamente importantes de incluir instrumentos de Tier 2 no seu capital regulamentar; iii) exigir que todos os instrumentos de capital regulamentar incluam um mecanismo contratual que assegure a sua capacidade de absorção de perdas em situações de não viabilidade da instituição financeira (ou seja, recorrendo a capital contingente e instrumentos de dívida convertíveis). A primeira possibilidade exige a harmonização de leis de insolvência e de esquemas de resolução a nível internacional o que, apesar de desejável sob certos aspetos, seria inviável a curto prazo. A segunda possibilidade exige a identificação pública de instituições com relevância sistémica, o que origina problemas importantes de risco moral. Dadas estas limitações, a terceira possibilidade é a que se afigura mais exequível. Estas propostas estiveram em consulta pública até ao dia 1 de outubro de 2010.

No que diz respeito à cobertura dos riscos, o novo enquadramento regulamentar deverá cobrir um conjunto de riscos mais alargado do que anteriormente. Em termos concretos, prevê-se um aumento dos requisitos de capital para o trading book, para risco de crédito de contraparte, e para titularizações e retularizações complexas. O Comité de Basileia também apresentou propostas no sentido de mitigar o risco sistémico originado por atividades com derivados financeiros, criando os incentivos necessários para que as instituições prefiram transacionar estes instrumentos financeiros por via de contrapartes centralizadas.

Buffers de capital

Um elemento central do novo pacote regulamentar consiste na imposição de buffers adicionais de capital que possam ser utilizados para absorver eventuais perdas em períodos de stress. O Comité de Basileia propôs a criação de dois buffers distintos: o buffer de conservação de capital e o buffer contracíclico.

O buffer de conservação do capital deverá ter a capacidade de absorver potenciais perdas no setor bancário em cenários de stress financeiro e económico severo. Este buffer deverá constituir um requisito adicional ao rácio Common Equity, sendo exigido um valor mínimo de 2.5 por cento (ou seja, tendo em consideração ambos os requisitos, os requisitos totais para o rácio Common Equity irão situar-se em 7 por cento). Caso os bancos

não cumpram este requisito adicional terão de suportar restrições à distribuição de resultados, mas tal não implica que tenham de ser imediatamente efetuados aumentos de capital ou uma contração dos ativos ponderados pelo risco (como acontece se os bancos não cumprirem o mínimo regulamentar para o rácio Tier 1). As restrições à distribuição de resultados serão tanto mais fortes quanto menor for o buffer disponível. Deste modo, com este buffer pretende-se evitar situações em que os bancos continuam a distribuir dividendos em períodos de pressão financeira com o objetivo de restabelecer a confiança na sua solidez financeira, tal como observado nalgumas situações ao longo dos últimos anos.

Por seu turno, o buffer contracíclico deverá complementar o buffer de conservação do capital em períodos de crescimento excessivo do crédito ou de acumulação excessiva de riscos, podendo situar-se entre 0 e 2.5 por cento. Este buffer deverá ser utilizado quando tal se afigure necessário para absorver perdas no sistema bancário que possam constituir um risco para a estabilidade do sistema financeiro. Note-se que as decisões relativas à ativação e utilização deste buffer serão da responsabilidade dos supervisores nacionais. O buffer será gerido pelos supervisores ao nível do conjunto das instituições financeiras com exposições de crédito em determinada jurisdição e não terá em consideração o comportamento individual de cada instituição, o que pode colocar algumas questões em termos dos incentivos criados⁴.

O rácio de alavancagem

Os rácios de adequação de fundos próprios definidos em Basileia II têm em consideração os ativos ponderados pelo risco. Neste quadro, é reconhecido que ativos com maior grau de risco devem implicar requisitos de fundos próprios mais significativos. Contudo, nos últimos anos tornou-se evidente a discrepância entre os rácios de adequação de fundos próprios e os rácios de alavancagem de alguns grandes bancos internacionais. De facto, alguns bancos apresentam valores bastante positivos para rácios de fundos próprios em que os ativos são ponderados pelo risco mas, simultaneamente, registam um elevado grau de endividamento quando se consideram os ativos sem ponderação por grau de risco (sobretudo, quando consideradas algumas exposições extrapatrimoniais). Neste sentido, o Comité de Basileia procurou introduzir uma medida simples e transparente, sem ponderação de risco, que seja calibrada de modo a que constitua um requisito complementar aos rácios de fundos próprios ponderados pelo risco dos ativos.

O valor mínimo para este rácio, que será definido como Tier 1 em percentagem do ativo, deverá situar-se em 3 por cento. Contudo, existirá um período de observação entre 2013 e 2015.

Regulação do risco de liquidez

A crise financeira internacional dos últimos anos demonstrou a importância de uma gestão prudente do risco de liquidez do sistema bancário. Antes da eclosão da crise financeira existia um mismatch significativo entre a maturidade dos passivos e dos ativos dos bancos, privilegiando o financiamento de mercado de curto prazo. Para além disso, dado o custo de oportunidade de deter ativos de elevada liquidez no balanço (nomeadamente ativos de curto prazo e/ou facilmente transacionáveis em situações adversas de mercado), muitos bancos não dispunham de um buffer de ativos líquidos suficiente para fazer face às perturbações que ocorreram em muitos mercados de financiamento. Neste contexto, a exposição ao risco de liquidez constituiu um fator amplificador da crise financeira internacional.

Apesar de existir, nalgumas jurisdições, regulação sobre risco de liquidez, em termos internacionais não existem regras prudenciais comuns⁵. Neste contexto, uma parte importante do pacote Basileia III prende-se com

(4) Para além desta proposta contracíclica, o Comité de Basileia também está a equacionar formas de tornar os requisitos mínimos de capital menos pró-cíclicos, de modo a evitar que as estimativas para as probabilidades de incumprimento diminuam nas fases positivas do ciclo económico, utilizando, por exemplo, estimativas para probabilidades de incumprimento em períodos recessivos.

(5) O Banco de Portugal, no âmbito das suas responsabilidades de supervisão prudencial do sistema financeiro, tem vindo a monitorizar o risco de liquidez ao longo da última década. A Instrução n.º1/2000 definia um reporte de liquidez com informação detalhada sobre a maturidade de ativos e passivos dos bancos. A Instrução n.º13/2009 revogou o anterior reporte em meados de 2009, passando a ser exigido um maior detalhe da informação reportada.

a introdução de requisitos prudenciais relativos a risco de liquidez. As propostas englobam dois indicadores complementares:

i. *Rácio de cobertura de liquidez.*

Este requisito de liquidez procura assegurar que os bancos se encontram em condições permanentes de resistir a um choque financeiro muito adverso durante pelo menos 1 mês. Para tal, devem dispor de um buffer de ativos de elevada liquidez.

ii. *Rácio de financiamento estável líquido.*

Este requisito assume uma natureza mais estrutural e pretende definir os incentivos necessários para que os bancos recorram a fontes de financiamento bastante estáveis, de modo a assegurar a sua resistência a choques a médio e longo prazo.

O Comité de Basileia apresentou uma proposta inicial de calibração em dezembro de 2009. Esta proposta foi submetida a consulta pública e foi analisada no âmbito do Estudo de Impacto Quantitativo. Dados os desafios associados a tal calibração, o Comité de Basileia decidiu estabelecer um período de observação com início em 2011. Este período será muito importante para assegurar que a imposição destes dois novos limites regulamentares consegue atingir o objetivo de tornar os bancos mais estáveis e resistentes a choques, sem contudo perturbar de forma significativa a sua função essencial de intermediação financeira e de transformação de maturidades.

Instituições financeiras com relevância sistémica

Algumas instituições financeiras assumem uma dimensão tão significativa no sistema financeiro que acabam por beneficiar de uma garantia pública implícita: a falência de uma instituição deste tipo geraria consequências de tal modo gravosas sobre a economia que se espera que qualquer governo tome as decisões necessárias para garantir a sua viabilidade. Este problema de risco moral também se coloca em instituições com impacto sistémico por via das suas exposições ativas e passivas junto de outros bancos. Estas instituições, geralmente designadas como *too-big-to-fail* e *too-interconnected-to-fail* têm incentivos para assumir riscos excessivos, dado que beneficiam desta garantia de apoio implícito. Contudo, este apoio tem geralmente um custo orçamental muito elevado que, desejavelmente, deveria ser internalizado por estas instituições.

No âmbito deste problema, também foram apresentadas diversas propostas para mitigar a perceção de que alguns bancos poderão ser *too-big-to-fail* e para limitar a sua excessiva exposição a outras partes do sistema financeiro. O Comité de Basileia e o Financial Stability Board têm vindo a avaliar os requisitos de capital adicionais a impor a instituições financeiras sistémicas. Adicionalmente, o Comité de Basileia emitiu um conjunto de recomendações sobre a liquidação de bancos com atividade em diferentes jurisdições. Prevê-se ainda a imposição de requisitos de capital adicionais para exposições interbancárias com maiores graus de correlação, bem como para atividades de negociação, derivados e titularizações com impacto sistémico. Os incentivos para o recurso a contrapartes centralizadas para derivados *over-the-counter* também deverão contribuir para diminuir os efeitos de contágio no sistema financeiro, assim como a utilização de capital contingente e de dívida convertível discutidas acima.

Avaliação do impacto de Basileia III

A implementação deste conjunto de propostas terá um impacto sobre a atividade dos bancos e sobre a economia e implicará custos de ajustamento. No curto prazo, os bancos terão de fortalecer a sua base de capital regulamentar, alterar a sua política de gestão de risco e constituir buffers de liquidez. Neste período de implementação as exigências regulamentares adicionais poderão originar algumas pressões sobre a concessão de crédito à economia.

Contudo, no longo prazo, estas medidas deverão ter um impacto globalmente positivo sobre a economia, por via de uma diminuição do impacto de eventuais choques negativos e de uma maior estabilidade do sistema financeiro⁶. Deste modo, o novo pacote de regulação do sistema financeiro deverá assegurar um compromisso entre a estabilidade do sistema financeiro e o risco inerente à atividade de intermediação financeira.

Refira-se que o impacto global no longo prazo dependerá também da importância do sistema bancário em cada país, bem como do conjunto de instituições financeiras que irão estar sujeitas ao novo quadro regulamentar. De facto, as propostas do Comité de Basileia destinam-se a grandes grupos bancários internacionalmente ativos. Contudo, na União Europeia estas propostas irão ser refletidas numa nova Diretiva de Requisitos de Fundos Próprios (CRD IV), que se aplica a todas as instituições de crédito e empresas de investimento a operar na União Europeia. Neste contexto, é importante notar que a implementação consistente dos novos requisitos regulamentares é essencial para não originar distorções no quadro concorrencial entre diferentes jurisdições.

Em agosto de 2010 foi publicado o relatório intercalar do Macroeconomic Assessment Group estabelecido pelo Comité de Basileia e pelo Financial Stability Board⁷. Este grupo de trabalho procurou avaliar o impacto macroeconómico no período de implementação de Basileia III. De acordo com este relatório, os bancos deverão fazer face às novas exigências regulamentares através da retenção de lucros, do aumento de capital e da redução do rácio entre crédito e ativos. Durante este período de ajustamento, é possível que alguns bancos implementem restrições de preço e quantidade na concessão de empréstimos, o que terá necessariamente impactos sobre o crescimento económico. Este impacto será maior em países onde a concessão de empréstimos bancários represente a principal forma de financiamento do setor privado (ou seja, onde o acesso aos mercados de capital é mais restrito). O impacto também deverá ser diferenciado para países com diferentes trajetórias de crescimento após a crise económica e financeira dos últimos anos. Adicionalmente, quanto mais longo for o período de transição, menores serão os custos de curto prazo decorrentes da implementação do novo modelo de regulação financeira internacional. De acordo com os resultados divulgados por este grupo, se a imposição dos novos requisitos de capital for efetuada durante um período de transição de cerca de quatro anos e meio, estima-se que o nível do PIB diminua no máximo 0.19 por cento por cada ponto percentual de aumento do rácio de capital (o que seria equivalente a uma redução da taxa de crescimento anual de 0.04 p.p. durante esse período). Os impactos decorrentes da imposição de limites aos indicadores de liquidez também deverão ser reduzidos, embora neste ponto ainda exista muita incerteza quanto à efetiva calibração desses indicadores. Nas estimativas efetuadas, prevê-se que o PIB retorne a sua tendência de longo prazo em poucos anos. Contudo, refira-se que estas estimativas têm subjacente um elevado grau de incerteza, bem como algumas limitações de natureza metodológica.

As alterações introduzidas por Basileia III implicarão necessariamente um ajustamento dos bancos portugueses, dada a maior exigência em termos de requisitos de capital e a maior abrangência dos riscos cobertos pelo novo enquadramento internacional de regulação financeira.

Os principais impactos deverão incidir sobre a base de capital regulamentar dos bancos portugueses, devido às alterações nos elementos positivos para fundos próprios, bem como nas deduções e filtros prudenciais a aplicar. Em particular, as maiores restrições na elegibilidade dos interesses minoritários enquanto elemento positivo deverão afetar negativamente o capital de alguns grupos bancários portugueses, uma vez que passam a ser considerados apenas os interesses minoritários apurados em filiais bancárias que reúnam condições para poderem ser reconhecidos como Common Equity Tier 1 em cada filial. O excesso de capital dessas filiais em relação aos respetivos requisitos de fundos próprios é excluído do cálculo de capital ao nível consolidado, tendo em consideração o peso dos interesses minoritários⁸. As alterações nas deduções dos ativos associados ao reconhecimento das responsabilidades com pensões de empregados bancários também deverão ter um im-

(6) Não obstante, no longo prazo também poderão existir alguns impactos negativos, nomeadamente se as maiores exigências em termos de capital e liquidez se consubstanciarem num aumento do custo de financiamento da economia. Uma análise destes efeitos de longo prazo encontra-se disponível em <http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf>.

(7) <http://www.bis.org/publ/othp10.htm>.

(8) Refira-se que na legislação portuguesa não são atualmente impostos quaisquer limites de elegibilidade para interesses minoritários, exceto para os que dizem respeito a instrumentos híbridos.

pacto relevante, em particular para os grupos bancários que registam desvios atuariais significativos⁹. De facto, em Basileia III preconiza-se a dedução dos ativos associados a planos de pensões de benefício definido, com exceção dos que representem excessos de cobertura (mediante autorização das autoridades de supervisão nacionais), enquanto atualmente a regulamentação nacional prevê apenas a dedução dos desvios atuariais acumulados acima do corredor prudencial. Deste modo, a eliminação deste corredor prudencial deverá afetar negativamente os bancos portugueses, designadamente os que registam responsabilidades superiores ao valor dos ativos dos respetivos fundos de pensões. Adicionalmente, os fundos próprios dos bancos portugueses também deverão ser negativamente afetados por via da maior restritividade na dedução de participações em instituições bancárias, financeiras e seguradoras.

Sem considerar qualquer ajustamento por parte dos bancos, estas alterações tenderiam a implicar, no seu conjunto, uma diminuição dos fundos próprios do sistema bancário português. Simultaneamente, os ativos ponderados pelo risco também tenderiam a aumentar, dada a maior abrangência dos riscos cobertos. Tendo em consideração estes impactos, em conjugação com as novas exigências em termos de rácios mínimos de capital (incluindo a introdução de buffers de capital), perspetiva-se que os bancos portugueses tenham, no seu conjunto, de reforçar a sua base de capital, em linha com o esperado para a generalidade dos grupos bancários europeus. Contudo, a magnitude deste ajustamento poderá ser bastante heterogénea, sendo condicionada pelo ponto de partida de cada grupo bancário e pela importância relativa dos ajustamentos acima referidos. Neste contexto, existirão situações em que o impacto das alterações nos elementos positivos de fundos próprios e nas deduções e filtros prudenciais poderá ser bastante significativo.

Refira-se que as necessidades de reforço da base de capital regulamentar dos bancos portugueses ocorrem num contexto de necessária desalavancagem da economia portuguesa, com consequências sobre a materialização de risco de crédito e de mercado. Neste enquadramento, a convergência para as novas exigências regulamentares ao longo dos próximos anos poderá apoiar-se em aumentos de capital, na retenção de resultados dos bancos, e/ou numa contração do seu ativo, em particular em exposições com ponderações de risco mais exigentes.

No que diz respeito ao novo rácio de alavancagem, os bancos portugueses poderão não ter de efetuar ajustamentos tão substanciais. Em junho de 2010, o rácio entre os fundos próprios de base e o ativo dos bancos portugueses (não considerando posições extrapatrimoniais) situava-se em cerca de 5 por cento. Apesar de a definição de fundos próprios de base utilizada neste cálculo não ser tão exigente como a preconizada em Basileia III e de no ativo não serem consideradas posições extrapatrimoniais, os ajustamentos necessários para atingir um rácio de alavancagem de 3 por cento em 2018 deverão assumir uma magnitude relativamente reduzida.

Por último, os bancos portugueses também poderão ter de reforçar o peso dos ativos líquidos no seu balanço e privilegiar fontes de financiamento globalmente estáveis, com o objetivo de convergir para as novas exigências regulamentares em termos de risco de liquidez. Neste ponto, e conforme analisado na “Secção 4.4 Risco de liquidez” deste Relatório, existe uma significativa dispersão na situação de liquidez dos bancos portugueses, o que se repercutirá também em esforços de ajustamento bastante heterogéneos.

A implementação de Basileia III

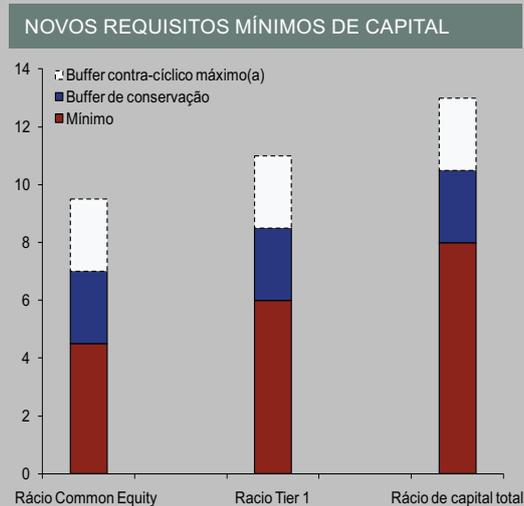
As propostas apresentadas pelo Comité de Basileia têm vindo a ser colocadas gradualmente em consulta pública. Adicionalmente, foi efetuado um Estudo de Impacto Quantitativo para avaliar o efeito da reforma regulamentar sobre bancos específicos e sobre o conjunto do sistema bancário¹⁰. Este estudo de impacto será utilizado para aperfeiçoar a calibração dos novos requisitos de capital e de liquidez.

(9) Refira-se que a magnitude deste impacto será condicionada pela transferência de algumas responsabilidades dos fundos de pensões de empregados bancários para o regime geral da Segurança Social, conforme previsto na proposta de Orçamento de Estado para 2011.

(10) Este estudo foi conduzido pelo Comité de Basileia (<http://www.bis.org/bcbss/qis/index.htm>). Em paralelo, o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS) conduziu um estudo de impacto ao nível da União Europeia, em cooperação com o Comité de Basileia, com o objetivo de analisar o efeito de algumas propostas à luz de determinadas especificidades europeias.

Tendo em consideração que os custos de ajustamento para os bancos e para a economia resultantes da convergência para os novos requisitos regulamentares serão tanto maiores quanto menor for o período de transição, o Comité de Basileia anunciou em setembro de 2010 um calendário de implementação que procura assegurar a mitigação destes impactos. O Gráfico 1 apresenta os novos requisitos de capital e o Quadro 1 sumaria o calendário de implementação.

Gráfico 1



Fonte: Comité de Basileia de Supervisão Bancária.

Nota: (a) O *buffer* contra-cíclico será ativado apenas quando as autoridades de supervisão nacionais considerarem que existe um crescimento excessivo do crédito ou que existe uma acumulação excessiva de riscos no sistema bancário.

Quadro 1

IMPLEMENTAÇÃO DE BASILEIA III

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rácio de alavancagem	Acompanhamento supervisores		Acompanhamento paralelo; divulgação a partir de 1 janeiro 2015					Migração para Pilar 1	
Rácio Common Equity			3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Buffer de conservação de capital						0.625	1.25	1.875	2.5
Rácio Common Equity + Buffer de conservação de capital			3.5	4.0	4.5	5.125	5.750	6.375	7.0
Implementação das deduções ao Core Tier 1				20	40	60	80	100	100
Rácio Tier 1			4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Rácio de capital total			8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Rácio de capital total + Buffer de conservação de capital			8.0	8.0	8.0	8.625	9.250	9.875	10.5
Instrumentos de capital que deixam de ser elegíveis para fundos próprios			Gradualmente eliminados durante um período de 10 anos com início em 2013						
Rácio de cobertura de liquidez	Início do período de observação				Implementação do mínimo regulamentar				
Rácio de financiamento estável líquido		Início do período de observação						Implementação do mínimo regulamentar	

Fonte: Comité de Basileia de Supervisão Bancária.

Notas: Em percentagem. Os períodos de transição estão sombreados a branco. Todas as datas se referem ao dia 1 de janeiro.

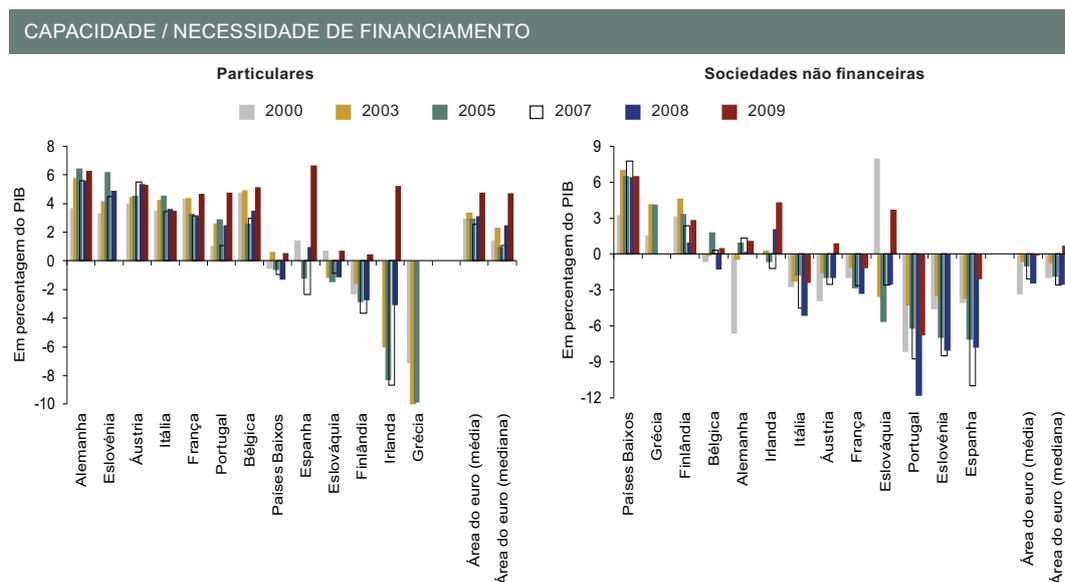
3. SITUAÇÃO FINANCEIRA DO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

No decurso do primeiro semestre de 2010, as necessidades de financiamento do setor privado não financeiro foram inferiores às registadas no mesmo período de 2009, mantendo um nível próximo do registado no conjunto do ano transato, refletindo o aumento das taxas de poupança do setor e a manutenção da taxa de investimento em mínimos históricos. Este desenvolvimento traduz, ainda assim, comportamentos diferenciados entre particulares e sociedades não financeiras no tocante ao ajustamento dos desequilíbrios evidenciados pelos balanços destes setores no decurso da presente década. Na última década, a economia portuguesa caracterizou-se por níveis muito elevados de necessidades de financiamento por parte das sociedades não financeiras, bastante superiores à maior parte dos restantes países da área do euro. Este diferencial traduziu, até 2004, taxas de investimento mais elevadas do que na generalidade dos países da área do euro. Posteriormente, as maiores necessidades de financiamento das empresas portuguesas refletiram níveis significativamente inferiores da taxa de poupança, bem como uma diminuição do diferencial positivo da taxa de investimento. No caso português, o ajustamento deste défice só se iniciou em 2009, em contraste com outros países, cujas empresas também apresentavam necessidades de financiamento elevadas, que iniciaram o processo de ajustamento na sequência do início da crise financeira em 2007 (Gráfico 3.1). No caso do setor dos particulares, as diferenças face a outros países da área do euro não foram especialmente marcadas no decurso da década, ainda que tenham existido períodos em que a capacidade de financiamento do setor se situou abaixo da média dos países da área do euro. Pese embora a taxa de poupança dos particulares se tenha situado, de forma sistemática e constante, abaixo das taxas da generalidade dos países da área do euro, a taxa de investimento passou de um período, na primeira metade da década, em que excedia ligeiramente a média, para níveis ligeiramente inferiores à média no período mais recente. Também à semelhança de outros países da área do euro com níveis de capacidade de financiamento próximos do caso português, o processo de ajustamento do balanço deste setor ter-se-á iniciado em 2008 e prosseguido nos anos seguintes (Gráfico 3.1).

No decurso da crise, este processo de ajustamento do setor privado não financeiro traduziu-se na estabilização dos rácios de endividamento, inicialmente dos particulares e só mais recentemente das sociedades não financeiras. No entanto, estes mantêm-se entre os mais elevados da área do euro, o que reflete os níveis negativos de poupança financeira interna realizada ao longo da última década, traduzidos no elevado défice externo.

A necessidade de ajustamento dos balanços das empresas e dos particulares terá características diferenciadas por setor e será reforçada pelo aumento do custo de financiamento em resultado da transmissão do prémio de risco soberano às condições de financiamento dos bancos. Assim, no caso dos particulares, o ajustamento iniciado em 2008 deverá prosseguir nos próximos anos, com efeitos relativamente importantes sobre a procura interna e, conseqüentemente, sobre as empresas predominantemente orientadas para o mercado interno, acentuando a deterioração das condições no mercado de trabalho, cuja correção terá de assentar no continuado reforço dos setores de bens e serviços transacionáveis. Em geral, será de esperar um crescimento baixo do consumo privado por um período prolongado. Por seu lado, as famílias endividadas mais vulneráveis, nomeadamente as mais jovens e de menores rendimentos, que todavia representam uma parcela minoritária da carteira de crédito do setor bancário, sentirão dificuldades acrescidas em satisfazer o respetivo serviço da dívida.

Gráfico 3.1



Fonte: Eurostat.

Nota: A média (ponderada) e a mediana consideram os 16 países da área do euro sempre que exista informação disponível.

No que se refere às empresas, deverão coexistir situações heterogéneas. No caso das empresas em que uma parcela significativa da atividade se dirige ao mercado externo, e assumindo que a recuperação da economia mundial se consolida, é de esperar uma expansão das vendas que, num contexto de moderação dos custos salariais, permitirá reforçar o seu auto financiamento. Desta forma, estas empresas ficarão menos vulneráveis ao aumento de custos de financiamento junto de bancos domésticos. Por seu turno, algumas empresas poderão beneficiar de financiamento junto de bancos estrangeiros que têm custos de financiamento mais baixos. Adicionalmente, outras empresas com grau de internacionalização importante poderão registar um maior contributo da atividade internacional em economias de mercado emergentes, mesmo no caso de empresas dos setores da construção e dos serviços, o que permitirá mitigar o impacto sobre a sua atividade e situação financeira decorrente da queda da procura interna. Finalmente, as empresas cuja atividade se foca no mercado interno tenderão a ser as mais negativamente afetadas. Acresce que as condições restritivas de financiamento dos bancos domésticos nos mercados de dívida por grosso tenderão a dificultar processos de re-estruturação de dívida de empresas, traduzindo-se num aumento das taxas de incumprimento e na manutenção de um nível elevado de falências.

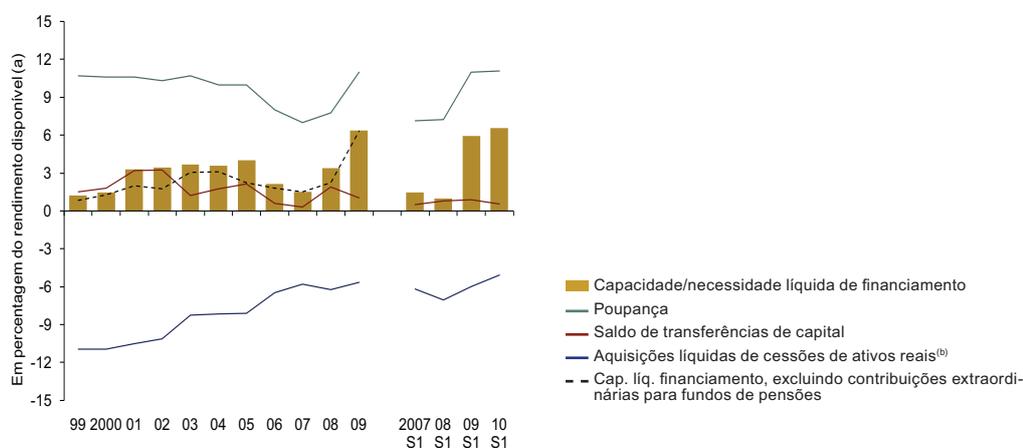
Particulares

A capacidade de financiamento dos particulares aumentou ligeiramente no primeiro semestre de 2010, face ao mesmo período de 2009, o que refletiu a manutenção da taxa de poupança e o decréscimo da taxa de investimento

No decurso do primeiro semestre de 2010, assistiu-se a um aumento ligeiro da capacidade de financiamento dos particulares, num contexto de recuperação moderada, mas não sustentável, da atividade económica (Gráfico 3.2). Já em 2009 a capacidade de financiamento deste setor havia registado um acréscimo significativo refletindo o aumento da taxa de poupança e sobretudo, a redução da taxa de investimento para valores mínimos na década. Estes desenvolvimentos corresponderão, em larga medida, ao início de um processo de ajustamento da despesa das famílias por-

Gráfico 3.2

CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DOS PARTICULARES



Fonte: INE.

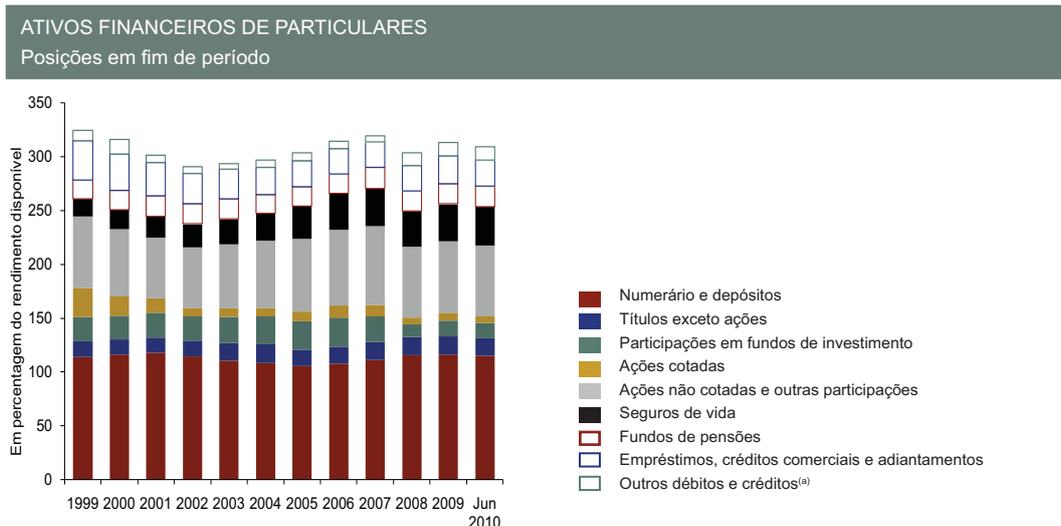
Notas: (a) Rendimento disponível ajustado pela variação da participação das famílias nos fundos de pensões. (b) Corresponde à soma da formação bruta em capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objectos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos financeiros não produzidos.

tuguesas face ao aumento da incerteza quanto à evolução do rendimento permanente, num quadro de aumento continuado do desemprego, de níveis significativamente elevados de dívida e de condições tendencialmente mais restritivas no acesso ao crédito bancário. Pese embora a diminuição do emprego no primeiro semestre de 2010, o acréscimo das remunerações do trabalho e das transferências correntes líquidas para as famílias permitiu que o rendimento disponível dos particulares registasse um aumento real positivo neste período. Este facto possibilitou que a taxa de poupança se mantivesse no nível do ano anterior, apesar do crescimento significativo do consumo no decurso do primeiro semestre de 2010 (quase 3 por cento em volume). Este desenvolvimento teve lugar num contexto de manutenção de elevada incerteza, nomeadamente sobre os custos que a necessária correção dos desequilíbrios macroeconómicos evidenciados pela economia portuguesa virão a ter para as famílias. Com efeito, na sequência do anúncio das medidas a incluir no orçamento do Estado de 2011, a confiança dos consumidores reduziu-se de forma substancial, sugerindo que o processo de ajustamento dos níveis de despesa dos particulares deverá ser acentuado no futuro.

O aumento da capacidade de financiamento dos particulares no primeiro semestre de 2010 traduziu-se num acréscimo ligeiro das transações líquidas em ativos financeiros ...

O efeito das flutuações de valor no primeiro semestre do ano traduziu-se num decréscimo do valor da carteira dos particulares face ao final de 2009, pese embora a aquisição líquida de ativos financeiros (Gráfico 3.3). Nesta carteira, são de realçar os aumentos observados em ativos com maior rentabilidade média do que a dos depósitos, revertendo a tendência observada entre o Verão de 2007 e meados de 2009. Assistiu-se nessa altura a um significativo desinvestimento líquido dos particulares em títulos de capital (participações em fundos de investimento e ações), cujas rentabilidades foram especialmente afetadas pela turbulência nos mercados financeiros. Este movimento favoreceu a acumulação de depósitos junto do sistema bancário naquele período, num contexto de crescentes dificuldades de liquidez nos mercados de financiamento por grosso, que propiciou a oferta de remunerações mais atrativas na captação de fundos de clientes por parte dos bancos portugueses.

Gráfico 3.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

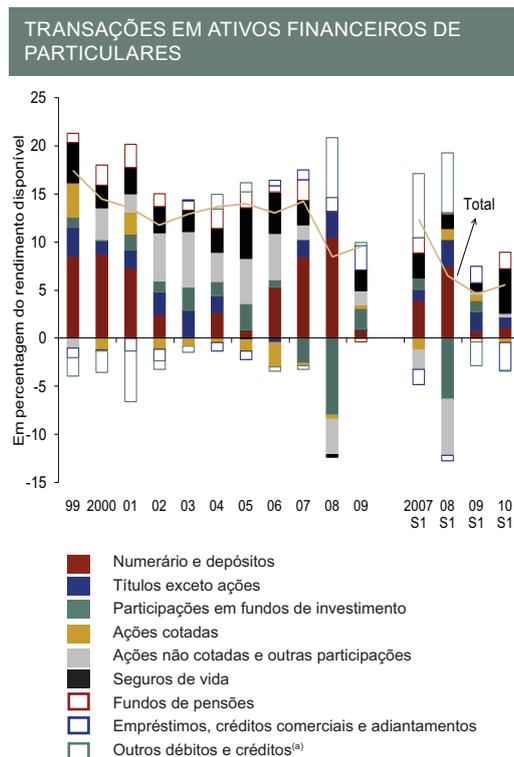
Apesar do progressivo desanuviamento das tensões nos mercados internacionais de financiamento por grosso a partir do primeiro trimestre de 2009, o aumento acentuado dos prémios de risco da dívida soberana portuguesa em 2010 tem dificultado significativamente o financiamento de mercado do sistema bancário português que assim tem recorrido ao endividamento junto do Eurosistema. No primeiro semestre de 2010, as taxas de juro dos depósitos permaneceram em níveis baixos (ainda que superiores às do mercado monetário), tendo os particulares privilegiado a aplicação das respetivas poupanças em instrumentos com rendibilidades mais elevadas, ainda que menos líquidos. Desta forma, assistiu-se, neste período, a um aumento limitado dos depósitos de particulares, tendo-se observado um acréscimo importante das aplicações de particulares em seguros de vida (Gráfico 3.4). Já no terceiro trimestre do ano, os bancos domésticos intensificaram a procura de poupanças de particulares como forma de financiamento do balanço.

... e num re-embolso líquido de passivos financeiros por parte deste setor

Os passivos financeiros, por seu turno, apresentaram um fluxo líquido negativo no primeiro semestre do ano, que foi próximo do observado no semestre homólogo de 2009. Ainda assim, continuou a registar-se um acréscimo nos empréstimos para aquisição de habitação (Gráfico 3.5). Este desenvolvimento teve lugar num contexto de redução, ainda que ligeira, da procura destes empréstimos, segundo as respostas dos bancos portugueses participantes no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito. Subjacente a esta redução terá estado a deterioração da confiança dos consumidores e perspetivas mais desfavoráveis relativamente à evolução do mercado de habitação. Ainda assim, de acordo com o indicador Confidencial Imobiliário, ter-se-á registado um aumento ligeiro no índice de preços de habitação na primeira metade de 2010 (Gráfico 3.6).

A maior restritividade de critérios evidenciada na aprovação de empréstimos a particulares terá favorecido um crescimento da quota de bancos mais pequenos e estrangeiros sobretudo no segmento do crédito para aquisição de habitação (ver “Secção 4.5 Risco de crédito”, deste Relatório). De acordo com a informação compilada pelo INE, no primeiro semestre de 2010, o valor médio da prestação vencida dos empréstimos à habitação diminuiu cerca de 22 por cento face ao período homólogo de 2009 (-19 por cento até agosto). O peso da componente de juros na prestação total

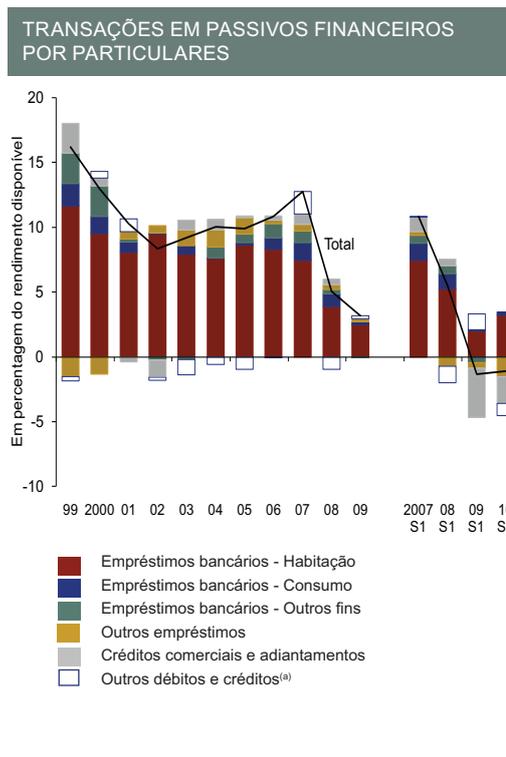
Gráfico 3.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 3.5



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Valores consolidados. (a) Inclui títulos exceto ações e outras contas a pagar.

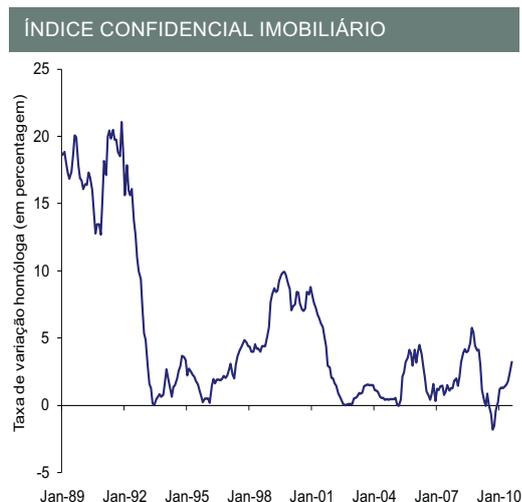
(que pesava pouco mais de 60 por cento na prestação média total no primeiro semestre de 2009) estabilizou face ao final de 2009 em cerca de um terço do total (Gráfico 3.7).

Os empréstimos concedidos a particulares para consumo e outros fins registaram um re-embolso líquido, tendo os empréstimos bancários para consumo registado um fluxo marginalmente positivo. De acordo com as respostas ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de empréstimos neste segmento não se terá alterado significativamente no decurso do primeiro semestre de 2010, face ao último trimestre de 2009. De facto, conforme indicado pelos bancos inquiridos, as despesas de consumo relativas a bens duradouros terão permanecido praticamente inalteradas, tendo a deterioração da confiança dos consumidores, por um lado, e a utilização de poupanças, por outro, contribuído no sentido de uma menor procura. Também a maior restritividade dos critérios aplicados na aprovação de empréstimos bancários para consumo e outros fins, traduzida em aumento de *spreads* e numa maior exigência em termos das outras condições contratuais, terá desincentivado a procura neste segmento de mercado.

Refletindo o re-embolso líquido de empréstimos, a dívida financeira dos particulares registou um decréscimo ligeiro em percentagem do rendimento disponível, retornando ao valor de final de 2008, mantendo-se contudo entre as mais elevadas dos países da área do euro (Gráficos 3.8 e 3.9).

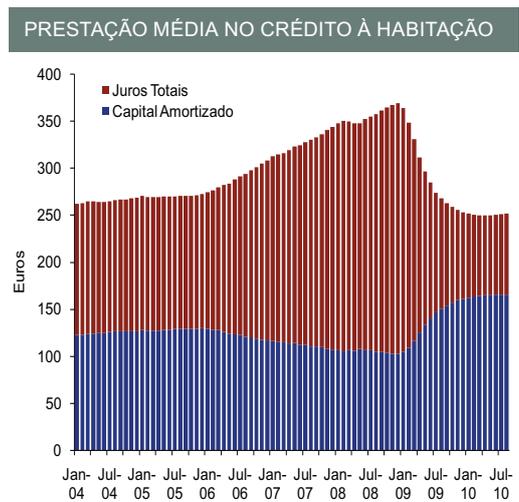
A necessidade de prosseguir o ajustamento do balanço dos particulares, no sentido de adequar a despesa a níveis inferiores do rendimento permanente, deverá condicionar fortemente a evolução da procura interna nos anos vindouros. Este desenvolvimento não deixará de ter um impacto significativo sobre a sustentabilidade económica de algumas empresas, repercutindo-se negativamente na evolução do mercado de trabalho. Em consequência, algumas famílias portuguesas terão uma redução substancial do rendimento disponível, o qual, atendendo ao nível elevado da dívida deste

Gráfico 3.6



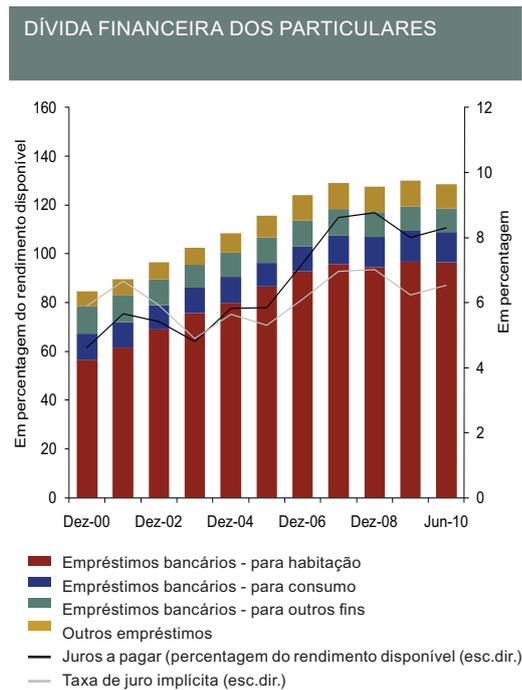
Fonte: Confidencial Imobiliário.
Nota: Última observação: agosto de 2010.

Gráfico 3.7



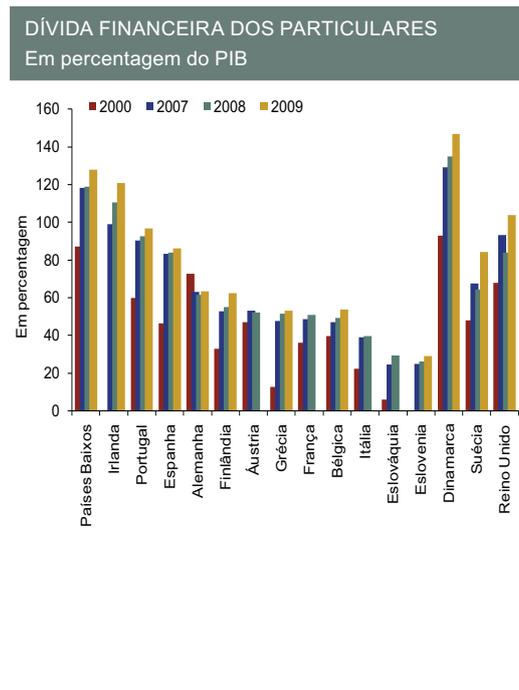
Fonte: INE.
Nota: Último valor: agosto de 2010.

Gráfico 3.8



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.9



Fonte: Eurostat.
Nota: Valores consolidados, exceto Irlanda e Reino Unido.

setor, dificultará a satisfação do respetivo serviço da dívida. Este facto será especialmente relevante no caso das famílias endividadas mais vulneráveis, nomeadamente as mais jovens e de menores rendimentos, que todavia representam uma parcela minoritária da carteira de crédito do sistema bancário. Em geral, será de esperar que as decisões de consumo e poupança de um número elevado de agregados familiares sejam fortemente condicionadas pelo enquadramento macroeconómico que irá caracterizar a economia portuguesa no futuro próximo. Este facto traduzir-se-á num baixo crescimento do consumo privado por um período prolongado, com consequências para o perfil de recuperação da atividade económica no médio prazo.

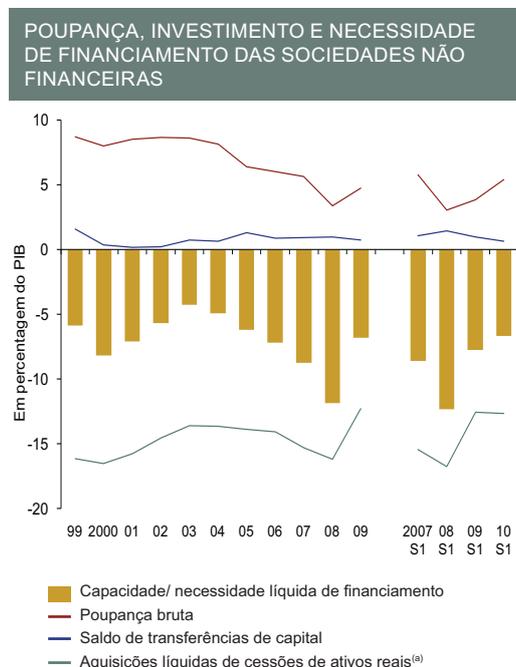
Sociedades não financeiras

No primeiro semestre de 2010, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras registaram uma diminuição ligeira face ao mesmo período de 2009

A diminuição das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras deveu-se essencialmente ao acréscimo da taxa de poupança, tendo o investimento em ativos reais, em percentagem do PIB, mantido o mesmo nível do primeiro semestre do ano anterior (Gráfico 3.10).

Para o acréscimo da taxa de poupança contribuiu, por um lado, o ligeiro aumento verificado no excedente bruto de exploração do setor, em linha com a recuperação da rentabilidade operacional das empresas, e, por outro, a redução dos encargos com juros, tendo continuado a verificar-se um montante elevado de rendimentos distribuídos aos acionistas, ainda que inferior ao registado no ano anterior (Gráfico 3.11). Refira-se que a taxa de poupança das sociedades não financeiras registou uma redução continuada desde 2003, que foi interrompida em 2009. Ao mesmo tempo, o peso no excedente bruto de exploração dos rendimentos gerados pelas sociedades não financeiras que são transferidos para outros setores institucionais cresceu de forma significativa. O aumento da dívida financeira, por um lado, repercutiu-se num acréscimo significativo do peso dos juros a pagar pelo setor. Por outro lado, assistiu-se a um aumento dos rendimentos distribuídos aos detentores do capital, designadamente sob a forma de dividendos, num contexto em que o nível do custo de financiamento alheio se manteve relativamente baixo por um período prolongado. Este desenvolvimento não foi evidente noutros países da área do euro, que terão aproveitado o aumento dos níveis de rentabilidade operacional das empresas para acumular fundos próprios. Comparando com a mediana dos países da área do euro, o peso dos rendimentos distribuídos por sociedades

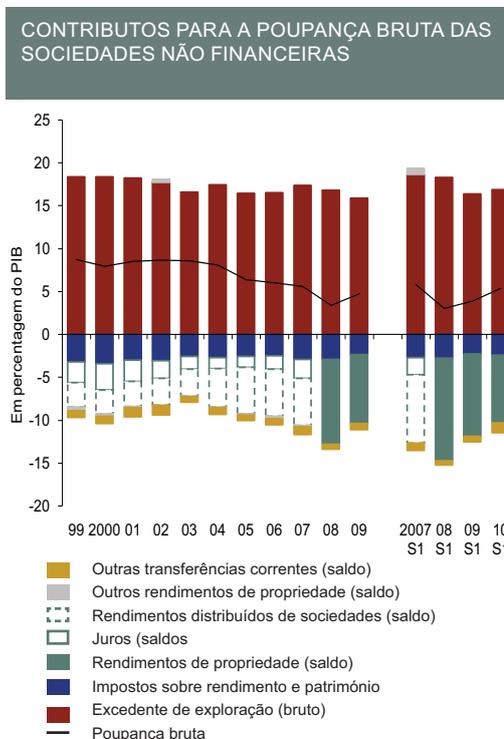
Gráfico 3.10



Fonte: INE.

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

Gráfico 3.11



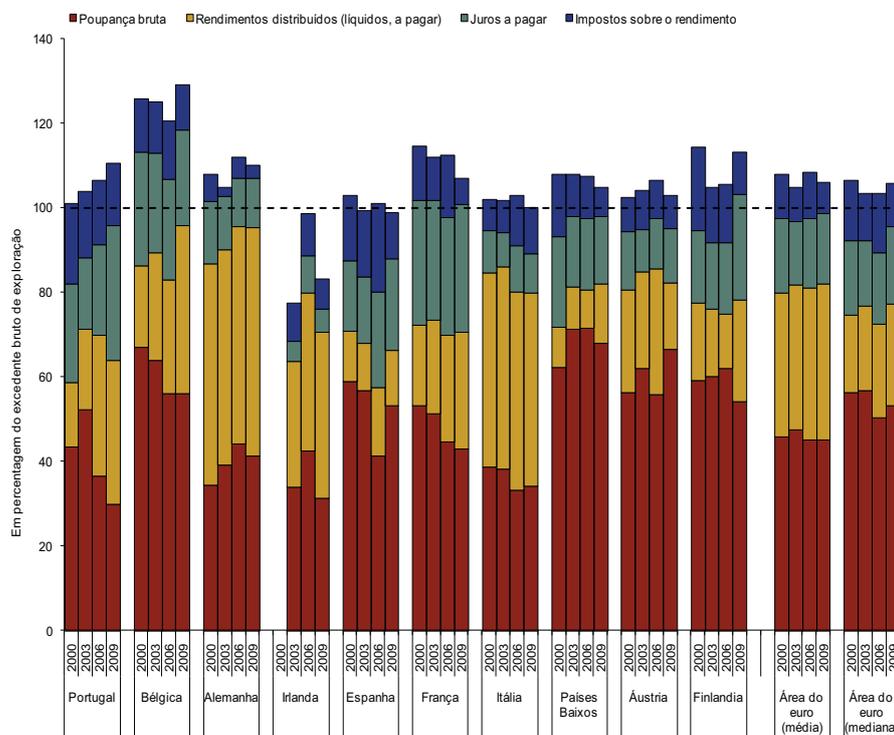
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: O saldo corresponde à diferença entre recursos e empregos. A partir de 2008 (inclusive), contas trimestrais.

não financeiras portuguesas, sobretudo após 2006, apresentou um crescimento assinalável, o que, a par com o aumento do peso dos encargos com juros, terá contribuído para a diminuição continuada dos níveis da taxa de poupança (Gráfico 3.12).

Gráfico 3.12

UTILIZAÇÕES DO EXCEDENTE BRUTO DE EXPLORAÇÃO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Eurostat.

Nota: A média (ponderada) e a mediana da área do euro consideram os 16 países sempre que exista informação disponível. A linha a tracejado corresponde à totalidade do excedente bruto de exploração. A diferença entre o valor total apresentado pelas colunas e essa linha diz respeito à soma das outras operações (empregos e recursos) não evidenciadas no gráfico. Concretizando, corresponde à diferença entre a soma das outras operações da conta de afetação do rendimento primário das sociedades não financeiras (empregos menos recursos) e os juros a receber. Assim, quando a coluna ultrapassa a (ou fica abaixo da) linha a tracejado significa que a diferença acima referida é negativa (positiva).

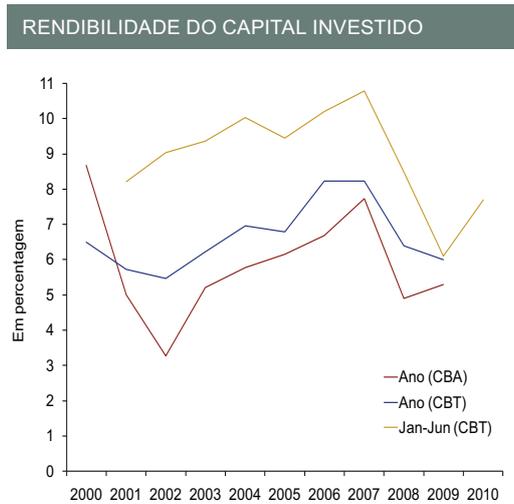
A melhoria da rentabilidade das empresas não financeiras teve lugar num contexto de alguma recuperação da atividade

De acordo com a informação trimestral da Central de Balanços do Banco de Portugal, a rentabilidade quer do capital investido quer dos capitais próprios terá registado um acréscimo no primeiro semestre, após uma trajetória descendente prosseguida após 2007¹ (Gráfico 3.13). É de referir que este aumento terá refletido alguma redução dos custos do trabalho nas empresas consideradas e uma recuperação do volume de negócios com origem quer no mercado interno quer no mercado externo (ver “Secção 5 Oferta” do texto sobre a economia portuguesa em 2010, Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Outono 2010).

Note-se, no entanto, que a melhoria que emerge no setor das sociedades não financeiras estará a refletir situações heterogéneas entre as empresas portuguesas. Em particular, a par de empresas

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

Gráfico 3.13



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Rentabilidade do capital investido = (resultado corrente + juros suportados) / (a es e outras participa es + dívida financeira). CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. No caso da CBT, os rácios apresentados referem-se ao primeiro semestre de cada ano e ao conjunto do ano. Os rácios são calculados aplicando, ao último valor disponível, taxas de varia o calculadas com base em dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos. A partir de 2006 (inclusivé), o rácio relativo   CBA   calculado utilizando a Informa o Empresarial Simplificada.

com recupera o de vendas estará a ocorrer um número importante de dissolu es de sociedades, o que se tem repercutido no mercado de trabalho, o qual tem registado um importante fluxo de saídas para uma situa o de desemprego. De acordo com informa o compilada pela Coface², o número de a es/decisões de insolvência aumentou mais de 50 por cento no período entre Janeiro e Agosto de 2010, após ter registado um crescimento de cerca de 36 por cento no conjunto de 2009.

Num futuro próximo, espera-se uma evolu o mais heterog nea da atividade das sociedades não financeiras, ainda que a trajetória de ajustamento das respetivas necessidades de financiamento se deva manter

As medidas de conten o orçamental tenderão a restringir a procura interna, sendo de esperar que as empresas mais orientadas para o mercado interno apresentem uma retra o. Ao contrário, na medida em que a trajetória da procura externa se consolide com a recupera o da economia global, as empresas em que uma grande parte da atividade se dirige ao mercado externo deverão ter um reforço da sua atividade. Com base na informa o trimestral da Central de Balanços do Banco de Portugal, que respeita a uma amostra em que as empresas exportadoras têm um peso relativo superior ao que se observa no total do setor, verifica-se que os níveis de rentabilidade são em geral superiores para as empresas com vendas para o mercado externo.

(2) A Coface (*Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Ext rieur*)   uma empresa que integra um dos maiores grupos financeiros em França. Uma das suas atividades consiste na produ o de informa o financeira e de crédito de empresas, incluindo classifica es, apoiando os respectivos clientes na avalia o da exposi o ao risco. A Coface   reconhecida pelo Banco de Portugal como *ECAI (External Credit Assessment Institution)*, o que permite às institui es de crédito portuguesas utilizarem as avalia es atribuídas pela Coface Serviços Portugal para efeitos do cáculo de requisitos de fundos próprios relativos às suas posi es sobre "Empresas".

Refletindo a redução das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, assistiu-se a uma queda significativa das transações sobre passivos financeiros, traduzindo-se numa estabilização da dívida a um nível elevado

Em especial, é de assinalar o fluxo líquido de empréstimos contraídos pelas sociedades não financeiras, similar ao verificado em 2004 mas muito inferior aos registados desde então (Gráfico 3.14). Com efeito, depois de uma desaceleração especialmente marcada em 2009, observou-se no primeiro semestre de 2010 um abrandamento ligeiro dos empréstimos concedidos a este setor por instituições financeiras residentes, ao mesmo tempo que os outros empréstimos registaram um re-embolso líquido. No primeiro semestre de 2010, destacam-se os empréstimos concedidos por acionistas, com um montante de re-embolsos líquidos superior ao observado no semestre homólogo. Ao contrário, os empréstimos concedidos por não residentes apresentaram um fluxo importante, o que terá refletido uma procura acrescida de financiamento no exterior por parte das empresas face às restrições na oferta interna de crédito. Também o financiamento através de títulos de dívida a médio prazo foi significativamente inferior ao registado em 2009. Pelo contrário, a emissão líquida de títulos a curto prazo manteve níveis próximos dos registados no ano anterior. São de realçar as aquisições por não residentes de títulos de dívida de sociedades não financeiras que, deste modo, também contribuíram para mitigar as restrições de oferta interna de fundos (ver “Secção 4.5 *Risco de Crédito*”, deste Relatório).

De acordo com as respostas dos bancos portugueses participantes no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de empréstimos e linhas de créditos de sociedades não financeiras que lhes foi dirigida no decurso dos três primeiros trimestres de 2010 manteve-se praticamente sem alterações face ao ano anterior, em que havia sido registada uma redução ligeira mas continuada. À semelhança do que vinha sucedendo, a procura de crédito terá sido suscitada essencialmente por dificuldades de liquidez de algumas sociedades não financeiras. Com efeito, a re-estruturação da dívida e as necessidades de financiamento de existências e de fundo de manuseio continuaram a ser os principais fatores indicados pelos bancos inquiridos como contribuindo para um aumento da procura de empréstimos por parte das empresas. Também à semelhança do que vem sucedendo desde o final de 2007, o financiamento de investimento e de fusões/ aquisições e re-estruturação empresarial contribuiu para a redução desta procura.

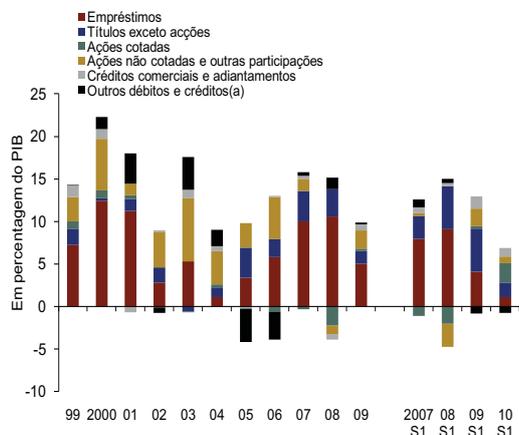
Num contexto em que um contributo importante para a aceleração observada pela atividade no primeiro semestre do ano adveio das empresas exportadoras, é de realçar que segundo a informação disponível na Central de Balanços Trimestral do Banco de Portugal, o diferencial entre os prazos médios de recebimentos e pagamentos no caso das transações com o exterior é maior do que para o setor em geral (Gráfico 3.15). À medida que a atividade das empresas se venha a expandir, as restrições na quantidade de fundos disponibilizada pelos principais bancos portugueses a essas empresas poderá restringir o ritmo de crescimento destas, ao condicionar a satisfação das necessidades de financiamento da respetiva atividade corrente. Contudo, a oferta de bancos estrangeiros e de não residentes poderá mitigar este efeito.

Os encargos com dívida das sociedades não financeiras não se terão alterado significativamente no primeiro semestre de 2010, apesar da subida dos spreads de empréstimos bancários em 2009 e de um aumento do prémio de risco soberano em 2010

De acordo com a informação disponível, a taxa de juro média do saldo de empréstimos bancários concedidos a sociedades não financeiras manteve-se ao longo do primeiro semestre de 2010 praticamente inalterada face ao final do ano anterior e abaixo do valor um ano antes. Também segundo a Central de Balanços Trimestral do Banco de Portugal, o custo da dívida das empresas que inte-

Gráfico 3.14

TRANSAÇÕES DE PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

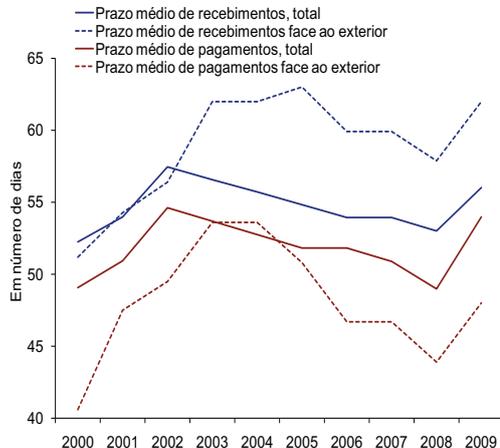


Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 3.15

PRAZOS MÉDIOS DE PAGAMENTOS E DE RECEBIMENTOS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

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

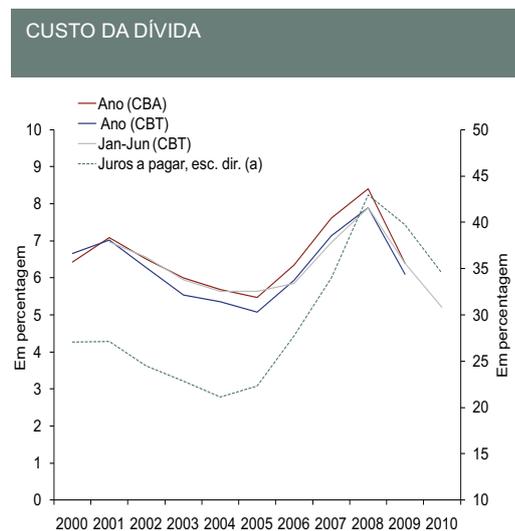
gram a amostra tem mantido uma trajetória descendente desde 2008, refletindo o nível reduzido das taxas do mercado monetário. Esta evolução é corroborada pelas estimativas disponíveis de juros a pagar pelo setor em termos agregados (Gráfico 3.16). Os aumentos recentes dos *spreads* da dívida pública portuguesa, associados à crise da dívida soberana, terão tido um efeito desfasado e ainda limitado no custo da dívida do setor privado não financeiro. Com efeito, a informação disponível até ao terceiro trimestre não evidencia uma transmissão significativa às taxas de financiamento das empresas não financeiras. A materialização desta transmissão deverá ocorrer no futuro próximo. Este facto exercerá um elemento de pressão importante sobre os custos das empresas, penalizando as respetivas taxas de rentabilidade. Este efeito é tão mais importante quanto o nível de endividamento das empresas portuguesas, em termos agregados, se apresenta como um dos mais elevados no conjunto dos países da área do euro (Gráfico 3.17). No final do primeiro semestre de 2010, a dívida financeira deste setor praticamente estabilizou, próximo de 140 por cento do PIB³ (Gráfico 3.18).

O aumento dos custos de financiamento tenderá a condicionar o dinamismo da atividade económica, em particular se as empresas que mais poderão contribuir para esta recuperação forem as mais afetadas. Efetivamente, a necessidade de aumentar a produção para satisfazer uma carteira de encomendas em expansão, nomeadamente vinda do exterior, poderá implicar necessidades de financiamento crescentes para as empresas que permanecem viáveis. Estas necessidades, a serem satisfeitas por bancos domésticos, sê-lo-ão a um custo significativamente mais elevado que no passado recente. Todavia, este efeito tenderá a ser mitigado se o financiamento for realizado por entidades externas que têm custos de financiamento mais baixos. Por outro lado, num contexto de expansão das vendas ao exterior e de contenção de custos salariais, tenderá a ocorrer um reforço do

(3) Este conceito de dívida financeira compreende os empréstimos e os títulos de dívida concedidos/na carteira de outros setores institucionais.

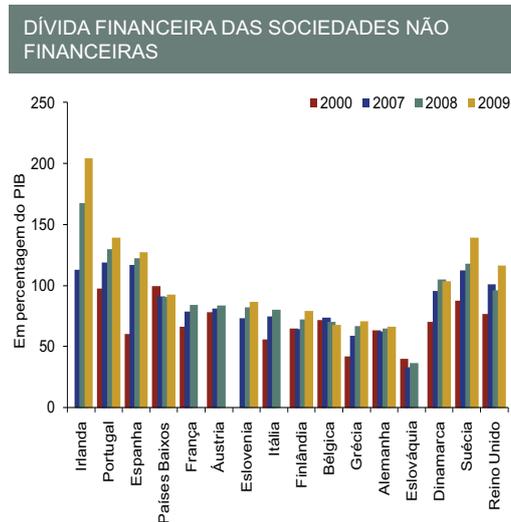
auto financiamento destas empresas. Acresce que algumas empresas poderão também beneficiar de um maior contributo da atividade internacional em economias de mercado emergentes, mesmo no que se refere a empresas dos setores de construção e dos serviços. Finalmente, as condições mais restritivas de financiamento dos bancos domésticos no mercado de dívida por grosso tenderão a dificultar processos de re-estruturação de dívida de algumas empresas, traduzindo-se num aumento das taxas de incumprimento destas e na manutenção de um número elevado de falências.

Gráfico 3.16



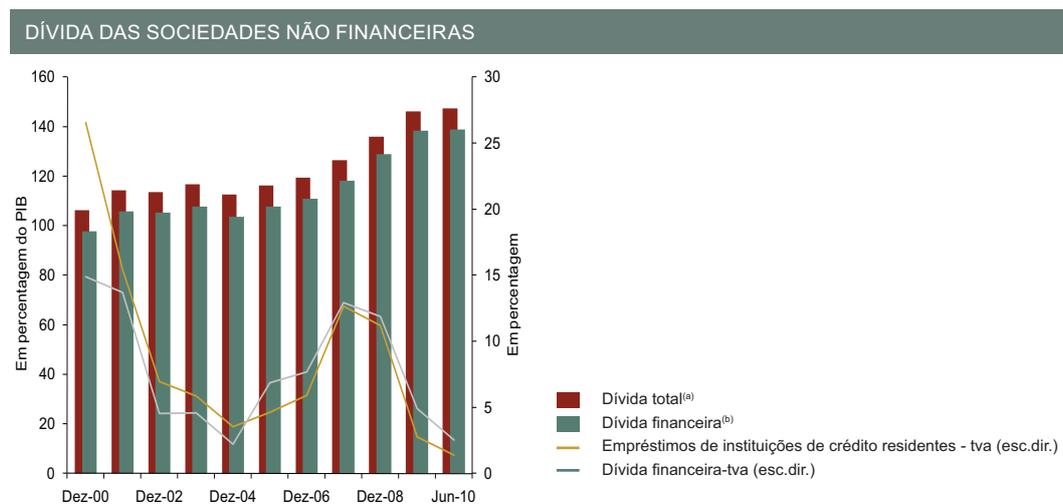
Fonte: Banco de Portugal.
Notas: Custo da dívida = Juros suportados / dívida financeira. CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. No caso da CBT, os rácios apresentados referem-se ao primeiro semestre de cada ano e ao conjunto do ano. Os rácios são calculados aplicando, ao último valor disponível, taxas de variação calculadas com base em dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos. A partir de 2006 (inclusive), o rácio relativo à CBA é calculado utilizando a Informação Empresarial Simplificada. (a) Juros a pagar pelas sociedades não financeiras em percentagem do excedente bruto de exploração do setor, ajustado pelo montante total de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos (SIFIM), sendo que a parte correspondente aos juros (empregos) está incluída nos juros a pagar.

Gráfico 3.17



Fonte: Eurostat.
Nota: Valores consolidados, exceto Irlanda e Reino Unido

Gráfico 3.18



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Notas: Valores consolidados. (a) A dívida total corresponde à dívida financeira acrescida dos créditos comerciais e adiantamentos recebidos de outros setores. (b) A dívida financeira inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por outros setores, nomeadamente empresas não residentes do mesmo grupo económico; papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores.

4. SISTEMA BANCÁRIO¹

4.1. Atividade e Rendibilidade

Desde o final de 2009 observou-se uma diferenciação significativa do prémio de risco soberano em várias economias da área do euro. Esta situação afetou sobretudo os países que conjugaram aumentos substanciais e não antevistos dos défices e da dívida pública com um conjunto de fragilidades de natureza estrutural, nomeadamente em termos de endividamento externo e do crescimento tendencial da economia, como é o caso de Portugal, ou da robustez do sistema bancário. O recrudescimento do risco soberano em Portugal ao longo de 2010 – com vários períodos de diferenciação particularmente aguda do risco – tem acarretado profundas implicações sobre a capacidade e condições de financiamento do sistema bancário português. De facto, a deterioração da avaliação dos investidores internacionais quanto às condições de solvabilidade das administrações públicas tem implicado um forte aumento da restritividade do acesso do sistema bancário português aos mercados internacionais de dívida por grosso – em termos de preços e quantidades.

Neste contexto, é de sublinhar que as medidas de política monetária não convencional do BCE permitiram assegurar o financiamento do sistema bancário português em substituição do financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso. Deste modo, o sistema bancário continuou a assegurar o crescimento do crédito às famílias e empresas não financeiras ao longo de 2010. Adicionalmente, o financiamento do setor público neste ano foi também, em larga medida, sustentado pelo sistema bancário residente, bem como pelas aquisições no âmbito do *Securities Markets Programme* do Eurosistema.

A expansão da atividade do sistema bancário foi sustentada essencialmente pelo aumento da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda e do crédito a clientes

Em junho de 2010, a atividade do sistema bancário português, avaliada pelo ativo total, em base consolidada, registou uma taxa de variação de 4.3 por cento por comparação com o final do ano anterior (8.5 por cento face ao período homólogo; Quadro 4.1.1). Esta evolução refletiu essencialmente os aumentos da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda e da carteira de crédito a clientes (Gráfico 4.1.1). No primeiro caso destaca-se a aquisição de títulos de dívida pública². No segundo caso, refira-se a importância, para o crescimento do ativo dos bancos no segundo trimestre de 2010, dos empréstimos concedidos à administração central e, em menor grau, às sociedades

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

(2) A carteira de títulos e investimentos financeiros é analisada em detalhe na "Secção 4.3 *Risco de mercado*", deste Relatório. Recorde-se que os títulos de dívida pública são elegíveis como colateral para as operações de cedência de liquidez do BCE.

Quadro 4.1.1 (continua)

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO																	
Base consolidada																	
	Em milhões de euros						Estrutura (em percentagem do ativo total)			Taxas de variação homóloga (em percentagem)			Taxas de variação semestral (em percentagem)			Taxas de varia- ção trimestral (em percenta- gem)	
	2008		2009		2010		2009		2010		2009		2010		2010		
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Jun.	Dez.	Jun.	Jun.	Dez.	Jun.	S1	S2	S1	T1	T2		
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	9 920	9 452	10 889	9 134	1.9	2.1	1.7	19.4	9.8	-3.4	-4.7	15.2	-16.1	-6.3	-10.4		
Disponibilidades em outras instituições de crédito	4 666	4 921	4 918	5 126	1.0	1.0	1.0	17.0	5.4	4.2	5.5	-0.1	4.2	-10.9	17.0		
Aplicações em instituições de crédito	29 756	37 312	38 356	32 725	7.6	7.5	6.1	-2.5	28.9	-12.3	25.4	2.8	-14.7	-2.1	-12.9		
<i>dos quais: em Bancos Centrais</i>	802	8 393	4 377	1 940	1.7	0.9	0.4	1 900.7	446.0	-76.9	946.9	-47.8	-55.7	-30.0	-36.7		
Ativos financeiros ao justo valor através de resultados	21 040	21 074	20 805	22 583	4.3	4.1	4.2	-14.6	-1.1	7.2	0.2	-1.3	8.5	12.3	-3.3		
Títulos de capital	1 145	1 731	2 052	1 958	0.4	0.4	0.4	22.7	79.2	13.1	51.2	18.6	-4.6	2.0	-6.5		
Instrumentos de dívida	9 015	9 283	9 772	9 637	1.9	1.9	1.8	-31.4	8.4	3.8	3.0	5.3	-1.4	10.4	-10.6		
Outros	10 881	10 060	8 982	10 988	2.1	1.8	2.1	3.4	-17.5	9.2	-7.5	-10.7	22.3	16.7	4.8		
Ativos financeiros disponíveis para venda	27 034	31 390	43 131	49 941	6.4	8.4	9.4	12.2	59.5	59.1	16.1	37.4	15.8	14.1	1.4		
Títulos de capital	5 669	6 355	7 517	6 693	1.3	1.5	1.3	0.3	32.6	5.3	12.1	18.3	-11.0	4.2	-14.5		
Instrumentos de dívida	19 534	23 181	33 282	41 555	4.7	6.5	7.8	16.9	70.4	79.3	18.7	43.6	24.9	17.6	6.1		
Outros	1 831	1 853	2 331	1 694	0.4	0.5	0.3	2.1	27.3	-8.6	1.2	25.8	-27.3	-3.4	-24.8		
Investimentos detidos até à maturidade	5 009	6 052	7 641	12 973	1.2	1.5	2.4	163.6	52.5	114.3	20.8	26.2	69.8	9.6	54.9		
Derivados de cobertura	2 304	1 810	1 742	2 052	0.4	0.3	0.4	13.2	-24.4	13.4	-21.5	-3.8	17.8	8.5	8.6		
Investimento em filiais	2 766	2 877	3 348	3 231	0.6	0.7	0.6	-12.6	21.0	12.3	4.0	16.4	-3.5	5.4	-8.4		
Crédito a clientes líquido	321 444	318 398	319 369	331 341	64.9	62.5	62.2	3.1	-0.6	4.1	-0.9	0.3	3.7	0.1	3.6		
Crédito bruto	330 986	329 352	331 386	344 203	67.2	64.9	64.7	4.2	0.1	4.5	-0.5	0.6	3.9	0.2	3.7		
<i>do qual: Crédito vencido a clientes</i>	7 144	10 041	10 917	12 869	2.0	2.1	2.4	61.6	52.8	28.2	40.6	8.7	17.9	7.8	9.3		
Imparidade e correções de valor de crédito a clientes	-9 542	-10 954	-12 017	-12 862	-2.2	-2.4	-2.4	50.3	25.9	17.4	14.8	9.7	7.0	1.7	5.2		
Ativos titularizados e não desreconhecidos	28 260	32 893	34 063	34 444	6.7	6.7	6.5	42.9	20.5	4.7	16.4	3.6	1.1	5.0	-3.7		
<i>dos quais: Crédito a clientes</i>	27 769	32 362	33 547	34 016	6.6	6.6	6.4	40.6	20.8	5.1	16.5	3.7	1.4	4.6	-3.1		
Ativos tangíveis e intangíveis	5 914	5 909	5 930	6 042	1.2	1.2	1.1	5.9	0.3	2.3	-0.1	0.4	1.9	1.3	0.6		
Outros ativos	18 769	18 348	20 396	22 768	3.7	4.0	4.3	14.3	8.7	24.1	-2.2	11.2	11.6	6.6	4.7		
Total do ativo	476 883	490 437	510 587	532 360	100.0	100.0	100.0	5.8	7.1	8.5	2.8	4.1	4.3	2.2	2.0		

Quadro 4.1.1 (continuação)

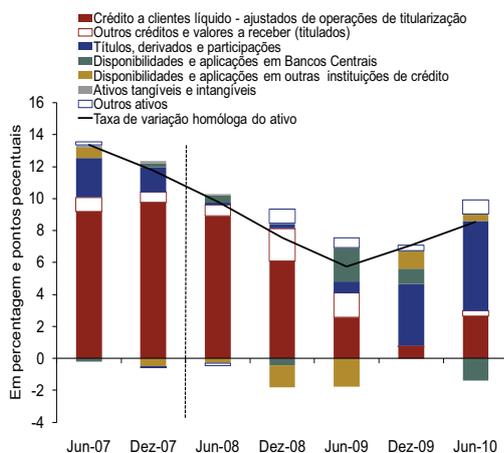
BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO
Base consolidada

	Em milhões de euros				Estrutura (em percentagem do ativo total)			Taxas de variação homóloga (em percentagem)			Taxas de variação semestral (em percentagem)			Taxas de varia- ção trimestral (em percentagem)	
	2008	2009		2010	2009		2010	2009		2010	2009		2010	2010	
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Jun.	Dez.	Jun.	Jun.	Dez.	Jun.	S1	S2	S1	T1	T2
Recursos de bancos centrais	14 407	13 076	19 419	45 962	2.7	3.8	8.6	89.6	34.8	251.5	-9.2	48.5	136.7	6.9	121.5
Recursos de outras instituições de crédito	74 303	73 009	74 316	79 026	14.9	14.6	14.8	-2.3	0.0	8.2	-1.7	1.8	6.3	6.6	-0.2
Recursos de clientes e outros empréstimos	217 870	217 232	218 478	219 351	44.3	42.8	41.2	6.9	0.3	1.0	-0.3	0.6	0.4	-0.6	1.0
Responsabilidades representadas por títulos	94 219	108 696	116 807	106 129	22.2	22.9	19.9	3.1	24.0	-2.4	15.4	7.5	-9.1	3.0	-11.8
Passivos subordinados	11 842	12 098	11 463	10 606	2.5	2.2	2.0	5.6	-3.2	-12.3	2.2	-5.2	-7.5	-3.3	-4.3
Passivos financeiros de negociação	17 152	17 494	14 867	14 416	3.6	2.9	2.7	45.1	-13.3	-17.6	2.0	-15.0	-3.0	8.9	-10.9
Derivados de cobertura	2 493	1 488	1 461	2 048	0.3	0.3	0.4	-38.8	-41.4	37.6	-40.3	-1.8	40.1	14.9	22.0
Passivos por ativos não desreconhecidos em operações de titularização	4 076	3 817	6 971	6 307	0.8	1.4	1.2	-15.2	71.0	65.2	-6.3	82.6	-9.5	-3.6	-6.1
Outros passivos	14 199	14 421	15 040	16 445	2.9	2.9	3.1	-1.0	5.9	14.0	1.6	4.3	9.3	6.3	2.8
Total do passivo	450 560	461 331	478 822	500 289	94.1	93.8	94.0	6.0	6.3	8.4	2.4	3.8	4.5	2.1	2.3
Capital	26 322	29 106	31 765	32 072	5.9	6.2	6.0	2.5	20.7	10.2	10.6	9.1	1.0	2.8	-1.8
Total do passivo e capital	476 883	490 437	510 587	532 360	100.0	100.0	100.0	5.8	7.1	8.5	2.8	4.1	4.3	2.2	2.0
<i>Por memória:</i>															
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	358 755	361 714	364 933	378 219	73.8	71.5	71.0	6.7	1.7	4.6	0.8	0.9	3.6	0.6	3.0
Crédito a clientes não representado por valores mobiliários incluindo operações de titularização não desreconhecidas	342 400	345 584	348 408	360 524	70.5	68.2	67.7	4.7	1.8	4.3	0.9	0.8	3.5	0.6	2.9
Recursos de clientes (incluindo títulos emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes)	241 087	245 089	247 073	242 226	50.0	48.4	45.5	8.6	2.5	-1.2	1.7	0.8	-2.0	-1.9	-0.1

Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.1.1

CONTRIBUTOS PARA A EVOLUÇÃO DO ATIVO^(a)



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. Os títulos, derivados e participações compreendem os activos financeiros ao justo valor através de resultados, os activos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura. O crédito a clientes líquido - ajustado de operações de titularização exclui a componente de outros créditos e valores a receber (titulados), classificados na carteira de crédito. (a) Face a idêntico período do ano anterior

não financeiras³. Contudo, esta evolução não persistiu no decurso do terceiro trimestre, já que, de acordo com a informação mais recente das Estatísticas Monetárias e Financeiras, os fluxos líquidos de empréstimos concedidos pelo sistema bancário residente quer às administrações públicas quer às sociedades não financeiras foram negativos neste período.

De acordo com os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, importa ainda referir que, após a significativa desaceleração observada nos empréstimos ao setor privado não financeiro entre o primeiro semestre de 2008 e o final de 2009, a correspondente taxa de variação anual manteve-se relativamente estável durante os primeiros nove meses de 2010. No entanto, destacaram-se diferentes situações consoante o segmento. A sustentar o crescimento do crédito estiveram sobretudo os empréstimos a particulares, que apresentaram uma ligeira aceleração no decurso de 2010. Esta aceleração ficou a dever-se a um maior dinamismo nos empréstimos para aquisição de habitação, já que a taxa de variação anual dos empréstimos para consumo e outros fins permaneceu estável neste período. Por sua vez, os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras mantiveram alguma tendência de desaceleração em 2010, após o forte abrandamento observado no ano anterior, não obstante terem apresentado alguma recuperação a partir do final do segundo trimestre do ano⁴.

Ainda assim, a desaceleração observada nos empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro em Portugal foi menos significativa do que a verificada no conjunto da área do euro. Saliente-se, em particular, que no segmento dos empréstimos a sociedades não financeiras foram observadas taxas de variação anual negativas desde setembro de 2009.

(3) Para uma análise pormenorizada ver "Secção 3.2 Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Outono 2010.

(4) Para uma análise pormenorizada da evolução da carteira de crédito a clientes e respetiva qualidade ver "Secção 4.5 Risco de crédito", deste Relatório.

Financiamento do sistema bancário fortemente dependente dos recursos obtidos junto do Eurosistema

No primeiro semestre de 2010, e em particular no segundo trimestre do ano, a expansão da atividade do sistema bancário português foi financiada essencialmente pelo recurso dos bancos às operações de política monetária do BCE a taxa de juro fixa e com satisfação integral da procura. Dadas as condições de financiamento muito restritivas enfrentadas pelos bancos nos mercados internacionais de dívida por grosso, verificou-se uma significativa diminuição das responsabilidades representadas por títulos no segundo trimestre do ano que mais do que compensou o aumento observado no primeiro trimestre⁵. Neste contexto, entre abril e junho, os bancos portugueses reduziram significativamente as suas aplicações junto de outras instituições de crédito, muito embora tenha ocorrido um aumento significativo do financiamento às suas sucursais no estrangeiro. Neste último caso trata-se de operações intra-grupos bancários e como tal não são visíveis nas contas em base consolidada⁶.

Após a redução observada no primeiro trimestre do ano, os recursos de clientes sob a forma de depósitos registaram alguma recuperação no segundo trimestre de 2010. No terceiro trimestre, os depósitos registaram um novo aumento, refletindo essencialmente a captação de fundos de sociedades não financeiras⁷. De facto, de acordo com a informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras disponível até setembro, as taxas de juro relativas às novas operações de depósitos a prazo registaram algum aumento a partir do final do primeiro semestre de 2010. Desta forma os bancos terão começado a delinear estratégias de reforço da captação de recursos de clientes, num contexto de deterioração das condições de acesso aos mercados de dívida por grosso. Estas estratégias são particularmente relevantes tendo em conta o caráter temporário das medidas de política monetária não convencionais do Eurosistema e a já elevada dependência dos bancos portugueses dos recursos obtidos junto do BCE⁸.

Exposição internacional do sistema bancário doméstico permanece concentrada em países desenvolvidos e no setor privado não financeiro

No final do primeiro semestre de 2010, o valor dos ativos externos dos grupos bancários portugueses, em base consolidada, registou um aumento de 4.8 por cento face a dezembro de 2009 (9.1 por cento face a junho 2009) e representava cerca de 30 por cento do ativo das instituições domésticas (Quadro 4.1.2)⁹. À semelhança do observado no segundo semestre de 2009 evidenciou-se o crescimento das aplicações no setor público, ainda que o peso destas aplicações no total dos ativos internacionais tenha permanecido relativamente contido (5.5 por cento no final do ano). No que diz respeito à contraparte geográfica, domina a exposição a países desenvolvidos, entre os quais se destacam os países da área do euro. A informação obtida no âmbito do exercício de *stress test* a nível europeu divulgada em julho de 2010 indica que a dívida soberana de países da União Europeia, incluindo títulos de dívida e outros créditos, na carteira dos principais quatro bancos por-

(5) A análise detalhada do financiamento do sistema bancário no decurso de 2010, bem como a respetiva posição de liquidez, é apresentada na "Secção 4.4 *Risco de liquidez*", deste Relatório.

(6) Para uma análise pormenorizada ver "Secção 3.2 *Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa*", Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Outono 2010.

(7) Para o aumento dos depósitos de sociedades não financeiras contribuiu uma operação de montante elevado decorrente da venda de ativos ao exterior em setembro.

(8) O caráter temporário das medidas de política monetária do Eurosistema e o peso considerável no ativo dos bancos portugueses motivou um conjunto de ações por parte do Banco de Portugal no sentido de incentivar o recurso a fontes de financiamento alternativas. Para uma análise pormenorizada ver "Secção 4.4 *Risco de liquidez*", deste Relatório.

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

Quadro 4.1.2
ATIVOS EXTERNOS CONSOLIDADOS DO SISTEMA BANCÁRIO DOMÉSTICO NA ÓTICA DO RISCO IMEDIATO – ESTRUTURA
 Em percentagem

	Dez-2008	Jun-2009	Dez-2009	Jun-2010
Total (10 ⁶ €)	108 913	113 005	117 727	123 330
Em percentagem do ativo total	28.9	29.0	29.3	29.8
Ativos internacionais	71.7	72.1	71.2	71.0
Maturidade				
Até 1 ano	23.6	21.8	19.0	19.1
De 1 a 2 anos	4.6	4.1	4.7	4.9
A mais de 2 anos	36.5	38.7	39.1	40.6
Outros	7.1	7.5	8.4	6.3
Contraparte institucional				
Bancos	21.8	20.1	18.3	16.6
Setor Público	2.2	2.8	4.5	5.5
Setor privado não bancário	47.0	48.9	48.1	48.3
Outros	0.7	0.3	0.2	0.6
Contraparte geográfica				
Países desenvolvidos	49.6	53.3	51.6	48.3
Centros <i>off-shore</i>	7.4	6.1	5.8	6.6
Países em desenvolvimento na Europa	6.2	5.3	5.2	5.4
Outros	8.5	7.4	8.5	10.7
Ativos locais em moeda local	28.3	27.9	28.8	29.0
Contraparte geográfica				
Países desenvolvidos	20.5	20.3	20.0	20.1
Centros <i>off-shore</i>	0.4	0.4	0.5	0.5
Países em desenvolvimento na Europa	4.7	4.3	5.1	4.7
Outros	2.8	2.9	3.1	3.7
<i>Por memória:</i>				
Passivos locais em moeda local (10 ⁶ €)	21 472	23 007	24 819	23 105

Fonte: Banco de Portugal.

tugueses é dominada por dívida portuguesa¹⁰. Finalmente, note-se que, apesar do peso dos títulos de dívida soberana – portuguesa e estrangeira – na carteira dos bancos ter aumentado, os bancos portugueses encontram-se menos expostos a estes títulos do que outros sistemas financeiros da área do euro.

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

Na primeira metade de 2010, os resultados antes de impostos e interesses minoritários do sistema bancário, em base consolidada, registaram uma diminuição de 2.4 por cento, por comparação com a primeira metade de 2009 (Quadro 4.1.3). Esta evolução refletiu-se numa diminuição quer da rentabilidade do ativo (ROA) quer da rentabilidade dos capitais próprios (ROE) face ao observado em idêntico período do ano anterior, situando-se os respetivos indicadores em 0.54 e 8.6 por cento, no final do primeiro semestre (0.62 e 9.0 por cento, respetivamente, no primeiro semestre de 2009, excluindo os valores relativos ao banco BPN)¹¹. Refira-se que, face ao segundo semestre de 2009 os indicadores de rentabilidade apresentaram algum aumento, refletindo essencialmente os contributos positivos associados às dotações para provisões e perdas por imparidade, bem como à contenção dos custos operacionais (Gráfico 4.1.2).

(10) A evolução das aplicações em títulos de dívida pública é analisada em detalhe na "Secção 4.3 Risco de mercado", deste Relatório.

(11) Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril 2010, deixando a partir desta data de ser incluído no universo de instituições bancárias.

Quadro 4.1.3

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO

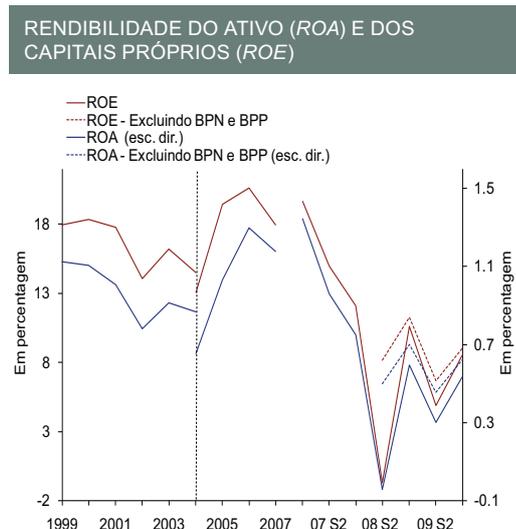
Base consolidada

	Em milhões de euros				Estrutura (em percentagem do ativo médio) ^(a)				Taxas de variação homóloga (em percentagem)			
	2009		2010		2009		2010		2009		2010	
	S1	S2	Ano	S1	S1	S2	Ano	S1	S1	S2	Ano	S1
1.Juros e rendimentos similares	12 952	10 073	23 024	10 056	5.39	4.04	4.70	3.86	-14.8	-39.8	-27.9	-22.4
2.Juros e encargos similares	8 658	6 459	15 117	6 262	3.60	2.59	3.09	2.40	-20.5	-47.0	-34.5	-27.7
3.Margem financeira (1-2)	4 294	3 614	7 908	3 794	1.79	1.45	1.62	1.45	-0.3	-20.7	-10.8	-11.6
4.Rendimentos de instrumentos de capital	183	40	222	211	0.08	0.02	0.05	0.08	-17.1	-36.5	-21.4	15.6
5.Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	1 650	1 780	3 430	1 875	0.69	0.71	0.70	0.72	0.8	4.2	2.5	13.7
6.Resultados de ativos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados	371	155	526	221	0.15	0.06	0.11	0.08	-	-35.6	-	-40.2
7.Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda	73	321	394	242	0.03	0.13	0.08	0.09	-82.1	145.7	-26.5	232.7
8.Resultados de reavaliação cambial	83	185	269	128	0.03	0.07	0.05	0.05	4.5	101.0	56.2	53.2
9.Resultados de alienação de outros ativos financeiros	192	314	506	121	0.08	0.13	0.10	0.05	466.6	78.5	141.4	-37.0
10.Outros resultados de exploração	276	130	406	162	0.11	0.05	0.08	0.06	-23.9	-57.4	-39.2	-41.3
11.Produto de atividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	7 121	6 539	13 660	6 755	2.96	2.63	2.79	2.59	4.2	-10.1	-3.2	-5.1
12.Custos com o pessoal	2 098	2 120	4 218	2 103	0.87	0.85	0.86	0.81	1.7	-0.3	0.7	0.2
13.Gastos gerais administrativos	1 354	1 535	2 889	1 419	0.56	0.62	0.59	0.54	-5.8	-2.5	-4.1	4.8
14.Amortizações do exercício	320	338	658	334	0.13	0.14	0.13	0.13	6.3	0.0	3.0	4.6
15.Provisões líquidas de reposições e anulações	139	278	417	27	0.06	0.11	0.09	0.01	290.3	-52.0	-32.2	-80.4
16.Perdas de imparidade e outras correções de valor líquidas	1 789	1 732	3 522	1 601	0.74	0.70	0.72	0.61	31.5	-35.9	-13.3	-10.5
17.Diferenças de consolidação negativas	0	-28	-28	-1	0.00	-0.01	-0.01	0.00	-	-	-	-
18.Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	13	191	204	129	0.01	0.08	0.04	0.05	-73.0	-	-	-
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	1 435	755	2 190	1 400	0.60	0.30	0.45	0.54	-14.9	-	38.1	-2.4
20.Imposto sobre os lucros do exercício	297	149	446	166	0.12	0.06	0.09	0.06	-17.7	-42.4	-28.0	-44.1
21.Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	1 138	606	1 744	1 234	0.47	0.24	0.36	0.47	-14.1	-	80.5	8.4
22.Interesses minoritários	305	340	646	361	0.13	0.14	0.13	0.14	3.8	88.7	36.1	18.1
23.Resultado líquido (21-22)	833	266	1 098	873	0.35	0.11	0.22	0.33	-19.2	-	123.3	4.9
<i>Por memória:</i>												
<i>Resultados de operações financeiras e imparidades associadas</i>	629	776	1 405	599	0.26	0.32	0.29	0.23	-	-	-	-
<i>Provisões e imparidades associadas a crédito a clientes</i>	1 551	1 368	2 918	1 371	0.65	0.56	0.60	0.53	69.7	-19.2	12.0	-11.6

Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.1.2



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Os indicadores de rentabilidade ajustados obtêm-se após a dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados. Os dados relativos ao semestre encontram-se anualizados.

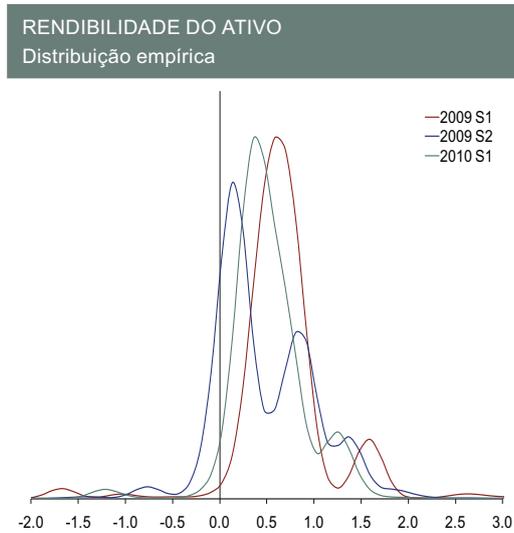
Com efeito, na primeira metade de 2010, as curvas de distribuição empírica relativas à rentabilidade do ativo e à rentabilidade dos capitais próprios deslocaram-se para a esquerda face ao observado em igual período de 2009, apontando para a diminuição generalizada da rentabilidade dos grupos bancários. Por sua vez, deslocaram-se ligeiramente para a direita por comparação com o segundo semestre do ano anterior (Gráficos 4.1.3 e 4.1.4).

Para a diminuição da rentabilidade do ativo face ao primeiro semestre de 2009, contribuiu o impacto muito negativo da margem financeira, principal componente dos resultados das instituições. Este impacto foi mitigado pelos contributos positivos associados às dotações para provisões e perdas por imparidade, bem como à contenção dos custos com pessoal. Na primeira metade de 2010, as dotações para provisões e perdas por imparidade registaram uma diminuição de 15.5 por cento relativamente a idêntico período do ano anterior, o que se traduziu num contributo positivo de 18 pontos base para o aumento da rentabilidade do ativo (a parcela respeitante a crédito a clientes contribuiu com 12 pontos base)¹². Para esta diminuição deverá ter contribuído a redução do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e de cobrança duvidosa relativos ao setor privado não financeiro após o máximo atingido em outubro de 2009, interrompendo assim a tendência de aumento iniciada no final de 2007¹³. Os restantes elementos dos resultados tiveram, em termos relativos, um impacto reduzido para a evolução da rentabilidade (Gráficos 4.1.5). Por sua vez, para o aumento da rentabilidade do ativo face ao segundo semestre de 2009, destacaram-se os contributos positivos associados às outras dotações para provisões e perdas por imparidade, bem como à contenção dos custos operacionais (Gráficos 4.1.5). Pelo contrário, ou seja, contribuindo negativamente para a variação da rentabilidade, destacaram-se os resultados associados a operações financeiras. Esta

(12) Para uma análise do contributo da imparidade associada à carteira de títulos e instrumentos financeiros para a rentabilidade do ativo ver "Secção 4.3 Risco de mercado", deste Relatório.

(13) Para uma análise pormenorizada da evolução do incumprimento no setor privado não financeiro ver "Secção 4.5 Risco de crédito", deste Relatório.

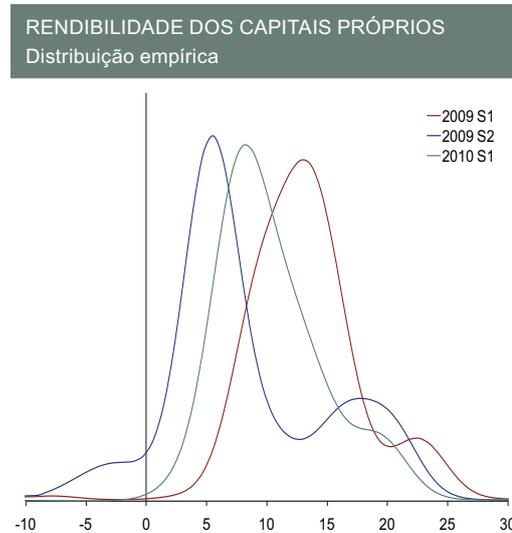
Gráfico 4.1.3



Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.1.4



Fonte: Banco de Portugal.

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

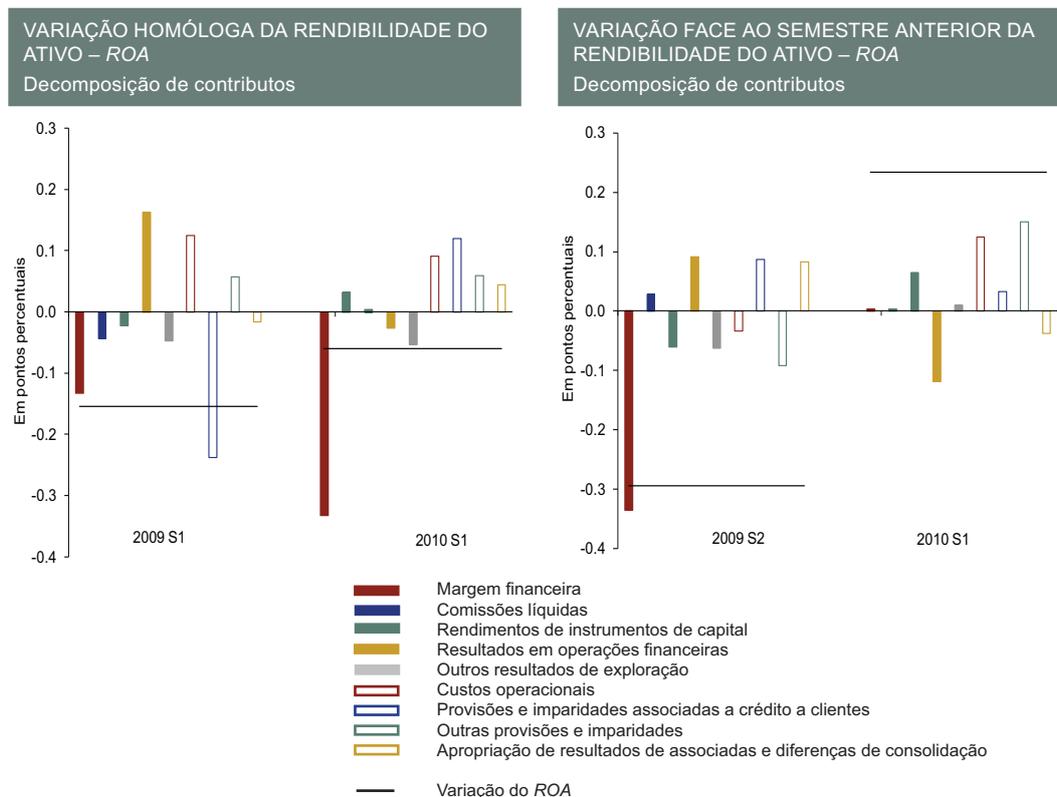
evolução refletiu essencialmente as perdas registadas nas ações classificadas na carteira de ativos ao justo valor através de resultados, em linha com a evolução desfavorável dos mercados acionistas¹⁴.

A margem financeira registou uma forte diminuição por comparação com a primeira metade de 2009, em consequência da descida das taxas de juro nas operações com clientes, mas estabilizou face ao segundo semestre desse ano

Na primeira metade de 2010, destacou-se, dada a sua relevância nos resultados das instituições financeiras (60 por cento do produto da atividade), a redução de cerca de 12 por cento na margem financeira por comparação com igual período do ano anterior, o que se traduziu num contributo muito negativo para a evolução da rendibilidade do ativo, próximo de 33 pontos base. Refira-se, no entanto, que face ao segundo semestre de 2009 o contributo da margem financeira para a variação da rendibilidade do ativo foi virtualmente nulo. À semelhança do observado no ano anterior, o efeito taxa de juro constituiu o principal fator subjacente à evolução da margem financeira. De facto, o diferencial total das taxas de juro médias implícitas nos saldos das principais operações ativas e passivas diminuiu significativamente na primeira metade de 2010 por comparação com o período homólogo de 2009, apresentando alguma estabilidade face ao segundo semestre do ano anterior (Quadro 4.1.4). Decompondo a margem financeira por tipo de operação, a evolução observada face ao período homólogo refletiu sobretudo a redução da margem em operações com clientes, parcialmente compensada pela variação da margem associada a operações no mercado monetário e com instrumentos financeiros (Gráfico 4.1.6). Finalmente, saliente-se que a margem financeira atingiu níveis mínimos em termos históricos, nomeadamente inferiores aos observados no contexto do período recessivo de 2003.

(14) Para uma análise pormenorizada da evolução da carteira de ativos ao justo valor através de resultados ver "Secção 4.3 Risco de mercado", deste Relatório.

Gráfico 4.1.5



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A rentabilidade do ativo é calculada considerando os resultados antes de impostos e de interesses minoritários.

A evolução do diferencial entre as taxas de juro ativas e passivas com clientes é também visível no comportamento do diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos e dos depósitos de clientes das Estatísticas Monetárias e Financeiras. Desde o final de 2008, verificou-se um aumento significativo dos diferenciais associados às taxas aplicadas pelos bancos nas operações ativas e uma diminuição dos diferenciais face as taxas de juro no mercado monetário associados às taxas de juro oferecidas nos depósitos (Gráfico 4.1.7). Estes movimentos foram justificados em parte pelo habitual desfasamento observado na transmissão das variações nestas taxas de juro às taxas aplicadas pelos bancos a novas operações com clientes, bem como pelo facto das novas operações – aquelas em que há lugar à fixação/renegociação da taxa de juro – representarem apenas uma fração do fluxo bruto de crédito e depósitos. A evolução no decurso de 2010 sugere, no entanto, que a transmissão das variações das taxas de juro do mercado monetário às taxas de juro bancárias já terá terminado, situando-se os *spreads* aplicados pelos bancos nas operações ativas em valores claramente superiores aos observados antes do início da crise financeira, verificando-se o inverso no que respeita aos depósitos.

A transmissão às taxas de juro bancárias das fortes perturbações nos mercados de dívida soberana foi ainda relativamente limitada. Com efeito, apesar das indicações dadas pelos bancos no sentido de um aumento dos *spreads* bancários nas novas operações, este aumento terá apenas acontecido nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, e só a partir de agosto, ascendendo a níveis próximos dos observados no início de 2009. No caso dos empréstimos a particulares para consumo registou-se mesmo uma diminuição em relação ao observado ao longo de 2009, o que se deve em parte à não repercussão sobre as taxas de crédito ao consumo dos fortes aumentos da taxa de rentabilidade das obrigações de dívida pública, normalmente utilizada como

Quadro 4.1.4

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

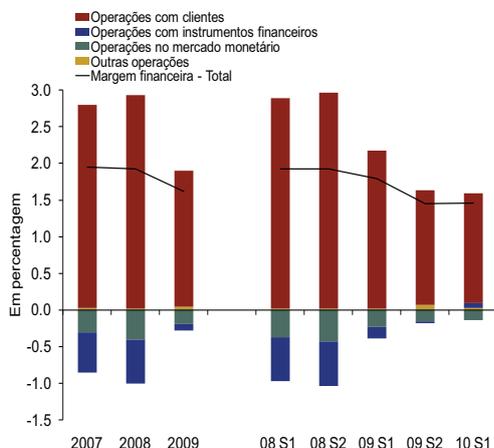
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2007		2008		2009		2010
										S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1
Ativos remunerados com juros	5.44	4.24	3.88	3.30	4.22	4.56	5.48	5.93	3.76	5.23	5.72	5.83	6.04	4.41	3.13	3.05
<i>dos quais:</i>																
Ativos interbancários ^(b)	4.09	2.79	2.23	1.77	2.69	3.71	4.16	4.31	1.74	3.92	4.39	4.45	4.22	2.27	1.28	1.30
Ativos não interbancários																
Crédito	6.26	4.94	4.60	4.00	4.56	4.86	5.87	6.33	4.16	5.64	6.08	6.17	6.49	4.83	3.49	3.32
Títulos	5.05	4.08	3.96	2.94	4.85	4.52	5.60	6.32	4.80	5.33	5.95	6.12	6.63	5.51	4.19	4.60
Passivos remunerados com juros	3.59	2.61	2.28	1.87	2.32	2.71	3.49	3.92	2.25	3.23	3.73	3.82	4.02	2.67	1.86	1.70
<i>dos quais:</i>																
Passivos interbancários ^(c)	4.42	3.00	2.42	2.02	2.89	3.58	4.39	4.64	2.00	4.13	4.66	4.65	4.64	2.44	1.56	1.27
Passivos não interbancários																
Depósitos	2.81	2.10	1.80	1.45	1.60	1.80	2.46	3.04	2.00	2.26	2.65	2.90	3.17	2.39	1.61	1.38
Títulos	4.12	3.17	3.12	2.46	3.03	3.72	4.38	4.79	2.74	4.02	4.73	4.63	4.99	3.16	2.38	2.52
Passivos subordinados	5.48	4.53	4.30	3.72	4.61	4.82	5.30	5.55	3.99	5.26	5.32	5.56	5.50	4.51	3.50	3.33
Diferenciais (pontos percentuais):																
Ativos remunerados-passivos remunerados	1.86	1.63	1.60	1.43	1.90	1.84	1.99	2.01	1.51	2.00	1.99	2.01	2.01	1.75	1.28	1.34
Crédito-depósitos	3.45	2.84	2.81	2.56	2.96	3.05	3.41	3.29	2.16	3.39	3.43	3.27	3.32	2.44	1.87	1.94

Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.1.6

DECOMPOSIÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA EM PORCENTAGEM DO ATIVO MÉDIO

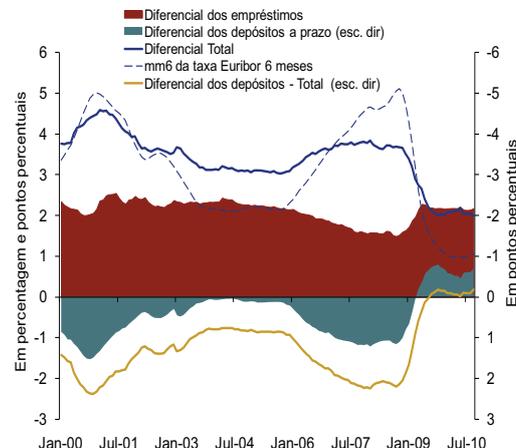


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os valores semestrais encontram-se anualizados.

Gráfico 4.1.7

DIFERENCIAIS DE TAXA DE JURO NAS OPERAÇÕES COM CLIENTES



Fonte: Banco de Portugal.

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

referência para a taxa de juro praticada nos empréstimos para consumo com maturidade superior a 5 anos. Este facto explica em parte a obtenção de valores mais baixos para o *spread* bancário neste segmento¹⁵.

No entanto, no quadro dos riscos associados ao refinanciamento da dívida dos bancos, dados os elevados montantes envolvidos, a maior concentração no curto prazo nos últimos anos e o ainda elevado nível de aversão ao risco dos investidores, num contexto de concorrência acrescida dos Estados na obtenção de recursos nos mercados financeiros internacionais, é expectável a continuação do aumento da remuneração dos recursos de clientes e também uma diminuição da atividade bancária, em particular no que se refere ao crédito concedido, refletindo uma diminuição da procura e o provável aumento das restrições da oferta de crédito¹⁶.

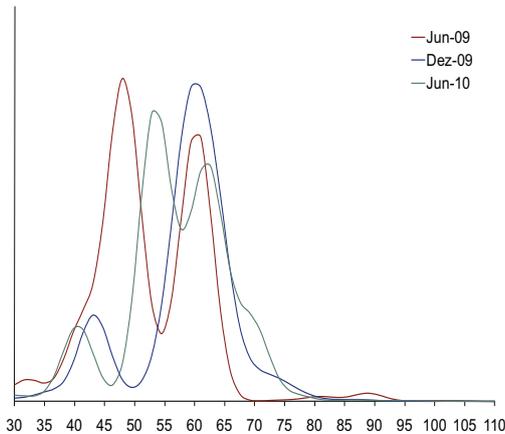
Por fim, refira-se que o contributo da margem financeira para a evolução da rentabilidade do sistema bancário português contrastou com o observado para o conjunto dos principais bancos europeus. Para esta diferença terá contribuído o facto de nesses países a componente de empréstimos concedidos a taxa variável não ter um peso tão relevante como em Portugal. Com efeito, enquanto em Portugal as taxas de juro de operações ativas com clientes acompanharam a descida das taxas de juro do mercado monetário, nesses países tal não se verificou, refletindo em larga medida diferenças ao nível do período de refixação das taxas. Refira-se ainda que, desde o final do segundo trimestre de 2009 a margem financeira das grandes instituições europeias com expressiva atividade internacional tem vindo a aumentar, em linha com o aumento da inclinação da curva de rendimentos neste período.

(15) Para uma análise pormenorizada da evolução dos *spreads* bancários ver “Secção 4.5 Risco de crédito”, deste Relatório.

(16) Ver “Capítulo 2 Riscos macroeconómicos e financeiros”, deste Relatório.

Gráfico 4.1.8

RÁCIO COST TO INCOME
Distribuição empírica



Fonte: Banco de Portugal

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

A contenção dos custos operacionais compensou parcialmente a redução da margem financeira

Na primeira metade de 2010, a evolução dos custos operacionais voltou a contribuir positivamente para a variação da rentabilidade do ativo. A contenção de custos verificou-se essencialmente na componente dos custos com pessoal, mas esteve também patente na componente dos gastos administrativos. Apesar da contenção dos custos operacionais, uma vez que o produto da atividade diminuiu, o rácio *cost to income* registou uma ligeira deterioração face a idêntico período do ano anterior, situando-se em cerca de 57 por cento¹⁷. Esta variação ocorreu de forma generalizada entre os grupos bancários, sendo refletida na deslocação para a direita da distribuição empírica deste indicador face ao observado na primeira metade de 2009 (Gráfico 4.1.8). Note-se, contudo, que o rácio *cost to income* apresentou uma melhoria generalizada face a Dezembro do ano anterior.

Os resultados da atividade internacional apresentaram um crescimento significativo na primeira metade de 2010

Ao contrário do observado em 2009, a atividade desenvolvida no estrangeiro contribuiu de forma expressiva para os resultados do sistema bancário português na primeira metade de 2010. Deste modo, embora o peso das filiais no estrangeiro no ativo total do sistema bancário se mantenha em níveis semelhantes aos apresentados em 2009, ascendendo a cerca de 11 por cento, os resultados associados à atividade realizada pelas filiais de alguns dos principais grupos bancários no exterior registaram um aumento significativo na primeira metade de 2010 (20.9 por cento), representando cerca de 34 por cento do total dos resultados do conjunto de instituições financeiras em análise (Quadro 4.1.5). Esta evolução contrasta com a queda de 11.2 por cento dos resultados decorrentes da atividade doméstica.

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

Quadro 4.1.5

IMPORTÂNCIA DA ATIVIDADE INTERNACIONAL PARA OS RESULTADOS DOS SISTEMA BANCÁRIO
Em percentagem

	Peso das filiais estrangeiras			Atividade internacional Taxa de variação homóloga			Atividade doméstica Taxa de variação homóloga		
	Jun-09	Dez-09	Jun-10	Jun-09	Dez-09	Jun-10	Jun-09	Dez-09	Jun-10
Margem financeira	14.8	15.4	18.5	-11.4	-18.1	10.2	1.9	-9.3	-15.4
Comissões	14.1	14.9	14.6	-12.0	-3.8	17.4	3.2	3.7	13.0
Produto da atividade bancária	14.0	14.5	20.3	-13.8	-21.7	37.6	7.9	0.9	-12.1
Gastos administrativos	13.7	13.7	14.5	-9.2	-8.5	7.6	0.7	0.3	1.4
do qual: Custos com pessoal	13.5	13.6	15.0	-10.6	-10.7	11.1	3.9	2.7	-1.5
Imparidade	7.5	9.3	12.5	175.7	38.9	48.6	26.2	-16.5	-15.3
Resultado antes de impostos e de interesses minoritários	27.2	33.3	33.7	-33.4	-34.6	20.9	-5.0	209.9	-11.2

Fonte: Banco de Portugal.

4.2. Adequação de fundos próprios¹

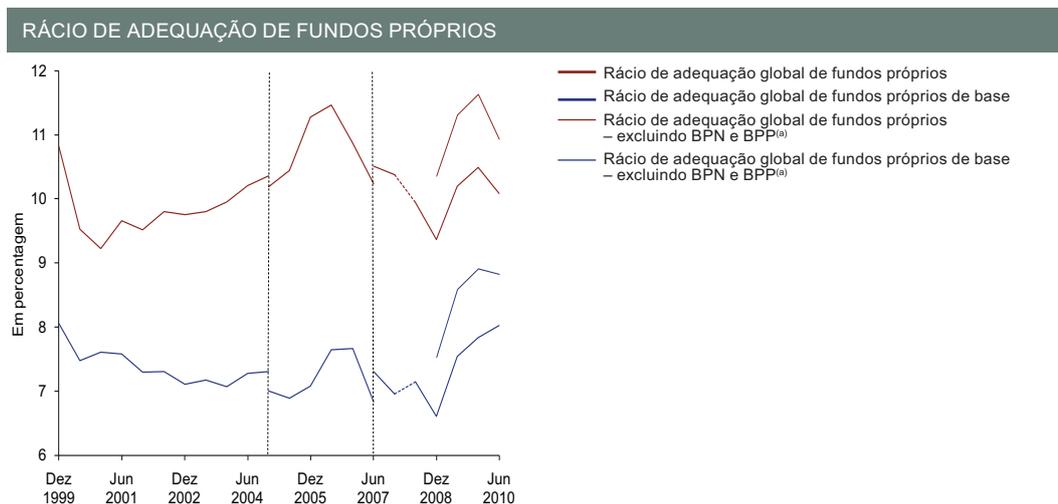
Em junho de 2010, o rácio de adequação global do sistema bancário português, em base consolidada, situou-se em 10.1 por cento, enquanto o rácio de adequação de fundos próprios de base, rácio *Tier I*, se fixou em 8.0 por cento. Note-se, contudo, que os rácios de adequação dos fundos próprios do sistema bancário continuaram a ser negativamente afetados pela situação particularmente adversa do Banco BPN (instituição intervencionada pelas autoridades nacionais no final de dezembro 2008). Com efeito, excluindo os valores relativos ao BPN e ao BPP², o rácio de adequação global de fundos próprios e o rácio *Tier I* situaram-se em 10.9 e 8.8 por cento, respetivamente (Gráfico 4.2.1; Quadro 4.2.1).

Diminuição dos fundos próprios totais refletiu o forte aumento das deduções aos fundos próprios e também a redução dos fundos próprios complementares

Na primeira metade de 2010, os fundos próprios totais registaram uma diminuição de 4.1 por cento face a dezembro de 2009 (aumento de 1.7 por cento em termos homólogos). Esta diminuição refletiu essencialmente o aumento das deduções aos fundos próprios totais observado num dos principais grupos bancários portugueses e, em menor grau, a redução dos fundos próprios complementares por parte de dois outros grupos. Para esta redução contribuiu sobretudo a diminuição dos passivos subordinados elegíveis como capital. Note-se, contudo, que nenhum destes fatores afeta o valor dos fundos próprios de base.

De facto, no decurso da primeira metade de 2010, observou-se um aumento dos fundos próprios de base por comparação com o final do ano anterior. Para esta evolução contribuiu, em larga medida, o aumento observado nas reservas associadas a resultados transitados de exercícios anteriores, reservas legais, estatutárias e outras formadas por resultados não distribuídos incluídas nos outros elementos positivos e, também, o aumento dos interesses minoritários (Gráfico 4.2.2).

Gráfico 4.2.1



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A quebra de série apresentada em 2004 corresponde à introdução das normas internacionais de contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série representada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise. A partir de 2008, o rácio de adequação de fundos próprios foi determinado de acordo com os critérios de Basileia II para a totalidade das instituições em análise, que alterou essencialmente a metodologia de cálculo dos requisitos de fundos próprios. (a) Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando a partir dessa data de ser incluído no universo de instituições bancárias.

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

(2) Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando a partir desta data de ser incluído no universo de instituições bancárias.

Quadro 4.2.1
ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Em base consolidada – Em milhões de euros

	2008		2009		2010
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.
1. Fundos próprios					
1.1. Fundos próprios de base totais para efeitos de solvabilidade	22 436	21 044	23 904	25 596	26 147
1.1.1. Fundos próprios de base (brutos)	23 310	21 983	25 233	27 023	27 440
1.1.2. Deduções aos fundos próprios de base	874	939	1 329	1 427	1 293
1.2. Fundos próprios complementares totais para efeitos de solvabilidade	9 799	10 045	9 646	9 049	8 385
1.2.1. Fundos próprios complementares (brutos)	10 649	10 949	10 861	10 352	9 593
1.2.2. Deduções aos fundos próprios complementares	850	904	1 215	1 303	1 207
1.3. Deduções aos fundos próprios totais	1 020	1 279	1 284	386	1 676
1.4. Fundos próprios suplementares totais disponíveis para cobertura de riscos de mercado	0	0	34	0	0
Total dos fundos próprios	31 215	29 810	32 300	34 259	32 857
2. Requisitos de fundos próprios					
2.1. Associados a risco de crédito, a risco de crédito de contraparte e a transações incompletas	22 492	23 001	22 898	23 571	23 452
2.2. Associados a risco de liquidação	0	0	1	0	0
2.3. Associados a riscos de posição, cambiais e de mercadorias	838	648	711	759	855
2.4. Associados a risco operacional	1 783	1 820	1 732	1 795	1 765
2.5. Associados a despesas gerais fixas	5	5	5	5	5
2.6. Associados a grandes riscos - carteira de negociação	2	0	0	0	0
2.7. Outros requisitos de fundos próprios	0	0	0	0	0
Total dos requisitos de fundos próprios	25 121	25 474	25 346	26 130	26 077
3. Rácios (em percentagem)					
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	124.3	117.0	127.4	131.1	126.0
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	9.9	9.4	10.2	10.5	10.1
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	7.1	6.6	7.5	7.8	8.0
<i>Por memória:</i>					
Rácios de capital excluindo BPN e BPP ^(a)					
Fundos próprios/Requisitos totais	-	129.4	141.4	145.4	136.6
Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	-	10.4	11.3	11.6	10.9
Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	-	7.5	8.6	8.9	8.8

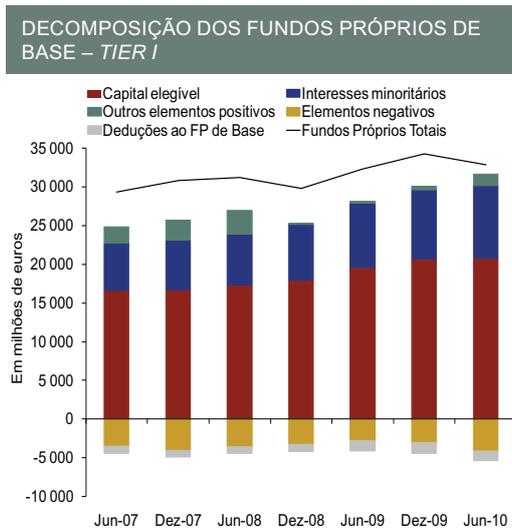
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Note-se que o BPP entrou em liquidação em abril de 2010, deixando a partir dessa data de ser incluído no universo de instituições bancárias.

As perturbações nos mercados de dívida soberana não terão tido reflexos marcados nos requisitos de capital na primeira metade de 2010

Ao longo do primeiro semestre, os requisitos totais de fundos próprios registaram uma ligeira redução face ao observado no final de 2009 (-0.2 por cento). Esta redução refletiu evoluções diferenciadas das suas componentes. Por um lado verificou-se uma diminuição nos requisitos associados a risco de crédito, de contraparte e a transações incompletas – que representam cerca de 90 por cento dos requisitos totais –, bastante concentrada num dos principais grupos bancários que reduziu a sua exposição ponderada pelo risco às empresas. Por outro lado, compensando parcialmente esta diminuição, observou-se em alguns dos principais grupos bancários um aumento dos requisitos associados a riscos de posição, cambiais e mercadorias, essencialmente os associados a títulos de dívida, em particular de dívida pública portuguesa.

Gráfico 4.2.2

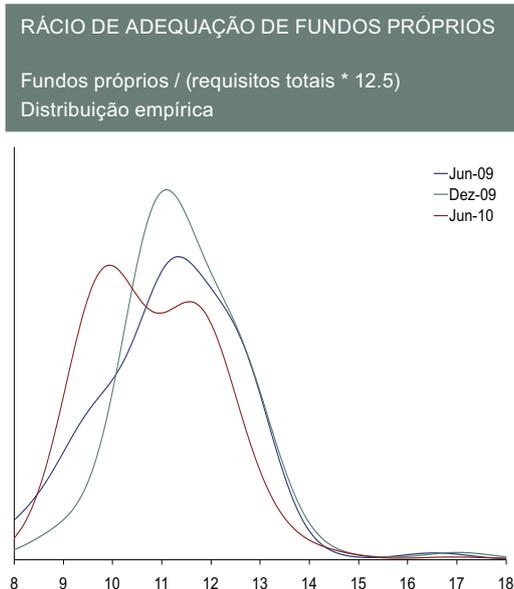


Fonte: Banco de Portugal.

Ligeira deterioração do rácio de adequação global de fundos próprios

A deterioração do rácio de capital regulamentar entre dezembro de 2009 e junho de 2010 verificou-se de uma forma generalizada entre os grupos bancários e com um ligeiro aumento da dispersão entre eles, conforme ilustrado na distribuição empírica do rácio de adequação de fundos próprios (Gráfico 4.2.3). Relativamente ao rácio de adequação de fundos próprios de base, verificou-se uma concentração significativa no intervalo entre 8 e 9 por cento em junho de 2010 (Gráfico 4.2.4).

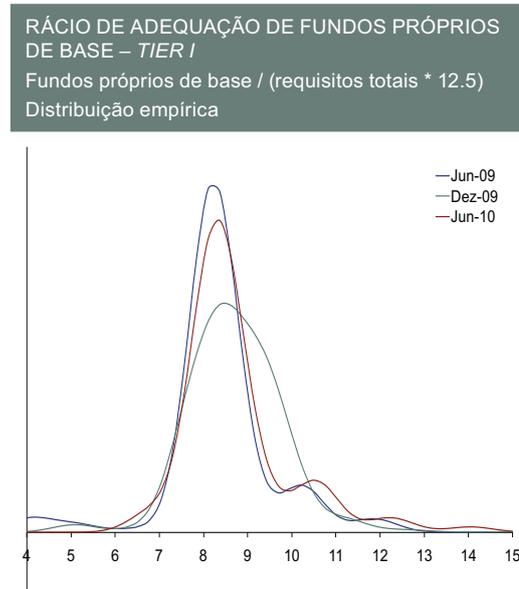
Gráfico 4.2.3



Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.2.4

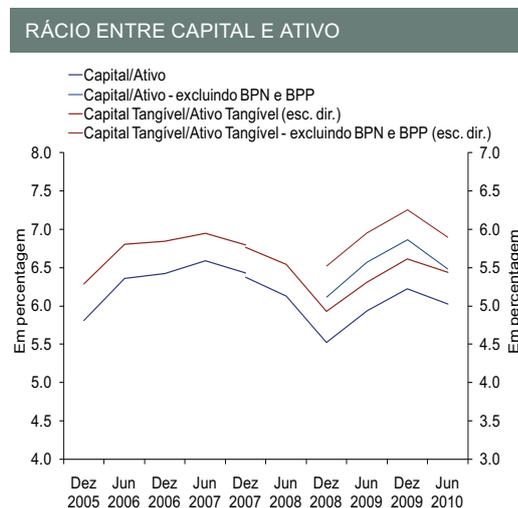


Fonte: Banco de Portugal.

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

Em junho de 2010, verificou-se uma diminuição do rácio entre os capitais próprios e o ativo total em balanço por comparação com o final do ano anterior, mesmo quando excluídas as componentes intangíveis (designadamente as diferenças de consolidação positivas – *Goodwill*), interrompendo-se assim a tendência de aumento observada desde o final de 2008 (Gráfico 4.2.5).

Gráfico 4.2.5



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A quebra de série apresentada em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto das instituições em análise

A transição para um enquadramento regulamentar mais exigente a médio prazo

A crise financeira internacional expôs algumas vulnerabilidades na regulação do sistema financeiro a nível global. Neste contexto, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária tem vindo a apresentar diversas propostas, nomeadamente para reforçar a qualidade dos fundos próprios dos bancos, introduzir medidas de natureza contra-cíclica na regulação do sistema financeiro e mitigar a alavancagem do sistema financeiro.

A adoção de regulamentação mais exigente, no âmbito da futura Diretiva de Requisitos de Fundos Próprios constitui assim um desafio adicional para os bancos a nível internacional, incluindo os portugueses³. Um elemento central do novo pacote regulamentar consiste na imposição de *buffers* adicionais de capital em períodos benignos do ciclo de crédito, que possam ser utilizados para absorver eventuais perdas em períodos de *stress*. O Comité de Basileia propôs a criação de dois *buffers* distintos: o *buffer* de conservação de capital e o *buffer* contra-cíclico.

Os principais impactos deverão incidir sobre a base de capital regulamentar dos bancos portugueses, devido às alterações nos elementos positivos para fundos próprios, bem como nas deduções e filtros prudenciais a aplicar. Contudo, a magnitude deste ajustamento poderá ser bastante heterogénea, sendo condicionada pelo ponto de partida de cada grupo bancário e pela importância relativa dos ajustamentos acima referidos. Neste contexto, existirão situações em que o impacto das alterações nos elementos positivos de fundos próprios e nas deduções e filtros prudenciais poderá ser bastante significativo.

(3) Para mais detalhes sobre as propostas para o novo enquadramento regulamentar ver "Caixa 2.1 As principais propostas de Basileia III", deste Relatório.

Por fim, a inevitável necessidade de desalavancagem do setor público e privado, na medida em que têm associados efeitos recessivos sobre a atividade económica, deverá conduzir a uma crescente materialização do risco de crédito e do risco de mercado, implicando o registo de perdas mais significativas por parte dos bancos. Este quadro, em conjugação com os desafios associados à adoção da futura Diretiva de Requisitos de Fundos Próprios, implica que a constituição de *buffers* de capital acima dos mínimos regulamentares assumam maior importância.

4.3. Risco de mercado

O ano de 2010 tem sido marcado pela crise nos mercados de dívida soberana, que se refletiu no aumento substancial das taxas de rendibilidade da dívida pública de vários países europeus, nomeadamente Portugal. Em consequência do acréscimo do risco país, os bancos portugueses têm defrontado dificuldades em aceder aos mercados internacionais de dívida por grosso, tendo-se financiado essencialmente através do recurso ao financiamento do BCE. Neste contexto, a carteira de títulos de dívida pública portuguesa dos bancos portugueses aumentou significativamente, não obstante o peso dos títulos de dívida soberana na carteira dos bancos portugueses permanecer inferior ao registado pelas instituições financeiras monetárias de outros países da área do euro. Adicionalmente, tendo em consideração que a maior parte dos títulos de dívida estão contabilizados nas componentes de ativos disponíveis para venda e ativos detidos até à maturidade, o impacto na rendibilidade e na solvabilidade dos bancos é limitado, na medida em que só se verifica em situações de venda ou imparidade. Por outro lado, os títulos de capital na carteira nos bancos portugueses são maioritariamente de empresas portuguesas. Desta forma, a rendibilidade e solvabilidade dos bancos poderão ser afetadas pela evolução desfavorável do preço das ações de empresas portuguesas, dada a necessidade de desalavancagem do setor privado e as medidas de consolidação orçamental recentemente aprovadas que, embora imprescindíveis, terão consequências negativas sobre o crescimento económico no futuro próximo.

Continuação do crescimento significativo da carteira de títulos e investimentos financeiros, aumentando a importância dos títulos de dívida soberana no ativo

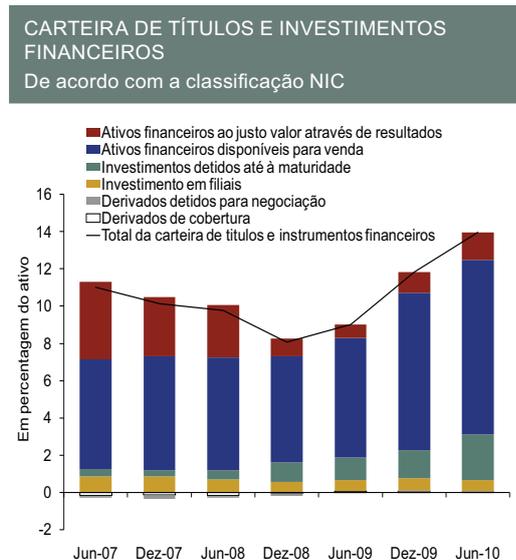
A carteira de títulos e investimentos financeiros do sistema bancário português apresentou um crescimento significativo no primeiro semestre de 2010, em linha com a evolução verificada no segundo semestre de 2009 (Gráfico 4.3.1)¹. De facto, a evolução desta carteira foi a que mais contribuiu para a expansão do balanço do sistema bancário, tendo decorrido principalmente da aquisição (líquida) de instrumentos de dívida, essencialmente dívida soberana portuguesa, num contexto de alguma desvalorização dos principais índices de ações e de perturbações nos mercados de dívida soberana.

As componentes da carteira em análise que mais contribuíram para o seu crescimento foram as dos ativos financeiros disponíveis para venda e dos investimentos detidos até à maturidade (Gráfico 4.3.2). No primeiro caso, este aumento deveu-se essencialmente à aquisição de títulos de dívida, em particular de dívida pública portuguesa, tal como referido acima. Por sua vez, o aumento do valor de investimentos detidos até à maturidade deverá ter estado relacionado não só com a aquisição de títulos mas também com a reclassificação de alguns títulos anteriormente classificados em outras componentes da carteira. Esta reclassificação foi possível no seguimento das alterações contabilísticas introduzidas em consequência das fortes perturbações ocorridas nos mercados financeiros no segundo semestre de 2008 (veja-se “Caixa 1. Principais medidas das autoridades portuguesas relativamente ao sistema financeiro no âmbito da crise financeira internacional”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Outono 2008).

O peso dos títulos de dívida no ativo do sistema bancário manteve a tendência de crescimento que se tem observado desde meados de 2009 representando, no final do primeiro semestre de 2010, mais de 12 por cento do ativo do sistema bancário (cerca de 7 por cento no final de 2008). A de-

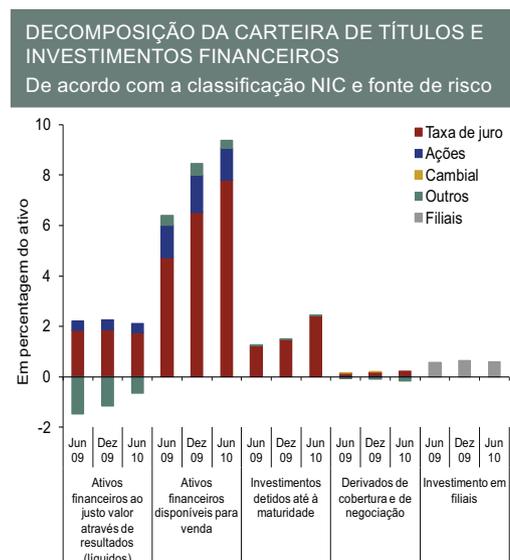
(1) A carteira de títulos e investimentos financeiros compreende os ativos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquido de passivos financeiros detidos para negociação), os ativos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade,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

Gráfico 4.3.1



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.2



Fonte: Banco de Portugal.

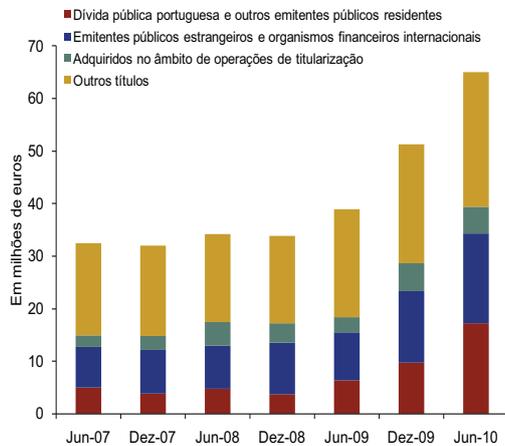
composição destes títulos revela que a maioria se refere a títulos de dívida soberana, distribuída de forma similar entre dívida pública portuguesa e dívida pública estrangeira (Gráfico 4.3.3). De facto, observou-se ao longo do primeiro semestre de 2010, tal como no decurso de 2009, um aumento do peso da dívida soberana portuguesa, tendo o valor da dívida pública estrangeira na posse dos bancos portugueses aumentado em muito menor escala. Note-se que, embora o peso dos títulos de dívida pública na carteira dos bancos portugueses tenha aumentado significativamente no segundo semestre de 2009, os bancos portugueses encontram-se menos expostos a estes títulos do que as instituições financeiras monetárias de outros países da área do euro (Gráfico 4.3.4).

Sendo os títulos de dívida soberana tendencialmente emitidos a taxa fixa, os bancos poderão estar mais expostos a risco de taxa de juro se não tiverem tomado posições de cobertura deste tipo de risco e na medida em que as posições que detêm em carteira tenham maturidades longas. De facto, de acordo com a informação disponível, mais de metade da dívida pública portuguesa na carteira dos bancos tem maturidade contratual superior a 5 anos. Deve referir-se, ainda, que os mercados de derivados de taxa de juro tendem a ter como referência taxas de rendibilidade de dívida pública alemã. Esta situação configura uma exposição ao designado *basis risk* que resulta de as taxas de rendibilidade de dívida pública alemã apresentarem uma evolução diferente da rendibilidade dos títulos de dívida pública de outros países, entre eles Portugal, dificultando o processo de cobertura do risco de taxa de juro.

Em termos de distribuição dos títulos de dívida soberana pelas diferentes carteiras dos bancos, refira-se que cerca de 28 por cento dos títulos de dívida soberana portuguesa na posse dos bancos está classificada em ativos ao justo valor através de resultados, 52 por cento destes títulos está classificada em ativos disponíveis para venda e o restante na carteira de investimentos até à maturidade (para a dívida pública estrangeira, os valores são 18 e 70 por cento, respetivamente nas carteiras de ativos ao justo valor através de resultados e ativos disponíveis para venda). A classificação dos títulos pelas diferentes componentes da carteira é relevante para o apuramento de resultados e de capital regulamentar das instituições. Assim, embora os títulos classificados nas componentes de ativos ao justo valor através de resultados e ativos disponíveis para venda estejam registados a valor de mercado, as suas flutuações de valor têm impacto diferenciado ao nível dos resultados

Gráfico 4.3.3

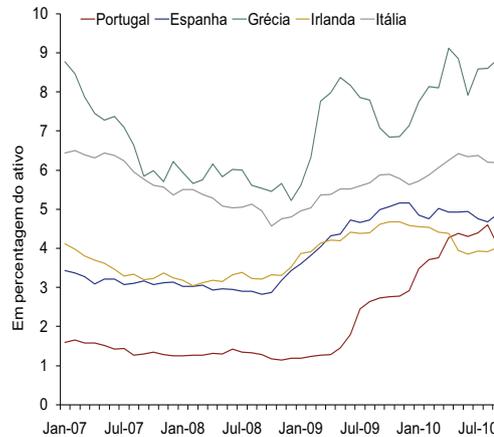
DECOMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS DE DÍVIDA



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.4

TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DETIDOS POR INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS EM VÁRIOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO



Fonte: BCE.

Nota: Última observação setembro de 2010.

e do capital regulamentar. De facto, as flutuações de valor dos ativos ao justo valor através de resultados têm impacto direto nos resultados e, conseqüentemente, no capital regulamentar das instituições, enquanto as flutuações de valor dos ativos classificados como disponíveis para venda só têm impacto em resultados quando desreconhecidos do balanço através da venda ou em quando se encontrem em imparidade. Adicionalmente, flutuações de valor de ativos na componente de disponíveis para venda têm impacto no capital regulamentar de forma diferenciada: os títulos de capital afetam o capital regulamentar integralmente se tiverem uma menos-valia latente (em *Tier I*) e apenas em 45 por cento se tiverem uma mais-valia latente (em *Tier II*), enquanto as alterações de valor de títulos de dívida não afetam o capital regulamentar das instituições. Por último, variações de valor de mercado de títulos classificados na carteira de investimentos até à maturidade não têm qualquer reflexo contabilístico ou prudencial.

Os ativos nas componentes de disponíveis para venda e detidos até à maturidade devem ser sujeitos a testes de imparidade, não existindo uma definição de imparidade unicamente baseada em critérios quantitativos e objetivos. Em geral, um ativo está com imparidade se existe prova objetiva de imparidade em resultado de um ou mais acontecimentos tais como, uma significativa dificuldade financeira do devedor, uma quebra de contrato ou a probabilidade de o devedor entrar em processo de falência ou reestruturação financeira. Desta forma, o reconhecimento de imparidade de um título de dívida soberana pressuporia o provável incumprimento por parte de um estado soberano. No caso dos títulos de capital, acrescem aos acontecimentos acima referidos um declínio significativo ou prolongado no justo valor. Em Portugal, tem sido prática dos auditores registar imparidade em títulos de capital quando se verifica uma desvalorização do ativo em pelo menos 30 por cento abaixo do preço de aquisição ou quando se verifica uma menos valia latente por um período de 9 a 12 meses.

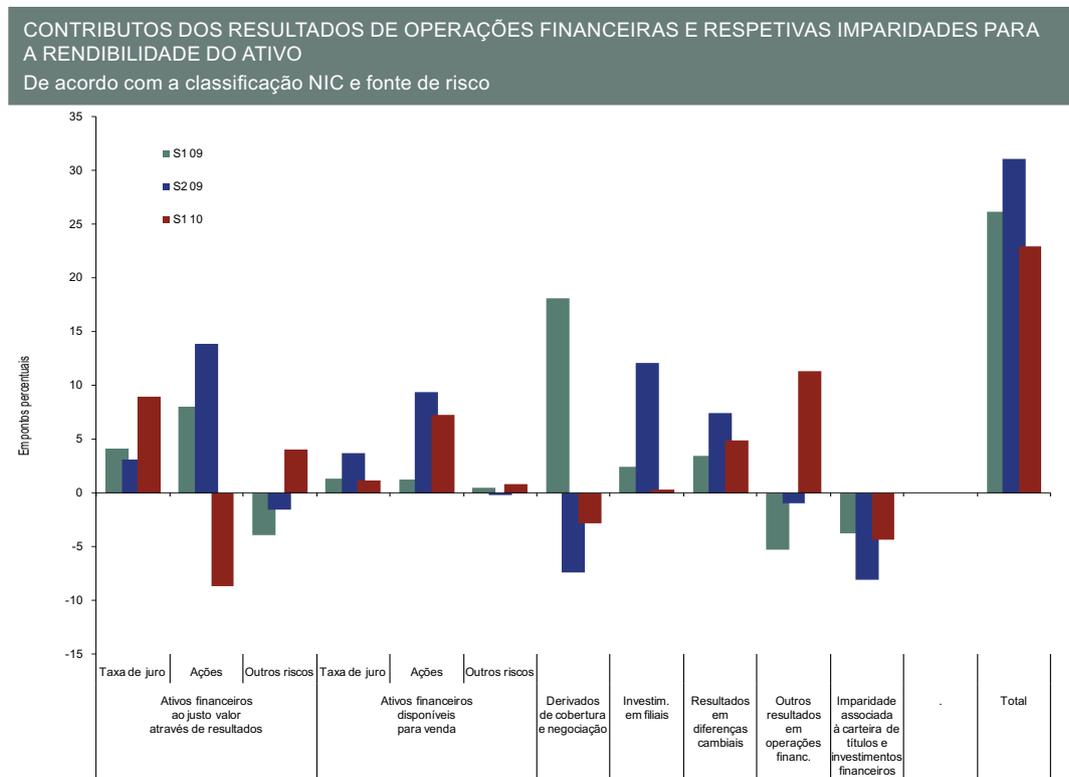
Os resultados associados à carteira de títulos e investimentos financeiros contribuíram positivamente para a rentabilidade do ativo, apesar da evolução desfavorável dos mercados acionistas e das perturbações verificadas no mercado de dívida soberana

Os resultados associados à carteira de títulos e investimentos financeiros registados no primeiro semestre de 2010 reduziram-se face ao observado no decurso de 2009, mas continuam a apresentar um contributo positivo para a rentabilidade do ativo (Gráfico 4.3.5). O principal contributo positivo para a rentabilidade do ativo decorreu de alterações de valor de títulos de dívida classificados na carteira de ativos a justo valor através de resultados. Por sua vez, a evolução desfavorável dos mercados acionistas refletiu-se negativamente na rentabilidade do ativo via redução de valor dos títulos de capital classificados na carteira de ativos a justo valor através de resultados. No entanto, foi possível a algumas instituições realizar mais-valias com a venda de títulos de capital classificados na carteira de ativos disponíveis para venda. No primeiro semestre de 2010, o contributo negativo da imparidade associada à carteira de títulos e instrumentos financeiros para a rentabilidade do ativo manteve-se a níveis próximos dos do período homólogo, e inferiores aos verificados no segundo semestre de 2009. Refira-se que o contributo negativo da imparidade de títulos para a rentabilidade do ativo tomou valores muito significativos em 2008, na sequência da crise dos mercados financeiros no final desse ano.

As comissões líquidas associadas a operações financeiras aumentaram muito ligeiramente face ao primeiro semestre de 2009, tendo o principal contributo para esta evolução sido originado pelas comissões por montagem de operações.

Como referido anteriormente, os resultados com origem em ativos financeiros disponíveis para venda foram positivos em resultado da realização de venda de ativos com mais-valias. No entanto,

Gráfico 4.3.5



Fonte: Banco de Portugal.

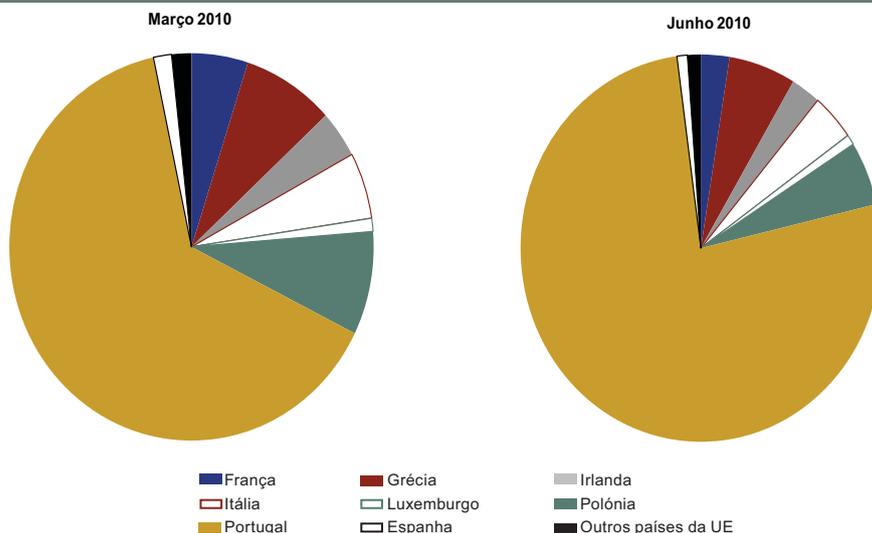
to, verificou-se simultaneamente uma desvalorização significativa de ativos classificados nessa componente, em particular de títulos de dívida. Na medida em que esta desvalorização decorreu de títulos de dívida resultou numa redução do capital contabilístico das instituições mas não teve impacto nos seus fundos próprios.

O risco soberano deverá ter impacto limitado sobre a solvabilidade e a rentabilidade dos bancos ...

Dada a relevância dos títulos de dívida soberana no ativo dos bancos, a turbulência que se tem vindo a observar nestes mercados, resultando em quedas de preços de alguns destes ativos, pode contribuir para o registo de perdas do sistema bancário. No entanto, estando a maioria dos títulos de dívida soberana classificados nas componente de disponíveis para venda ou detidos até à maturidade, o impacto sobre os resultados e capital regulamentar é limitado, na medida em que só se refletirá na solvabilidade dos bancos se os títulos forem desreconhecidos de balanço no caso de venda, o que não será de esperar na medida em que são elegíveis para a obtenção de financiamento junto do BCE, ou se se registar uma imparidade, o que teria subjacente o incumprimento de um estado soberano. A informação publicada em julho de 2010 no âmbito do exercício de *stress test* conduzido a nível europeu, indica que a dívida soberana de países da União Europeia na carteira dos principais quatro bancos portugueses, incluindo títulos de dívida e outros créditos, tem origem principalmente em países da área do euro, em particular Portugal (ver Gráfico 4.3.6 e “Caixa 4.1 Principais resultados do exercício de *stress test* na União Europeia na amostra de bancos portugueses”, deste Relatório).

Gráfico 4.3.6

EXPOSIÇÃO A DÍVIDA SOBERANA DE PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA DOS QUATRO PRINCIPAIS GRUPOS BANCÁRIOS DOMÉSTICOS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Inclui títulos de dívida e outros créditos.

... enquanto os riscos descendentes para a atividade económica poderão originar desvalorizações da carteira de ações, muito concentrada em emittentes residentes

A carteira de ações, embora represente menos de 2 por cento do ativo do sistema bancário, está fortemente concentrada em ações de empresas portuguesas (mais de 70 por cento dos títulos de capital na carteira dos bancos é de emittentes residentes). Ao risco desta carteira acresce o risco de flutuação de valor na carteira de ações detidas pelos fundos de pensões de empregados bancários. Deste modo, os bancos portugueses encontram-se por esta via expostos a flutuações da atividade económica em Portugal que, no curto prazo, se antecipa que evolua desfavoravelmente dada a necessidade de desalavancagem da economia, o que se poderá refletir numa evolução desfavorável do preço das ações de empresas portuguesas.

A alteração regulamentar prevista em Basileia III irá introduzir maior sensibilidade dos fundos próprios dos bancos à evolução financeira dos fundos de pensões de empregados bancários

Uma das alterações previstas no novo enquadramento regulamentar designado por Basileia III está relacionada com o corredor aplicado aos fundos de pensões de benefício definido de empregados bancários. Atualmente, a regulamentação nacional estabelece que, para as instituições que seguem a regra do corredor prevista na IAS 19, apenas se deduza ao *Tier I* as perdas atuariais acumuladas na parte que excede o valor desse corredor, que é igual a 10 por cento do máximo do valor dos ativos ou do valor atual das responsabilidades do fundo de pensões. No novo quadro regulamentar está prevista a eliminação do corredor, isto é, as deduções ao capital devem corresponder à totalidade das perdas atuariais acumuladas, estando previsto que esta alteração seja gradualmente aplicada a partir de 2014 e ao longo de 5 anos. O impacto desta medida deverá ser significativo para alguns dos grandes bancos domésticos, na medida em que têm apresentado valores para os ativos dos fundos inferiores ao valor atual das suas responsabilidades. Refira-se que a magnitude deste impacto será condicionada pela transferência de algumas responsabilidades dos fundos de pensões de empregados bancários para o regime geral da Segurança Social, conforme previsto na proposta de Orçamento de Estado para 2011.

4.4. Risco de liquidez

No decurso de 2010, verificou-se uma significativa deterioração da situação de liquidez dos bancos portugueses. De facto, embora as dificuldades de acesso dos bancos aos mercados internacionais de financiamento por grosso tenham sido motivadas essencialmente pelo efeito de contágio decorrente das perturbações nos mercados de dívida soberana, não advindo de problemas de rendibilidade ou de solvabilidade do sistema bancário doméstico, a posição de liquidez dos bancos portugueses viu-se consideravelmente afetada dada a importância da dívida de mercado na sua estrutura de financiamento. Neste enquadramento, as necessidades de financiamento dos bancos foram satisfeitas essencialmente através do recurso às operações de cedência ilimitada de liquidez a taxa fixa do Eurosistema. Esta evolução, embora tenha contribuído positivamente para a rendibilidade dos bancos, resultou numa estrutura de financiamento mais frágil. Assim, tendo em conta que as medidas de política monetária não convencionais assumem um caráter temporário, é importante que os bancos encontrem fontes de financiamento alternativas, tal como tem já vindo a acontecer nos meses mais recentes, sendo que deverá também ser necessário um processo de desalavancagem dos seus balanços. Desta forma, surge como fundamental, para a estabilização das condições de financiamento dos bancos nos mercados internacionais de dívida por grosso, a normalização da situação nos mercados de dívida soberana, que por sua vez requer que esteja assegurada a sustentabilidade das contas públicas e externas.

O aumento do risco soberano como principal fator de risco

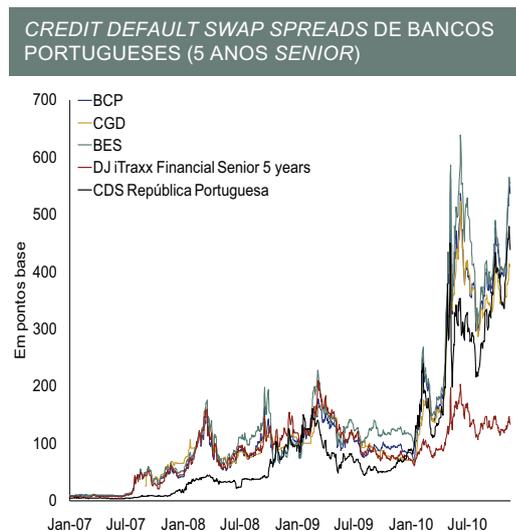
O aumento da diferenciação do risco soberano de República Portuguesa nos mercados de dívida internacionais tem tido um forte impacto na posição de liquidez dos bancos, ao condicionar a sua capacidade de acesso aos mercados de dívida por grosso. Uma vez que o recurso em larga escala ao financiamento junto do BCE não é uma alternativa sustentável à colocação de dívida junto dos mercados internacionais, esta evolução repercutir-se-á também sobre os restantes agentes económicos residentes, por via da adoção por parte dos bancos de uma política de crédito mais restritiva. Assim, é de extrema importância o estabelecimento de uma trajetória credível de ajustamento das contas públicas e externas. As medidas necessárias para este ajustamento terão efeitos contracionistas sobre a procura de crédito, com um impacto positivo sobre a situação de liquidez dos bancos. Desta forma, a necessidade de desalavancagem da economia não resulta apenas da instabilidade nos mercados de financiamento, embora uma eventual diminuição das tensões nestes mercados deva possibilitar uma trajetória de ajustamento menos abrupta.

Significativo agravamento das condições de acesso dos bancos portugueses aos mercados internacionais de financiamento por grosso

Após o desanuviamento das tensões nos mercados financeiros que se vinha a verificar desde março de 2009, o prémio de risco exigido pelos investidores para deter dívida pública portuguesa aumentou desde finais de 2009, de forma particularmente acentuada desde o final de abril de 2010, no contexto da emergência de sérias perturbações nos mercados de dívida soberana da área do euro (Gráfico 4.4.1). Esta situação refletiu-se num marcado aumento dos *Credit Default Swaps* para a República Portuguesa e para os principais grupos bancários portugueses ao longo de 2010, passando a exceder claramente, em ambos os casos, os relativos ao setor financeiro europeu e traduzindo-se em sérias dificuldades no acesso aos mercados internacionais de financiamento por grosso.

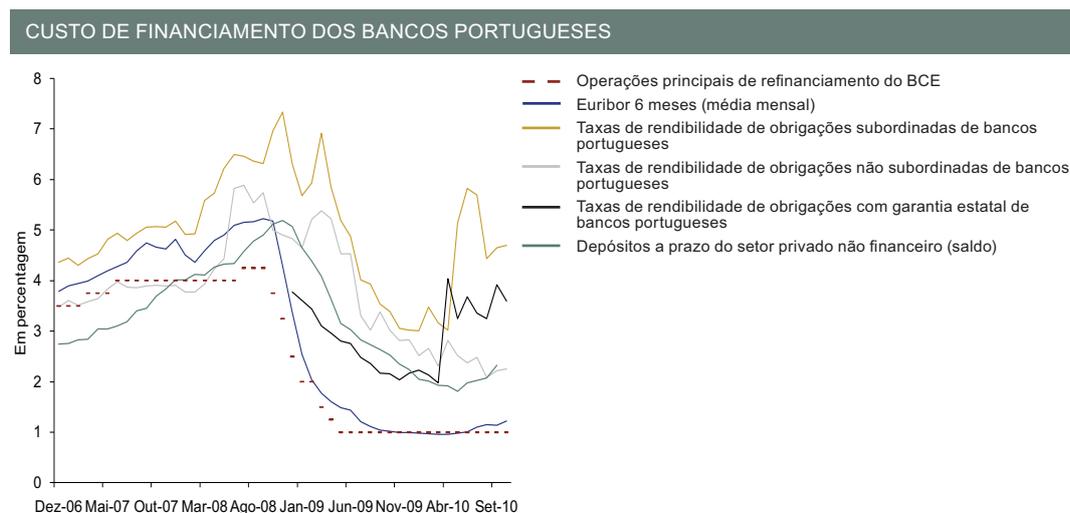
Tal como ilustrado no Gráfico 4.4.2, as taxas de juro do mercado monetário mantiveram-se ao longo de 2010 em valores reduzidos, em linha com as taxas de juro oficiais do BCE. Ainda assim, os bancos sentiram fortes restrições quantitativas no acesso ao mercado monetário, essencialmente

Gráfico 4.4.1



Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.
Nota: Última observação: 15 de novembro de 2010.

Gráfico 4.4.2



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

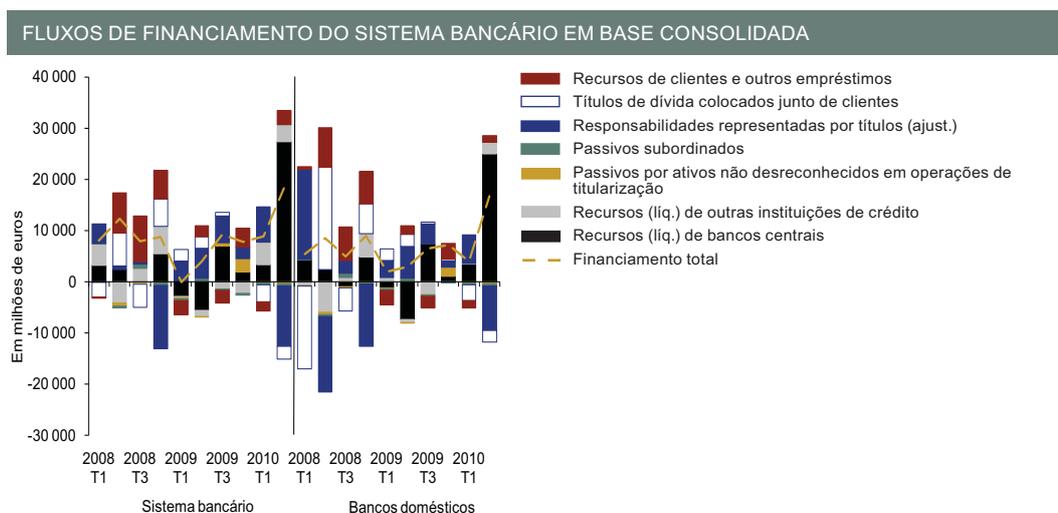
desde o segundo trimestre do ano. Adicionalmente, num enquadramento marcado pelo aumento da diferenciação do risco soberano, verificaram-se nos meses de abril e maio de 2010 fortes aumentos das taxas de rendibilidade em mercado secundário das obrigações emitidas por bancos portugueses com garantia estatal e das obrigações subordinadas de bancos portugueses. Esta evolução foi acompanhada por restrições quantitativas no acesso aos mercados de dívida por grosso.

Financiamento do sistema bancário português dependente em larga medida dos recursos obtidos junto do Eurosistema

No primeiro semestre de 2010, e em particular no segundo trimestre, a expansão da atividade do sistema bancário português foi financiada essencialmente através do forte aumento do recurso às operações de cedência de liquidez do Eurosistema (Gráfico 4.4.3). Embora se tenha verificado também um aumento dos recursos líquidos de outras instituições de crédito, esta evolução não terá estado relacionada com uma melhoria do acesso ao mercado monetário. De facto, no caso dos bancos não domésticos, verificou-se um significativo aumento dos recursos obtidos junto da sede e sucursais das próprias instituições e, no caso dos bancos domésticos, foi observada uma diminuição dos recursos obtidos junto de outras instituições de crédito, embora compensada por uma diminuição mais expressiva das disponibilidades e aplicações junto de outras instituições de crédito. Por outro lado, dada a situação nos mercados financeiros de dívida por grosso, verificou-se uma significativa diminuição das responsabilidades representadas por títulos no segundo trimestre do ano que mais que compensou o aumento observado no primeiro trimestre. De facto, após o primeiro trimestre do ano, os bancos portugueses não têm tido acesso à emissão de títulos de dívida nos mercados, pelo que as emissões verificadas desde então têm sido essencialmente colocadas junto de instituições do próprio grupo bancário.

No primeiro trimestre de 2010, o valor emitido de obrigações de taxa fixa foi significativamente superior ao de obrigações a taxa variável (Quadro 4.4.1). Adicionalmente, entre o terceiro trimestre de 2009 e o primeiro trimestre de 2010, verificou-se uma diminuição das maturidades médias de emissão (Gráfico 4.4.4). Importa ainda sublinhar, no contexto da estratégia dos bancos de obtenção de títulos para utilizar como colateral nas operações cedência de liquidez do Eurosistema, o aumento de importância das *covered bonds*, cujo peso no total de obrigações emitidas aumentou de um valor inferior a 40 por cento no último trimestre de 2009 para mais de 85 por cento no terceiro trimestre de 2010. Quanto à estrutura de financiamento no mercado de títulos por parte dos bancos, no primeiro semestre de 2010 e em particular no terceiro trimestre, verificou-se uma diminuição considerável do *stock* de certificados de depósito no passivo dos bancos que levou à diminuição do peso destes instrumentos no total das responsabilidades representadas por títulos (Gráfico 4.4.5). As emissões líquidas de obrigações foram também negativas no mesmo período, uma vez que as

Gráfico 4.4.3



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As estimativas de títulos emitidos pelos bancos mas colocados junto da sua base de clientes são excluídas da rubrica "Responsabilidades representadas por títulos". Existe uma quebra de série em junho de 2007 que corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise.

Quadro 4.4.1

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DOS GRUPOS BANCARIOS PORTUGUESES								
Estrutura por tipo de taxa (em percentagem do total)								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^(a)	Posição em 30 de setembro de 2010
Taxa variável	87.8	98.1	82.7	75.9	49.7	32.4	56.4	56.4
Taxa fixa e outros	12.2	1.9	17.3	24.1	50.3	67.6	43.6	43.6

Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

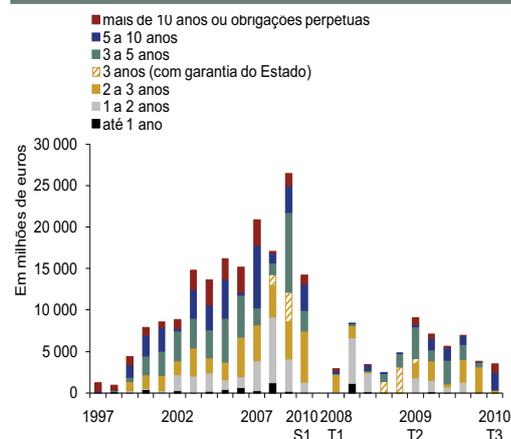
Nota: (a) Inclui observações até 30 de setembro de 2010.

amortizações líquidas observadas no segundo trimestre do ano mais que compensaram a evolução positiva verificada no primeiro trimestre. Ainda assim, o peso das obrigações no total das responsabilidades representadas por títulos aumentou na primeira metade do ano. As dificuldades de acesso aos mercados de financiamento por grosso traduziram-se numa diminuição do saldo vivo das obrigações emitidas por bancos portugueses nos primeiros três trimestres do ano (Gráfico 4.4.6).

Os recursos de clientes sob a forma de depósitos mantiveram-se como a principal fonte de financiamento dos bancos, representando em junho de 2010 cerca de 41 por cento do ativo em base consolidada, ou 46 por cento incluindo os títulos de dívida colocados junto de clientes. Importa referir, a este respeito, que se verificou na primeira metade de 2010 uma significativa diminuição deste tipo de colocação de títulos de dívida dos bancos. A diminuição dos recursos de clientes observada no primeiro trimestre de 2010 foi revertida posteriormente, tendo os depósitos e equiparados do setor não monetário residente em Portugal registado um aumento no segundo e no terceiro trimestre de 2010. Face ao abrandamento dos depósitos de particulares no terceiro trimestre, a aceleração dos depósitos do setor não monetário observada no mesmo período refletiu essencialmente a evolução dos depósitos de sociedades não financeiras, de outros intermediários financeiros que não instituições financeiras monetárias (exceto fundos de pensões) e auxiliares financeiros e da adminis-

Gráfico 4.4.4

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE BANCOS PORTUGUESES POR MATURIDADE ORIGINAL
Em Portugal e no exterior

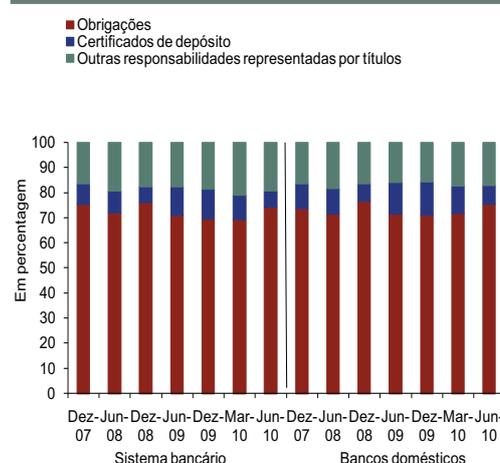


Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

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

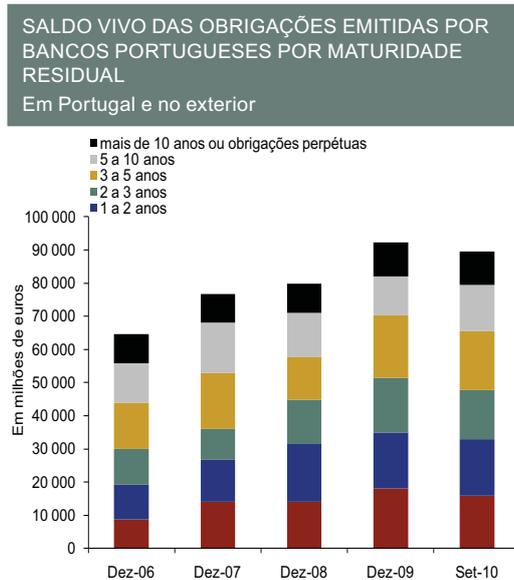
Gráfico 4.4.5

ESTRUTURA DAS RESPONSABILIDADES REPRESENTADAS POR TITULOS
Em base consolidada



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.6



Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

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

tração central¹. Por outro lado, os depósitos e equiparados de não residentes em Portugal têm vindo a diminuir desde o segundo trimestre. Os depósitos em Portugal do setor não monetário residente e não residente registaram uma diminuição no primeiro semestre do ano, pelo que o contributo da atividade internacional terá sido determinante para a recuperação dos recursos de clientes, refletindo-se tanto no crescimento do ativo como num aumento dos recursos captados pelas sucursais de bancos portugueses no exterior. Em termos homólogos, verificou-se no primeiro semestre de 2010 uma ligeira aceleração dos recursos de clientes do sistema bancário em base consolidada, em linha com a evolução dos depósitos em Portugal de particulares residentes no segundo trimestre do ano (Gráfico 4.4.7 e Gráfico 4.4.8).

A evolução dos recursos de clientes deverá ser analisada à luz dos desenvolvimentos na carteira de aplicações dos particulares. Neste contexto, a deterioração das condições de acesso por parte dos bancos aos mercados de dívida por grosso, tendo em conta o caráter temporário das medidas de política monetária não convencionais do Eurosistema e a sua já elevada dependência dos recursos obtidos junto do BCE, tem vindo a motivar um aumento de importância dos recursos de clientes na sua estratégia de financiamento. Ainda assim, a taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares manteve-se ao longo do ano em valores relativamente reduzidos. No primeiro semestre de 2010, esta evolução refletiu essencialmente um aumento das aplicações dos particulares em seguros de vida, que oferecem taxas de rentabilidade mais elevadas do que os depósitos. Neste contexto, tendo em conta as significativas participações dos grupos bancários no capital das seguradoras e o facto das aplicações em seguros de vida terem prazos mais longos do que os depósitos, esta evolução poderá não representar necessariamente um contributo negativo para a situação de liquidez dos bancos. Adicionalmente, contribuindo de forma favorável para a posição de liquidez dos bancos, continuaram a verificar-se até setembro taxas de variação relativamente elevadas dos depósitos a prazos mais longos, por contrapartida da diminuição dos depósitos com prazo até um ano (Gráfico 4.4.9).

(1) Para o aumento dos depósitos de sociedades não financeiras contribuiu uma operação de montante elevado decorrente da venda de ativos ao exterior.

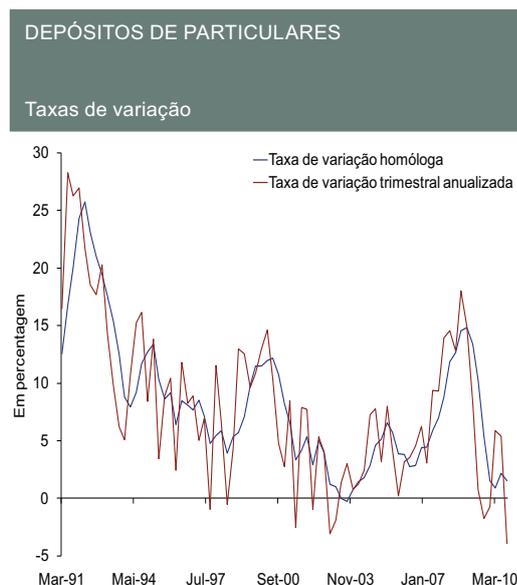
Gráfico 4.4.7



Fonte: Banco de Portugal.

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

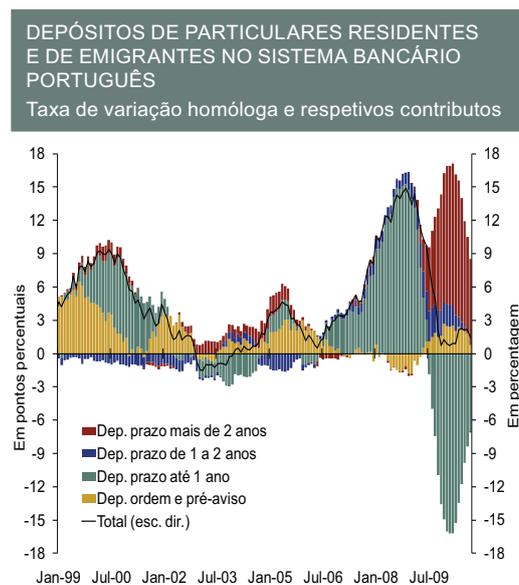
Gráfico 4.4.8



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A taxa de variação trimestral anualizada é calculada com base em valores ajustados de sazonalidade.

Gráfico 4.4.9



Fonte: Banco de Portugal.

Aumento do rácio entre o crédito e os recursos de clientes no primeiro semestre de 2010, com alguma diminuição no terceiro trimestre

Apesar das perturbações nos mercados internacionais de financiamento por grosso, verificou-se no primeiro semestre de 2010 um aumento do crédito superior ao dos recursos de clientes, em base consolidada, invertendo a tendência que se vinha a verificar no passado recente, sendo que a evolução foi semelhante para o sistema bancário e para o agregado dos bancos domésticos (Gráfico 4.4.10 e Gráfico 4.4.11). Esta conclusão é robusta à consideração de diferentes agregados de crédito, bem como à exclusão do conceito de recursos de clientes dos títulos colocados junto

Gráfico 4.4.10

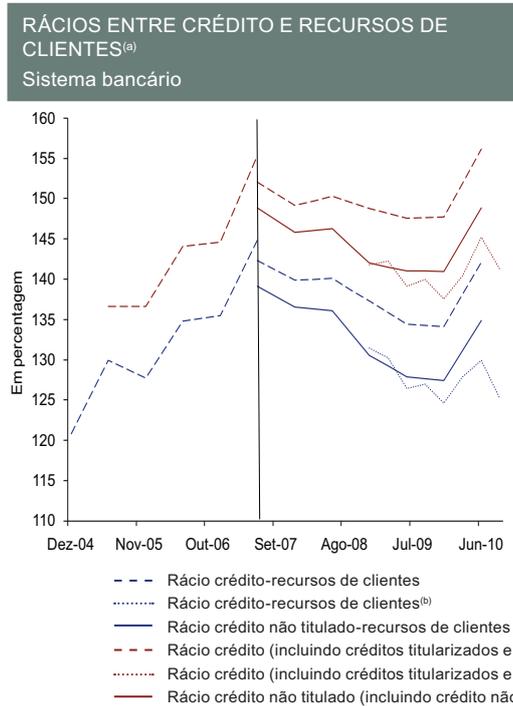
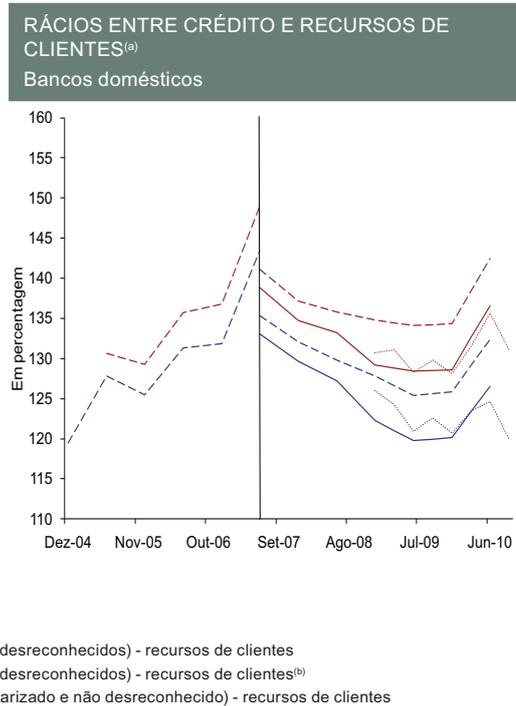


Gráfico 4.4.11



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) O conceito de recursos de clientes inclui os títulos de dívida emitidos pelos bancos e colocados junto de clientes e são utilizados dados em base consolidada. A quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. (b) Dados recolhidos ao abrigo da Instrução n.º 13/2009 do Banco de Portugal, que considera um universo de instituições mais restrito.

de clientes. Importa referir que o aumento do rácio entre o crédito e os depósitos observado no contexto de turbulência nos mercados de financiamento refletiu o facto de o sistema bancário ter continuado a financiar o setor não monetário residente, sendo de destacar o significativo aumento do crédito concedido à administração central e às empresas não financeiras de maior dimensão². No terceiro trimestre de 2010, observou-se já uma diminuição do rácio entre o crédito e os recursos de clientes, refletindo essencialmente o aumento dos depósitos de clientes. O aumento do rácio entre o crédito e os recursos de clientes no primeiro semestre de 2010 e a posterior diminuição observada no terceiro trimestre foram observados para a generalidade das instituições domésticas (Gráfico 4.4.12). Ainda assim, esta evolução foi particularmente marcada no caso de um grupo bancário para o qual foi observada uma significativa diminuição dos títulos de dívida por si emitidos e colocados junto de clientes no primeiro semestre de 2010, em parte compensada pelo significativo aumento dos depósitos observado no terceiro trimestre. O rácio entre o crédito e os depósitos relativo à atividade internacional registou também um aumento no primeiro semestre de 2010, embora se tenha mantido num valor significativamente inferior ao observado para a atividade doméstica. No contexto da área do euro, o sistema bancário português apresenta um rácio entre o crédito e os depósitos relativamente elevado (Gráfico 4.4.13).

(2) Para mais detalhes ver "Secção 3.2 Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa", *Boletim Económico*-Outono 2010.

Gráfico 4.4.12



Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.4.13



Fonte: BCE (EU Banking Stability Report - September 2010).

Nota: O conceito de crédito inclui os empréstimos a instituições financeiras e os créditos titularizados e não desreconhecidos.

Num quadro de significativas dificuldades de acesso aos mercados de financiamento por grosso, verificou-se um forte aumento dos recursos líquidos de aplicações obtidos junto do Eurosistema

No contexto da significativa deterioração das condições de acesso aos mercados de dívida internacional, quer em termos de preços, quer em termos de quantidades, verificou-se em 2010, em particular no segundo trimestre do ano, um forte aumento do recurso dos bancos portugueses ao financiamento junto do Eurosistema (Quadro 4.4.2). Estes recursos permitiram ao sistema bancário continuar a financiar o setor não monetário residente num enquadramento de perturbações nos mercados financeiros internacionais e de subida limitada dos recursos de clientes e, adicionalmente, foram em parte utilizados para financiar sucursais de bancos portugueses no exterior³. No primeiro trimestre de 2010, os recursos líquidos de outras instituições de crédito mantiveram-se relativamente estáveis para as instituições domésticas. No caso das instituições não domésticas, verificou-se no mesmo período um aumento dos recursos líquidos de outras instituições de crédito, motivado essencialmente pelo aumento dos recursos de outras instituições de crédito no estrangeiro. A evolução observada para os recursos de outras instituições de crédito no segundo trimestre de 2010 refletiu as tensões acrescidas nos mercados de dívida soberana e a sua repercussão sobre o acesso dos bancos portugueses aos mercados de dívida por grosso. De facto, neste período as instituições domésticas registaram um aumento dos recursos líquidos de outras instituições de crédito, refletindo uma diminuição das disponibilidades e outras aplicações em instituições de crédito no estrangeiro superior à diminuição observada nos recursos de outras instituições de crédito no estrangeiro. No caso das instituições não domésticas merece destaque, no mesmo período, o significativo aumento dos recursos obtidos junto da sede e sucursais da própria instituição, que mais do que compensou a diminuição dos recursos líquidos de outras instituições de crédito (que não sede e sucursais da própria instituição) sustentando assim um aumento do total dos recursos líquidos de outras instituições de crédito. A informação disponível para o terceiro trimestre de 2010,

(3) Para mais detalhes a este respeito, ver "Secção 4.1 Atividade e rentabilidade", deste Relatório.

Quadro 4.4.2

POSIÇÃO DOS BANCOS PORTUGUESES FACE A BANCOS CENTRAIS E A OUTRAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO						
Em base consolidada; em milhões de euros						
Sistema bancário	Dez-07	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10
Recursos (líq.) de bancos centrais	-6 931	3 686	-4 769	4 153	7 488	34 888
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	32 670	40 683	39 168	35 419	39 823	43 114
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	12 662	10 722	17 845	15 266	13 232	11 073
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	39 692	33 620	33 841	38 897	38 892	35 911
no país	8 539	11 922	10 989	13 191	12 233	12 975
no estrangeiro	31 153	21 698	22 852	25 706	26 659	22 937
sede e sucursais da própria instituição	3 216	1 033	911	509	1 834	9 422
Recursos de bancos centrais	5 731	14 407	13 076	19 419	20 721	45 962
Recursos de outras instituições de crédito	72 362	74 303	73 009	74 316	78 715	79 026
no país	7 672	10 195	7 753	8 554	6 927	7 503
no estrangeiro	64 690	64 107	65 256	65 762	71 787	71 522
sede e sucursais da própria instituição	12 586	15 630	14 649	13 008	14 056	26 497
Bancos domésticos	Dez-07	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10
Recursos (líq.) de bancos centrais	-8 099	2 367	-6 225	2 240	5 611	30 531
Recursos (líq.) de outras instituições de crédito	9 753	8 395	8 634	6 048	6 181	8 503
Caixa, disponibilidades e aplicações em bancos centrais	11 601	9 180	16 457	13 440	11 348	9 205
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	26 027	23 446	22 812	23 441	23 195	18 443
no país	6 112	9 282	8 658	10 850	9 772	9 323
no estrangeiro	19 915	14 164	14 154	12 591	13 423	9 120
sede e sucursais da própria instituição	1	0	0	0	32	0
Recursos de bancos centrais	3 502	11 547	10 232	15 680	16 960	39 736
Recursos de outras instituições de crédito	35 780	31 841	31 447	29 489	29 376	26 945
no país	5 483	7 898	5 582	6 018	4 709	4 754
no estrangeiro	30 297	23 943	25 865	23 471	24 667	22 191
sede e sucursais da própria instituição	0	0	0	0	5	0

Fonte: Banco de Portugal.

que considera apenas instituições que recebem depósitos de clientes, aponta, no caso das instituições domésticas, para alguma diminuição dos recursos líquidos de outras instituições de crédito. Esta evolução refletiu uma redução dos recursos de outras instituições de crédito no estrangeiro, tendo o inverso sido observado para o agregado das instituições não domésticas⁴.

Diminuição do recurso ao financiamento junto do Eurosistema no período mais recente, mantendo-se ainda assim em valores elevados

Dado o caráter temporário das medidas de política monetária não convencionais do Eurosistema, o recurso em montantes muito elevados às operações de cedência de liquidez não constitui uma fonte de financiamento sustentável, tendo atingido um peso considerável na estrutura de financiamento dos bancos portugueses (cerca de 7.2 por cento do ativo em base consolidada em junho de 2010). Este facto motivou um conjunto de ações do Banco de Portugal junto daquelas instituições no sentido de incentivar o recurso a fontes de financiamento alternativas. Neste contexto, tem vindo a observar-se desde setembro uma diminuição do saldo das operações de política monetária dos bancos portugueses, em linha com o aumento dos recursos de clientes, com a realização de algumas operações de venda com acordo de recompra de títulos no mercado e com alguma melhoria nas condições de acesso aos mercados de dívida por grosso de curto prazo, sendo ainda

(4) Informação referente ao terceiro trimestre obtida através da Instrução n.º 13/2009.

de destacar o contributo de uma operação de montante elevado decorrente da venda de ativos ao exterior (Gráfico 4.4.14). Ainda assim, o sistema bancário residente continua a deter uma proporção significativa do saldo correspondente ao total do Eurosistema, o qual regista uma redução face ao verificado em julho (Gráfico 4.4.15).

Gráfico 4.4.14

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DOS BANCOS PORTUGUESES

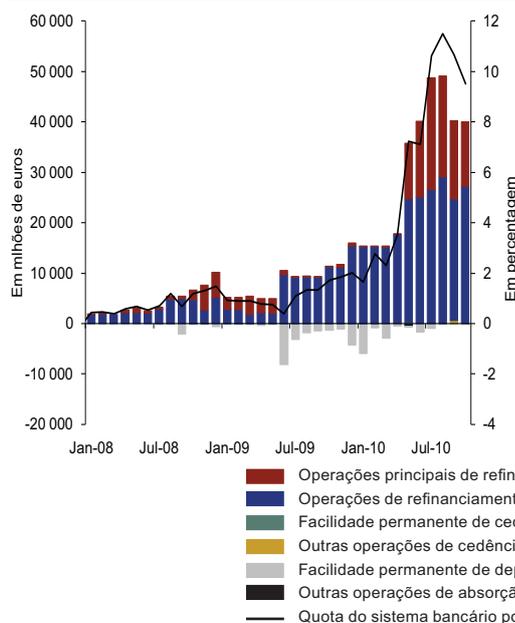
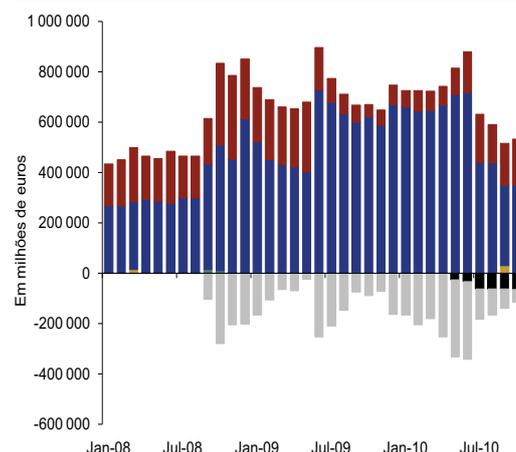


Gráfico 4.4.15

SALDO DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA



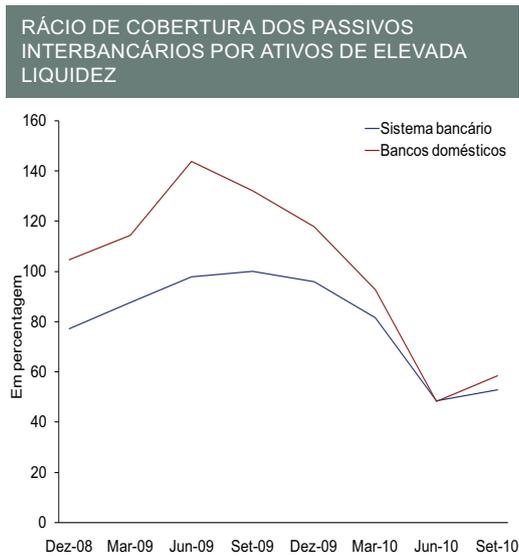
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui as "Operações ocasionais de regularização de liquidez" e as "Operações estruturais de ajustamento de liquidez". (b) Inclui "Depósitos a prazo" e "Acordos de recompra".

Diminuição da cobertura dos passivos interbancários por ativos de elevada liquidez no primeiro semestre de 2010 e alguma recuperação no terceiro trimestre

A diminuição do rácio de cobertura dos passivos interbancários por ativos de elevada liquidez no sistema bancário português refletiu o aumento dos passivos interbancários e, em particular, dos recursos de bancos centrais, que mais do que compensou o aumento dos ativos de elevada liquidez (Gráfico 4.4.16). Neste último caso, é de referir que embora se tenha verificado uma diminuição dos ativos interbancários, por via da evolução observada para os bancos domésticos, esta foi inferior ao aumento dos títulos elegíveis para operações de crédito junto de bancos centrais. Assim, terá havido uma substituição de fontes de financiamento a prazos mais longos pelo recurso ao financiamento a prazos mais curtos junto do Eurosistema. Embora a diminuição da cobertura de passivos interbancários por ativos de elevada liquidez tenha sido consideravelmente mais marcada no caso das instituições domésticas, para as quais o aumento dos recursos de bancos centrais foi mais significativo, o seu rácio encontra-se ainda num valor superior ao das instituições não domésticas. De facto, em setembro os recursos de bancos centrais retomaram o valor de junho, enquanto os ativos elegíveis para operações de crédito junto de bancos centrais continuaram a aumentar, o que se refletiu num aumento da cobertura dos passivos interbancários por ativos de elevada liquidez.

Gráfico 4.4.16



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Rácio de cobertura calculado com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução nº 13/2009 do Banco de Portugal.

Deterioração generalizada dos gaps de liquidez no primeiro semestre de 2010, em larga medida revertida no terceiro trimestre

Os *gaps* de liquidez do sistema bancário português apresentaram no primeiro semestre de 2010 uma deterioração em todos os prazos considerados sendo que, para o agregado das instituições domésticas, esta foi particularmente marcada nos horizontes mais curtos (Gráfico 4.4.17)⁵. Esta evolução deveu-se essencialmente ao aumento dos passivos voláteis que mais do que compensou o aumento dos ativos elegíveis, refletindo em grande medida a substituição de financiamento a prazos mais longos por financiamento junto do Eurosistema o qual, a partir de maio, se fez a prazos mais curtos do que na segunda metade de 2009 (Gráfico 4.4.18). Apesar da deterioração dos *gaps* de liquidez ter sido observada para a generalidade das instituições em análise, verificou-se no primeiro semestre de 2010 um aumento da dispersão dos valores observados para este indicador, em particular para os prazos mais curtos (Gráfico 4.4.19 e Gráfico 4.4.20). No terceiro trimestre do ano, assistiu-se a uma melhoria dos *gaps* de liquidez, com destaque para as instituições domésticas, para as quais, nos prazos mais longos, os indicadores se situaram em valores superiores aos observados em dezembro de 2009.

A transição para um enquadramento regulamentar mais exigente a médio prazo

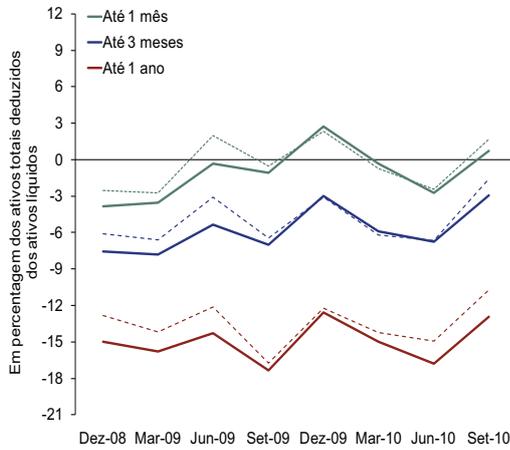
A adoção de regulamentação mais exigente para a gestão de liquidez, no âmbito da futura Diretiva Comunitária sobre requisitos de liquidez, constitui um desafio adicional para os bancos a nível internacional, incluindo os portugueses⁶. De facto, ao visarem a diminuição do risco de liquidez a médio e longo prazo, as propostas atualmente em discussão deverão obrigar, em alguns casos, a ajustamentos significativos no balanço de algumas instituições no período de adaptação ao novo enquadramento regulamentar, reforçando o peso dos ativos líquidos no seu balanço e privilegiando fontes de financiamento globalmente estáveis. A significativa dispersão da situação de liquidez

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

(6) Para mais detalhes sobre as propostas para o novo enquadramento regulamentar, ver "Caixa 2.1 As principais propostas de Basileia III", deste Relatório.

Gráfico 4.4.17

GAPS DE LIQUIDEZ EM ESCALAS CUMULATIVAS DE MATURIDADE



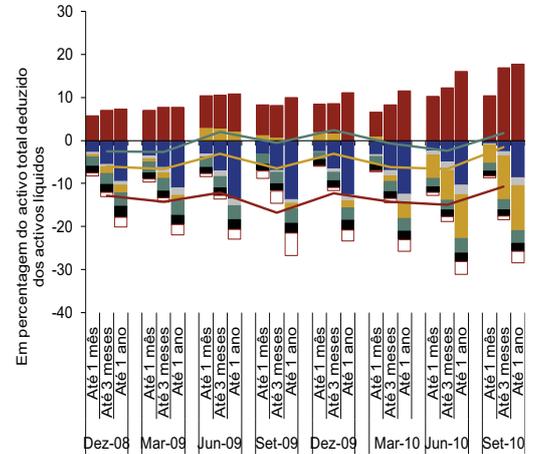
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Gap de liquidez definido como $(\text{Ativos líquidos} - \text{Passivos voláteis}) / (\text{Ativo} - \text{Ativos líquidos}) \times 100$ em cada escala cumulativa de maturidade residual. O indicador foi calculado com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução 13/2009. Os resultados para as instituições domésticas surgem a tracejado.

Gráfico 4.4.18

GAP DE LIQUIDEZ DAS INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS PARA HORIZONTES TEMPORAIS DE ATÉ 12 MESES

Principais contributos



- Ativos elegíveis como garantia em operações de crédito de bancos centrais (disponíveis)
- Instrumentos financeiros derivados
- Compromissos assumidos perante terceiros
- Outros ativos/passivos
- Recursos (liq.) de bancos centrais
- Recursos (liq.) de outras instituições de crédito
- Responsabilidades representadas por títulos
- Gap de liquidez - Até 1 mês
- Gap de liquidez - Até 3 meses
- Gap de liquidez - Até 1 ano

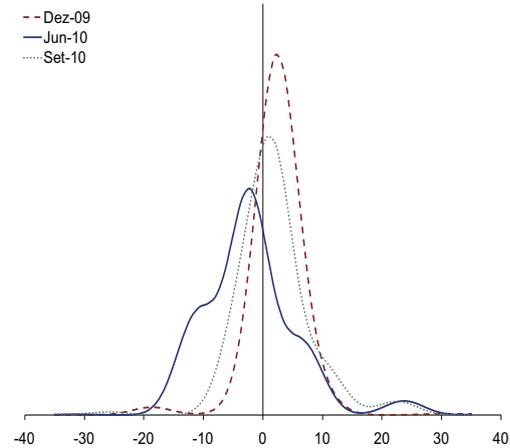
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Informação recolhida ao abrigo da Instrução nº 13/2009 do Banco de Portugal.

Gráfico 4.4.19

GAP DE LIQUIDEZ ATÉ 1 MÊS – INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS

Distribuição empírica



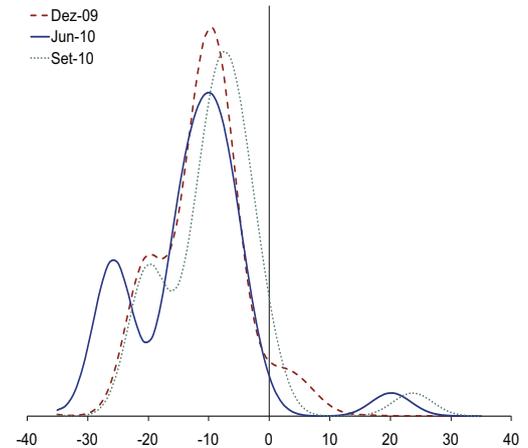
Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.4.20

GAP DE LIQUIDEZ ATÉ 12 MESES – INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS

Distribuição empírica



Fonte: Banco de Portugal.

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

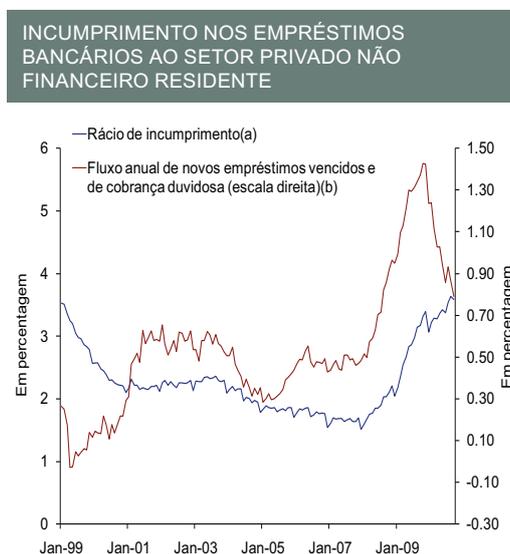
dos bancos portugueses deverá repercutir-se em esforços de ajustamento bastante heterogéneos. Adicionalmente, a adoção das novas regras de liquidez deverá coexistir com a implementação de novas regras prudenciais noutros domínios. Contudo, o calendário atualmente proposto para a implementação das novas normas sobre gestão de liquidez prevê um período de ajustamento relativamente alargado. Assim, foi estabelecido para o rácio de cobertura de liquidez um período de observação com início em janeiro de 2011, com implementação do mínimo regulamentar no início de 2015, ao passo que para o rácio de financiamento estável líquido o período de observação deverá começar no início de 2012, sendo janeiro de 2019 a data prevista para a implementação do mínimo regulamentar.

4.5. Risco de crédito

Após uma significativa desaceleração ao longo de 2008 e 2009, a taxa de variação anual dos empréstimos bancários ao setor privado não financeiro tem registado ao longo de 2010 uma relativa estabilização em torno de 2 por cento. A sustentar o crescimento do crédito estiveram sobretudo os empréstimos a particulares para aquisição de habitação, mas também os empréstimos para consumo e outros fins. Os empréstimos às sociedades não financeiras por parte de bancos residentes registaram um crescimento ligeiramente inferior. Contudo, é de assinalar que as instituições financeiras não residentes tiveram um contributo significativo para o financiamento deste setor. Assim, e ao contrário do observado na área do euro, o crédito ao setor privado não financeiro não contribuiu para a redução do balanço do setor bancário em Portugal. Dado o carácter insustentável do atual quadro de financiamento da economia portuguesa, dever-se-á assistir no futuro próximo a um inevitável ajustamento da oferta de crédito. Permanece, no entanto, um elevado grau de incerteza em relação às características deste ajustamento, nomeadamente no que diz respeito à sua duração, magnitude e composição.

Ao nível do incumprimento, o ano de 2010 tem sido marcado por uma forte materialização do risco de crédito (Gráfico 4.5.1). No entanto, destacam-se diferentes situações consoante o segmento. Assim, enquanto o rácio de incumprimento nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação permaneceu estável a níveis historicamente elevados mas mantendo-se relativamente contidos, o incumprimento nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins e nos empréstimos a sociedades não financeiras continuou a aumentar. Apesar deste agravamento, é importante realçar que surgiram alguns sinais que apontam para um abrandamento da materialização do risco de crédito. Assim, o fluxo anual de novos empréstimos vencidos e de cobrança duvidosa ao setor privado não financeiro tem vindo a registar uma forte diminuição face ao máximo atingido

Gráfico 4.5.1



Fonte: Banco de Portugal.

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

em outubro de 2009, infletindo a anterior tendência de aumento, o que terá levado as instituições financeiras a registar uma diminuição das suas dotações para imparidade (Quadro 4.5.1). Apesar da diminuição observada, os atuais fluxos de novos empréstimos em incumprimento, com exceção dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, permanecem em níveis historicamente elevados. Dado o atual contexto económico, caracterizado por uma necessidade de desalavancagem do setor público e privado, as perspetivas de aumento de incumprimento sugerem a necessidade de reforço da dotação de imparidade para perdas na carteira de crédito, em especial nos empréstimos a particulares para consumo e outros fins e nos empréstimos às sociedades não financeiras.

Quadro 4.5.1

INDICADORES PROVISÕES E IMPARIDADES								
Em percentagem								
	Dez. 2004	Dez. 2005	Dez. 2006	Dez. 2007	Dez. 2008	Jun. 2009	Dez. 2009	Último mês: Junho 2010
Provisões para crédito vencido e outro de cobrança duvidosa (base individual) ^(a)								
Em percentagem do crédito	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2	2.0	2.4	2.7
Em percentagem do crédito com incumprimento (conceito prudencial de incumprimento) ^(b)	72.0	82.7	82.7	76.9	73.4	80.3	82.9	79.5
Dotação de imparidade (base consolidada) ^(c)								
Em percentagem do crédito	1.6	2.4	2.1	2.1	2.7	3.0	3.3	3.4
Em percentagem do crédito vencido	94.0	147.8	153.2	134.3	133.6	109.1	110.1	99.9

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Valores de crédito a residentes reportados em base individual pelas outras instituições financeiras monetárias (bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo) e outros intermediários financeiros. As titularizações desreconhecidas não foram consideradas. (b) Crédito com incumprimento definido com base no conceito prudencial que compreende o crédito e juros vencidos há mais de 90 dias e outros créditos de cobrança duvidosa, que respeita às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido no Aviso do Banco de Portugal n.º3/95 (disponível em www.bportugal.pt/servs/sibap/sibap_p.htm). (c) Valores de crédito reportados em base consolidada pelo agregado do sistema bancário português, incluindo o crédito concedido a residentes e a não residentes bem como os créditos concedidos pelas filiais estrangeiras dos bancos portugueses. As titularizações desreconhecidas não foram consideradas. Quebra de série em 2007. Para informação adicional consultar Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira - 2008*.

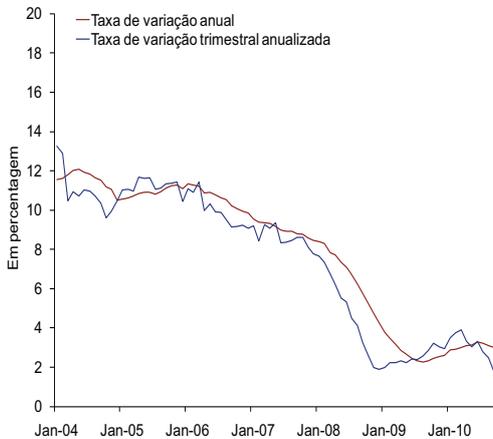
Relativa sustentação do crescimento dos empréstimos concedidos a particulares...

Em linha com o observado a partir do terceiro trimestre de 2009, o ano de 2010 tem sido marcado por uma ligeira aceleração dos empréstimos concedidos a particulares (Gráficos 4.5.2 e 4.5.3). Esta aceleração ficou a dever-se a um maior dinamismo nos empréstimos para aquisição de habitação, segmento em que, após um período de abrandamento entre meados de 2006 e meados de 2009, se tem vindo a observar um gradual aumento da taxa de variação anual, o qual deverá estar relacionado com a permanência das taxas de juro a níveis historicamente baixos. Assim, os empréstimos a particulares neste segmento apresentavam em setembro de 2010 uma taxa de crescimento anual de 3 por cento, em linha com o observado no conjunto da área do euro. O facto da taxa de variação trimestral anualizada se encontrar abaixo da sua equivalente anual desde o segundo trimestre de 2010 poderá indiciar no entanto um enfraquecimento no futuro próximo. Refira-se que, de acordo com os resultados apresentados em Castro e Santos (2010)¹, o crescimento dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação encontra-se desde 2005 acima do que seria de supor dados os seus determinantes de longo prazo (taxas de juro e investimento em habitação).

Relativamente aos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, a taxa de variação anual permaneceu estável em valores em torno de 2 por cento. Este crescimento, apesar de estar em linha com os seus determinantes de longo prazo (taxas de juro e consumo privado em bens duradouros), é ainda assim bastante superior ao observado no período recessivo de 2003, bem como

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

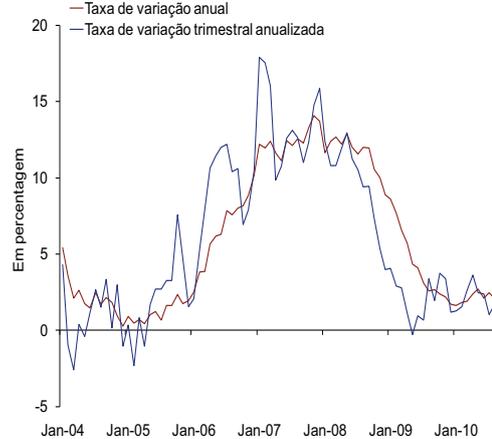
Gráfico 4.5.2

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES
 Para aquisição de habitação


Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.5.3

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A PARTICULARES
 Para consumo


Fonte: Banco de Portugal.

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

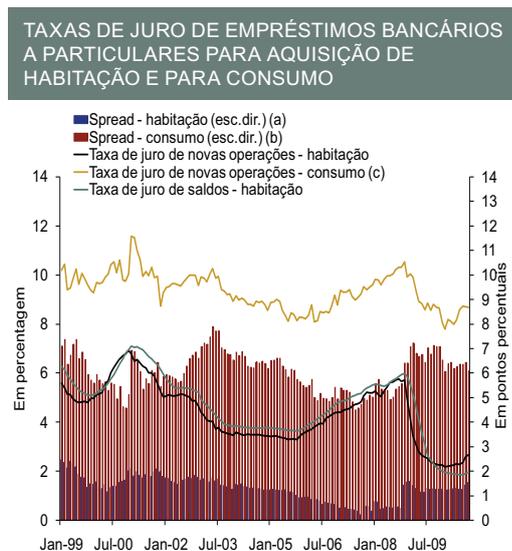
ao registado no conjunto da área do euro, onde se observam valores negativos desde o segundo trimestre de 2009. A contribuir para a procura de crédito por parte dos particulares terá estado um maior dinamismo do consumo privado, nomeadamente das despesas com aquisição de veículos automóveis. No entanto, se analisarmos um agregado de crédito mais lato, nomeadamente o total de empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes, o qual inclui as outras instituições financeiras não monetárias, verificou-se que a taxa de variação anual em Junho de 2010 dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins foi ligeiramente negativa.

... apesar da intensificação de restrições do lado da oferta

De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, após um processo de aperto progressivamente menor do grau de restritividade dos critérios de aprovação de crédito ao longo de 2009, os cinco bancos inquiridos reportaram um substancial aumento de exigência dos critérios de concessão de crédito a partir do segundo trimestre de 2010. Esse aumento terá estado associado sobretudo a uma deterioração das condições de acesso ao financiamento de mercado. Em resultado, os bancos consultados indicaram a intenção de aumentar os *spreads*, quer nos empréstimos para aquisição de habitação quer nos empréstimos para consumo e outros fins, sendo este aumento mais significativo nos empréstimos de maior risco.

Apesar das indicações dadas pelos bancos no sentido de um aumento dos *spreads* bancários nas novas operações, o Gráfico 4.5.4 mostra que este aumento aconteceu apenas nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, e só a partir de agosto, retomando níveis próximos dos observados no início de 2009. No caso dos empréstimos a particulares para consumo registou-se mesmo uma diminuição em relação ao observado ao longo de 2009. Esta evolução poderá, no entanto estar relacionada com um efeito composição, ou seja, o facto de os bancos estarem a limitar a concessão de empréstimos de maior risco poderá estar a conduzir a uma mitigação do efeito do aumento do *spread*. No caso dos empréstimos para aquisição de habitação, esta possibilidade vai ao encontro das indicações dadas pelos bancos inquiridos no sentido de uma diminuição do rácio

Gráfico 4.5.4



Fonte: Banco de Portugal.

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

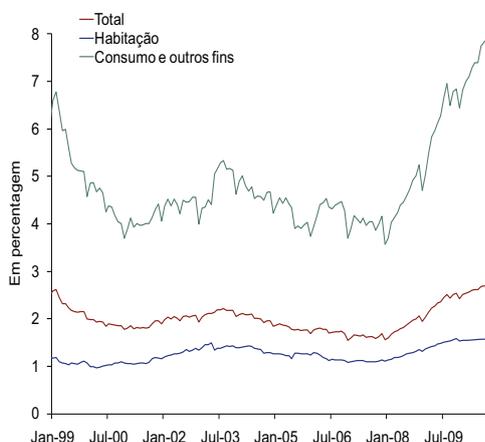
entre o valor do empréstimo e o valor da garantia. Também nos empréstimos para consumo, os bancos analisados indicaram uma diminuição das maturidades, o que pode estar de acordo com a estratégia de alocação de empréstimos com maturidades mais longas apenas a devedores com menor risco. No entanto, neste caso a diminuição verificada no *spread* estará também relacionada com a utilização da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro portuguesas como referência em relação à taxa de juro praticada nos empréstimos para consumo com maturidade superior a 5 anos. Assim, a não repercussão sobre as taxas de crédito ao consumo dos fortes aumentos da taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública explicam em parte a obtenção de valores mais baixos para o *spread* bancário neste segmento.

Relativamente às taxas de juro das novas operações, estas registaram um aumento gradual ao longo de 2010, refletindo sobretudo a subida das taxas Euribor. No caso dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, este aumento foi mais forte nos meses de agosto e setembro em resultado igualmente do aumento do *spread* bancário.

Ao nível da distribuição da taxa de crescimento dos empréstimos a particulares, o atual quadro económico de elevada incerteza conduziu a uma maior homogeneização das estratégias implementadas pelas diferentes instituições financeiras (Gráfico 4.5.5). No caso dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação, onde essa homogeneização já era patente em junho de 2009, assistiu-se a uma ainda maior concentração da distribuição em torno da sua moda, a qual permaneceu praticamente inalterada. Não obstante esse movimento de convergência, observou-se um forte crescimento por parte de algumas instituições não domésticas de pequena dimensão, as quais estiveram na base da aceleração dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação. Relativamente aos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, a situação foi um pouco diferente visto que em junho de 2009 estes apresentavam uma distribuição que indiciava um perfil bastante diferenciado de taxas de crescimento. Neste caso, assistiu-se também a uma maior

Gráfico 4.5.6

RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS Particulares



Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.5.7

FLUXO ANUAL DE EMPRÉSTIMOS VENCIDOS E OUTROS DE COBRANÇA DUVIDOSA Particulares



Fonte: Banco de Portugal.

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

Quadro 4.5.2

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO A PARTICULARES, POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES^(a)
Em percentagem

	Jun-2009	Dez-2009	Jun-2010
Habitação			
Exposição total			
Número de devedores com incumprimento (%)	6.7	5.3	5.4
Crédito e juros vencidos (%)	1.6	1.7	1.9
Exposições de montante superior ao P90			
Percentagem do crédito	28.3	28.5	28.6
Número de devedores com incumprimento (%)	7.9	6.6	6.4
Crédito e juros vencidos (%)	1.5	1.6	1.8
Consumo			
Exposição total			
Número de devedores com incumprimento (%)	11.6	12.2	12.7
Crédito e juros vencidos (%)	5.9	6.9	7.5
Exposições de montante superior ao P90			
Percentagem do crédito	54.6	54.6	54.8
Número de devedores com incumprimento (%)	12.7	13.0	13.3
Crédito e juros vencidos (%)	4.5	5.4	6.0

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Correspondem a crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuas, instituições financeiras de crédito, sociedades de factoring, sociedades de locação financeira, sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito, sociedades financeiras de aquisições a crédito e outros intermediários financeiros residentes. Apenas as exposições face a uma determinada instituição financeira superiores a 50 euros foram consideradas e foram excluídas as linhas de crédito não utilizadas. Considerou-se que uma determinada sociedade não financeira se encontra em situação de incumprimento se o montante de crédito vencido for superior a 0.5 por cento da sua exposição face ao sistema financeiro. Os valores obtidos através da CRC não têm necessariamente que coincidir com os apurados no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) visto que as instituições com obrigações de reporte direto para efeito das EMF (Bancos, Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuas) são um subconjunto das entidades participantes na CRC.

No que se refere aos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, e em contraste com o observado nos empréstimos para aquisição de habitação, registou-se uma forte subida do rácio de incumprimento ao longo de 2010 (Gráfico 4.5.6). A este aumento não terá sido alheio o facto de os fluxos de novos empréstimos em incumprimento, apesar de terem registado uma redução significativa, permanecerem em valores historicamente elevados (Gráfico 4.5.7), mesmo em relação ao anterior período recessivo de 2003⁴. A contribuir para uma maior persistência dos fluxos de novos empréstimos em incumprimento deverão ter estado duas ordens de fatores. Por um lado, o maior acesso a este mercado por parte de famílias de rendimento mais reduzido durante os anos que antecederam a atual crise financeira poderá ter tornado este segmento mais sensível ao forte aumento do desemprego no contexto da atual crise⁵. Por outro lado, o facto do crédito para consumo e outros fins ser em larga maioria concedido a taxa fixa faz com que este tenha beneficiado em menor grau da forte queda das taxas de juro do mercado monetário. Ainda assim, não é de negligenciar o facto da diminuição das taxas de juro do mercado monetário ter contribuído positivamente para um aumento do rendimento disponível dos particulares, por via do crédito à habitação, contribuindo assim indiretamente para a contenção do aumento do incumprimento no segmento de empréstimos para consumo e outros fins.

Crescimento ligeiramente positivo dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por bancos residentes, mas bancos não residentes dão contributo significativo para o financiamento do setor

Após uma significativa desaceleração ao longo de 2009, os empréstimos bancários às sociedades não financeiras registaram no decurso de 2010 um crescimento muito ténue em relação a igual período do ano anterior (Gráfico 4.5.8). Assim, em setembro, o volume de empréstimos concedidos a estas sociedades apresentava um crescimento anual de cerca de 1.2 por cento, valor mesmo assim superior ao observado no conjunto da área do euro onde desde setembro de 2009 se registam taxas de variação anual negativas. Este crescimento é também superior ao que se encontra subjacente aos seus determinantes de longo prazo (investimento empresarial e taxas de juro bancárias). Acresce que, se analisarmos um agregado mais lato, nomeadamente o total de empréstimos às sociedades não financeiras, que inclui para além dos empréstimos concedidos por bancos residentes, os empréstimos concedidos por não residentes, outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros e particulares, observa-se que em junho o crescimento anual do total de empréstimos às sociedades não financeiras se situou em 3.2 por cento (Gráfico 4.5.9). Este crescimento está em larga medida associado a uma entrada significativa de fundos do exterior, nomeadamente de instituições financeiras não residentes⁶, o qual permitiu atenuar os efeitos sobre o financiamento das sociedades não financeiras das perturbações existentes nos mercados de dívida soberana.

De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, após cerca de um ano de aumentos progressivamente menos marcados do grau de restritividade dos critérios de concessão de crédito, assistiu-se a partir do segundo trimestre de 2010 à adoção de critérios substancialmente mais exigentes por parte dos bancos inquiridos. Esta evolução terá sido motivada pelas perturbações verificadas nos mercados de dívida soberana, as quais se traduziram numa forte deterioração das condições de acesso dos bancos a financiamento de mercado. A maior exigência dos critérios de concessão de empréstimos ter-se-á refletido num aumento dos *spreads*, assim como num agravamento de todas as outras condições contratuais. Em linha com os resultados do Inquérito, o

(4) Note-se que o elevado valor da variação anual dos empréstimos em incumprimento a particulares para consumo e outros fins no mês de setembro se deve sobretudo a um efeito base e não a um aumento considerável do fluxo mensal de crédito em incumprimento.

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

(6) Ver "Secção 8 Balança de Pagamentos", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Outono 2010.

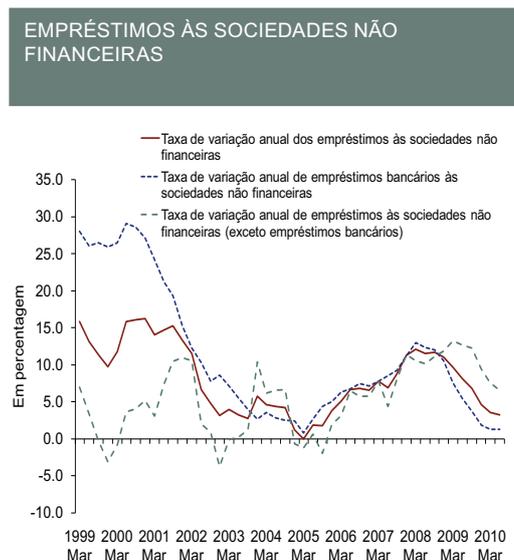
Gráfico 4.5.8



Fonte: Banco de Portugal.

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

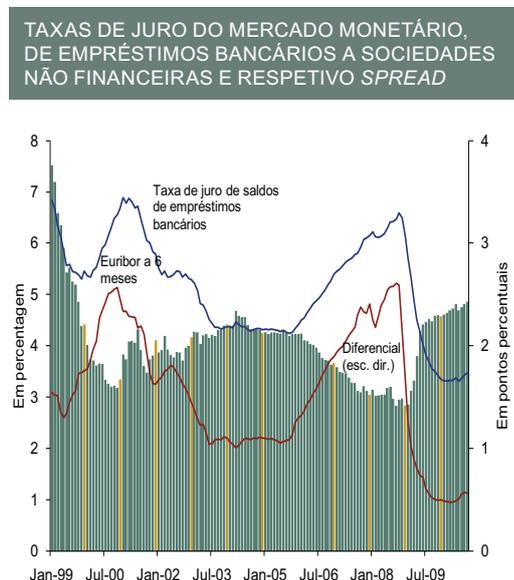
Gráfico 4.5.9



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A taxa de variação anual dos empréstimos bancários é calculada com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação anual de empréstimos às sociedades não financeiras é baseada nas Contas Financeiras. A taxa de variação anual dos empréstimos às sociedades não financeiras é deduzida a partir das restantes.

Gráfico 4.5.10



Fonte: Banco de Portugal.

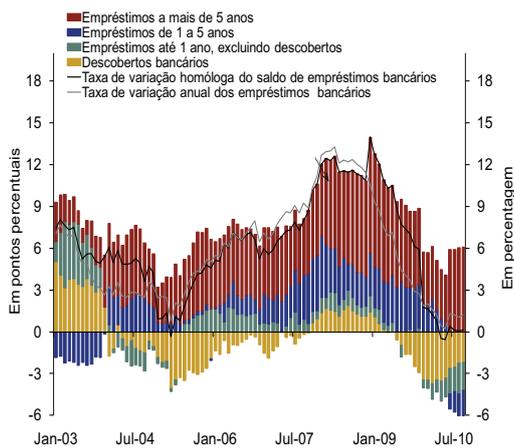
Notas: Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. Os finais de ano encontram-se sublinhados. Até Dezembro de 2002, as taxas de saldos são estimativas. O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses.

Gráfico 4.5.10 mostra que os *spreads* registaram algum aumento ao longo de 2010, na sequência da forte subida observada no ano anterior. No entanto, este não terá sido muito pronunciado, sendo que poderá ter acontecido algo semelhante ao indicado nos empréstimos a particulares, ou seja, um progressivo maior peso dos empréstimos de menor risco no total de empréstimos concedidos. Relativamente ao prazo contratual dos empréstimos a sociedades não financeiras é de notar um aumento do contributo dos empréstimos com maturidade superior a 5 anos, contrariando a anterior tendência de abrandamento (Gráfico 4.5.11). Assim, esta maturidade foi mesmo a única que contribuiu positivamente para o crescimento dos saldos de empréstimos. A contribuir negativamente estiveram os descobertos bancários, os restantes empréstimos até 1 ano e os empréstimos entre 1 a 5 anos. No entanto, enquanto nos descobertos bancários se regista um contributo progressivamente menos negativo, nos restantes casos observa-se um contributo progressivamente mais negativo.

Como consequência, *inter alia*, do aumento da exigência dos critérios de oferta de empréstimos, a distribuição da taxa de crescimento dos empréstimos a sociedades não financeiras concedidos pelas diferentes instituições apresentou uma deslocação para a esquerda (Gráfico 4.5.12). Esta deslocação terá sido acompanhada de uma maior homogeneização das taxas de crescimento em torno de valores mais baixos. Assim, e ao contrário do que se verificava em junho de 2009, quando um assinalável número de instituições registou fortes taxas de crescimento, assistiu-se no primeiro semestre de 2010 a uma forte concentração das taxas de crescimento, sendo que um número mais alargado de instituições apresentou uma diminuição na sua carteira de empréstimos às sociedades não financeiras. Note-se também que, à semelhança do observado nos empréstimos a particulares, também nos empréstimos a sociedades não financeiras se verificou um maior contributo das instituições financeiras não domésticas para o crescimento do crédito.

Gráfico 4.5.11

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

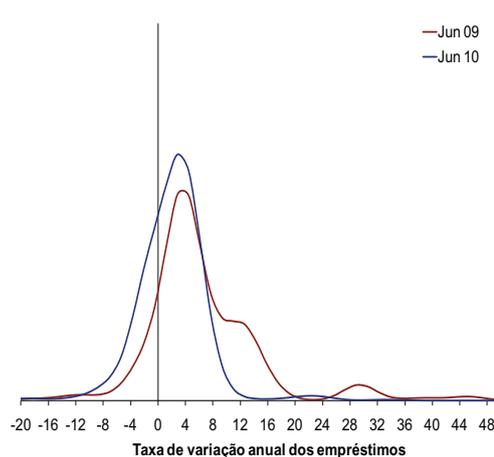


Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.5.12

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



Fonte: Banco de Portugal.

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

Quadro 4.5.3

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS – POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES^(a)
 Taxas de variação anual em fim de período, em percentagem

					Por memória (em Junho 2010):		
	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Jun-10	Limite inferior ^(d) (10 ³ €)	Saldo médio (10 ³ €)	Peso do saldo no total (%)
Total	10.6	6.1	1.4	-0.1			100
Exposições de montante superior ao quantil 90 ^(b)	11.5	6.6	1.6	0.3	551	4 469	87
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99 ^(b)	13.2	8.1	2.8	1.9	7 518	28 700	56
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5 ^(b)	12.7	8.4	3.2	2.1	14 200	47 300	46
das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9 ^(b)	11.3	7.0	2.0	1.7	56 900	130 000	25
Pequenas exposições ^(c)	5.2	2.6	0.1	-3.0	0.05	72	13

Fonte: Banco de Portugal.

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

No que respeita à dimensão das exposições, a carteira de empréstimos às sociedades não financeiras permanece concentrada nas exposições de montante mais elevado, sendo que estas continuam a registar maiores taxas de crescimento (ver Quadro 4.5.3). Esta evolução contrasta com o observado nas exposições inferiores a 551 mil euros, correspondentes a 90 por cento do total, as quais evidenciaram em junho de 2010 uma queda de 3 por cento face a idêntico período do ano anterior. Na medida em que empresas de menor dimensão tendem a apresentar taxas de incumprimento maiores, esta diferenciação nas taxas de crescimento deverá estar a traduzir critérios mais restritivos de concessão de crédito a estas empresas por parte das instituições financeiras.

Por fim, e dado que o setor bancário também se encontra exposto ao risco de crédito das sociedades não financeiras através de posições em dívida titulada, é relevante analisar o comportamento de um agregado de crédito mais amplo que contemple não só os empréstimos concedidos mas também este tipo de dívida na posse dos bancos. Assim, em setembro de 2010 a dívida titulada emitida por sociedades não financeiras na posse dos bancos ascendia a cerca de 18.6 mil milhões de euros, correspondentes a cerca de 14 por cento do total de crédito disponibilizado pelas instituições financeiras a este segmento. Conforme é apresentado no Gráfico 4.5.8, e após um crescimento mais forte no período que antecedeu a atual crise financeira, a taxa de variação anual deste tipo de crédito encontra-se em linha com a dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras.

Empréstimos às sociedades não financeiras evoluem de forma distinta consoante o setor de atividade

Após um ano de 2009 marcado por uma clara e transversal desaceleração no crescimento dos empréstimos às sociedades não financeiras, assistiu-se no decurso de 2010 a uma diferenciação no perfil de crescimento setorial (ver Quadro 4.5.4). Assim, os setores que foram mais diretamente

Quadro 4.5.4

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

	2005	2006	2007	2008	2009	Ago-2010	Peso no total
Total	5.0	7.1	11.2	10.5	1.9	1.0	100.0
<i>Por setor de atividade:</i>							
Agricultura, pesca e ind. extrativas	3.6	6.4	13.6	20.3	4.0	4.7	2.3
Indústrias transformadoras	-3.0	0.7	7.9	7.7	3.2	1.8	12.9
Eletricidade, gás e água	37.9	-11.3	13.7	47.8	10.7	2.9	3.2
Construção	10.7	5.4	10.7	8.6	2.5	-3.0	18.7
Comércio, alojamento e restauração	3.0	7.1	6.3	7.5	-0.4	2.1	17.2
Transportes, correios e telecomunicações	-10.6	0.7	11.0	18.3	3.9	4.9	6.5
Atividades imobiliárias	12.0	12.9	14.4	8.5	1.3	-2.9	18.9
Serviços prestados principalmente às empresas	6.6	13.8	16.6	14.1	-2.0	5.5	14.5
Outras atividades de serviços	-3.6	9.6	10.0	6.2	9.1	5.8	5.8

Fonte: Banco de Portugal.

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

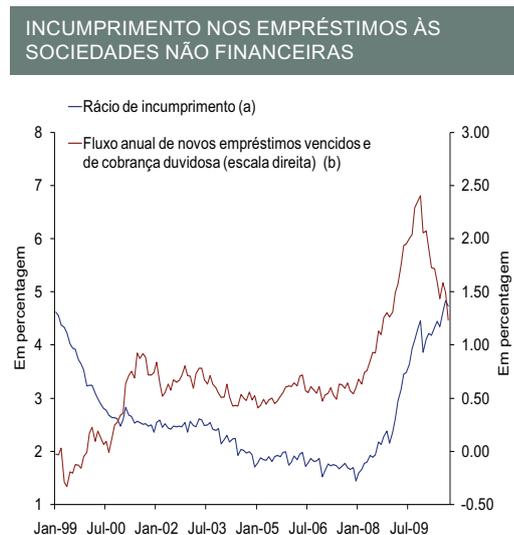
atingidos pela atual crise financeira nomeadamente “Construção” e “Atividades Imobiliárias”, os quais representam em conjunto cerca de 38 por cento do total de empréstimos a este segmento, acentuaram a sua tendência de crescimento negativo, registando em agosto de 2010 taxas de variação anuais de -3 e -2.9 por cento, respetivamente. Também se registou um abrandamento dos empréstimos ao setor “Eletricidade, gás e água” e “Indústrias Transformadoras”, no entanto, estes mantiveram taxas de crescimento positivas. Em oposição, observou-se uma aceleração nos empréstimos a outros setores, nomeadamente ao setor “Serviços prestados principalmente a empresas”, o qual passou de uma taxa de crescimento anual de -2 por cento em dezembro de 2009 para 5.5 por cento em agosto de 2010. Embora não de forma tão forte, também o setor “Comércio, alojamento e restauração” apresentou uma forte aceleração passando de uma taxa de variação anual negativa de -0.4 para 2.1 por cento.

Diminuição dos fluxos de novos empréstimos em incumprimento não evita forte subida dos rácios de incumprimento nos empréstimos às sociedades não financeiras

O rácio de incumprimento dos empréstimos às sociedades não financeiras continuou em 2010 a tendência ascendente iniciada em 2008 (Gráfico 4.5.13). Assim, os créditos de cobrança duvidosa totalizavam em setembro cerca de 4.7 por cento do total de empréstimos concedidos às sociedades não financeiras, o que corresponde ao valor mais elevado desde o final de 1998. Não obstante a deterioração dos indicadores de incumprimento, e em linha com a tendência iniciada no final de 2009, o fluxo de novos créditos em incumprimento teve uma diminuição considerável, permanecendo, no entanto, em valores historicamente muito elevados, mas de acordo com o esperado dado os seus determinantes, designadamente o hiato do produto e os empréstimos às empresas (Gráfico 4.5.14)⁷. A subida dos rácios de incumprimento foi no entanto diferenciada de acordo com a dimensão das exposições. Assim, de acordo com a informação disponibilizada pela Central de Responsabilidades de Crédito (Quadro 4.5.5), os rácios de incumprimento continuaram a ser gradualmente

(7) Ver “Caixa 4.5 Evolução prospectiva da probabilidade de incumprimento do crédito a empresas não financeiras”, Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008 relativamente à metodologia utilizada no Gráfico 4.5.15.

Gráfico 4.5.13



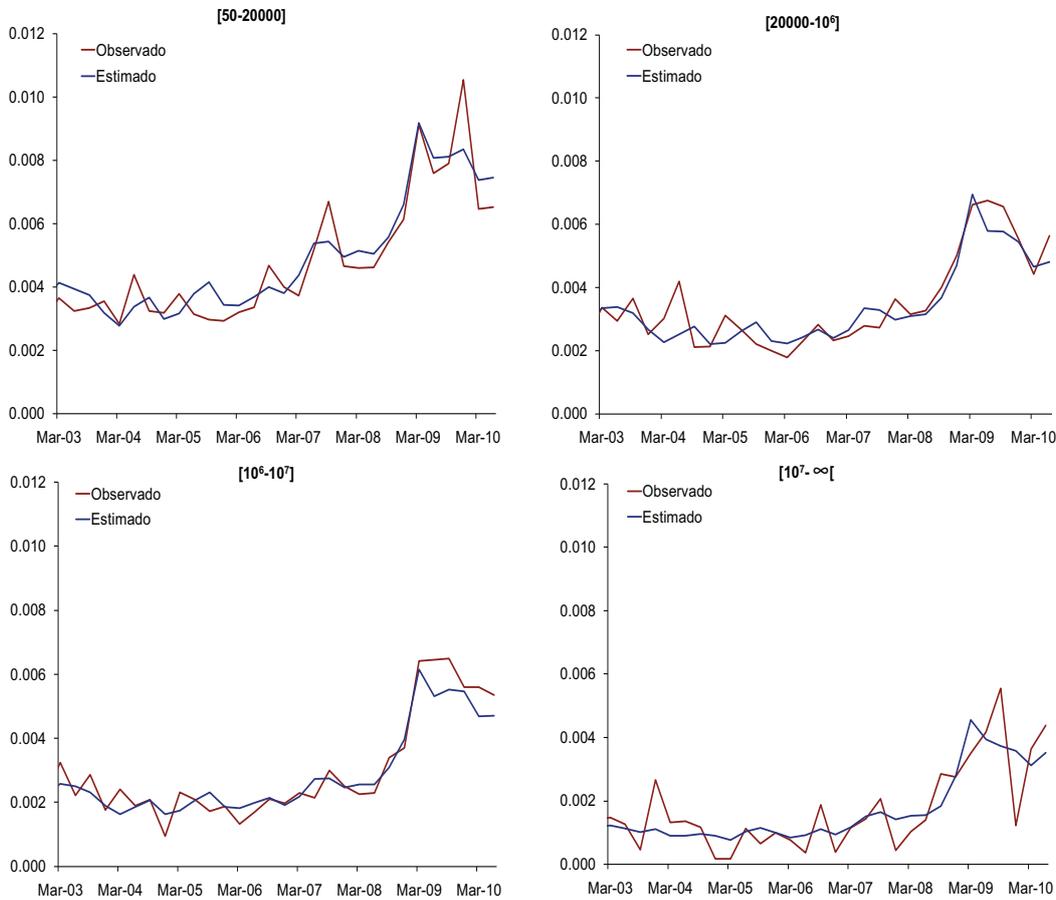
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Definido como crédito em incumprimento (empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa) em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. (b) A estimativa do fluxo anual de novos empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa é apresentada em percentagem dos empréstimos, corrigidos de titularização, sendo calculada ajustando a variação do saldo de empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao ativo, das reclassificações e, a partir de dezembro de 2005, das vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao ativo, reportados em base trimestral conforme a Instrução do Banco de Portugal n.º 2/2007.

menores para exposições de maior dimensão, sendo que no caso das sociedades não financeiras com empréstimos de valor superior a 56.9 milhões de euros registou-se mesmo uma diminuição no rácio dos créditos e juros vencidos. Em sentido oposto, os empréstimos de dimensão inferior a 551 mil euros foram aqueles que registaram um maior aumento no rácio de incumprimento.

Ao nível setorial, a subida do rácio de incumprimento foi transversal a todos os setores. No entanto, é possível distinguir diferentes situações. Assim, de acordo com o Gráfico 4.5.15, “Construção”, “Comércio, alojamento e restauração” e “Atividades imobiliárias” foram os setores cujo contributo para o rácio de incumprimento apresentou uma maior subida ao longo do último ano. Estes são também os setores que apresentam um maior contributo para este rácio. Ao invés, os setores “Eletricidade, gás e água”, “Agricultura, pesca e indústrias extrativas” e “Transportes, correios e telecomunicações” são aqueles que menos contribuem para o rácio de incumprimento.

Gráfico 4.5.14

INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS POR DIMENSÃO DA EXPOSIÇÃO


Fonte: Banco de Portugal

Notas: Evolução estimada e observada da probabilidade de incumprimento média da amostra das sociedades não financeiras, ponderada pelo valor da exposição total do respetivo setor de atividade e categoria de dimensão do crédito total. Valores em unidades naturais. O modelo estimado usa, entre outros regressores, o hiato do produto e a taxa de juro dos empréstimos a empresas. Os valores do produto baseiam-se nas projeções do PIB publicadas no *Boletim Económico-Primavera*. Os valores utilizados e observados diferem dos apresentados no Quadro 4.5.5 por algumas diferenças metodológicas, nomeadamente na definição usada para incumprimento, dimensão do incumprimento, estratificação da amostra e ainda outros fatores. Dimensão da exposição em euros.

Quadro 4.5.5

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DO CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS, POR DIMENSÃO DAS EXPOSIÇÕES^(a)

	Dez-07	Jun-08	Dez-08	Jun-09	Dez-09	Ago-10
Exposição total						
Número de devedores com incumprimento ^(b)	14.4	15.8	16.3	18.5	18.7	20.1
Crédito e juros vencidos ^(c)	1.8	2.1	2.3	3.9	4.1	5.1
Exposições de montante superior ao quantil 90^(d)						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	8.0	10.0	11.5	15.6	14.3	16.7
Crédito e juros vencidos ^(f)	1.2	1.5	1.8	3.4	3.5	4.5
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99^(g)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	4.5	6.7	9.1	13.8	11.4	14.4
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.4	0.6	0.8	2.6	2.3	3.0
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.5^(g)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	4.0	5.5	7.5	12.9	9.3	13.2
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.3	0.4	0.6	2.3	1.9	2.5
<i>das quais: exposições de montante superior ao quantil 99.9^(g)</i>						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	2.1	2.9	6.3	11.3	7.1	9.5
Crédito e juros vencidos ^(f)	0.0	0.1	0.2	1.9	1.3	1.3
Exposições de retalho^(g)						
Número de devedores com incumprimento ^(e)	15.2	16.4	16.9	18.8	19.2	20.5
Crédito e juros vencidos ^(f)	5.1	5.5	5.8	7.4	7.8	9.1

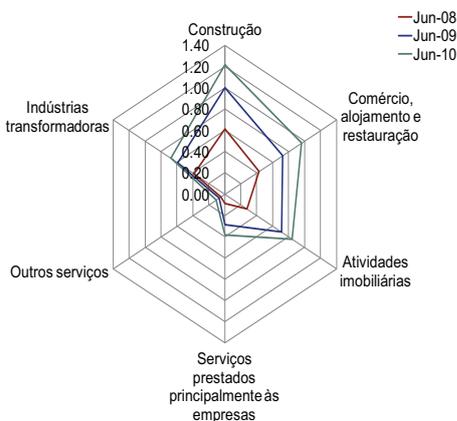
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Indicadores baseados na informação da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). Correspondem a crédito concedido por bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de factoring, sociedades de locação financeira, sociedades emittentes ou gestoras de cartões de crédito, sociedades financeiras de aquisições a crédito e outros intermediários financeiros residentes. Apenas as exposições face a uma determinada instituição financeira superiores a 50 euros foram consideradas e foram excluídas as linhas de crédito não utilizadas. Considerou-se que uma determinada sociedade não financeira se encontra em situação de incumprimento se o montante de crédito vencido for superior a 0,5 por cento da sua exposição face ao sistema financeiro. (b) Em percentagem do número de sociedades não financeiras com dívidas a instituições financeiras participantes na CRC. (c) Em percentagem do crédito total concedido por instituições financeiras participantes na CRC a sociedades não financeiras residentes. (d) Percentis definidos com base no número de empresas ordenadas segundo o montante da exposição total. (e) Em percentagem do número de devedores desta carteira. (f) Em percentagem do crédito total desta carteira. (g) Exposições cujos montantes são menores do que o limite inferior das grandes exposições. Correspondem a 90 por cento das empresas com dívida junto das instituições participantes na CRC.

Gráfico 4.5.15

RÁCIO DE INCUMPRIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Contribuição setorial



Fonte: Banco de Portugal.

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

Caixa 4.1. Principais resultados do exercício de stress test na União Europeia na amostra de bancos portugueses

O Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS, na sigla inglesa), em cooperação com o Banco Central Europeu (BCE), a Comissão Europeia e as autoridades nacionais de supervisão, coordenou um exercício de stress test nos países da União Europeia, cujos resultados foram publicados em julho último¹. O objetivo deste exercício consistiu em avaliar a resistência de um conjunto representativo de bancos dos países da União Europeia num cenário adverso, mas plausível, considerando essencialmente desenvolvimentos desfavoráveis no que diz respeito a risco de mercado e risco de crédito, e incluindo também risco soberano². Em particular, procurou avaliar-se a adequação de capital das instituições financeiras para absorver os choques simulados, tendo como referência 6 por cento para o rácio de adequação de fundos próprios de base (Tier I).

Em Portugal, o exercício foi realizado pelo Banco de Portugal, numa abordagem top-down, para os quatro maiores grupos bancários domésticos, designadamente a Caixa Geral de Depósitos, o Banco Comercial Português, o Espírito Santo Financial Group S.A. e o Banco BPI, contemplando igualmente os respetivos fundos de pensões dos empregados bancários³. No seu conjunto, estas instituições representavam cerca de dois terços do total do ativo do sistema bancário português em dezembro de 2009. O Banco Santander Totta, que representava cerca de 9 por cento do ativo total na mesma data, foi integrado no exercício de stress test realizado pelo Banco de Espanha, enquanto filial do Banco Santander, uma vez que o exercício foi realizado considerando o nível mais elevado de consolidação⁴.

Os cenários macroeconómicos subjacentes ao exercício, denominados de referência e adverso, foram disponibilizados pelo CEBS, em estreita cooperação com o BCE e a Comissão Europeia, tendo como horizonte de projeção os anos de 2010 e de 2011 (Quadro 1). O cenário de referência estava ancorado nas projeções existentes para cada país no início da realização do exercício. Para Portugal este cenário implicava uma desaceleração da atividade económica no horizonte de projeção, num contexto de consolidação orçamental, de desalavancagem do setor privado e de progressiva recuperação da procura externa. Por sua vez, o cenário adverso incorporou choques severos comuns a todas as economias e choques idiossincráticos, incluindo desvalorizações significativas nos mercados acionistas, reduções dos preços no mercado imobiliário e aumentos das taxas de juro ao longo da curva de rendimentos. Neste cenário, a economia portuguesa sofreria a recessão mais profunda e prolongada de que há registo e o desemprego atingiria máximos históricos (Gráfico 1 e Gráfico 2). Face à reavaliação em alta do risco soberano nos mercados financeiros internacionais, foi introduzido neste cenário um choque adicional sobre a curva de rendimentos específico a cada país. Para calibrar este choque, assumiu-se que o spread dos títulos de dívida pública de cada país permaneceria tão elevado como o registado no período após o início de maio de 2010. Simultaneamente, foi adicionado à taxa de juro de longo prazo um add-on de 30 pontos base em termos de média ponderada para o conjunto da área do euro, o qual foi distribuído pelos diferentes países de acordo com a volatilidade das taxas de longo prazo verificada após o início de maio de 2010. Não foi considerado qualquer incumprimento soberano.

A análise efetuada na presente caixa incide sobre os resultados relativos ao cenário de referência e ao cenário adverso com choque adicional de risco soberano, não sendo apresentados os resultados obtidos no cenário adverso sem a inclusão desse choque.

(1) Os resultados agregados deste exercício, bem como informação detalhada sobre o mesmo, encontram-se no documento "Aggregate outcome of the 2010 EU wide stress test exercise coordinated by CEBS in cooperation with the ECB", publicado pelo CEBS.

(2) O risco de liquidez não foi considerado neste exercício.

(3) O documento relativo aos resultados para Portugal encontra-se disponível em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comp20100723.aspx>

(4) Numa fase posterior, o mesmo exercício foi aplicado à atividade sub-consolidada do Banco Espírito Santo e do Banco Santander Totta SGPS, após solicitação dos mesmos junto do Banco de Portugal. Os resultados relativos a estas instituições foram divulgados no início de Agosto e encontram-se disponíveis em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comp20100806.aspx>. Será de salientar que estes resultados foram apenas publicados pelo Banco de Portugal, uma vez que não integram o exercício coordenado ao nível da União Europeia pelo CEBS.

Quadro 1

CENÁRIOS MACROECONÓMICOS^(a)

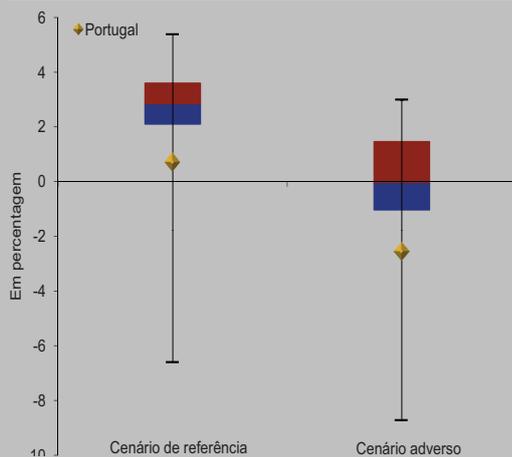
Cenário de referência	Portugal	
	2010	2011
PIB a preços constantes (taxa de variação anual, em percentagem)	0.5	0.2
Desemprego (em percentagem da população ativa, valores de fim de período)	11.1	11.9
Taxa de juro de curto prazo (Euribor a 3 meses, valores de fim de período)	1.2	2.1
Taxa de juro de longo prazo - OTs a 10 anos (valores de fim de período)	4.7	5.1
Preços de imóveis não residenciais (tvh em percentagem, valores de fim de período)	0.0	0.0
Preços de imóveis residenciais (tvh em percentagem, valores de fim de período)	0.0	0.0
Haircut nos instrumentos de capital na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda (em percentagem) ^(b)	10.0	10.0
Cenário adverso com choque adicional de risco soberano		
PIB a preços constantes (taxa de variação anual, em percentagem)	-0.3	-2.3
Desemprego (em percentagem da população ativa, valores de fim de período)	11.3	12.8
Taxa de juro de curto prazo (Euribor a 3 meses, valores de fim de período)	2.1	3.3
Taxas de juro de longo prazo - OTs a 5 anos (valores de fim de período) ^(c)	5.8	7.4
Taxa de juro de longo prazo - OTs a 10 anos (valores de fim de período) ^(c)	7.0	8.5
Preços de imóveis não residenciais (tvh em percentagem, valores de fim de período)	-5.0	-5.0
Preços de imóveis residenciais (tvh em percentagem, valores de fim de período)	-5.0	-5.0
Haircut nos instrumentos de capital na carteira de ativos financeiros disponíveis para venda (em percentagem) ^(b)	20.0	20.0

Fontes: BCE, CEBS e Comissão Europeia.

Notas: tvh – Taxa de variação homóloga. (a) Os cenários macroeconómicos foram desenvolvidos pelo CEBS em estreita cooperação com o BCE e com a Comissão Europeia. (b) Um choque de magnitude semelhante foi aplicado aos títulos de capital na carteira de ativos financeiros a justo valor através de resultados (carteira de trading) e na carteira de ações dos fundos de pensões dos empregados bancários. (c) Incluindo o alargamento dos spreads relativamente à dívida pública alemã.

Gráfico 1

DISTRIBUIÇÃO DAS TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB ACUMULADAS ENTRE 2009 E 2011 PARA OS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA
Máximo, mínimo, dispersão inter-quartil e mediana

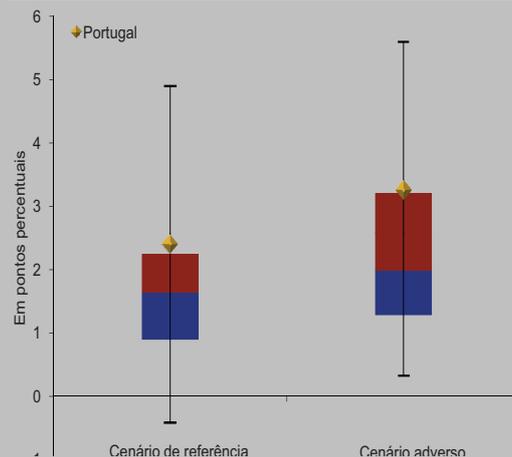


Fontes: BCE, CEBS e Comissão Europeia.

Nota: As caixas representam os intervalos entre os quartis 25 e 75, correspondendo a divisão entre a componente azul e a vermelha aos valores medianos da distribuição. Por sua vez, os valores mínimos e máximos correspondem aos extremos das linhas a preto.

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO DA VARIAÇÃO DA TAXA DE DESEMPREGO ENTRE 2009 E 2011 PARA OS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA
Máximo, mínimo, dispersão inter-quartil e mediana



Fontes: BCE, CEBS e Comissão Europeia.

Nota: As caixas representam os intervalos entre os quartis 25 e 75, correspondendo a divisão entre a componente azul e a vermelha aos valores medianos da distribuição. Por sua vez, os valores mínimos e máximos correspondem aos extremos das linhas a preto.

Principais hipóteses e mecanismos de transmissão

De forma a estimar o impacto dos cenários macroeconómicos sobre a situação financeira das instituições, nomeadamente sobre os resultados do exercício e adequação de fundos próprios, foram adotadas diversas hipóteses harmonizadas entre as instituições participantes.

O exercício teve por base a informação contabilística e prudencial referente a dezembro de 2009, reportada ao Banco de Portugal para efeitos de supervisão, assumindo-se que as exposições em balanço a riscos de mercado e de crédito permaneciam constantes durante o horizonte de projeção em ambos os cenários.

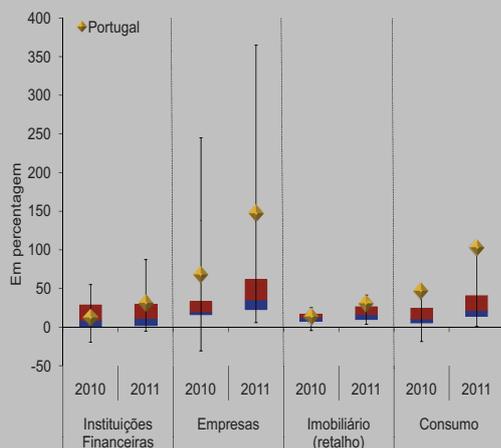
Relativamente às fontes de risco, o risco no mercado acionista foi considerado em todas as carteiras de ativos financeiros e totalmente refletido nas contas de resultados. O risco de taxa de juro refletiu-se em variações de valor nos instrumentos financeiros com rendimento fixo na carteira de ativos financeiros a justo valor através de resultados. Por sua vez, a margem financeira foi projetada considerando a transmissão das taxas de juro estimadas dos ativos e passivos com juros, multiplicadas pelo respetivo stock médio em balanço. A desvalorização no mercado imobiliário repercutiu-se nos resultados através do reconhecimento de imparidade na carteira de imobiliário detido para outros fins que não uso próprio (i.e. imóveis na posse das instituições decorrentes de situações de incumprimento, por exemplo, execução de hipotecas e dação em pagamento). O risco de crédito nas exposições ao setor privado foi incorporado utilizando as estimativas quanto à trajetória das probabilidades de incumprimento e das perdas esperadas (PDs e LGDs, respetivamente) disponibilizadas pelo BCE para cada um dos cenários macroeconómicos, definidas por país e por segmento de crédito (Gráfico 3 e Gráfico 4). Com base nesta informação, e de acordo com a estrutura da carteira de crédito de cada instituição, obtiveram-se estimativas para as taxas de perda (loss rates) por segmento, que permitiram projetar a evolução das imparidades para crédito. Apesar de não ter sido contemplada a possibilidade de incumprimento de nenhum Estado, o risco soberano foi considerado no exercício através dos títulos classificados na carteira de trading, aplicando haircuts compatíveis com o aumento das taxas de juro de longo prazo projetadas para cada país. Simultaneamente, o risco soberano foi incluído no exercício através do seu impacto nas estimativas das PDs e LGDs do setor privado para cada segmento de crédito em cada país, uma vez que as taxas de juro de longo prazo foram incluídas entre as variáveis explicativas nos modelos de estimação destes parâmetros. A exposição soberana classificada nas carteiras de ativos financeiros disponíveis para venda, detidos até à maturidade e de crédito (banking book) não foi considerada no exercício, uma vez que as variações de valor não realizadas nestas carteiras não têm impacto no capital regulamentar e o registo de imparidades apenas ocorre em situações de incumprimento (ou equiparáveis a incumprimento), que não foram assumidas nas hipóteses do exercício. No entanto, é de salientar que as exposições soberanas das instituições financeiras a países do Espaço Económico Europeu, registadas quer na carteira de trading quer na de banking book, foram divulgadas em simultâneo com os resultados do exercício⁵.

Por fim, dadas as responsabilidades assumidas pelos grupos bancários associadas aos fundos de pensões dos empregados com benefício definido, a posição financeira destes fundos foi também afetada por diversos fatores de risco, nomeadamente risco de taxa de juro, risco de preços das ações e risco de preços nos mercados imobiliários. Considerou-se igualmente um aumento da taxa de desconto atuarial, consistente com a evolução das taxas de juro de longo prazo, mantendo-se constantes os restantes pressupostos atuariais. Qualquer variação superior ao designado “corredor” (definido como 10 por cento do máximo entre o valor da carteira de ativo e do valor das responsabilidades dos fundos, e ajustando para o diferimento da sub-cobertura das responsabilidades verificada em 31 de dezembro de 2008) foi reconhecida diretamente como elemento negativo nos fundos próprios de base.

(5) De facto, a par dos resultados do exercício de stress test, foi igualmente publicado um quadro para cada instituição financeira no qual consta a decomposição da exposição soberana a países do Espaço Económico Europeu detida a 31 de março de 2010, por país e por tipo de carteira de ativos financeiros (trading e banking book).

Gráfico 3

DISTRIBUIÇÃO DAS VARIÁÇÕES DAS PDs FACE A 2009 NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA POR SEGMENTO DE CRÉDITO NO CENÁRIO ADVERSO COM CHOQUE ADICIONAL DE RISCO SOBERANO^(a)
Máximo, mínimo, dispersão inter-quartil e mediana

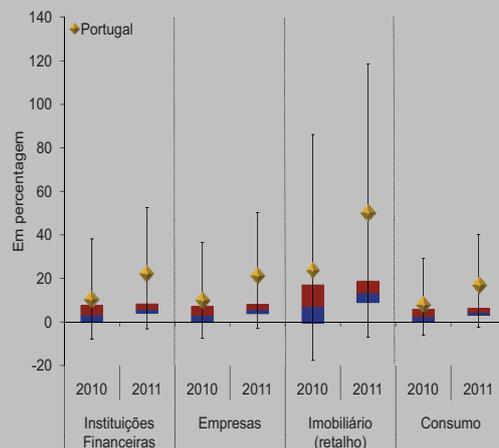


Fontes: BCE, CEBS e Comissão Europeia.

Notas: (a) PDs - Probabilidades de incumprimento. As caixas representam os intervalos entre os quartis 25 e 75, correspondendo a divisão entre a componente azul e a vermelha aos valores medianos da distribuição. Por sua vez, os valores mínimos e máximos correspondem aos extremos das linhas a preto.

Gráfico 4

DISTRIBUIÇÃO DAS VARIÁÇÕES DAS LGDs FACE A 2009 NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA POR SEGMENTO DE CRÉDITO NO CENÁRIO ADVERSO COM CHOQUE ADICIONAL DE RISCO SOBERANO^(a)
Máximo, mínimo, dispersão inter-quartil e mediana



Fontes: BCE, CEBS e Comissão Europeia.

Notas: (a) LGDs - Perdas esperadas. As caixas representam os intervalos entre os quartis 25 e 75, correspondendo a divisão entre a componente azul e a vermelha aos valores medianos da distribuição. Por sua vez, os valores mínimos e máximos correspondem aos extremos das linhas a preto.

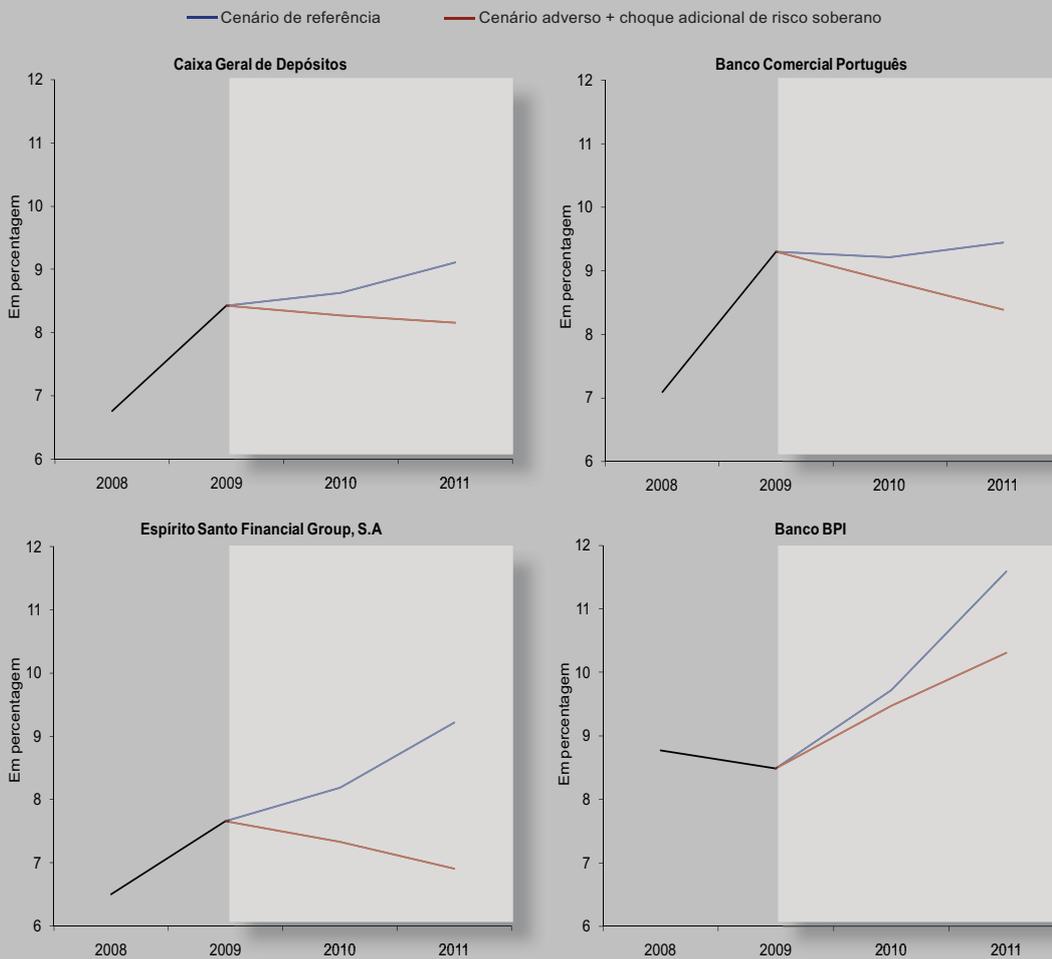
Principais resultados para os bancos portugueses

De acordo com os resultados do exercício, os quatro grupos bancários portugueses analisados revelaram um elevado grau de resistência a uma nova materialização de riscos a nível global e nacional. Todos os grupos bancários apresentam rácios de capital Tier I superiores a 6 por cento em 2010 e 2011, apesar de uma significativa redução nos níveis de solvabilidade no cenário adverso com choque adicional de risco soberano, por comparação com o cenário de referência (Gráfico 5). Em termos gerais, com exceção do banco BPI, a evolução do rácio de capital no cenário adverso refletiu uma diminuição significativa dos fundos próprios de base, relacionada essencialmente com uma pronunciada redução da rentabilidade das instituições e com o aumento dos desvios atuariais negativos acumulados referentes aos fundos de pensões dos empregados bancários.

Os resultados do exercício no cenário adverso foram bastante condicionados pelo significativo acréscimo das imparidades face ao cenário de referência (Gráfico 6). Num contexto de aumento da taxa de desemprego, de redução acentuada da atividade económica e de subida significativa das taxas de juro, verificou-se um aumento da materialização do risco de crédito, refletido em aumentos expressivos das imparidades de crédito. Note-se, contudo, que a evolução desta componente foi diferenciada entre instituições, em linha com a composição das respetivas carteiras de crédito, quer em termos de segmento de crédito quer no que respeita aos países onde desenvolvem atividade. Em sentido contrário, i.e., com um impacto favorável sobre os resultados do exercício, evidenciou-se o comportamento dos resultados operacionais, em particular da margem financeira, refletindo a subida das taxas de juro de curto prazo (Gráfico 7). Com efeito, a margem financeira das instituições portuguesas apresenta uma sensibilidade bastante elevada à evolução das taxas de juro do mercado monetário. Esta sensibilidade reflete, por um lado, o facto de uma parcela muito significativa dos empréstimos bancários ser contratada a taxa variável, indexada às taxas Euribor (independentemente da maturidade dos empréstimos), e, por outro, o facto das taxas de juro de depósitos não acompanharem tão de perto a evolução destas taxas. Refira-se ainda que o impacto direto nos resultados associado ao risco soberano foi limitado,

Gráfico 5

RÁCIO DE CAPITAL TIER I



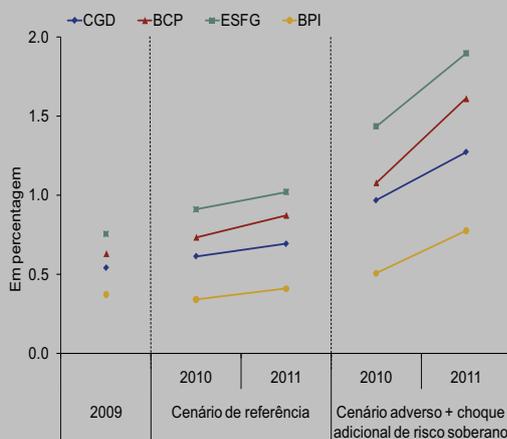
Fonte: Banco de Portugal.

uma vez que apenas uma pequena parcela da dívida pública detida pelas instituições se encontra registada na carteira de trading.

Por sua vez, o impacto negativo no capital regulamentar associado aos fundos de pensões dos empregados bancários esteve sobretudo relacionado com a diminuição de valor da carteira de ativos, decorrente da materialização do risco de mercado. Esta redução adveio do facto da carteira de ativos dos fundos de pensões de alguns dos grupos bancários estar bastante exposta a flutuações de preços nos mercados acionistas. No entanto, o aumento da taxa de desconto atuarial, em consonância com a subida das taxas de juro de longo prazo, implicou uma redução do valor das responsabilidades dos fundos, mitigando assim o impacto na situação financeira dos fundos de pensões decorrente da redução de valor da respetiva carteira de ativos. Será de salientar que o impacto negativo sobre o rácio de capital associado aos fundos de pensões foi especialmente relevante para as instituições que já em 2009 apresentavam desvios atuariais negativos acumulados bastante acima do “corredor regulamentar”.

Gráfico 6

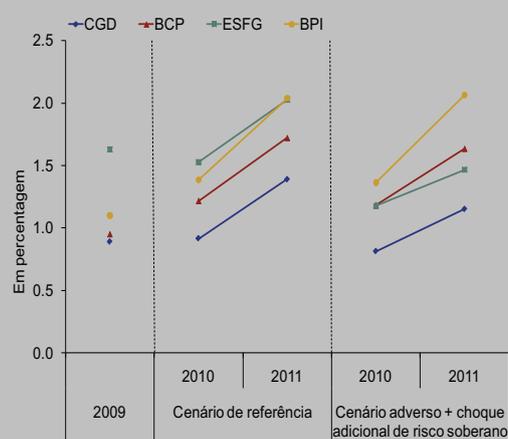
EVOLUÇÃO DAS PERDAS POR IMPARIDADE PARA ATIVOS FINANCEIROS NO BANKING BOOK
Em percentagem do ativo total (dezembro de 2009)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 7

EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS
Em percentagem do ativo total (dezembro de 2009)



Fonte: Banco de Portugal.

Algumas considerações finais

Apesar dos exercícios de stress test serem um elemento importante na avaliação da capacidade das instituições bancárias/sistemas bancários para absorver choques adversos, na medida em que os resultados obtidos permitem identificar as principais fontes de risco e vulnerabilidades, estes resultados não devem ser interpretados como projeções para a evolução da rentabilidade e solvabilidade das instituições/sistemas em análise. De facto, estes exercícios têm subjacentes diversas hipóteses extremas e/ou simplificadoras, mesmo nos cenários de referência. Este aspeto assume particular relevância no exercício coordenado pelo CEBS dada o elevado número de instituições financeiras em análise e a diversidade dos respetivos modelos de negócio.

Relativamente às hipóteses do exercício, como referido anteriormente, o risco associado à exposição soberana classificada nas carteiras de ativos financeiros disponíveis para venda, detidos até à maturidade e de crédito não foi explicitamente considerado. Em Portugal, uma parcela muito significativa da exposição a risco soberano está classificada nestas carteiras. No entanto, uma análise de sensibilidade a esta situação, na qual se admitiria a possibilidade da realização das menos valias latentes nestas carteiras calculadas através da aplicação de haircuts de magnitude similar aos aplicados na carteira de trading, revela que o sistema bancário português continuaria a evidenciar uma elevada capacidade para absorver choques adversos extremos.

Caixa 4.2. Situação financeira das sociedades não financeiras e evolução do incumprimento em 2009

A recente crise financeira conduziu à recessão mais profunda das últimas décadas, sendo que a recuperação da atividade tem sido mais lenta do que habitualmente e envolve num elevado grau de incerteza. No caso português, à semelhança de outros países, estes desenvolvimentos refletiram-se em maiores níveis de incumprimento na carteira de crédito dos bancos, em particular no crédito concedido às sociedades não financeiras. Esta situação assume particular relevância uma vez que, em termos agregados, as empresas portuguesas encontram-se entre as mais endividadas da área do euro, sendo uma parcela significativa da sua dívida correspondente a empréstimos bancários. De facto, as sociedades não financeiras representam cerca de metade do crédito concedido pelo sistema bancário português. Neste contexto, é particularmente relevante caracterizar o conjunto das sociedades não financeiras com maiores vulnerabilidades ao nível do balanço – associadas ao seu elevado endividamento, baixa rentabilidade e dificuldade de obtenção de financiamento –, e que poderão constituir um risco para o sistema financeiro português.

Não obstante a forte queda das taxas de juro do mercado monetário iniciada no último trimestre de 2008 e as medidas governamentais de apoio às empresas, a situação de incumprimento das sociedades não financeiras agravou-se nos últimos anos, tendo mesmo sido ultrapassados os níveis registados no anterior período recesivo. Este fenómeno mantém-se particularmente relevante na atual conjuntura, dada a necessidade de desalavancagem do setor privado e a concretização de medidas de consolidação orçamental que permitam assegurar a sustentabilidade das contas públicas. Estes processos terão consequências negativas sobre o crescimento económico no futuro próximo e implicarão uma maior materialização do risco de crédito.

Esta caixa pretende comparar as empresas que apresentaram incumprimento em 2009 face às que não incumpriram, tendo em consideração um conjunto de características das empresas, tais como rentabilidade, financiamento e atividade, avaliadas em dezembro de 2008. A análise é também realizada para os setores de atividade mais representativos: construção e atividades imobiliárias, comércio e indústrias transformadoras. As características evidenciadas permitiram identificar grupos de empresas que contribuíram de forma mais evidente para o acréscimo de crédito em incumprimento na carteira dos bancos em 2009.

Caracterização das empresas segundo a situação do incumprimento em 2009

A análise realizada nesta caixa tem por base informação da Central de Responsabilidades de Crédito e da Central de Balanços. Refira-se que, a partir de 2006, a Central de Balanços tem por base a informação sobre as contas anuais das empresas reportada no âmbito da IES – Informação Empresarial Simplificada. Deste modo, a Central de Balanços inclui informação relativamente a mais de 350 mil sociedades não financeiras existentes em Portugal¹. Nesta caixa, uma empresa foi considerada em incumprimento se apresentou pagamentos em atraso durante três ou mais meses consecutivos ao longo de 2009.

Quando comparadas com as empresas para as quais não se registou incumprimento em 2009, as empresas que apresentaram incumprimento evidenciavam diferenças significativas ao nível da sua situação económico-financeira em dezembro de 2008, avaliada pelo valor mediano de um conjunto de indicadores. Tal como expectável, as empresas que entraram em incumprimento apresentavam níveis de rentabilidade inferiores (ver Quadro 1)². São também estas as empresas que apresentam níveis de endividamento mais elevados assim como um custo associado ao endividamento superior, o que pode ser já o reflexo de um pricing ajustado ao risco de crédito destas exposições. Esta evidência é transversal aos diferentes setores de atividade analisados, sendo, contudo, de salientar que se observa uma menor heterogeneidade, em termos de valor mediano dos indicadores, para as empresas no setor da construção e atividade imobiliárias. Relativamente à maturidade da

(1) Refira-se que nem todas as empresas que constam na Central de Responsabilidades de Crédito estão representadas na Central de Balanços, pese embora esta última tenha uma cobertura muito exaustiva do universo de empresas em atividade.

(2) Realizaram-se testes de igualdade de medianas para todas as variáveis para o total das empresas. Para todas as variáveis, exceto a que considera a maturidade da dívida, rejeitou-se a hipótese nula de igualdade de mediana entre os dois grupos de empresas com um grau de confiança de 1 por cento. No caso da variável que mede a maturidade da dívida, rejeitou-se a hipótese de igualdade de medianas com grau de confiança de 5 por cento.

Quadro 1

CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS EM DEZEMBRO DE 2008 SEGUNDO A EXISTÊNCIA DE INCUMPRIMENTO EM 2009

Valores medianos para cada conjunto de empresas

Existência de incumprimento em 2009:	TOTAL		Dos quais:					
	Sem inc.	Com inc.	Indústrias transformadoras		Construção e atividades imobiliárias		Comércio	
			Sem inc.	Com inc.	Sem inc.	Com inc.	Sem inc.	Com inc.
Rendibilidade								
ROI (%)	4.8	0.0	5.5	0.6	4.1	1.9	4.9	-1.2
Rendibilidade das vendas (%)	3.1	0.1	3.4	0.3	2.1	-2.2	4.7	4.0
Financiamento								
Solvabilidade (%)	32.7	12.6	33.8	12.4	31.7	15.7	30.2	9.3
Custo da dívida (%)	6.7	7.3	7.2	8.7	6.2	6.8	7.1	7.8
Passivo c.p. / passivo (%)	80.0	79.0	78.6	79.3	73.0	71.8	87.0	84.6
Linhas de crédito / emp. banc. (%) ^(a)	15.9	5.9	10.4	4.0	20.7	7.1	16.5	6.0
Outros								
Taxa crescimento vendas (%)	2	-12	2	-12	0	-20	0	-16
Prazo médio de existências (em dias)	62	110	51	87	198	350	76	132
Prazo médio de recebimento (em dias)	84	114	100	126	91	134	72	105
Prazo médio de pagamento (em dias)	73	149	98	183	84	177	85	162
Exportações / vendas (%) ^(a)	9	18	14	17	20	43	3	6
Imob. corpóreo / ativo (%) ^(a)	23	21	27	28	12	9	16	17
Dimensão - ativo (em ln)	12.4	12.6	12.8	12.9	12.9	13.2	12.5	12.4
Dimensão - vendas (em ln)	12.3	12.1	12.8	12.5	12.3	12.3	12.7	12.1
Crédito (% no total)	83	17	12	3	31	8	13	2
Número de empresas (% no total)	87	13	12	2	18	3	26	3

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

Notas: Foram apenas consideradas as empresas endividadas e com informação disponível na Central de Balanços em dezembro 2008. Uma empresa foi considerada em incumprimento se apresentou pagamentos em atraso durante três ou mais meses consecutivos ao longo de 2009. O ROI é definido pelo rácio entre resultados correntes e juros pagos em percentagem dos capitais próprios e dívida financeira, sendo os valores medianos do ROI calculados apenas para empresas que apresentam valores positivos para a soma dos capitais próprios e dívida financeira. A rendibilidade das vendas é definida pelo rácio dos resultados antes de juros e impostos em percentagem das vendas. O rácio de solvabilidade é definido pelo valor dos capitais próprios em percentagem do ativo total. (a) Considera apenas as empresas que apresentam valores não nulos de linhas de crédito, exportações ou imobilizado corpóreo, nos indicadores correspondentes.

dívida, verifica-se que as empresas que não entraram em incumprimento apresentavam uma maior percentagem de passivos de curto prazo sobre o passivo total. No que se refere ao número de empresas com linhas de crédito disponíveis, verificava-se que, para cada um dos grupos, cerca de 50 por cento das empresas tinham descobertos bancários autorizados. Porém, para as empresas com este tipo de financiamento disponível, o montante da linha de crédito (em percentagem dos empréstimos bancários) era mais baixo nas empresas que entraram em incumprimento em 2009. As empresas das indústrias transformadoras são as que apresentavam valores medianos inferiores para os montantes em linhas de crédito.

As empresas que apresentaram incumprimento em 2009 registaram taxas de crescimento das vendas inferiores em 2008, sendo que a mediana da taxa de crescimento das vendas é negativa. Este grupo de empresas também pagava aos seus fornecedores com prazos mais alargados, concedia prazos de pagamentos superiores aos seus clientes e apresentava prazos médios de existências mais elevados. De facto, o abrandamento súbito da atividade económica no quarto trimestre de 2008, na sequência da falência do banco de investimento Lehman Brothers, terá representado uma quebra de vendas inesperada para estas empresas, o que terá contribuído para a acumulação de existências. Esta evolução, em conjugação com um prazo de recebimento de clientes mais dilatado, terá contribuído para que estas empresas se encontrassem numa situação financeira mais fragilizada em dezembro de 2008. Desta forma, políticas de vendas associadas a maior concessão de

crédito a clientes, poderão ter conduzido a situações de créditos a clientes definitivamente incobráveis e a problemas de liquidez num contexto de dificuldades de acesso ao crédito formal, tal como o crédito bancário.

Relativamente ao número de empresas com participação no mercado externo em 2008, não se observa uma distinção entre as empresas que incumpriram e as que não incumpriram em 2009 já que cerca de 20 por cento das empresas em cada um dos grupos são exportadoras. Em geral, a indústria transformadora apresenta uma maior percentagem de empresas com participação no mercado externo, o que seria expectável dada a natureza do produto final. Tendo em consideração apenas as empresas exportadoras, observa-se que as empresas com incumprimento em 2009 apresentavam um peso das exportações no seu volume de negócios mais elevado, podendo ser desta forma mais afetadas pela quebra da procura internacional observada no passado recente³.

As diferenças entre as empresas que apresentaram incumprimento e as que não apresentaram em 2009 também se revelam ao nível da composição do ativo, sendo que as primeiras apresentam níveis de imobilizado corpóreo inferior. Se considerado o valor do ativo como proxy para a dimensão da empresa, verifica-se que o valor mediano para a dimensão das empresas em incumprimento é superior.

Análise dos contributos para o acréscimo do montante em incumprimento em 2009

A partir de 2008 registou-se um acréscimo substancial dos montantes em incumprimento na carteira dos bancos, que esteve associado sobretudo a uma materialização mais intensa do risco de crédito, já que o efeito do aumento do crédito foi negligenciável⁴. Esta evidência é particularmente notória em 2009, dada a desaceleração acentuada da taxa de crescimento do crédito às sociedades não financeiras. Desta forma, a presente análise procura identificar o grupo de empresas ao qual está associado um maior acréscimo do crédito vencido na carteira dos bancos, omitindo o efeito do crescimento da base de crédito. A identificação de características das empresas com e sem incumprimento anteriormente realizada motiva uma análise em que, na distribuição de cada um dos indicadores, se identificam as empresas que mais contribuíram para o aumento do incumprimento em 2009.

A análise revela semelhanças entre os diversos setores de atividade analisados, embora as empresas no setor da construção e atividades imobiliárias tenham apresentado algumas diferenças. O acréscimo do crédito vencido na carteira dos bancos em 2009 foi maioritariamente originado pelas empresas que em 2008 se encontravam no primeiro quartil de rentabilidade, solvabilidade e taxa de crescimento das vendas (ver Gráfico 1). Este acréscimo decorre sobretudo de uma deterioração dos rácios de incumprimento das empresas neste quartil, na medida em que o crédito que lhes é concedido não é comparativamente mais elevado do que o das restantes classes. De facto, relativamente aos setores de atividade do comércio e das indústrias transformadoras, as empresas que apresentam menor rentabilidade (bem como solvabilidade e taxa de crescimento das vendas) são responsáveis por mais de metade da variação dos montantes em incumprimento na carteira dos bancos. A exceção diz respeito às empresas no setor da construção e atividades imobiliárias no segundo quartil do ROI, o que se justifica pelo elevado peso do crédito concedido a estas empresas. O aumento do crédito em incumprimento na carteira dos bancos não parece estar associado apenas a empresas com um elevado custo da dívida, sendo este efeito mais evidente no setor da construção. As empresas de maior dimensão (i.e., no último quartil da distribuição do volume de vendas) são responsáveis pela maior parte do acréscimo de crédito vencido, sendo que as maiores empresas nos setores do comércio e das indústrias transformadoras são responsáveis por cerca de 90 por cento deste acréscimo, o que está associado ao elevado volume de crédito concentrado nestas empresas. Por último, refira-se que as empresas que simultaneamente se encontram no

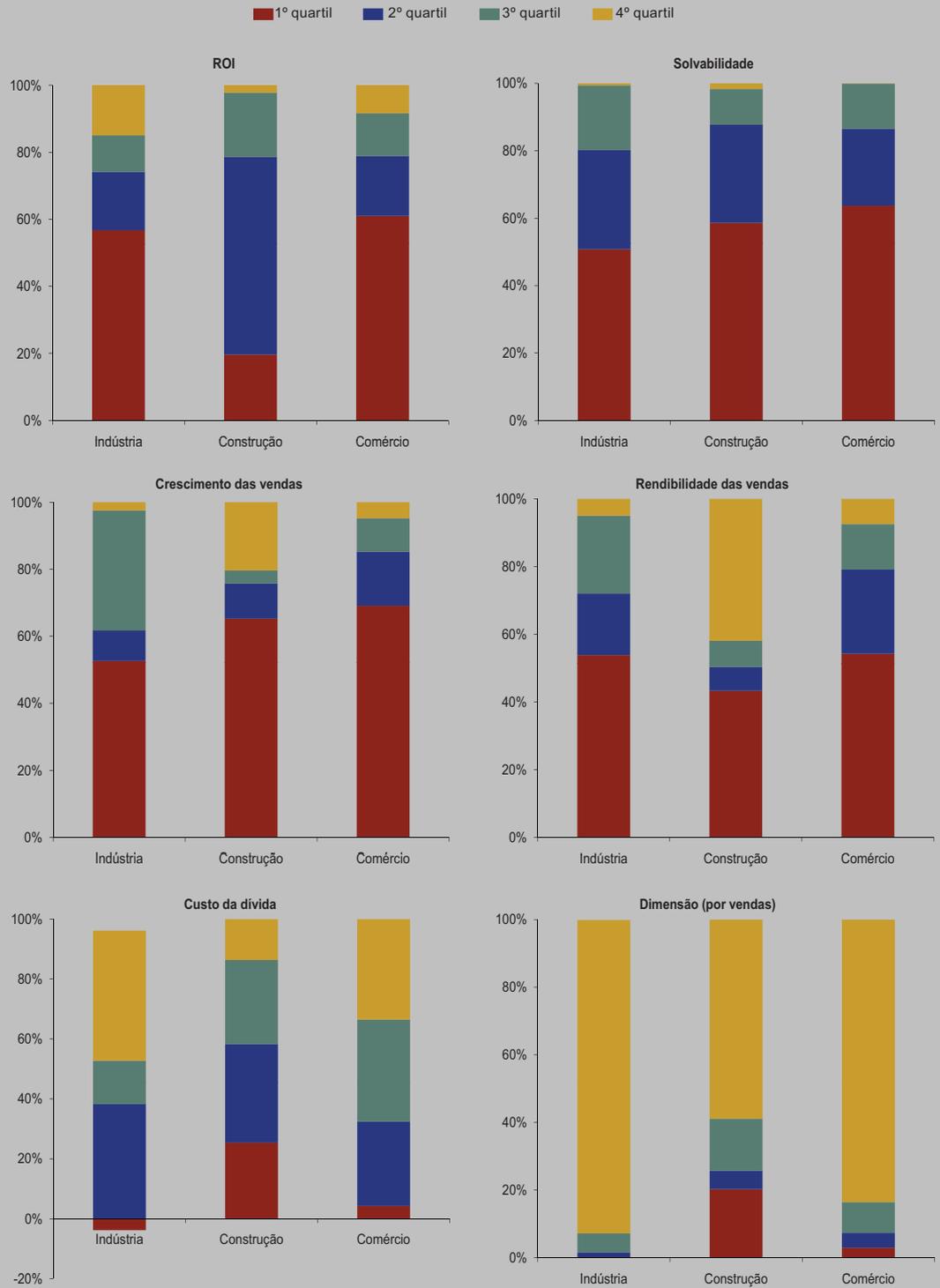
(3) Nesta análise consideram-se apenas as empresas exportadoras. De facto, se fossem consideradas todas as empresas, o valor mediano do rácio de exportações em percentagem das vendas seria nulo para o total de empresas e por setor de atividade. Nesta situação, o valor médio deste indicador apresentar-se-ia mais elevado para as empresas do setor das indústrias transformadoras. Dito de outra forma, se por um lado a proporção de empresas exportadoras no setor da construção e atividades imobiliárias é inferior à do setor das indústrias transformadoras, por outro, de entre as que exportam a proporção do volume de negócios no mercado externo é mais elevada.

(4) A variação do crédito em incumprimento na carteira dos bancos é efetuada com base na seguinte decomposição:

$$\Delta INC_{t-1} = \Delta RI_{t-1} Cred_t + RI_t \Delta Cred_{t-1} + \Delta RI_{t-1} \Delta Cred_{t-1}$$
, onde INC_t , RI_t e $Cred_t$ designam, respetivamente, o montante de crédito em incumprimento, o montante do crédito em incumprimento em percentagem do crédito total e o montante de crédito concedido no momento t . O último termo da expressão resulta do produto dos dois efeitos anteriores e é, em geral, residual. Na presente análise apenas foi considerado o primeiro termo, que contribui em mais de 90 por cento para a variação total dos montantes em incumprimento.

Gráfico 1

CONTRIBUTOS PARA A VARIÇÃO DOS MONTANTES EM INCUMPRIMENTO
Por setor de atividade e indicador económico-financeiro



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

Notas: Os quartis identificados respeitam a cada um dos indicadores para o setor de atividade em análise, avaliados em Dezembro de 2008. Os setores de atividade e os indicadores estão definidos como no Quadro 1.

primeiro quartil do ROI, solvabilidade e taxa de crescimento das vendas, e que correspondem a cerca de 3 por cento das empresas na amostra, são responsáveis por cerca de 20 por cento da variação dos montantes em incumprimento, valor significativamente inferior aos observados no Gráfico 1 para cada variável isoladamente (excluindo-se a variável ROI para as empresas do setor da construção e atividade imobiliárias). Os resultados desta caixa salientam a importância do estudo dos indicadores apresentados assim como a respetiva interação, nomeadamente através de uma análise multivariada, para a caracterização das empresas em função da sua situação em termos de incumprimento. Esta análise é também relevante numa perspectiva micro prudencial, nomeadamente pelo facto de alguns destes indicadores serem utilizados pelos bancos na atribuição de notações de risco de crédito internas.

Caixa 4.3. Situação financeira dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português no terceiro trimestre de 2010

No terceiro trimestre de 2010, verificou-se uma redução da atividade dos seis maiores grupos bancários portugueses face ao trimestre anterior, refletindo essencialmente a diminuição do crédito concedido a clientes. Neste período, os indicadores de rentabilidade mantiveram-se relativamente estáveis face ao trimestre anterior. Por seu turno, os rácios de capital regulamentar permaneceram globalmente em linha com os observados na primeira metade do ano.

Considerando os dados para o terceiro trimestre de 2010 dos seis maiores grupos bancários do sistema bancário português¹, a atividade, avaliada pelo ativo total em base consolidada, registou uma queda de 0.4 por cento face ao final do segundo trimestre (aumento de 5.3 por cento em termos homólogos; Quadro 1). Para esta ligeira redução contribuiu essencialmente a diminuição da carteira de crédito a clientes, refletindo em larga medida a evolução dos empréstimos concedidos quer às administrações públicas quer às sociedades não financeiras. Em sentido contrário, ou seja, contribuindo para o crescimento do ativo, destaca-se o aumento da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda, onde se evidenciam os títulos de dívida pública portuguesa, embora em menor magnitude que no segundo trimestre. No terceiro trimestre de 2010, os recursos de clientes sob a forma de depósitos constituíram a principal fonte de financiamento da atividade. Com efeito, após a redução observada no primeiro trimestre de 2010, os depósitos registaram um aumento no segundo e, em particular, no

Quadro 1

BALANÇO DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS Base consolidada

	Estrutura (em percentagem do ativo)			Taxas de variação homóloga (em percentagem)					Taxas de variação trimestral (em percentagem)		
	2008	2009	2010	2009		2010			2010		
	Dez.	Dez.	Set.	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Mar.	Jun.	Set.
Disponibilidades e aplicações em bancos centrais	2.3	3.3	1.6	-6.8	50.5	80.1	-44.6	-25.2	-15.4	-19.4	-25.1
Disponibilidades e aplicações em outras instituições de crédito	5.2	5.6	4.4	-6.9	15.6	0.3	-16.7	-21.3	-4.3	-17.0	2.0
Títulos, derivados e participações	12.9	15.9	18.9	22.8	31.6	39.8	40.0	28.7	13.7	5.1	3.2
Crédito a clientes líquido	67.5	63.6	62.4	1.8	0.8	2.1	5.6	2.9	-0.2	3.8	-1.9
Ativos titularizados e não desreconhecidos	6.9	6.6	7.2	34.8	3.4	-6.2	-10.7	3.8	5.9	-4.3	10.5
Ativos tangíveis e intangíveis	1.1	1.0	0.9	29.9	-3.8	-0.8	0.2	-24.6	0.8	0.4	-3.3
Outros ativos	4.1	4.1	4.6	14.7	7.7	18.0	28.4	21.7	9.2	5.8	0.0
Total do ativo	100.0	100.0	100.0	6.5	7.1	8.4	6.6	5.3	2.1	1.8	-0.4
Recursos de bancos centrais	3.2	3.8	9.6	28.2	25.1	147.1	263.5	272.8	6.5	145.6	0.4
Recursos de outras instituições de crédito	7.6	7.3	7.1	-1.8	4.1	-3.1	1.5	-1.3	7.9	-2.6	-4.7
Recursos de clientes e outros empréstimos	48.1	45.1	45.9	3.2	0.3	0.8	0.5	7.6	-0.8	1.0	5.2
Responsabilidades representadas por títulos	24.2	27.4	21.4	11.5	21.4	19.0	-4.6	-18.7	3.1	-13.4	-9.4
Passivos subordinados	2.7	2.5	2.2	-1.8	-2.3	-2.4	-12.3	-10.5	-3.7	-4.3	-0.5
Outros passivos	8.2	7.0	7.0	2.0	-7.9	-7.0	-0.5	-2.9	8.9	-0.9	-4.8
Capitais próprios	6.0	6.9	6.7	22.3	23.3	26.6	7.9	3.2	3.0	-4.6	2.6
Total do passivo e capital	100.0	100.0	100.0	6.5	7.1	8.4	6.6	5.3	2.1	1.8	-0.4
<i>Por memória:</i>											
Crédito a clientes incluindo operações de titularização não desreconhecidas	75.8	71.9	71.4	4.7	1.6	1.5	4.2	3.3	0.3	3.2	-0.7

Fonte: Banco de Portugal.

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

terceiro trimestre do ano. Saliente-se que os recursos obtidos junto do Eurosistema se mantiveram virtualmente inalterados face ao observado no final do segundo trimestre de 2010.

No terceiro trimestre de 2010, os resultados antes de impostos e interesses minoritários do conjunto de instituições em análise registaram uma diminuição quando comparados com os resultados apurados em igual período de 2009, o que implicou uma redução dos indicadores de rentabilidade (Quadro 2 e Gráfico 1). A contenção dos custos operacionais e a diminuição das dotações para provisões e imparidades, face a idêntico período do ano

Quadro 2

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

Base consolidada

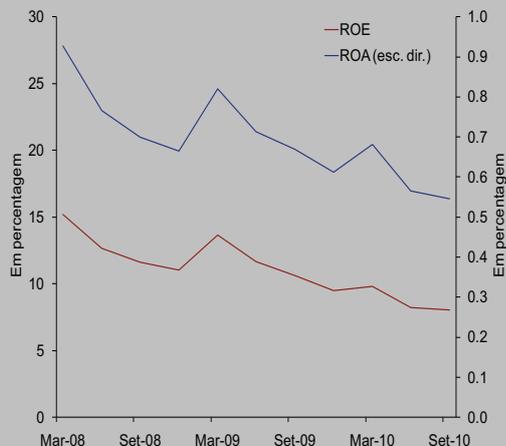
	Estrutura (em percentagem do ativo médio) ^(a)						Taxas de variação homóloga (em percentagem)			
	2009		2010			2009		2010		
	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.
Margem financeira	1.57	1.49	1.30	1.33	1.38	-7.0	-12.6	-22.1	-14.5	-6.4
Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	0.67	0.68	0.70	0.70	0.71	2.9	4.4	13.8	13.2	13.0
Resultados em operações financeiras	0.36	0.38	0.36	0.33	0.27	114.2	35.3	-2.7	7.1	-17.9
Outros resultados	0.13	0.12	0.08	0.15	0.16	-34.5	-24.1	-35.2	0.1	34.2
Produto da atividade	2.73	2.67	2.45	2.52	2.52	0.9	-4.5	-12.3	-4.6	-1.2
Custos operacionais	1.46	1.46	1.35	1.38	1.39	0.5	-0.6	-2.6	1.4	1.8
Dotações de provisões e de imparidade	0.63	0.65	0.46	0.62	0.64	-0.9	-8.1	-24.0	1.8	9.9
<i>Das quais: associadas a crédito a clientes</i>	0.50	0.51	0.37	0.50	0.46	41.9	19.6	-25.2	-2.9	-1.1
Diferenças de consolidação e apropriação de resultados	-0.03	-0.04	-0.04	-0.05	-0.06	3.1	-	-	-	-
Resultados antes de impostos e de interesses minoritário	0.67	0.61	0.68	0.57	0.55	3.6	-0.6	-10.5	-14.8	-12.7
Imposto sobre os lucros do exercício	0.12	0.09	0.11	0.05	0.06	-2.4	-30.6	-32.4	-54.7	-47.4
Resultado antes de interesses minoritários	0.55	0.52	0.57	0.52	0.49	4.9	7.1	-4.3	-6.9	-5.4
Interesses minoritários	0.14	0.15	0.16	0.17	0.17	-0.5	28.3	28.8	20.6	32.6
Resultado líquido	0.41	0.37	0.41	0.35	0.31	6.9	0.3	-13.0	-16.0	-18.4

Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 1

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



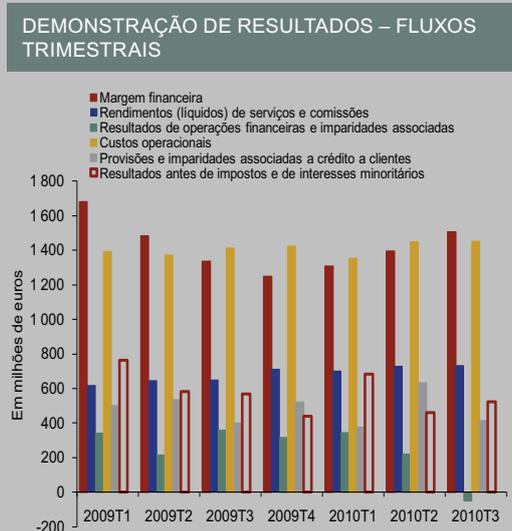
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os dados trimestrais encontram-se anualizados. A rentabilidade do ativo é calculada considerando os resultados antes de impostos e interesses minoritários.

anterior, não foram suficientes para compensar a redução do produto de atividade, que refletiu essencialmente a evolução da margem financeira (Gráfico 2). Refira-se que, face ao segundo trimestre de 2010, os indicadores de rentabilidade se mantiveram relativamente estáveis, em linha com o aumento da margem financeira observado desde o primeiro trimestre de 2010. Este aumento terá beneficiado de uma recomposição do financiamento dos grupos bancários em análise, ou seja, de um recurso acrescido ao financiamento junto do Eurosistema em substituição do financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso, tipicamente mais oneroso.

No que diz respeito à adequação de capital, em setembro de 2010, os rácios de adequação de fundos próprios das instituições em análise permaneceram globalmente em linha com os observados no final do primeiro semestre do ano (Quadro 3). Em comparação com o período homólogo, os rácios de capital apresentaram níveis mais reduzidos, refletindo essencialmente o aumento das deduções aos fundos próprios totais por parte de um dos grupos bancários em análise e a redução dos fundos próprios complementares por parte de dois outros grupos. Para esta redução contribuiu sobretudo a diminuição dos passivos subordinados elegíveis como capital. Note-se, contudo, que nenhum destes fatores afeta o valor dos fundos próprios de base.

Gráfico 2



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 3

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS DOS SEIS MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS
Base consolidada; Em milhões de euros

	2009		2010		
	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.
1. Fundos próprios	29 810	30 735	30 968	28 698	28 411
1.1. Fundos próprios de base totais	23 010	23 060	23 648	22 717	22 858
1.2. Fundos próprios complementares totais	8 000	7 995	7 704	7 508	7 365
1.3. Deduções aos fundos próprios totais	-1 201	-320	-384	-1 527	-1 811
2. Requisitos de fundos próprios	20 907	21 377	21 514	21 336	21 541
3. Rácios (em percentagem)					
3.1. Rácio de adequação global de fundos próprios	11.4	11.5	11.5	10.8	10.6
3.2. Rácio de adequação de fundos próprios de base	8.8	8.6	8.8	8.5	8.5

Fonte: Banco de Portugal.



PARTE II – ARTIGOS

Relações inter-setoriais na economia portuguesa: uma aplicação do modelo de dívida contingente

Incumprimento no crédito aos particulares: qual é o papel do perfil de crédito dos devedores?

Acesso das empresas a crédito bancário após o incumprimento

RELAÇÕES INTER-SETORIAIS NA ECONOMIA PORTUGUESA: UMA APLICAÇÃO DO MODELO DE DÍVIDA CONTINGENTE*

Nuno Silva**

1. INTRODUÇÃO

A ocorrência de crises financeiras é um fenómeno relativamente pouco frequente. Contudo, quando se manifestam têm custos elevados quer em termos de atividade económica quer em termos de crescimento de longo prazo. Em particular, a crise financeira que teve início em 2007 tem tido fortes consequências ao nível da atividade económica global, as quais têm justificado a definição de políticas com vista à implementação de uma nova arquitetura financeira internacional mais transparente e onde a visão micro-prudencial dominante seja complementada por uma análise mais abrangente. É neste contexto que surge a necessidade de entender os mecanismos subjacentes à formação do risco sistémico, nomeadamente, as interconexões existentes entre os diversos tipos de agentes económicos, visto que essas ligações constituem os canais de transmissão e propagação dos choques.

Tradicionalmente, as abordagens ao risco sistémico e de contágio numa economia focam-se sobretudo nas instituições financeiras *per se* ou nas relações entre elas. Mais recentemente, assistiu-se ao alargamento deste tipo de análise ao setor privado não financeiro e ao setor público. São exemplos os trabalhos de Gray (1999), Setser, Allen, Keller, Rosenberg e Roubini (2002), Gapen, Gray, Lim e Xiao (2004, 2008) e Gray (2008). Estes estudos têm em comum o facto de se basearem na identificação de posições instáveis ao nível do balanço setorial. No entanto, ao focarem a sua análise nos mercados emergentes e, sobretudo, na crise do sudeste asiático (1997) e do Brasil (2002), estes estudos perdem alguma generalidade, na medida em que estas tiveram origem ou foram largamente ampliadas pela existência de risco cambial. Assim, estas crises não servem de exemplo para a realidade existente em países que têm a maior parte da sua atividade concentrada na sua própria moeda, como é o caso dos países da área do euro e dos EUA. Os últimos três artigos destacam-se dos dois primeiros por incorporarem o modelo de dívida contingente desenvolvido por Merton (1974) na sequência do trabalho de Black e Scholes (1973). Ao contrário das restantes abordagens, que se baseiam em análises de teor macroeconómico e/ou contabilístico, o modelo de Merton (como também é conhecido) permite incorporar dois aspetos muito importantes da realidade económica: a incerteza dos mercados e as não linearidades inerentes ao carácter contingente da dívida. O modelo destaca-se ainda por conduzir a um conjunto de métricas objetivas, fáceis de calcular e interpretar. No entanto, nenhum destes artigos tem uma visão global sobre a economia e os mecanismos de transmissão inter-setoriais.

* O autor agradece os comentários de Ana Cristina Leal, Nuno Alves, Mário Centeno, Nuno Ribeiro e António Antunes. Agradece-se também ao Departamento de Estatística pelo fornecimento de informação relativa às contas financeiras nacionais. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade do autor.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

Alargando o âmbito da análise, Gray, Merton e Bodie (2007) propuseram a aplicação do modelo de Merton a uma economia composta por cinco setores, os quais são vistos como um conjunto de balanços interligados quer por via de participações de capital quer por garantias do pagamento de dívidas. No entanto, faltam ainda aplicações empíricas do modelo. Recentemente, Castrén e Kavonius (2009) desenvolveram uma rede de relações bilaterais para os principais setores da área do euro. Uma vez construída essa rede, introduzem as não linearidades inerentes aos mecanismos de transmissão de risco através da utilização do modelo de análise de dívida contingente. Em termos gerais, este estudo tende a seguir este último trabalho para o caso português. No entanto, são introduzidas duas alterações importantes, como sejam a inclusão das perdas (ou ganhos) resultantes da evolução do risco de crédito e a contabilização dos ativos reais no cálculo dos balanços dos particulares.

O estudo tem 7 secções. A Secção 2 apresenta os dados. Na Secção 3 constrói-se uma rede de relações bilaterais em torno da economia portuguesa e explica-se o sistema de transmissão de choques na economia. A Secção 4 apresenta o modelo de Merton e aplica-o à economia portuguesa. Na Secção 5 procede-se à simulação de dois choques, nomeadamente uma desvalorização no capital próprio das sociedades não financeiras e um aumento das imparidades de crédito, tendo por base o modelo de transmissão apresentado na Secção 3. A Secção 6 apresenta algumas limitações da análise. A Secção 7 conclui.

2. DESCRIÇÃO DOS DADOS

Os dados utilizados para este estudo correspondem às contas nacionais financeiras não consolidadas compiladas pelo Banco de Portugal e divulgadas trimestralmente. Estas contas são uma representação sintética da estrutura de financiamento da economia, sendo que estão organizadas de forma matricial, de modo a distinguir facilmente os setores económicos em análise: sociedades não financeiras, banco central, outras instituições financeiras monetárias, outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros, sociedades de seguros e fundos de pensões, administrações públicas, particulares e resto do mundo¹. Os instrumentos financeiros considerados nos dados são numerário e depósitos, títulos exceto ações, empréstimos, ações e outras participações, reservas técnicas de seguros e outros débitos e créditos. Embora se encontre nas contas nacionais financeiras, o instrumento ouro monetário e direitos de saque especiais foi excluído por ser o único que não tem contrapartida². A categoria de ações e outras participações foi fundida com a categoria de reservas técnicas de seguros³. Todas as operações são registadas segundo o princípio da dupla entrada, pelo que qualquer ativo tem um passivo correspondente que lhe serve de contrapartida. Esta característica faz com que o sistema seja fechado no seu conjunto, tornando-o especialmente útil para o estudo dos canais de propagação dos choques na economia. Por outro lado, a organização matricial permite, entre outras coisas, medir o nível de intermediação do setor financeiro, bem como o grau de

(1) A nomenclatura OIFM, OIFAF e SSFP será doravante utilizada para designar as outras instituições financeiras monetárias, os outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros e as sociedades de seguros e fundos de pensões, respetivamente. Nos gráficos apresentados, e sempre que facilite a exposição do conteúdo, os setores sociedades não financeiras, administrações públicas e resto do mundo são denominados como SNF, AP e RM, respetivamente.

(2) Este instrumento é no entanto considerado para o cálculo do capital próprio do banco central no âmbito do modelo de análise de dívida contingente.

(3) De forma a facilitar a exposição, os instrumentos em análise serão doravante referidos apenas como "depósitos", "títulos de dívida", "empréstimos", "ações" e "outros".

alavancagem dos vários setores e conseqüentemente a sua resistência a choques adversos. Estas contas permitem ainda averiguar a posição financeira líquida e a exposição dos agentes nacionais face ao exterior revelando o seu grau de imunidade a choques externos. Pela negativa é de referir a ausência de informação relativa aos ativos reais da economia de onde se destaca o imobiliário, no caso dos particulares, e os meios de produção no caso das sociedades não financeiras.

O Gráfico 1 decompõe os balanços por setor e instrumento para o quarto trimestre de 2009⁴. A partir da análise gráfica podemos distinguir três tipos de setores consoante a sua posição financeira líquida. Assim, as sociedades não financeiras e as administrações públicas apresentam uma posição financeira líquida negativa. Relativamente às sociedades não financeiras, este resultado dever-se-á em larga medida à contrapartida do *stock* de capital acumulado, enquanto no caso das administrações públicas deverá refletir os consecutivos déficits orçamentais. Na situação oposta estão os particulares e o resto do mundo que apresentam um saldo financeiro largamente positivo, o que no segundo caso é em grande medida resultado do acumular dos sucessivos déficits da balança de pagamentos. Por fim, o conjunto do setor financeiro (banco central, outras instituições financeiras monetárias, outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros e sociedades de seguros e fundos de pensões) apresenta uma posição financeira relativamente equilibrada. Dentro do sistema financeiro é de destacar o elevado valor de ativos e passivos de OIFM, exemplificativo do papel de intermediário que este setor desempenha na economia.

Por instrumento, o ativo dos vários setores, à exceção do conjunto do sistema financeiro, é constituído sobretudo por “depósitos” e “ações”. Nas sociedades não financeiras existe ainda uma parte importante alocada a “outros” e a “empréstimos”, os quais deverão corresponder sobretudo a crédito comercial. No caso do resto do mundo, é de destacar também os “títulos de dívida”⁵. Em contraste, os ativos do conjunto do sistema financeiro correspondem sobretudo a “empréstimos” concedidos, no caso de OIFM e OIFAF, e “títulos de dívida” no caso de SSFP⁶. O ativo do banco central encontra-se distribuído entre “títulos de dívida” e “depósitos”. Relativamente à composição do passivo, este varia bastante de setor para setor. No caso das sociedades não financeiras, ele é composto sobretudo por “ações” correspondentes ao seu próprio capital social e por “empréstimos” junto do sistema financeiro. Dentro do sistema financeiro existem situações muito díspares. Enquanto o passivo do banco central e de OIFM é constituído maioritariamente por “depósitos” e, em menor escala, “títulos de dívida”; o passivo de OIFAF e de SSFP é composto largamente por “ações” próprias correspondentes a unidades de participação nos respetivos fundos. Note-se que no caso do banco central, o valor atribuído a “depósitos” corresponde em larga medida aos passivos no âmbito do TARGET. O passivo das administrações públicas corresponde na sua maioria a “títulos de dívida”. No que se refere aos particulares, a quase totalidade do passivo encontra-se sobre a forma de “empréstimos”, os quais correspondem em larga medida às hipotecas dos imóveis adquiridos. Por fim, o passivo

(4) De forma a facilitar a análise a desenvolver na secção 4, os valores relativos a “ações” de empresas não cotadas foram ajustados de forma a refletir a evolução dos preços nos mercados financeiros.

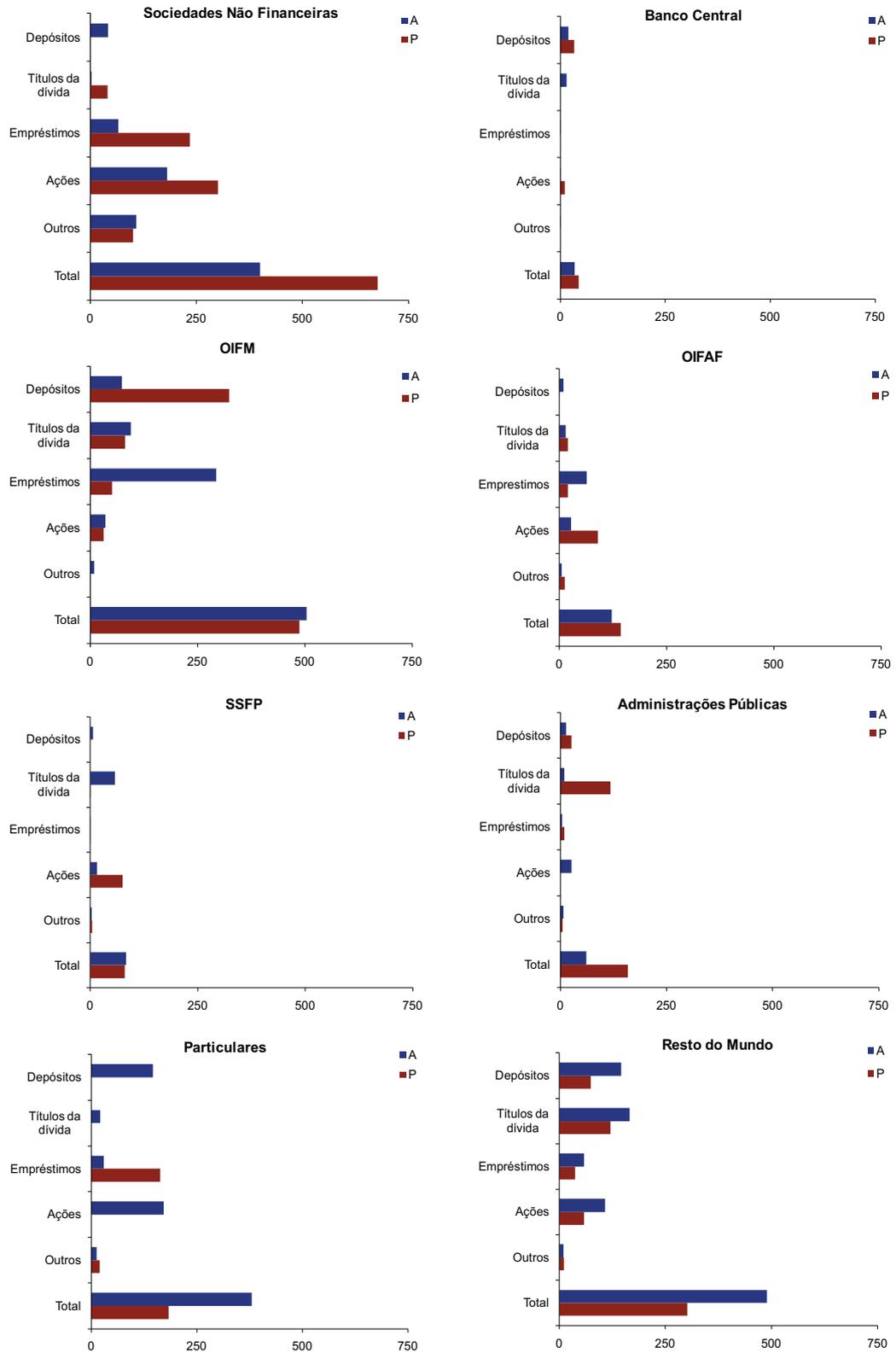
(5) Relativamente a particulares, note-se que cerca de 40% dos ativos atribuídos a “ações” correspondem a direitos relacionados com seguros e pensões.

(6) Note-se a elevada proporção de ativos de OIFAF sobre a forma de “empréstimos”, maioritariamente de longo prazo, correspondentes à contrapartida das operações de titularização de créditos de OIFM.

Gráfico 1

DECOMPOSIÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS FINANCEIRAS POR SETOR E INSTRUMENTO NO 4º TRIMESTRE 2009.

Unidades em milhares de milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal (Contas Nacionais Financeiras).

do resto do mundo para com os agentes económicos residentes em Portugal, à imagem do que acontece no sentido oposto, encontra-se distribuído de forma equilibrada entre “títulos de dívida”, “depósitos” e “ações”.

O Quadro 1 apresenta a posição financeira líquida, ou seja, a diferença entre ativos financeiros e passivos financeiros, de cada setor em percentagem dos ativos financeiros totais da economia para o quarto trimestre de 2009⁷. À exceção das sociedades não financeiras, que apresentam uma posição mais negativa por comparação com o observado na área do euro, e o resto do mundo, que apresenta uma posição mais positiva, os restantes setores apresentam valores bastante semelhantes. Note-se, no entanto, que relativamente ao resto do mundo, os dados não são comparáveis, na medida em que, no que refere à área do euro, não correspondem a uma média dos países da área, mas sim à posição do exterior face ao total da área do euro.

Quadro 1

POSIÇÃO FINANCEIRA LÍQUIDA EM PERCENTAGEM DOS ATIVOS FINANCEIROS TOTAIS NO 4º TRIMESTRE 2009		
	Portugal	Área do euro
SNF	-13.8%	-8.4%
Banco Central	-0.5%	-0.3%
OIFM	0.8	0.7%
OIFAF	-1%	0%
SSFP	0.1%	0.1%
AP	-4.5%	-4.6%
Particulares	9.9%	11.1%
RM	9%	1.6%

Fontes: BCE e Banco de Portugal (Contas Nacionais Financeiras).

3. O MECANISMO DE TRANSMISSÃO DE CHOQUES

De forma a estudar os mecanismos de propagação de risco na economia, é essencial entender o modo como cada setor está exposto a cada um dos outros. Para tal, é necessário conhecer o balanço bilateral de cada setor. No caso português essa informação encontra-se disponível apenas para dois instrumentos: “depósitos” e “empréstimos”. Para os restantes casos, e apesar da informação não estar disponível, ela é passível de ser estimada por máxima entropia, tal como é feito em diversos estudos relativos ao mercado interbancário. São exemplos Sheldon e Maurer (1998), Upper e Worms (2004) e Wells (2004)⁸. Esta técnica é também utilizada por Castrén e Kavonius (2009).

Considere-se que o balanço bilateral entre dois setores num determinado instrumento k pode ser representado por uma matriz $N \times N$ com entradas x_{ij}^k , onde N representa o número de setores e x_{ij}^k a exposição do setor i ao setor j no instrumento k .

(7) Ao contrário das restantes secções deste estudo, por facilidade de comparação com as suas equivalentes europeias, os dados correspondentes a “ações” de empresas não cotadas são contabilizados tal como aparecem nas contas nacionais financeiras. Incluiu-se no cálculo dos ativos financeiros totais da economia os ativos detidos pelo resto do mundo junto de agentes económicos residentes em Portugal.

(8) Este tipo de estimação é também muito utilizada em análise *input-output* (ver Lahr e De Mesnard (2004)).

$$\begin{bmatrix} x_{11} & \cdots & x_{1j} & \cdots & x_{1N} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{i1} & \cdots & x_{ij} & \cdots & x_{iN} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{N1} & \cdots & x_{Nj} & \cdots & x_{NN} \end{bmatrix}^k \quad \text{com} \quad \sum_{j=1}^N x_{ij}^k = a_i^k \quad e \quad \sum_{i=1}^N x_{ij}^k = l_j^k \quad (1)$$

Neste caso, a_i^k e l_j^k correspondem ao total dos ativos e dos passivos do setor i e j no instrumento k .

Considere-se que a_i^k e l_j^k correspondem a realizações da distribuição marginal de $f^k(a)$ e $f^k(l)$, respetivamente, e que cada valor x_{ij}^k é uma realização da distribuição conjunta $f^k(a, l)$. Assumindo independência, ou máxima entropia, vem que x_{ij}^k pode ser estimado como o produto das distribuições marginais.

De forma a melhorar os resultados obtidos impuseram-se duas restrições a posteriori: os ativos detidos pelo resto do mundo junto dele próprio foram anulados; e imputou-se a totalidade do capital do banco central às administrações públicas⁹. De forma a manter constante a igualdade entre ativos e passivos para cada instrumento aplicou-se o algoritmo RAS tal como descrito por Schneider e Zenios (1990).

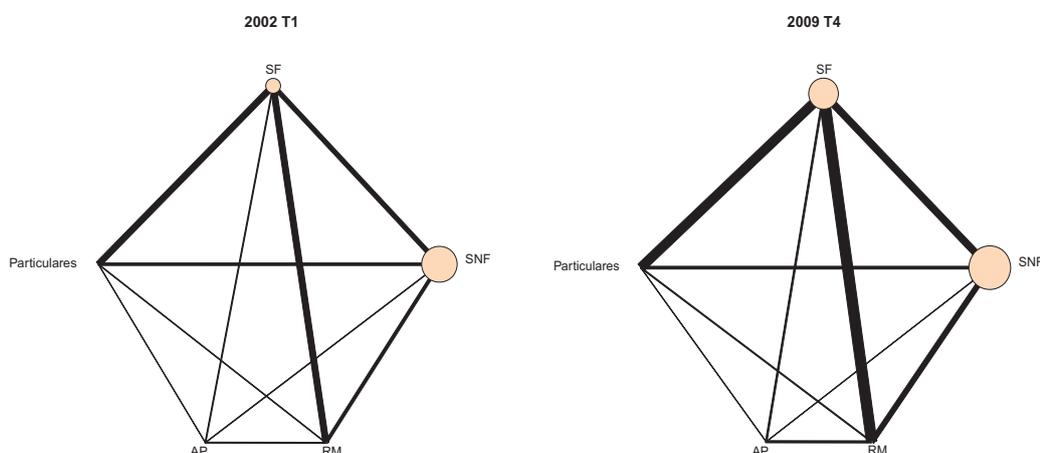
Defina-se a exposição bruta entre dois setores como sendo a soma dos ativos de um setor face a outro e vice-versa. Apesar de ser bastante simples, esta medida permite exemplificar as principais relações inter-setoriais e intra-setoriais. O Gráfico 2 mostra a exposição bruta bilateral entre os vários setores da economia no primeiro trimestre de 2002 e no quarto trimestre de 2009¹⁰. Da análise gráfica tiram-se três conclusões. Em primeiro lugar, é de destacar o papel essencial desempenhado pelo setor financeiro simultaneamente como canalizador de recursos e como detentor de “ações” e “títulos de dívida” de outros setores. Acresce que esse papel tem crescido fortemente ao longo da última década. Em segundo lugar, é de salientar a progressiva interligação do resto do mundo com todos os outros setores como consequência do crescente processo de integração económica e financeira à escala europeia e mundial. Por último, a elevada exposição intra-setorial tanto das sociedades não financeiras como do agregado do setor financeiro. No caso das sociedades não financeiras, este facto já se observava em 2002 devido ao cruzamento de “ações”, “outros” e mesmo “empréstimos”. Relativamente ao setor financeiro, apesar do forte crescimento apresentado no gráfico, este pode ser no entanto espúrio, visto que está, em larga medida, associado à introdução das NIC (normas internacionais de contabilidade) em 2005, as quais tornaram o processo de desreconhecimento dos ativos titularizados dos setores originadores substancialmente mais exigente. Esta questão tem implicações no crescimento dos ativos das OIFAF, onde se incluem os veículos de titularização face a OIFM, sem que seja observável o correspondente decréscimo dos ativos das OIFM.

O tipo de representação em rede apresentada no Gráfico 2 corresponde a uma simplificação da

(9) Considerou-se ainda que a totalidade dos títulos de longo prazo, emitidos pelo banco central até ao quarto trimestre de 2004, eram integralmente detidos por OIFM.
 (10) De forma a simplificar a exposição da análise optou-se por fundir o conjunto setor financeiro num único agregado, o qual aparece designado por SF.

Gráfico 2

EXPOSIÇÃO BRUTA INTER-SETORIAL NA ECONOMIA PORTUGUESA NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2002 E NO QUARTO TRIMESTRE DE 2009



Fonte: Banco de Portugal (Contas Nacionais Financeiras).

Nota: Diâmetro do círculo proporcional à exposição intra-setorial; Largura dos traços proporcional às relações inter-setoriais.

realidade na medida em que não distingue ativos de passivos, nem dívida de capital próprio, o que limita a sua utilização para análise de choques. No entanto, tendo em conta as diferenças que lhes são inerentes, é possível ter uma caracterização mais rica do processo de intermediação financeira de forma a melhor se entender o mecanismo de transmissão de choques entre setores. A este respeito podem referir-se os contributos de Kiyotaki e Moore (1997, 2002), Boissay (2006), Battiston, Delli Gatti, Gallegati, Greenwald e Stiglitz (2007) e Gray *et al* (2007) na racionalização destes canais. De forma resumida a cadeia de transmissão apresentada por estes autores funciona do seguinte modo. Considere-se que os ativos financeiros detidos pelos vários setores podem ser classificados em dois tipos: participações no capital próprio (“ações”) e dívida (“depósitos”, “títulos de dívida”, “empréstimos” e “outros”). Adicionalmente, assuma-se que qualquer um destes instrumentos é constantemente avaliado a preços de mercado. Num modelo como este, qualquer choque é passível de ser transmitido por duas vias. Por um lado, os detentores de capital próprio do setor que sofre o choque registam uma perda (ou ganho) proporcional à sua participação. Por outro, dado o caráter contingente da dívida, quaisquer choques que gerem alterações na qualidade da dívida geram também perdas (ganhos) imediatas para os setores que detêm esses ativos. Estes, por sua vez, têm que distribuir qualquer uma destas perdas (ganhos) pelos setores que detêm o seu capital próprio e assim sucessivamente até à total dissipação do choque. Note-se no entanto que, em termos teóricos, nada garante que essa dissipação ocorra sem o desaparecimento de algum setor. Quando tal acontece diz-se que o choque é não convergente.

De forma a melhor se entender o mecanismo de transmissão, considere-se um sistema iterativo em que no final de cada iteração, as perdas relativas a qualquer uma destas vias são calculadas e distribuídas. Assim, cada setor assume perdas correspondentes não só à soma dos produtos entre a sua exposição ao capital próprio de cada setor e respetivas perdas mas também à soma dos produtos entre a sua exposição à dívida de cada setor e as perdas originadas pela deterioração da sua

qualidade¹¹. Denominemos cada uma destas vias de efeito 1 e efeito 2, respetivamente. Em termos económicos, estes dois efeitos têm interpretações bastante distintas. Assim, enquanto o efeito 1 equivale às perdas efetivamente assumidas pelos setores, o efeito 2 corresponde ao valor esperado das perdas dos credores dada a probabilidade de incumprimento e perda dado o incumprimento dos devedores. Na ausência de risco de crédito, ou seja, assumindo que todos os agentes económicos cumprem as suas responsabilidades contratuais, o efeito 2 desaparece. No contexto do mecanismo de transmissão de choques aqui apresentado, e ao contrário das perdas relacionadas com participações no capital próprio (efeito 1), as quais podem ser facilmente deduzidas com base na iteração anterior, as perdas relacionadas com a deterioração da qualidade da dívida detida (efeito 2) exigem a adoção de um modelo capaz de valorizar este tipo de ativos. Na secção 4 apresenta-se o modelo de análise de dívida contingente como forma de quantificar essas perdas.

4. O MODELO DE DÍVIDA CONTINGENTE

4.1. Descrição do modelo

O modelo de análise de dívida contingente faz apelo ao modelo de Merton (1974) para avaliar os passivos de um determinado emissor de dívida, que designaremos por “empresa”, mas que poderá ser um setor económico, como veremos mais adiante. Considere-se uma empresa que emite dívida num determinado momento com uma determinada maturidade. A questão que se coloca é se, no momento da maturidade da dívida, a empresa tem ativos suficientes para honrar esse compromisso. A empresa honrará o compromisso se o valor dos seus ativos suplantarem, na maturidade, o valor da dívida a pagar; se isso não acontecer, a empresa declarar-se-á insolvente, sendo os ativos liquidados a favor dos credores. A diferença entre a dívida e os ativos será então o montante da perda que os credores terão de suportar. O processo de decisão de efetuar ou não o re-embolso da dívida na maturidade é análogo ao de exercer ou não uma opção de compra sobre um ativo. Naturalmente, o detentor da opção comprará o ativo subjacente unicamente se o seu preço de mercado, nessa altura, for superior ao preço previamente acordado. Neste caso hipotético, o ativo subjacente é a totalidade dos ativos da empresa e o preço de exercício é o valor nominal da dívida. Por sua vez, e seguindo a mesma lógica, o valor de mercado da dívida deverá ser igual ao seu valor nominal descontado por uma taxa de juro sem risco deduzido do valor de uma opção de venda sobre o ativo da empresa. Ou seja, na ausência de oportunidades de arbitragem, um investidor deverá estar indiferente entre tomar um montante de dívida sem risco, ou tomar o mesmo montante com risco mas garantindo que, em caso de não re-embolso, ele pode reaver a diferença entre aquilo que recebe (o valor do ativo da empresa) e aquilo que deveria receber (o re-embolso da dívida). Tal é conseguido através da opção de venda. Em termos práticos, conhecido o valor corrente da empresa, a volatilidade da rentabilidade da empresa em bolsa, o valor da dívida e a taxa de juro sem risco, a análise de dívida contingente permite calcular uma série de medidas de risco, de onde se destacam a distância ao incumprimento, a probabilidade de incumprimento e a perda esperada.

(11) Note-se que dado o caráter não consolidado da análise, nada impede que perdas no capital próprio ou na qualidade dos passivos contraídos se repercutam no próprio setor. Hipoteticamente, no caso limite, se a totalidade do capital próprio de um determinado setor fosse detida pelo próprio setor, isso iria gerar um ciclo que invariavelmente terminaria na sua própria destruição.

Designemos por A o valor de mercado dos ativos de uma empresa ou setor e por B e E o valor da sua dívida contingente e o seu capital próprio a preços de mercado, respetivamente. Deste modo, na ausência de fricções financeiras e assumindo liquidez na maturidade de todos os ativos da empresa, verifica-se a identidade

$$A = E + B \quad (2)$$

ou seja, o valor da empresa é igual à diferença entre os seus ativos e o valor da sua dívida com risco (ou contingente). Suponha-se que A segue um processo estocástico de difusão em torno de uma tendência determinística equivalente à taxa de retorno sem risco. Assuma-se também que em $t = 0$ a empresa emite obrigações de cupão zero de valor nominal B_T correspondente à totalidade da sua dívida. Uma empresa é considerada insolvente se, na maturidade, o valor dos seus ativos, A , for inferior a B_T . Assim, seguindo a teoria de apreçamento de opções já enunciada, o valor corrente da empresa, E , é igual ao de uma opção europeia sobre o ativo subjacente A , com maturidade em $t = T$ e preço de exercício igual à dívida a liquidar nesse momento, ou seja, B_T . Aplicando o Lema de Itô, impondo condições de não arbitragem e de fronteira correspondentes a uma opção de compra, e definindo $\tau = T - t$, obtém-se a seguinte equação para o valor de E ,

$$E = A\Phi(d_1) - B_T e^{-r\tau} \Phi(d_2) \quad (3)$$

em que definimos

$$d_1 = \frac{\ln \frac{A}{B_T} + (r + \frac{1}{2})\tau}{\sigma_A \sqrt{\tau}} \quad (4)$$

$$d_2 = \frac{\ln \frac{A}{B_T} + (r - \frac{1}{2})\tau}{\sigma_A \sqrt{\tau}} \quad (5)$$

Nas equações anteriores, σ_A é a volatilidade do retorno do ativo, r é a taxa de juro de um ativo sem risco, que supusemos constante, τ é o intervalo de tempo até à maturidade e Φ é a função cumulativa normal estandardizada. A equação 3 tem uma interpretação simples. O primeiro termo avalia o valor dos ativos ponderados por um valor relacionado com a probabilidade de a opção de compra ser exercida; o segundo termo desconta o montante de dívida a re-embolsar, ponderado por um montante menor do que o anterior (devido ao sinal negativo no argumento de $\Phi(\cdot)$) por haver limitação superior nos prejuízos.

Por sua vez, o prémio de risco da dívida, P , pode ser calculado como

$$P = e^{-r\tau} B_T + E - A \quad (6)$$

Note-se que, no caso sem risco, $P = 0$ e o valor do ativo resume-se à dívida nominal descontada pela taxa de juro mais o valor do capital próprio.

Tal como apresentada, a equação 3 apresenta duas incógnitas, A e σ_A . De forma a obter o valor destas variáveis é necessário impor uma segunda condição. Uma possibilidade é dizer que o valor da empresa, E , também segue um movimento Browniano geométrico mas com parâmetros diferentes dos de A .

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

$$E\sigma_E = A\sigma_A\Phi(d_1) \quad (7)$$

onde σ_E é a volatilidade do retorno da empresa.

Resolvendo o sistema composto pelas equações 3 e 7 para cada momento é possível obter uma série temporal para A e σ_A ¹². Substituindo A e E na equação 2, pode-se então recuperar B e calcular a distância ao incumprimento, d_2 , a probabilidade de incumprimento $\Phi(-d_2)$, e a perda esperada, ou seja, P .

4.2. Aplicação do modelo a toda a economia

O modelo aqui apresentado está formatado para ser aplicado a empresas cotadas em bolsa, para as quais a informação relativa ao valor da empresa e volatilidade da rendibilidade do capital próprio está amplamente disponível. A aplicação do modelo de dívida contingente a setores, apesar de possível, obriga à adoção de algumas hipóteses no que concerne à definição de capital próprio e da volatilidade da sua rendibilidade. Com base nas hipóteses assumidas distinguem-se dois tipos de setores. De um lado, os setores que apesar de não terem o seu capital próprio avaliado em bolsa emitem “ações”, sendo que algumas delas encontram-se mesmo cotadas. É o caso das sociedades não financeiras, de OIFM, OIFAF e SSFP¹³. Para estes casos, e tal como sugerido por Gray *et al* (2007), faz sentido pensar que as “ações” não cotadas, caso o fossem, seguiriam uma evolução semelhante às cotadas. A forma de replicar o comportamento das “ações” cotadas não é no entanto consensual. No presente estudo, o valor das “ações” não cotadas foi calculado com base no exponencial da soma do logaritmo das “ações” não cotadas com a distância logarítmica do valor das “ações” cotadas à sua tendência, sendo que esta varia conforme o setor. Tal como referido anteriormente, os dados apresentados atrás já incorporam este ajustamento no valor das “ações” não cotadas. Assim, o valor do capital próprio das sociedades não financeiras, OIFM, OIFAF e SSFP foi calculado considerando que o valor das suas “ações” equivale aos de uma opção de compra sobre os seus ativos com um preço de exercício igual ao dos seus passivos financeiros. Para a volatilidade da rendibilidade do capital próprio, utilizou-se a volatilidade do PSI-20 e do PSI-Serviços Financeiros no caso das sociedades não financeiras e OIFM e a volatilidade da rendibilidade das obrigações alemãs a

(12) Note-se que, ao contrário do assumido no modelo original de Black e Scholes (1973), a hipótese de estacionariedade de σ_A não é tida em conta na resolução deste sistema.

(13) No caso de SSFP, o instrumento “ações” refere-se em larga medida a reservas técnicas de seguros.

dez anos para OIFAF e SSFP. No caso do banco central, e apesar de emitir “ações”, as quais são integralmente detidas pelas administrações públicas, não é possível compará-las com nenhum outro índice. Assim, optou-se por definir o valor do seu capital próprio como a situação líquida do banco, incluindo o ouro monetário e direitos de saque especiais, o qual foi retirado das matrizes de balanços bilaterais por se tratar de um ativo real e que portanto não tem contrapartida em nenhum outro setor. A volatilidade das obrigações portuguesas a 10 anos foi utilizada como *proxy* da volatilidade da rendibilidade do capital próprio do banco central.

Os restantes setores distinguem-se dos já referidos por não emitirem “ações”. É o caso das administrações públicas, particulares e resto do mundo. Entre estes, o caso mais difícil de analisar é provavelmente o das administrações públicas, visto que para além de não emitir “ações”, tem uma posição financeira geralmente negativa. Em face destas dificuldades, alguns autores como Sims (1999), Keller, Kunzel e Souto (2007), Gray *et al.* (2007), Gray (2008) e Gapen *et al.* (2008) sugeriram que os ativos das administrações públicas fossem estimados com base nos diferentes níveis de prioridade dos seus passivos. Dentro desta ideia existem, no entanto, diversas alternativas possíveis, sendo que nenhuma é consensual. Uma primeira hipótese é considerar que as administrações públicas incluem também o banco central. Neste caso, o seu ativo seria largamente constituído pelas reservas de moeda internacional, pelo somatório das receitas fiscais futuras e por um conjunto de bens, como sejam edifícios públicos e todo o tipo de instrumentos financeiros. Do mesmo modo, o passivo seria formado pela base monetária, pelo somatório das despesas futuras e por todo o tipo de dívidas contraídas, quer em moeda nacional quer em moeda estrangeira. No entanto, enquanto o pagamento dos passivos em relação ao resto do mundo pode obrigar à aquisição de moeda estrangeira cujos fluxos são difíceis de controlar, os passivos em moeda nacional são mais facilmente controláveis quer pela emissão de moeda, quer normativamente, impondo a re-estruturação dos créditos. Estes factos levam os referidos autores a comparar os passivos em moeda nacional ao capital emitido pelas empresas. Assim, tal como as ações evoluem no mercado consoante a performance da empresa, a dívida em moeda nacional evolui de acordo com a taxa de câmbio que por sua vez reflete a performance da economia nacional. As ações desvalorizam quando existe algum aumento de capital ou *stock split* e valorizam quando as empresas compram ações próprias. De forma semelhante, a moeda nacional desvaloriza ou valoriza consoante os Estados emitem ou retiram moeda de circulação. Por último, ambos servem de amortecedor quando a situação financeira sofre alguma deterioração. Aparentemente simples, este tipo de atuação está geralmente associada a períodos de elevada inflação e de falta de credibilidade dos agentes económicos envolvidos com consequências no crescimento de longo prazo da economia. Independentemente dos benefícios e custos inerentes ao financiamento monetário dos passivos, caso seguissemos esta hipótese, o valor dos ativos das administrações públicas seria calculado através da teoria de apreçamento de opções considerando-se para tal que o valor dos passivos em moeda nacional seria igual ao de uma opção de compra sobre o ativo com um preço de exercício igual aos passivos em moeda estrangeira. A volatilidade dos passivos em moeda nacional poderia então ser inferida a partir da volatilidade da taxa de câmbio. Apesar de pertinente, esta hipótese não faz sentido no caso português essencialmente por três razões. Em primeiro lugar, o quadro normativo da união econó-

mica e monetária considera os bancos centrais como sendo independentes dos respetivos Estados em matéria de política monetária. Assim, ao contrário das empresas que se encontram livres de aumentar o seu capital, os tratados assinados pelos Estados membros da área do euro e em geral da União Europeia impedem-nos explicitamente de recorrer à emissão monetária para se financiarem. Em segundo lugar, em contraste com a situação de outros países, a dívida pública dos Estados da área do euro encontra-se denominada quase na totalidade na sua própria moeda. Assim, o exposto no parágrafo anterior quase anulava o passivo das administrações públicas desvirtuando os resultados. Por último, embora os Estados da área do euro tenham os seus passivos denominados na sua própria moeda, na sua maioria, isoladamente, têm muito pouca influência sobre a política monetária executada, o que mais uma vez contraria a teoria apresentada.

Uma segunda alternativa proposta por Castren e Kavonius (2009) é considerar que o capital próprio do Estado equivale à soma da posição financeira líquida com os “títulos de dívida”, os quais são geralmente cotados. Este método tem em conta o facto dos passivos não cotados terem obrigatoriamente de ser pagos ao valor nominal enquanto os passivos cotados podem, teoricamente, ser adquiridos abaixo do par no mercado secundário. Na medida em que a dívida titulada representa a grande maioria dos passivos das administrações públicas, este método resolve o problema da definição do capital próprio deste setor. No entanto, deve dizer-se que, neste caso, o capital próprio seria tanto maior quanto maior a proporção de ativos financiados por “títulos de dívida”. No limite, esta situação significaria que um país que fosse capaz de titular todos os seus passivos nunca entraria em incumprimento.

Por fim, poder-se-á considerar que os passivos contraídos junto de agentes económicos não residentes têm prioridade face aos restantes. A ideia é de que em caso de incumprimento, os agentes económicos residentes seriam obrigados a ser mais flexíveis. Esta lógica parece-nos mais adequada ao caso português, na medida em que, ao contrário do que acontece na área do euro como um todo, em que a larga maioria dos passivos é detida por agentes económicos residentes na área, no caso português os passivos são maioritariamente detidos por não residentes. Apesar de ter sido esta a lógica seguida, reconhece-se que esta não está imune a críticas. Assim, do ponto de vista legal é difícil justificar o facto de existirem dois títulos com iguais direitos em que um está a ser cumprido e o outro não. De igual modo, pode ser advogado que em caso de incumprimento de apenas um dos títulos, todos os outros se encontram automaticamente em incumprimento técnico. Não obstante, aplicando a teoria de apreçamento de opções pode-se aferir o valor dos ativos do Estado adotando a volatilidade das *yields* da dívida pública a 10 anos como *proxy* para o risco.

Relativamente aos restantes dois setores, apesar de não emitirem capital, têm uma situação líquida positiva, o que facilita a análise. Deste modo, no caso dos particulares, considerou-se que a sua situação líquida equivaleria à soma do valor do seu imobiliário com a diferença entre os seus ativos e passivos financeiros. O valor dos ativos ajustados ao risco pôde assim ser calculado igualando a situação líquida dos particulares a uma opção de compra sobre o ativo com um preço de exercício equivalente ao passivo financeiro¹⁴. Tal como Castrén e Kavonius (2009), utilizou-se a volatilidade

(14) Para uma análise mais aprofundada do método de estimação do valor do imobiliário detido pelos particulares ver Cardoso, Farinha e Lameira (2008).

das obrigações nacionais a 10 anos como indicador de risco. Em relação ao resto do mundo, este tem um papel residual no modelo na medida em que o objetivo não é calcular os ativos e passivos deste, mas sim fechar as contas nacionais e servir de emissor e recetor de risco. Para o presente efeito, decidiu-se considerar que a situação líquida do setor equivale a uma opção de compra sobre os seus ativos com um preço de exercício correspondente ao passivo financeiro. O indicador de volatilidade utilizado foi o *VStoxx*¹⁵.

Tendo como base as definições de capital e volatilidade da rendibilidade do capital apresentadas, e considerando que a dívida de cada setor corresponde à soma dos seus passivos de curto prazo com 50% dos seus passivos de longo prazo, aplicou-se o modelo de análise de dívida contingente à economia portuguesa¹⁶. O Gráfico 3 apresenta o valor dos ativos, volatilidade da rendibilidade dos ativos, distância ao incumprimento e rácio de endividamento (dívida sobre ativo) para as sociedades não financeiras, OIFM, OIFAF, administrações públicas e particulares.

A partir da análise gráfica é possível observar dois padrões muito distintos: antes e depois da eclosão da crise financeira em meados de 2007. Assim, o período que vai entre Janeiro de 2002 e Junho de 2007 é marcado por um aumento muito substancial do ativo de todos os setores, em especial de OIFAF, cujos ativos cresceram 138%¹⁷. Do lado oposto, foi nos particulares que se registou um crescimento mais lento (27%). Este aumento repercutiu-se na diminuição do rácio entre dívida e ativo de todos os setores à exceção das administrações públicas e dos particulares que viram os seus rácios crescerem 11 p.p. e 1 p.p., respetivamente.

Por sua vez, o período que se seguiu ao verão de 2007 é marcado por uma quebra forte e repentina dos ativos de alguns setores, nomeadamente OIFAF (33%), sociedades não financeiras (14%) e particulares (4%). Não obstante, o banco central e as administrações públicas apresentaram aumentos de 98% e 31% refletindo, no primeiro caso, o conjunto de medidas não convencionais de política monetária postas em prática pelo Conselho do BCE. A diminuição generalizada no valor dos ativos teve repercussões ao nível do rácio de endividamento. Os maiores aumentos foram verificados no caso das sociedades não financeiras (12 p.p.), OIFM (8 p.p.) e OIFAF (8 p.p.).

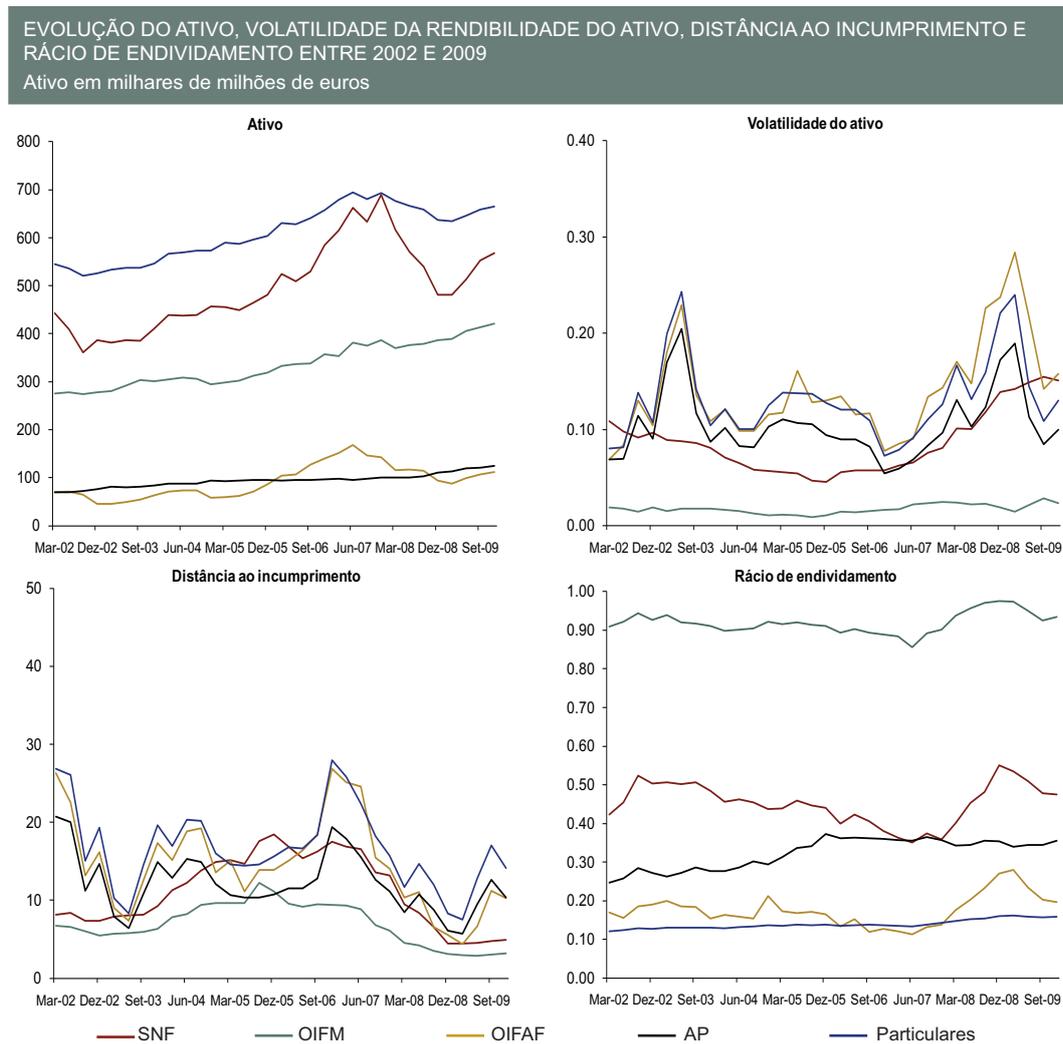
Tal como os restantes indicadores, a volatilidade da rendibilidade do ativo e a distância ao incumprimento evidenciam um comportamento diferenciado antes e depois do início da crise financeira. Assim, a volatilidade da rendibilidade do ativo tem um comportamento oscilante em torno de valores relativamente baixos até ao segundo trimestre de 2007, altura em que apresenta uma subida forte e repentina. Da mesma forma, a distância ao incumprimento regista o comportamento esperado dada a evolução dos ativos e da sua volatilidade, sendo que apresenta valores muito altos durante a maior parte da amostra, baixando drasticamente em todos os setores a partir de 2007. Os valores mais baixos são atingidos pelas OIFM. Por fim, e ao contrário do que acontece em relação à evolução dos

(15) O *VStoxx* é uma medida de volatilidade implícita baseada no índice *Dow Jones Eurostoxx 50*.

(16) Note-se que a definição utilizada para o valor da dívida corresponde ao *standard* da literatura, o qual se baseia na ideia de que no longo prazo as empresas podem ajustar a sua atuação conforme a ocorrência de choques negativos ou positivos.

(17) Recorde-se que este crescimento se deve em larga medida a alterações efetuadas ao nível das normas contabilísticas relativas ao processo de desreconhecimento de titularização de créditos.

Gráfico 3



Fonte: Cálculos do autor.

valor dos ativos e do rácio de endividamento, o efeito da recessão de 2003 é bastante claro ao nível da volatilidade da rendibilidade do ativo e da distância ao incumprimento.

5. SIMULAÇÃO

De forma a avaliar o mecanismo iterativo apresentado na secção 3 definiram-se dois choques. O primeiro choque consiste numa diminuição das perspetivas de crescimento dos lucros das sociedades não financeiras que conduz a uma desvalorização permanente de cerca de 30% das “ações” por elas emitidas, ou seja, do seu capital próprio. A escolha da magnitude do choque baseou-se na análise da rendibilidade anual (janelas de 250 dias) do PSI-20 entre 1993 e 2010. Assumindo uma distribuição normal, escolheu-se um choque equivalente ao percentil 10%. O segundo choque assume uma perda irreversível de 1.1% nos “empréstimos” concedidos a particulares por OIFM com vista à aquisição de habitação e uma perda de 6.6% nos restantes tipos de “empréstimos” a particulares, o que inclui sobretudo “empréstimos” ao consumo e outros fins. É ainda assumida uma perda

de 4.3% no valor dos passivos contraídos pelas sociedades não financeiras sobre a forma de “títulos de dívida”, “empréstimos” e “outros”. Estes valores correspondem a uma perda anual de 0.4%, 2.2% e 1.4% em cada um dos segmentos ao longo de três anos. A opção de multiplicar o tamanho do choque por três, deve-se à persistência geralmente revelada por estas variáveis. As magnitudes do choque foram calculadas assumindo uma distribuição normal com valor esperado igual à média do fluxo anual de crédito em incumprimento em proporção do *stock* para cada segmento. Os valores escolhidos correspondem ao percentil 90% da referida distribuição.

Tendo como base os valores da dívida e capital definidos na secção 4 para o quarto trimestre de 2009, procedeu-se à estimação do impacto dos choques apresentados seguindo o mecanismo definido na Secção 3 e o modelo de análise de dívida contingente. Relativamente à volatilidade da rendibilidade do capital considerou-se que na sequência dos choques, esta se alteraria de acordo com a função apresentada por Bensoussan, Crouhy, Galai, Wilkie e Dempster (1994).

$$\sigma_E = \overline{\sigma_A} \left(1 + \frac{B_T}{E} e^{-r\tau} \Phi(d_2) \right) \quad (8)$$

onde $\overline{\sigma_A}$ corresponde ao valor esperado de σ_A ¹⁸. A introdução da função acima tem como objetivo incorporar o habitual aumento de volatilidade após a ocorrência de um choque.

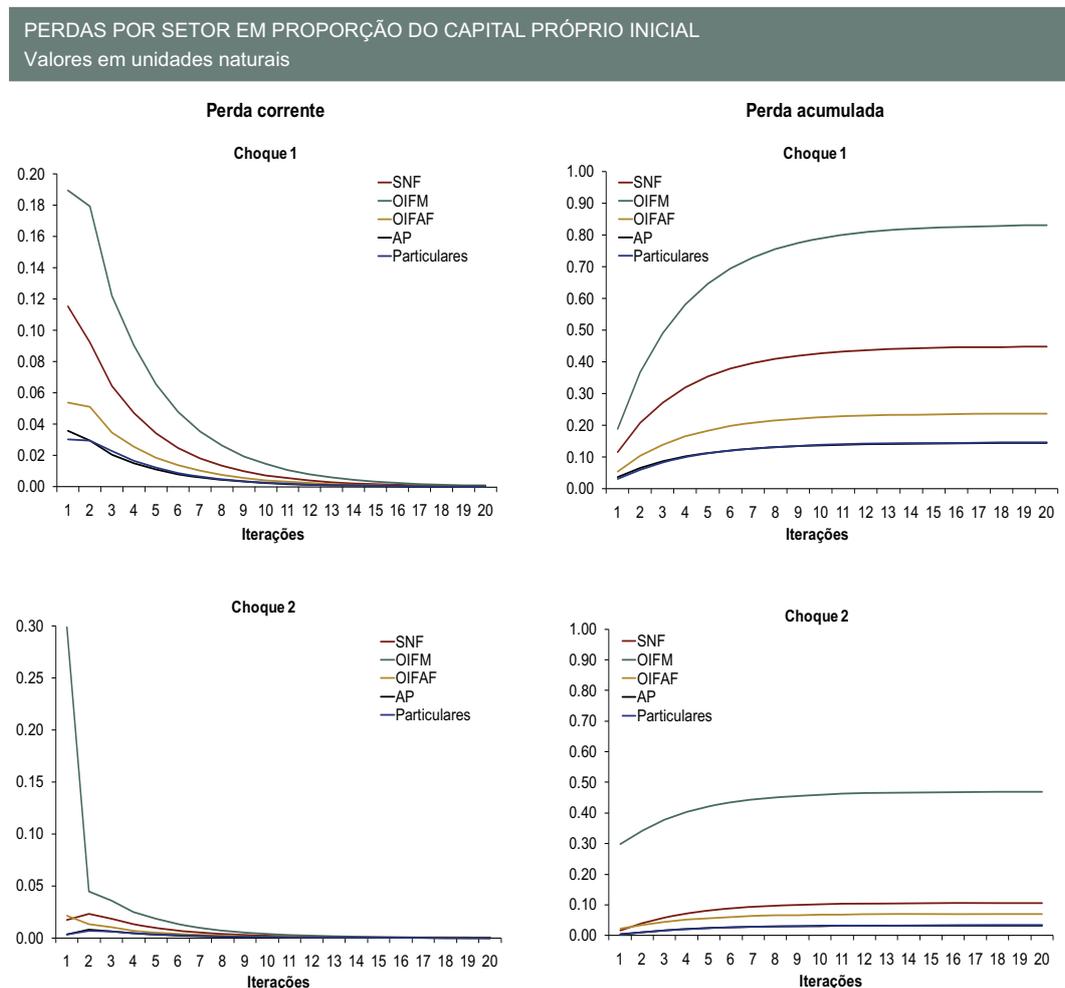
A título de exemplo do modo de funcionamento do sistema iterativo aqui apresentado, assumam-se que as sociedades não financeiras sofrem um choque no seu capital próprio de 1 milhão de euros e que a sua dívida se situa em 10 milhões de euros. De forma a simplificar o caso, considere-se que tanto o capital próprio das sociedades não financeiras como a dívida é detido em partes iguais por outras sociedades não financeiras, OIFM, OIFAF, administrações públicas e particulares (20% cada). Por fim assumam-se que a perda provocada pelo choque faz com que o valor da dívida das sociedades não financeiras desvalorize 0.1% por via de um aumento da sua probabilidade de incumprimento. Neste caso, cada um dos setores envolvidos teria uma perda total inicial de 210 mil euros, em que 200 mil euros correspondem ao denominado efeito 1 e 10 mil euros ao efeito 2. Por sua vez, esta perda teria de ser repercutida nos detentores do capital dos setores afetados e assim sucessivamente. O cálculo do efeito 2 é feito a partir do modelo de dívida contingente, tendo em conta o rácio de endividamento de cada setor e a volatilidade da rendibilidade do seu capital próprio.

O Gráfico 4 mostra a evolução das perdas correntes e acumuladas em proporção do capital próprio inicial para os dois choques em estudo¹⁹. Em ambos os casos, ao fim de algumas iterações, as perdas correntes tendem para zero sinalizando a convergência do choque. Da mesma forma, também as perdas acumuladas convergem para um valor abaixo do capital próprio inicial sinalizando que todos os setores dispõem de capacidade para absorver os choques testados. Relativamente ao primeiro choque, o setor mais afetado é OIFM cujo capital próprio sofre uma perda de 83%, seguido

(18) Na corrente aplicação, e de forma a simplificar a estimação, utilizam-se os valores de B_T , E e d_2 referentes ao período precedente. Também o valor de σ_A é substituído pela volatilidade da rendibilidade do ativo no quarto trimestre de 2009. Note-se que, tal como é feito em muitas outras aplicações do modelo de Merton, a hipótese de volatilidade constante é violada.

(19) O algoritmo utilizado analisa a evolução do choque ao longo de 20 iterações.

Gráfico 4



Fonte: Cálculos do autor.

das sociedades não financeiras com uma perda de 45%. Globalmente, o choque consubstanciou-se numa perda acumulada de cerca de 18% do total dos ativos da economia (cerca de 360 mil milhões de euros). O segundo choque mostra um padrão de transmissão ligeiramente diferente, na medida em que o setor das OIFM é afetado antes de todos os outros setores. No final, e tal como no primeiro choque, OIFM é o setor mais afetado com uma perda de 47% do seu capital próprio. Não se verificaram perdas muito acentuadas nos restantes setores. No final, o choque traduziu-se numa perda total um pouco acima de 4% dos ativos globais (cerca de 94 mil milhões de euros).

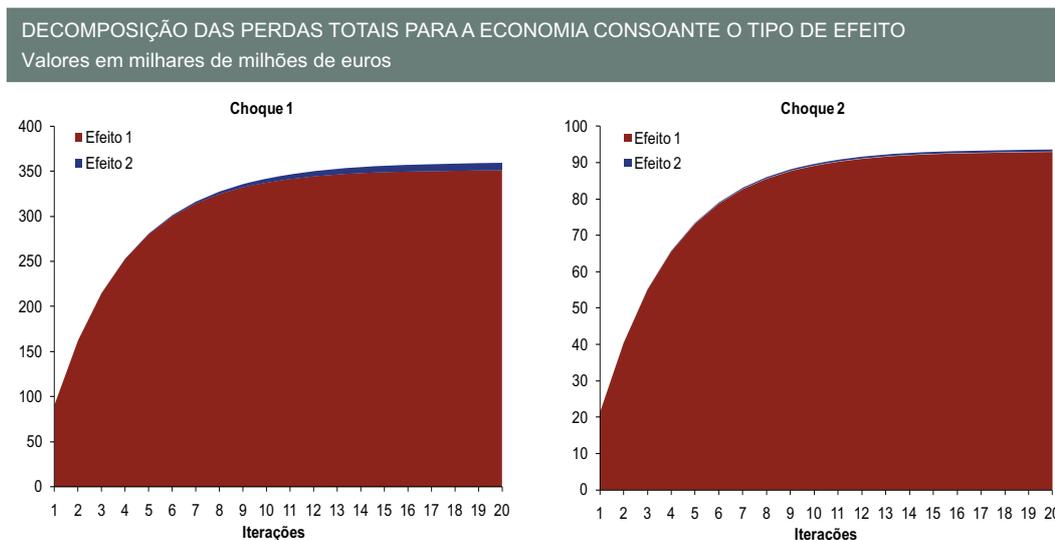
De forma a melhor compreender as consequências económicas associadas à existência de risco de crédito na economia, decompôs-se as perdas totais para ambos os choques em efeito 1 e efeito 2. No quadro do modelo apresentado, essa decomposição pode ser feita assumindo que a volatilidade da rendibilidade do capital próprio de todos os setores é zero. Na prática, esta hipótese implica a ausência de perdas associadas à diminuição de qualidade dos ativos em forma de dívida. O Gráfico 5 compara as perdas totais na economia para os casos com e sem risco ao longo do processo iterativo. Relativamente ao primeiro choque, o diferencial entre os dois casos, ou seja, as perdas que

podem ser diretamente imputáveis à existência de risco de crédito foram de 8500 milhões de euros, o que corresponde a 0.35% do ativo inicial e apenas 2.3% das perdas totais causadas pelo choque. Para o segundo choque o diferencial foi inferior a 600 milhões de euros, ou seja 0.02% do ativo inicial e 0.6% das perdas totais causadas pelo choque. Podemos então concluir que o efeito 1 é muito superior ao efeito 2 para qualquer um dos choques em análise. Não obstante a clara superioridade do efeito 1 face ao efeito 2, e dado as não linearidades inerentes ao modelo de valorização da dívida, é conveniente analisar de que forma é que este efeito se faz sentir para choques de maior magnitude. O Gráfico 6 mostra as perdas provocadas pelo efeito 2 ao fim de 20 iterações para diferentes magnitudes do choque inicial.

Apesar de aparentemente pequeno para choques de baixa magnitude, o gráfico mostra que o efeito 2 tem um comportamento de tipo exponencial. Note-se que para choques no valor das “ações” superiores a cerca de 35% o diferencial tende para infinito, sinalizando o colapso do sistema. Dito por outras palavras, para choques no capital próprio das sociedades não financeiras superiores a aproximadamente 35%, há pelo menos um setor cujo capital próprio fica negativo antes da total dissipação das perdas, impedindo assim a convergência do choque. Como se percebe no Gráfico 4, para os choques analisados esse setor é OIFM. Dado que o modelo de análise de dívida contingente não pode ser estimado com capital próprio negativo, diz-se que o sistema se torna irresolúvel.

O Gráfico 7 representa uma aproximação da combinação de taxas de incumprimento nos vários segmentos de crédito que conduz ao mesmo fenómeno para o choque 2. O gráfico mostra um sistema particularmente sensível a perdas nos créditos a sociedades não financeiras (“empréstimos”, “títulos de dívida” e “outros”). Uma perda de 11.5% neste tipo de ativos é suficiente para desestabilizar o sistema. Por outro lado, o modelo mostra-se bastante resistente a choques nos “empréstimos” ao consumo e outros fins, sendo que é preciso uma perda superior a 50% da exposição a este tipo de crédito para conduzir o sistema à rutura. Não obstante estas conclusões, é preciso ter em conta

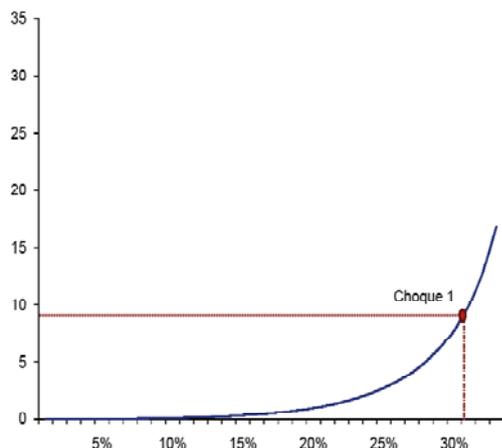
Gráfico 5



Fonte: Cálculos do autor.

Gráfico 6

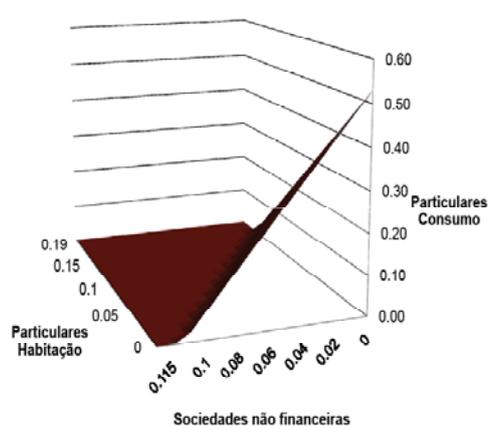
EFEITO 2 EM FUNÇÃO DA INTENSIDADE DO CHOQUE INICIAL (CHOQUE 1)
Valores em milhares de milhões de euros



Fonte: Cálculos do autor.

Gráfico 7

COMBINAÇÃO DE TAXAS DE INCUMPRIMENTO QUE CONDUZ O SISTEMA AO COLAPSO



Fonte: Cálculos do autor.

dois factos. Em primeiro lugar, os valores referidos correspondem a perdas finais. Assim, assumindo uma *loss-given-default* de 50% no crédito às sociedades não financeiras, uma perda final de 11.5% implica um aumento dos créditos de cobrança duvidosa em 23% do total da exposição a este tipo de crédito. Em segundo lugar, é importante realçar que dada a elevada correlação existente entre este tipo de variáveis, os pontos com maior potencial de risco para a estabilidade do sistema não são os extremos mas sim os intermédios. A título de exemplo, um choque correspondente a perdas de 3% nos “empréstimos” para aquisição de habitação, 13% nos “empréstimos” para consumo e outros fins e 7% no crédito às sociedades não financeiras é suficiente para levar o sistema à rutura.

Os Gráficos 6 e 7 ilustram um fenómeno muito importante neste tipo de redes, o facto de a partir de um certo ponto o processo de transmissão do choque tornar-se de tal forma não linear que é muito difícil pará-lo. Este resultado está de acordo com as conclusões de Castrén e Kavonius (2009), Allen e Gale (2000), Gallegati, Greenwald, Richiardi e Stiglitz (2008) e Haldane (2009) que argumentam a favor da existência de um *tipping point* que uma vez ultrapassado, faz com que as interconexões existentes na economia deixem de ser canais de absorção do choque e passem a ser canais de amplificação do mesmo. Factos como este levam Haldane (2009) a concluir que estamos perante uma rede que, apesar de aparentemente robusta, é bastante frágil, porque a fronteira entre a estabilização e a depressão é bastante ténue. Num modelo como este, a existência de nódulos absorventes, capazes de receber choques negativos e não os repercutir nos restantes setores é essencial para estancar a propagação de um choque seja ele convergente ou não. Nas economias modernas, o setor potencialmente melhor preparado para fazer esse papel é o das administrações públicas. Isto acontece por duas razões. Em primeiro lugar, ao não emitir “ações” próprias, este setor impede a transmissão do efeito 1. Em segundo lugar, os passivos das administrações públicas são geralmente considerados como tendo mais qualidade dado que os seus recursos são de uma certa

forma definidos discricionariamente e apenas contingentes no total da riqueza nacional. Assim, as administrações públicas têm a capacidade financeira de num cenário de crise captar recursos, sob a forma de impostos, àqueles que estão em melhor situação, geralmente, os particulares. No modelo apresentado esta característica tende a fazer-se sentir numa baixa volatilidade da rendibilidade do seu capital próprio. Na ausência de um Estado com uma política orçamental credível, ou seja, sobre o qual não se levantem dúvidas sobre a capacidade de recorrer aos particulares para financiar as suas despesas, e na presença de um choque não convergente, poderá ser necessária a intervenção de organismos internacionais com capacidade de promover as políticas adequadas de forma a impedir o contágio ao conjunto do sistema económico ²⁰.

6. LIMITES DA ANÁLISE

Como qualquer outro método, o modelo apresentado tem algumas limitações. Assim, todo o exercício encontra-se condicionado pelos limites inerentes ao próprio modelo de dívida contingente, nomeadamente o facto de o modelo ser dependente em grande medida, não da realidade, mas das perceções que os mercados têm da realidade. Aquilo que o mercado não vê, o modelo não indica. Esta lacuna é visível em casos como o da Enron ou da atual crise financeira, onde o mercado teve uma reação tardia. Existem ainda outros aspetos mais técnicos que são frequentemente alvo de críticas, como por exemplo, a hipótese dos ativos seguirem um movimento browniano; a violação da hipótese de volatilidade constante da rendibilidade do ativo; e o carácter subjetivo quer da barreira de incumprimento quer do horizonte de análise.

Existem ainda algumas limitações relacionadas com o grau de desagregação da análise. Na verdade, ao focarmos a análise na probabilidade de incumprimento de um setor como um todo, estamos a subestimar os riscos existentes na economia. Isto acontece fundamentalmente por duas razões. Em primeiro lugar, qualquer agregação ignora a heterogeneidade existente dentro de cada setor. A título de exemplo, os particulares apresentam uma posição líquida largamente positiva. No entanto, é sabido que esta riqueza está distribuída de forma bastante desigual, o que faz com que ativos detidos junto de diferentes indivíduos tenham níveis de risco bastante diferentes. Em segundo lugar, ao analisarmos a informação em termos agregados estamos a ignorar o que Haldane (2009) denomina de *small world property*. Considere-se, por exemplo, um determinado setor económico constituído por um pequeno número de empresas com relações maioritariamente entre si. A existência deste tipo de estrutura faz com que os choques se propaguem muito rapidamente e cresçam dentro destes núcleos antes de passarem para fora. Dito de outra forma, a existência de pequenos mundos aumenta a probabilidade de um problema local se avolumar e tornar-se global. Assim, poderia ser útil introduzir no modelo alguma medida correlacionada com o nível de entropia relacional dentro de cada setor.

(20) Diz-se que um choque é não convergente se o sistema continuar a acumular perdas ao ponto de pelo menos um dos setores institucionais entrar em insolvência.

7. CONCLUSÃO

A realização deste estudo pretendeu atingir três propósitos. Em primeiro lugar, mostrar a importância atual das relações inter-setoriais, e em especial do setor financeiro como centro nevrálgico dessas relações. Para tal, procedeu-se à estimação de uma rede de balanços bilaterais semelhantes à estimada por Castrén e Kavonius (2009) para a área do euro. Os resultados obtidos para Portugal foram muito semelhantes aos obtidos para a área do euro com mais de 2/3 das relações bilaterais inter-setoriais a passarem pelo setor financeiro. Não obstante o padrão comum relativamente à área do euro, as sociedades não financeiras revelaram uma posição financeira líquida inferior à média das suas congéneres europeias.

Em segundo lugar, pretendeu-se aplicar o modelo de dívida contingente a todos os setores de uma economia. Em termos gerais, adaptou-se a linha proposta por Gray *et al* (2007) às especificidades de um país da área do euro. Os resultados obtidos estão em linha com os esperados. Os ativos aumentaram consideravelmente até ao início da crise financeira em 2007. No caso dos particulares e das administrações públicas, este aumento foi financiado sobretudo por crédito, o que conduziu a um aumento dos rácios de alavancagem. Ao mesmo tempo, a volatilidade da rendibilidade do ativo manteve-se em níveis muito baixos, o que conduziu a elevados níveis de distância ao incumprimento. Este padrão de comportamento mudou drasticamente em 2007 na sequência dos primeiros rumores sobre a crise do crédito subprime nos EUA. Assim, os ativos e a distância ao incumprimento começaram a diminuir enquanto a volatilidade do ativo e os rácios de alavancagem começaram a aumentar fortemente. Em termos comparativos, a pior situação foi protagonizada pelo setor das OIFM com a distância ao incumprimento a cair para níveis inferiores a 3 desvios-padrão, seguida pela das sociedades não financeiras com valores inferiores a 5 desvios-padrão.

Por último, analisaram-se os mecanismos de transmissão inter-setoriais e avaliou-se o impacto do risco neste mecanismo e na solvabilidade de cada setor. Para tal simularam-se dois choques, primeiro nos lucros futuros das empresas e depois nos vários segmentos de crédito (habitação, consumo e outros fins e sociedades não financeiras), o que permitiu não só aferir os efeitos da propagação de perdas pelos vários setores mas também os efeitos não lineares da acumulação e transmissão de risco na economia. A aplicação de ambos os choques para uma economia com e sem risco permitiu ainda separar ambos os efeitos. Desta separação conclui-se que os primeiros representam a larga maioria das perdas. No entanto, dadas as não linearidades inerentes ao caráter contingente da dívida, as perdas resultantes da acumulação de risco devem também ser tidas em conta. Consoante o choque, existe um nível de perdas que, uma vez ultrapassado, impede a convergência do sistema, conduzindo a uma situação de crise. Estas simulações vieram ainda realçar a importância do sistema bancário na economia ao mostrar que um choque direto sobre este, mesmo que de menor magnitude, a partir de um certo nível tem mais impacto no total do sistema do que um choque em qualquer outro setor. Isto resulta, quer da grande exposição que todos os outros setores têm ao setor financeiro, quer da situação atual de alguma fragilidade.

BIBLIOGRAFIA

- Allen, F. e Gale, D. (2000), "Financial contagion", *Journal of political economy*, 108(1), 1-33.
- Battiston, S., Delli Gatti, D. Gallegati, M., Greenwald, B. e Stiglitz, J. (2007), "Credit chains and bankruptcy propagation in production networks", *Journal of Economic Dynamics and Control* 31(6), 2061-2084.
- Bensoussan, A., Crouhy, M. Galai, D. Wilkie, A. e Dempster, M. (1994), "Stochastic equity volatility and the capital structure of the firm", *Philosophical Transactions: Physical Sciences and Engineering*, pp. 531-541.
- Black, F., e Scholes, M. (1973). "The pricing of options and corporate liabilities". *Journal of Political Economy*, 81(2), 637-654.
- Boissay, F. (2006), "Credit chains and the propagation of financial distress", *ECB Working Paper Series*.
- Cardoso, F., Farinha, L., e Lameira, R. (2008), "Household wealth in Portugal: revised series", *Occasional Papers*. Banco de Portugal.
- Castrén, O. e Kavonius, I. (2009), "Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area", *ECB Working Paper Series*.
- Gallegati, M., Greenwald, B., Richiardi, M., e Stiglitz, J. (2008), "The asymmetric effect of diffusion processes: risk sharing and contagion", *Global Economy Journal*, 8(3), 2.
- Gapen, M., Gray, D., Lim, C. e Xiao, Y. (2004), "The contingent claims approach to corporate vulnerability analysis: estimating default risk and economy-wide risk transfer". *IMF Working Papers*.
- Gapen, M., Gray, D. F., Lim, C. e Xiao, Y. (2008), "Measuring and analyzing sovereign risk with contingent claims", *IMF Staff Papers*.
- Gray, D. (1999), Assessment of corporate sector value and vulnerability: links to exchange rate and financial crises, *World Bank Publications*.
- Gray, D. (2008), A risk-based debt sustainability framework: incorporating balance sheets and uncertainty", *IMF Working Papers*.
- Gray, D., Merton, R., e Bodie, Z. (2007). New framework for measuring and managing macrofinancial risk and financial stability. *NBER Working Paper Series*.
- Gray, D., e Walsh, J. (2008). Factor model for stress testing with a contingent claims model of the chilean banking system. *IMF Working Paper*.
- Haldane, A. (2009), "Rethinking the financial network", *Speech at Financial Student Association*, Amsterdam, April.
- Keller, C., Kunzel, P. e Souto, M. (2007), *Measuring sovereign risk in Turkey: an application of the contingent claims approach*, Citeseer.
- Kiyotaki, N. e Moore, J. (1997), "Credit Chains", *Journal of Political Economy* 105(21), 211-248.
- Kiyotaki, N. e Moore, J. (2002), "Balance-sheet contagion", *The American Economic Review* 92(2), 46-50.
- Lahr, M. e De Mesnard, L. (2004), "Biproportional techniques in input-output analysis: table updating and structural analysis", *Economic Systems Research* 16(2), 115-134.

- Merton, R. (1974). "On the price of corporate debt". *Journal of Finance* , 29(2), 449-470.
- Schneider, M. e Zenios, S. (1990), "A comparative study of algorithms for matrix balancing", *Operations Research* pp. 439-455.
- Setser, B., Allen, M., Keller, C., Rosenberg, C. e Roubini, N. (2002), "A balance sheet approach to financial crisis", *IMF Working Papers*.
- Sheldon, G. e Maurer, M. (1998), "Interbank lending and systemic risk: an empirical analysis for Switzerland", *Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES)* 134(IV), 685-704.
- Sims, C. (1999), "Domestic currency denominated government debt as equity in the primary surplus", *Latin American meeting of the Econometric Society*, Cancun, México. August 19.
- Upper, C. e Worms, A. (2004), "Estimating bilateral exposures in the German interbank market: Is there a danger of contagion?", *European Economic Review* 48,(4), 827-849.
- Wells, S. (2004), *Financial interlinkages in the United Kingdom's interbank market and the risk of contagion*, Bank of England.

INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO AOS PARTICULARES: QUAL É O PAPEL DO PERFIL DE CRÉDITO DOS DEVEDORES?*

*Luísa Farinha***

*Ana Lacerda***

1. INTRODUÇÃO

A crise económica recente, no contexto de um elevado nível de endividamento das famílias, fez aumentar a preocupação com a sustentabilidade da dívida e a capacidade das famílias para honrarem os compromissos com o pagamento das suas dívidas no curto prazo. De facto, ao longo de mais de uma década, o endividamento das famílias aumentou significativamente na maioria das economias europeias. A dinâmica do crescimento do endividamento das famílias reflete, por um lado, fatores relativos à procura, em parte explicados pela transição para um novo regime caracterizado por taxas de juro mais baixas e menos voláteis. Por outro lado, o processo de desregulamentação que removeu as barreiras à entrada e fez aumentar a concorrência, refletiu-se sobre a oferta de crédito, levando a uma maior facilidade no acesso ao crédito. Além disso, a existência de menores custos de transação (em grande parte custos de informação), após o rápido desenvolvimento tecnológico, criou as condições para o aparecimento de novos produtos.

Este novo contexto proporcionou uma intensificação das relações das famílias com o sistema bancário, tanto em termos do número de produtos disponíveis como da frequência da sua utilização. Na verdade, essa interação é tão intensa que os choques relacionados com as condições económicas das famílias (por exemplo, uma transição para o desemprego) se refletem provavelmente sobre o seu perfil de crédito (por exemplo, sobre o número de empréstimos, a intensidade de utilização dos cartões de crédito, etc.) antes de se verificar uma entrada em incumprimento. De facto, é de esperar que se observe uma utilização mais intensa do cartão de crédito, uma renegociação das condições de crédito ou a contratação de novos empréstimos, antes de se observar a entrada em incumprimento, sendo de esperar também que esta situação ocorra somente depois de algumas alterações no perfil de crédito do devedor. Neste contexto, este estudo destaca-se da literatura existente, que se baseia na importância de alterações adversas das condições de emprego e/ou estado de saúde dos indivíduos para explicar o incumprimento no crédito, concentrando-se alternativamente na relação entre este fenómeno e o perfil de crédito do devedor, ou seja, a diversidade de produtos de crédito que utiliza e a natureza das relações bancárias que estabelece. A nossa análise permite explorar as interações entre os diferentes produtos de crédito e sua relação com a situação de incumprimento.

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

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

A evidência empírica mostra que o nível e a dinâmica do incumprimento no crédito à habitação diferem significativamente dos observados no crédito ao consumo e outros créditos. De facto, as taxas de incumprimento no crédito à habitação, que em Portugal representa cerca de 75 por cento do crédito concedido aos particulares, tendem a ser significativamente menores do que as observadas nos outros segmentos do crédito concedido a este setor institucional. Tendo em conta esta evidência, a nossa análise é conduzida separadamente para cinco segmentos de crédito, nomeadamente crédito à habitação, crédito automóvel, dívida associada a cartão de crédito, outro crédito para consumo, e outro crédito. Tanto quanto sabemos, a literatura existente concentra-se, em geral, em segmentos de crédito específicos e não investiga a possível existência de diferenças entre os vários segmentos de crédito. Além disso, no nosso caso, tal como referido anteriormente, consideramos as interações entre os diferentes segmentos, o que constitui também uma inovação deste trabalho. Um outro aspeto inovador desta análise está relacionado com a natureza dos dados utilizados, que não são provenientes de um inquérito a uma amostra de famílias como é habitual nestes estudos. A base de dados utilizada neste estudo contém informação sobre os saldos de crédito de todas as famílias, face ao sistema bancário residente em Portugal, desagregada por tipo de crédito e instituição financeira.

O artigo está organizado da seguinte forma. A Secção 2 apresenta uma breve revisão de literatura. Na Secção 3 desenvolve-se a análise empírica. As principais conclusões e os tópicos para investigação futura apresentam-se na Secção 4.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A literatura empírica recente sobre o incumprimento no crédito às famílias analisa a importância relativa de diferentes fatores para explicar a existência deste fenómeno. Habitualmente, a análise é realizada para um determinado segmento de crédito utilizando como fatores explicativos algumas características dos empréstimos e dos devedores. Gross e Souleles (2002), por exemplo, analisam o incumprimento no crédito às famílias, utilizando dados longitudinais sobre as contas associadas a cartões de crédito emitidos por um conjunto de entidades representativas de todas as contas existentes nos Estados Unidos, em 1995. Os seus resultados indicam que algumas medidas de risco são muito significativas na explicação do incumprimento, que registou um forte aumento nos Estados Unidos, entre 1995 e 1997. O incumprimento nas dívidas associadas aos cartões de crédito é também analisado por Agarwal *et al.* (2009), que dão ênfase ao impacto da formação de capital social. Após controlar por algumas características dos devedores, e tendo em conta o enquadramento jurídico e económico, consideram que a probabilidade de incumprimento tende a cair ao longo do ciclo de vida. Além disso, os devedores que são proprietários de uma residência, são casados, continuam a viver no seu país de nascimento ou mudam para uma área rural têm um menor risco de incumprimento. As suas conclusões são obtidas com base num painel de dados de uma grande instituição financeira emissora de cartões de crédito nos Estados Unidos. Em Agarwal *et al.* (2008) a análise concentra-se na probabilidade de incumprimento em empréstimos para aquisição de automóvel, utilizando dados provenientes de uma grande instituição financeira especializada neste tipo de crédito. O facto de o carro ser novo ou usado, ser de luxo ou económico, o nível de risco de

crédito do devedor, o *LTV* (*loan to value*), as alterações de rendimento ou na situação do emprego e as taxas de juro de mercado mostram-se fatores relevantes para a sua análise.

Campbell e Dietrich (1983) apresentam evidência empírica sobre os determinantes do incumprimento no crédito à habitação hipotecário, sendo estatisticamente significativos os efeitos associados ao rácio da prestação sobre o rendimento, ao *LTV* (original e contemporâneo), à taxa de desemprego e à idade. Num artigo recente, Elul *et al.* (2010) obtiveram evidência de que o incumprimento no crédito hipotecário está significativamente associado a uma situação líquida negativa (medida pelo *LTV*) e à falta de liquidez (medida pela intensidade de utilização dos cartões de crédito), sendo comparável a magnitude dos efeitos marginais. Além disso, encontram interações entre os dois fatores. Os choques no desemprego, medido ao nível de concelho, e a existência de uma segunda hipoteca implicam uma probabilidade de incumprimento significativamente mais elevada.

Utilizando dados dos pedidos de falência por parte das famílias americanas, vários estudos identificam fatores não relacionados com alterações adversas na situação no emprego e/ou no estado de saúde para explicar o incumprimento. Fay *et al.* (2002) estimam um modelo da decisão de falência por parte das famílias, com base em dados do *PSID*¹. Encontram suporte para o modelo estratégico de falência, que preconiza que as famílias tem maior probabilidade de efetuar um pedido de falência quando obtêm dessa situação um benefício líquido. Por sua vez, obtêm pouca evidência para a hipótese de que o principal fator explicativo da falência é o facto de ocorrerem situações adversas que reduzam sua capacidade para cumprir o serviço da dívida (modelo não estratégico de falência). Além disso, obtêm evidência de que as famílias são mais propensas a recorrer à falência se vivem em regiões com maiores taxas de incumprimento global. Livshits *et al.* (2010), utilizando um modelo de ciclo de vida com agentes heterogéneos e concorrência entre as instituições credoras, considera que os choques no rendimento e a incerteza sobre as despesas não podem explicar totalmente o aumento de falências. O aumento nos pedidos de falência parece refletir principalmente as alterações ocorridas nos mercados de crédito, com a diminuição nos custos de transação e dos custos de falência. Dick e Lehnert (2010) apresentam evidência sobre a relação entre a oferta de crédito e a taxa de falências pessoais nos EUA. Consideram que a desregulamentação bancária das décadas de 1980 e 1990, levando a um relaxamento das barreiras à entrada, explica, pelo menos, 10 por cento do aumento das taxas de falência. O aumento da concorrência entre bancos, impulsionou a adoção de novos métodos de avaliação de risco, permitindo a extensão de novos créditos a famílias já devedoras e a outras anteriormente excluídas do mercado de crédito.

3. ANÁLISE EMPÍRICA

3.1. Dados

Os dados utilizados neste artigo têm como base a Central de Responsabilidades de Crédito, gerida pelo Banco de Portugal, que reúne informação fornecida por todas as instituições de crédito a operar

(1) *Panel Study of Income Dynamics.*

em Portugal. Esta base de dados contém informação mensal sobre os saldos de todos os empréstimos concedidos às famílias, incluindo responsabilidades de crédito potenciais como, por exemplo, o crédito potencial associado a cartões de crédito, as contas com facilidade de descoberto ou a concessão de garantias pessoais. A informação está desagregada por tipo de produto financeiro, o que permite realizar a análise decompondo o crédito em crédito à habitação, crédito automóvel, dívida associada a cartão de crédito, outro crédito para consumo e outro crédito². Também é possível distinguir o crédito concedido a um único devedor (crédito individual) do crédito concedido simultaneamente a mais do que um devedor (crédito conjunto). A base de dados contém também informação sobre os prazos, original e residual, dos empréstimos. A frequência dos dados é mensal e abrange o período de janeiro a maio de 2010. Para cada mês, há cerca de 20 milhões de observações que correspondem a cerca de 5 milhões de devedores. A riqueza desta base de dados permite-nos caracterizar o perfil dos devedores em diversos aspetos, tais como os tipos de crédito que têm, a dimensão das suas exposições, o número de relações bancárias e o número de empréstimos, os prazos médios dos seus empréstimos e a sua situação relativamente a garantias de crédito (recebidas e concedidas). Esta diversidade permitirá compensar parcialmente o facto de esta base de dados não conter informação sobre características sociais e económicas dos devedores para além da sua idade, local de residência e o facto de ter (ou não ter) atividade empresarial em nome individual.

3.2. Modelo e variáveis

O objetivo desta análise é avaliar o impacto de vários aspetos caracterizadores da situação das famílias no mercado de crédito sobre a sua probabilidade de incumprimento. A base de dados utilizada permite ter em conta a possível heterogeneidade dos devedores em vários segmentos de crédito, pelo que a análise é feita separadamente por segmento. Consistentemente com os critérios prudenciais, consideramos que o incumprimento num determinado segmento ocorre se o devedor tem crédito vencido nesse segmento há pelo menos três meses consecutivos, não tendo incumprido ininterruptamente nos três meses anteriores. Assim, neste estudo consideramos apenas os devedores que não têm crédito vencido durante o período de janeiro a março de 2010, analisando os determinantes da entrada em incumprimento no período subsequente³.

Com o objetivo de avaliar o impacto de diversos fatores sobre a entrada em incumprimento, procedeu-se a uma análise de regressão, estimando modelos do seguinte tipo:

$$DEL_i^j = \alpha^j + \sum_k \beta_k^j X_{ik}^j + \sum_k \delta_k^j Y_{ik}^j + \sum_k \gamma_k^j Z_{ik}^j + \eta^j D_i^j + \theta^j M_i^j + \varepsilon_i^j$$

em que a variável dependente, que mede a entrada em incumprimento do devedor i no segmento de crédito j , é uma variável binária que toma o valor 1 quando o devedor tem crédito em incumprimento (simultaneamente em abril e maio de 2010) e o valor 0 no caso contrário. As variáveis explicativas referem-se a março de 2010. Tal como foi mencionado, os segmentos de crédito em análise são:

(2) Outro crédito refere-se principalmente a empréstimos concedidos a trabalhadores por conta própria e empresários em nome individual.

(3) Dado que o último mês disponível na nossa base de dados é maio de 2010, para efeitos desta análise, consideramos que entraram em incumprimento os devedores que apresentam crédito vencido nos meses de abril e maio de 2010.

crédito à habitação, crédito automóvel, dívida associada a cartão de crédito, outro crédito para consumo, e outro crédito.

A entrada em incumprimento é modelizada essencialmente como uma função de três grupos de variáveis. O primeiro, identificado por X_{ik}^j , capta a natureza e as características das responsabilidades de cada devedor face ao sistema bancário. No modelo considera-se também um segundo grupo de variáveis que caracterizam a natureza contratual dos empréstimos, identificadas por Y_{ik}^j . O conjunto de variáveis explicativas inclui ainda um grupo com as características pessoais dos devedores (idade, local de residência, ser ou não um avalista/ fiador, ter ou não atividade empresarial em nome individual), identificado como Z_{ik}^j . Para cada segmento de crédito, o primeiro conjunto de variáveis inclui *dummies*, indicando se o devedor tem ou não crédito de um determinado segmento, e variáveis contínuas relativas ao valor do crédito para os segmentos que detém. A inclusão dessas variáveis permite identificar o efeito direto do crédito num segmento sobre a probabilidade de incumprimento nesse segmento, bem como as interações entre o crédito num segmento e o incumprimento nos outros segmentos. Analisou-se separadamente o efeito do crédito individual e conjunto. Esta separação, para além de ser útil para captar a situação financeira de um devedor, pode dar também alguma indicação sobre o seu estado civil, que é um aspeto relevante para a caracterização do seu perfil de risco. O número de empréstimos que cada devedor tem em cada segmento e o número de relações bancárias são aspetos considerados também no conjunto de variáveis explicativas do incumprimento. Um maior número de empréstimos e um maior número de relações bancárias podem ser um sinal de maior risco de crédito, uma vez que os devedores com uma posição financeira mais sólida tendem a ter relações exclusivas e, portanto, a diversificação pode ser interpretada como um sinal de dificuldade em obter crédito no banco habitual. Os encargos com o serviço da dívida são também considerados como variável explicativa.

O impacto da maturidade original dos empréstimos e do tempo decorrido desde a origem sobre o incumprimento é também analisado neste estudo, tendo sido considerado no segundo dos grupos de variáveis identificadas na equação de regressão. Inclui-se também no modelo o quadrado do tempo decorrido, que permite ter em conta a eventual não linearidade do impacto dessa variável sobre o incumprimento. O grupo de variáveis Y_{ik}^j também inclui variáveis que captam a existência (ou não) de garantias, que podem ser reais, pessoais ou de outro tipo. A existência de garantias pode ter algum poder de discriminação cujo sentido pode variar de acordo com o tipo de garantia. Relativamente à existência de garantias reais, espera-se que contribuam para fazer diminuir a probabilidade de incumprimento, uma vez que a acumulação de prestações vencidas pode levar à perda dos bens que servem de garantia e à de outros bens pessoais, no caso de o valor dos primeiros não ser suficiente para fazer face às responsabilidades assumidas. Por sua vez, as garantias pessoais podem ser associadas a uma maior probabilidade de incumprimento, já que existe alguma evidência anedótica que indica que este tipo de garantias é exigido, de uma forma geral, aos devedores de maior risco.

Finalmente, consideramos também o conjunto das características pessoais dos devedores, identificado como Z_{ik}^j . Estas características incluem a idade e o local de residência dos devedores, bem como a sua condição de avalista (ou fiador) em empréstimos concedidos a terceiros e à sua situação

como empresário em nome individual. A informação disponível permite distinguir a sua condição de avalista na concessão de crédito à habitação, crédito automóvel, outro crédito para consumo, ou outro crédito. É de esperar que a condição de avalista esteja associada a devedores com menor nível de risco e uma situação financeira mais favorável. Por outro lado, a condição de empresário em nome individual está tipicamente associada a um perfil de maior risco. A fim de controlar diferenças regionais nas condições económicas, o modelo a estimar inclui também *dummies* de localização (por distrito) relativas ao local de residência dos devedores.

Controlamos também para as características do banco que concede a maior parte do crédito ao devedor, já que a escolha do banco pode dar também um sinal da sua atitude face ao risco. Para este efeito, o modelo a estimar, para cada segmento, inclui um conjunto de *dummies* relativas aos bancos (D_i^j) e a quota de mercado do banco principal do devedor no crédito do respetivo segmento (M_i^j). Em anexo, apresenta-se a descrição das variáveis explicativas incluídas nos modelos.

3.3 Caracterização da amostra

O número de devedores da amostra é de cerca de 3 milhões. Aproximadamente 69 por cento dos devedores têm crédito à habitação, sendo que este tipo de crédito representa quase 90 por cento do valor total do crédito concedido a estes devedores. Cerca de 45 por cento dos devedores têm dívidas associadas a cartão de crédito e 36 por cento têm pelo menos um outro empréstimo para consumo. 78 por cento dos devedores com crédito à habitação têm crédito conjunto e apenas 25 por cento têm um crédito individual. Esta situação contrasta especialmente com a da dívida associada a cartão de crédito onde as percentagens são, respetivamente, 32 e 82 por cento. Observa-se também que 5 por cento dos devedores entram em incumprimento pelo menos num dos segmentos de crédito. A percentagem de devedores com crédito à habitação que entram em incumprimento nesse segmento é significativamente menor (0.5 por cento).

O Quadro 1 apresenta uma caracterização da amostra com base num conjunto de estatísticas descritivas para cada segmento de crédito e separando os devedores que têm incumprimento dos que não têm. Para a comparação entre os dois tipos de devedores realizaram-se dois testes estatísticos, um teste t de igualdade de médias e um teste não paramétrico de igualdade de medianas. Os devedores que apresentam incumprimento tendem a ter valores mais elevados da média e da mediana dos empréstimos à habitação, dívida de cartão de crédito e outro crédito para consumo. No entanto, em geral, estes testes não permitem concluir sobre essa diferenciação no caso dos empréstimos para automóvel e no outro crédito. Segundo a informação apresentada no Quadro 1, não é possível estabelecer um perfil único para todos os segmentos de crédito no que diz respeito à maturidade original dos empréstimos e ao tempo decorrido desde a origem, para os devedores sem e com incumprimento. No caso do crédito à habitação, a maturidade original média é maior para os devedores com incumprimento e o tempo médio decorrido após a origem um pouco maior para os devedores sem incumprimento. Os empréstimos dos devedores com incumprimento no crédito automóvel apresentam valores médios da maturidade na origem e do tempo decorrido superior ao dos devedores sem incumprimento. No caso do tempo decorrido, a mediana também é maior para

Quadro 1

CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS DO PERFIL DOS DEVEDORES: ESTATÍSTICAS SUMÁRIAS

	Crédito à habitação													
	Devedores sem incumprimento							Devedores com incumprimento						
	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo
Valor do crédito (euros)	1951926	5861.0	63603.0	74036.2	181941.0	53.0	696095.3	9896	14246	75157.97	89866.1	217053.9	54436648.1	
Crédito individual	481598	6724.0	58390.0	65590.9	150000.0	52.0	335701.9	2457	11834	65533	74511.7	172253	368332628.8	
Crédito conjunto	1521263	5398.0	63765.0	74230.9	184000.1	52.0	408500.1	7898	12390	75462.49	89420.0	215389	54407962.8	
Número de relações bancárias	1951926	1	1	1.0	1	1	6	9896	1	1	1.1	2	1	4
Maturidade na origem	1951926	15	27.5	27.0	35	0.125	35	9896	15	27.5	28.3	35	0.375	35
Tempo decorrido após a origem	1951926	0.003	5	5.5	15	0.003	34.875	9896	0.003	5	4.9	12.5	0.003	32
Valor dos encargos com o serviço da dívida (euros)	1951926	69.0	267.0	291.4	605.0	1.0	1306.0	9896	67	299	328.0	702.0001	5	1299
Número de empréstimos (crédito individual)	481598	1	1	1.1	2	1	9	2456	1	1	1.2	2	1	5
Número de empréstimos (crédito conjunto)	1521262	1	1	1.2	2	1	8	7894	1	1	1.3	2	1	5
Quota de mercado do banco principal	1951926	0.011	0.160	0.1	0.228	0.000	0.228	9896	0.0043383	0.1100439	0.1	0.228329	0.00005450	0.228329
Idade dos devedores	1951926	29	42	43.5	63	19	95	9896	28	41	42.2	59	20	95
	Crédito automóvel													
	Devedores sem incumprimento							Devedores com incumprimento						
	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo
Valor do crédito (euros)	490920	1237.0	7153.0	8497.8	20375.0	53.0	65128.0	7398	1129.0	7148.0	8956.9	23168.0	68.0	58655.0
Crédito individual	243530	1142.0	6477.0	7678.3	18285.0	53.0	35414.0	4203	1031.0	6247.0	7742.4	19469.0	68.0	34449.0
Crédito conjunto	258992	1280.0	7572.0	8887.7	21058.0	50.0	38951.0	3587	1069.0	7647.0	9401.1	24305.0	100.0	38195.0
Número de relações bancárias	490920	1	1	1.1	2	1	6	7398	1	1	1.2	2	1	5
Maturidade na origem	490920	3.0	7.5	5.8	7.5	0.1	27.5	7398	3.0	7.5	6.2	7.5	0.1	15.0
Tempo decorrido após a origem	490920	0.003	0.6	2.1	4.5	0.003	12.5	7398	0.003	2.9	2.6	6.8	0.003	8.5
Valor dos encargos com o serviço da dívida (euros)	490920	100.0	217.0	232.4	417.0	1.0	773.0	7398	99.0	212.0	230.7	421.0	19.0	773.0
Número de empréstimos (crédito individual)	243522	1	1	1.0	1	1	5	4196	1	1	1.1	2	1	4
Número de empréstimos (crédito conjunto)	258989	1	1	1.1	2	1	5	3577	1	1	1.2	2	1	3
Quota de mercado do banco principal	490920	0.001	0.004	0.028	0.228	0.000	0.228	7398	0.001	0.004	0.009	0.011	0.000	0.228
Idade dos devedores	490920	24	40	41.6	63	19	95	7398	24	37	39.2	60	19	86
	Dívida associada a cartão de crédito													
	Devedores sem incumprimento							Devedores com incumprimento						
	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo
Valor do crédito (euros)	1284986	131.0	772.0	1581.3	5963.0	50.0	27867.0	22121	198.0	1570.0	2736.9	9551.0	50.0	27211.0
Crédito individual	1054350	118.0	749.0	1522.1	5760.0	50.0	16795.0	20676	178.0	1478.5	2576.7	8955.0	50.0	16776.0
Crédito conjunto	416566	106.0	500.0	1025.4	3893.0	50.0	11964.0	5978	122.0	631.0	1215.8	4502.0	50.0	11787.0
Número de relações bancárias	1284986	1	1	1.4	3	1	11	22121	1	2	1.9	4	1	9
Número de empréstimos (crédito individual)	1051122	1	1	1.4	3	1	11	16822	1	1	1.7	4	1	9
Número de empréstimos (crédito conjunto)	416360	1	1	1.1	2	1	6	5757	1	1	1.1	2	1	5
Quota de mercado do banco principal	1284986	0.001	0.110	0.092	0.228	0.00003	0.228	22121	0.001	0.034	0.061	0.228	0.00004	0.228
Idade dos devedores	1284986	26	43	44.7	68	19	95	22121	24	39	40.4	62	19	95

(continua)

Quadro 1 (continuação)

CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS DO PERFIL DOS DEVEDORES: ESTATÍSTICAS SUMÁRIAS

	Outro crédito para consumo													
	Devedores sem incumprimento							Devedores com incumprimento						
	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo
Valor do crédito (euros)	1017054	394.0	4916.0	9557.0	33993.0	50.0	165211.0	12378	498.0	6942.0	12711.3	45208.0	51.0	136035.0
Crédito individual	481022	203.0	1968.0	4812.6	19153.0	50.0	59648.0	7797	240.0	2718.0	5724.1	22178.0	50.0	59474.0
Crédito conjunto	663788	656.0	6114.0	11155.7	38809.0	50.0	120562.0	7903	385.0	8015.0	14261.6	51147.0	50.0	119607.0
Número de relações bancárias	1017054	1	1	1.3	3	1	9	12378	1	2	1.9	4	1	12
Maturidade na origem	1017054	1.6	6.9	7.8	27.9	0.1	35.0	12378	2.9	6.1	7.2	25.7	0.1	35.0
Tempo decorrido após a origem	1017054	0.003	0.012	1.8	7.1	0.003	34.6	12378	0.003	0.7	2.0	6.7	0.003	20.0
Valor dos encargos com o serviço da dívida (euros)	1017054	12.0	110.0	147.1	420.0	1.0	834.0	12378	18.0	114.0	156.3	443.0	1.0	826.0
Número de empréstimos (crédito individual)	480484	1	1	1.3	3	1	9	7217	1	1	1.7	4	1	9
Número de empréstimos (crédito conjunto)	663694	1	1	1.5	3	1	12	7798	1	2	2.0	5	1	11
Quota de mercado do banco principal	1017054	0.002	0.110	0.100	0.228	0.000005	0.228	12378	0.002	0.110	0.081	0.160	0.000005	0.228
Idade dos devedores	1017054	26	43	43.8	65	19	95	12378	25	40	41.5	62	19	86
	Outro crédito													
	Devedores sem incumprimento							Devedores com incumprimento						
	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo	N	p5	mediana	média	p95	mínimo	máximo
Valor do crédito (euros)	500836	296.0	6502.0	17228.7	71127.0	50.0	736969.1	18683	365.0	5988.0	16592.9	70506.0	50.0	612365.1
Crédito individual	264368	193.0	4263.0	10765.2	40855.0	50.0	288788.1	10471	233.0	2920.0	9326.2	35005.0	50.0	287960.9
Crédito conjunto	266197	814.0	8459.0	21723.6	89482.0	50.0	530000.2	10265	680.0	8380.0	20686.9	87056.0	52.0	500131.0
Número de relações bancárias	500836	1	1	1.1	2	1	8	18683	1	1	1.3	2	1	7
Maturidade na origem	268912	1.8	7.5	9.0	27.5	0.1	35.0	7324	1.8	7.5	8.6	27.4	0.1	35.0
Tempo decorrido após a origem	264636	0.003	2.1	2.8	7.5	0.003	24.5	6690	0.003	2.0	2.7	7.5	0.003	20.0
Número de empréstimos (crédito individual)	264297	1	1	1.1	2	1	16	10229	1	1	1.2	2	1	6
Número de empréstimos (crédito conjunto)	266076	1	1	1.2	2	1	13	9993	1	1	1.3	3	1	8
Quota de mercado do banco principal	500836	0.000	0.007	0.023	0.160	0.0000001	0.228	18683	0.000	0.007	0.018	0.119	0.000005	0.228
Idade dos devedores	500836	27	44	45.2	67	19	95	18683	25	42	43.4	65	19	95

Fontes: Central de responsabilidades de crédito e cálculos das autoras.

Nota: N é o número de observações (devedores); P5 e P95 são os valores dos respectivos percentis da variável em análise, para os devedores sem e com situações de incumprimento.

os devedores com incumprimento. Os testes estatísticos realizados não permitem concluir que a diferença é significativa no caso da mediana. Os empréstimos classificados como outro crédito para consumo e outros créditos apresentam um perfil simétrico relativamente ao do crédito à habitação. No caso do crédito ao consumo, o grupo de devedores sem incumprimento apresenta valores superiores da média e da mediana da maturidade original e valores inferiores da média e da mediana do tempo decorrido desde a origem. No caso do segmento outro crédito, as diferenças entre os dois grupos vão na mesma direção, mas são menos importantes.

As estatísticas relativas às variáveis que definem a existência de garantias e o papel do devedor como avalista são apresentados no Quadro 2A. Tal como esperado, mais de 90 por cento dos devedores com crédito à habitação estão abrangidos por uma garantia real. Nesse segmento de crédito, também é relevante a existência de garantias pessoais, das quais beneficiam mais de 10 por cento dos devedores. A existência de garantias parece ter algum poder de discriminação, uma vez que a proporção de devedores com garantias pessoais é superior entre os devedores com situações de incumprimento, como se pode observar no Quadro 2A. O mesmo padrão é observado no caso do crédito automóvel e outro crédito para consumo. A existência de garantias reais também parece ter algum poder de discriminação, em particular no segmento do crédito automóvel. De facto, neste segmento, a proporção de devedores que têm garantias reais é substancialmente maior no grupo com incumprimento. Relativamente às outras garantias, observa-se um padrão diferente, já que a proporção de devedores com outras garantias é maior no grupo de devedores que não apresentam incumprimento. No que respeita à concessão de garantias a terceiros, todos os segmentos e todos os tipos de garantia apresentam um padrão semelhante, ou seja a proporção de devedores que é avalista (fiador) de terceiros é superior no grupo de devedores com incumprimento. O Quadro 2A mostra também que os devedores com atividade empresarial em nome individual são uma minoria e tendem a ser ligeiramente mais frequentes entre os devedores com incumprimento, o que se observa em todos os segmentos de crédito, exceto no segmento outro crédito.

O Quadro 2B apresenta a distribuição de devedores sem e com incumprimento de acordo com a classe de idade do devedor. A informação deste quadro sugere que o incumprimento tende a diminuir com a idade do devedor. De facto, a proporção de devedores com idade acima de 50 anos é maior entre o grupo de devedores sem incumprimento do que entre os que têm incumprimento, em todos os segmentos de crédito analisados.

3.4. Resultados da estimação

Com o objetivo de estudar o impacto de algumas características dos devedores sobre a sua probabilidade de entrar em incumprimento, estimou-se separadamente um modelo de regressão para cada um dos segmentos de crédito analisados. No quadro 3 apresentam-se os efeitos marginais estimados das variáveis explicativas sobre a probabilidade de entrar em incumprimento nos vários segmentos de crédito⁴. Os efeitos marginais foram calculados para um devedor de referência que

(4) No modelo *logit*, os coeficientes estimados não dão diretamente os efeitos marginais das variáveis explicativas sobre a variável dependente. De facto, os efeitos marginais são uma função dos coeficientes estimados e variam de acordo com os valores dos regressores.

Quadro 2

CARACTERÍSTICAS PESSOAIS DOS DEVEDORES SEM E COM INCUMPRIMENTO

Quadro 2A

DISTRIBUIÇÃO DOS DEVEDORES DE ACORDO COM A EXISTÊNCIA DE GARANTIAS E COM O EXERCÍCIO DE ATIVIDADE EMPRESARIAL

	Crédito à habitação			
	Devedores sem incumprimento		Devedores com incumprimento	
	SIM	NÃO	SIM	NÃO
Devedor tem garantia real	0.927	0.073	0.956	0.044
Devedor tem garantia pessoal	0.112	0.888	0.186	0.814
Devedor tem outras garantias	0.022	0.978	0.024	0.976
Devedor deu garantias a terceiros				
para obtenção de crédito à habitação	0.106	0.894	0.106	0.894
para obtenção de crédito automóvel	0.007	0.993	0.017	0.983
para obtenção de outro crédito para consumo	0.035	0.965	0.066	0.934
para obtenção de outro crédito	0.026	0.974	0.091	0.909
Devedor é apenas consumidor ^(a)	0.973	0.027	0.949	0.051
Número total de devedores	1951926		9896	
	Crédito automóvel			
	Devedores sem incumprimento		Devedores com incumprimento	
	SIM	NÃO	SIM	NÃO
Devedor tem garantia real	0.152	0.848	0.298	0.702
Devedor tem garantia pessoal	0.116	0.884	0.145	0.855
Devedor tem outras garantias	0.063	0.937	0.031	0.969
Devedor deu garantias a terceiros				
para obtenção de crédito à habitação	0.054	0.946	0.040	0.960
para obtenção de crédito automóvel	0.040	0.960	0.054	0.946
para obtenção de outro crédito para consumo	0.037	0.963	0.050	0.950
para obtenção de outro crédito	0.020	0.980	0.038	0.962
Devedor é apenas consumidor ^(a)	0.973	0.027	0.967	0.033
Número total de devedores	490920		7398	
	Dívida associada a cartão de crédito			
	Devedores sem incumprimento		Devedores com incumprimento	
	SIM	NÃO	SIM	NÃO
Devedor deu garantias a terceiros				
para obtenção de crédito à habitação	0.059	0.941	0.040	0.960
para obtenção de crédito automóvel	0.008	0.992	0.013	0.987
para obtenção de outro crédito para consumo	0.048	0.952	0.056	0.944
para obtenção de outro crédito	0.035	0.965	0.047	0.953
Devedor é apenas consumidor ^(a)	0.967	0.033	0.966	0.034
Número total de devedores	1284986		22121	

Quadro 2B

DISTRIBUIÇÃO DOS DEVEDORES DE ACORDO COM A IDADE

	Crédito à habitação	
	Devedores sem incumprimento	Devedores com incumprimento
	Classe de idade dos devedores	
< 30 anos	0.068	0.073
>=30 e < 40 anos	0.345	0.358
>=40 e < 50 anos	0.311	0.349
>=50 e < 65 anos	0.239	0.203
>= 65 anos	0.037	0.017
Total	1.000	1.000
	Crédito automóvel	
	Devedores sem incumprimento	Devedores com incumprimento
	Classe de idade dos devedores	
< 30 anos	0.184	0.232
>=30 e < 40 anos	0.302	0.329
>=40 e < 50 anos	0.243	0.247
>=50 e < 65 anos	0.229	0.167
>= 65 anos	0.041	0.025
Total	1.000	1.000
	Dívida associada a cartão de crédito	
	Devedores sem incumprimento	Devedores com incumprimento
	Classe de idade dos devedores	
< 30 anos	0.113	0.201
>=30 e < 40 anos	0.287	0.322
>=40 e < 50 anos	0.263	0.255
>=50 e < 65 anos	0.255	0.187
>= 65 anos	0.082	0.034
Total	1.000	1.000

(continua)

Quadro 2 (continuação)

CARACTERÍSTICAS PESSOAIS DOS DEVEDORES SEM E COM INCUMPRIMENTO

Quadro 2A

DISTRIBUIÇÃO DOS DEVEDORES DE ACORDO COM A EXISTÊNCIA DE GARANTIAS E COM O EXERCÍCIO DE ATIVIDADE EMPRESARIAL

	Outro crédito para consumo			
	Devedores sem incumprimento		Devedores com incumprimento	
	SIM	NÃO	SIM	NÃO
Devedor tem garantia real	0.096	0.904	0.091	0.909
Devedor tem garantia pessoal	0.111	0.889	0.164	0.836
Devedor tem outras garantias	0.319	0.681	0.290	0.710
Devedor deu garantias a terceiros				
para obtenção de crédito à habitação	0.060	0.940	0.049	0.951
para obtenção de crédito automóvel	0.008	0.992	0.016	0.984
para obtenção de outro crédito para consumo	0.073	0.927	0.084	0.916
para obtenção de outro crédito	0.028	0.972	0.062	0.938
Devedor é apenas consumidor ^(a)	0.967	0.033	0.952	0.048
Número total de devedores	1017054		12378	
	Outro crédito			
	Devedores sem incumprimento		Devedores com incumprimento	
	SIM	NÃO	SIM	NÃO
Devedor tem garantia real	0.155	0.845	0.113	0.887
Devedor tem garantia pessoal	0.195	0.805	0.161	0.839
Devedor tem outras garantias	0.139	0.861	0.078	0.922
Devedor deu garantias a terceiros				
para obtenção de crédito à habitação	0.063	0.937	0.050	0.950
para obtenção de crédito automóvel	0.009	0.991	0.014	0.986
para obtenção de outro crédito para consumo	0.055	0.945	0.063	0.937
para obtenção de outro crédito	0.121	0.879	0.121	0.879
Devedor é apenas consumidor ^(a)	0.940	0.060	0.954	0.046
Número total de devedores	519519		18683	

Fontes: Central de responsabilidades de crédito e cálculos das autoras.

Nota: (a) Não tem atividades como empresário em nome individual

Quadro 2B

DISTRIBUIÇÃO DOS DEVEDORES DE ACORDO COM A IDADE

	Outro crédito para consumo	
	Devedores sem incumprimento	Devedores com incumprimento
Classe de idade dos devedores		
< 30 anos	0.128	0.168
>=30 e < 40 anos	0.284	0.308
>=40 e < 50 anos	0.262	0.266
>=50 e < 65 anos	0.271	0.225
>= 65 anos	0.055	0.033
Total	1.000	1.000
	Outro crédito	
	Devedores sem incumprimento	Devedores com incumprimento
Classe de idade dos devedores		
< 30 anos	0.101	0.135
>=30 e < 40 anos	0.270	0.284
>=40 e < 50 anos	0.268	0.273
>=50 e < 65 anos	0.285	0.255
>= 65 anos	0.076	0.054
Total	1.000	1.000

Quadro 3

RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO: EFEITOS MARGINAIS (MODELO LOGIT)

A variável dependente toma o valor 1 em caso de incumprimento e o valor 0 no outro caso

	Crédito à habitação	Crédito automóvel	Dívida de cartão de crédito	Outro crédito para consumo	Outro crédito
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Tem crédito à habitação (apenas crédito individual)	-0.000518* (-2.39)	-0.034973*** (-4.48)	-0.002251*** (-4.70)	-0.004508*** (-4.46)	-0.017723*** (-5.32)
Tem crédito à habitação (apenas crédito conjunto)		-0.035032*** (-5.89)	-0.001015* (-2.07)	-0.003415*** (-4.21)	-0.012148*** (-4.02)
Tem crédito à habitação (crédito individual e conjunto)	0.002565* (2.56)	-0.041667*** (-6.46)	-0.001893** (-2.84)	-0.005281*** (-5.54)	-0.020054*** (-6.73)
Tem crédito automóvel (apenas crédito individual)	0.001076 (1.54)	-0.016716* (-2.41)	0.000263 (0.32)	-0.000313 (-0.20)	0.021211 (1.46)
Tem crédito automóvel (apenas crédito conjunto)	0.000190 (0.52)		0.001585 (1.44)	0.001862 (0.92)	0.007900 (0.83)
Tem crédito automóvel (crédito individual e conjunto)	0.002105 (1.53)	0.122987*** (3.33)	0.002625 (1.39)	0.000979 (0.36)	0.028795 (1.18)
Tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito individual)	-0.000741*** (-10.66)	-0.016566*** (-4.23)		-0.003732*** (-5.87)	-0.010711*** (-5.37)
Tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito conjunto)	0.000021 (0.10)	0.010301 (1.02)	0.002964*** (4.01)	0.003456* (2.46)	-0.000284 (-0.07)
Tem dívida associada a cartão de crédito (crédito individual e conjunto)	-0.000852*** (-9.22)	-0.018565** (-2.87)	-0.000700* (-2.41)	-0.003559*** (-4.96)	-0.012737*** (-4.76)
Tem outro crédito para consumo (apenas crédito individual)	0.001952*** (5.95)	0.019048** (2.79)	0.002219*** (6.08)	-0.002876*** (-4.63)	0.039666*** (4.85)
Tem outro crédito para consumo (apenas crédito conjunto)	0.010043*** (10.79)	0.079597*** (5.80)	0.003895*** (8.51)		0.085916*** (6.45)
Tem outro crédito para consumo (crédito individual e conjunto)	0.014283*** (7.54)	0.076109*** (4.43)	0.007142*** (7.80)	0.004370*** (3.38)	0.144228*** (5.74)
Tem outro crédito (apenas crédito individual)	0.001344*** (4.07)	0.040025*** (3.47)	0.000152 (0.50)	0.003513** (3.04)	-0.012891 (-1.94)
Tem outro crédito (apenas crédito conjunto)	0.005644*** (5.33)	0.059673** (2.82)	0.004786*** (4.27)	0.026311*** (4.20)	
Tem outro crédito (crédito individual e conjunto)	0.008094*** (4.37)	0.081275** (2.69)	0.004286*** (3.48)	0.024738*** (3.64)	-0.010739*** (-5.23)
Valor do crédito à habitação (crédito individual)	-0.000085* (-2.23)	0.005087* (2.18)	0.000092 (0.86)	0.000446 (1.89)	0.003082** (2.66)
Valor do crédito à habitação (crédito conjunto)	-0.000173*** (-5.24)	0.004897*** (3.51)	-0.000080 (-1.33)	0.000244* (1.96)	0.001080* (2.06)
Valor do crédito (crédito individual)	-0.000094* (-2.18)	-0.006442*** (-4.11)	-0.000093 (-1.07)	0.000021 (0.11)	-0.001507 (-1.75)
Valor do crédito automóvel (crédito conjunto)	-0.000057 (-1.58)	-0.008351*** (-4.72)	-0.000246** (-2.80)	-0.000292 (-1.60)	-0.001076 (-1.31)
Valor da dívida associada a cartão de crédito (crédito individual)	0.000258*** (10.11)	0.006801*** (5.64)	0.001017*** (20.04)	0.001432*** (5.92)	0.003679*** (5.77)
Valor da dívida associada a cartão de crédito (crédito conjunto)	0.000055 (1.81)	0.000372 (0.29)	0.000301*** (5.45)	-0.000095 (-0.74)	0.000459 (0.77)
Valor do outro crédito para consumo (crédito individual)	-0.000100*** (-5.75)	0.000218 (0.34)	-0.000191*** (-6.11)	0.000428*** (4.42)	-0.001776*** (-4.38)
Valor do outro crédito para consumo (crédito conjunto)	-0.000251*** (-13.18)	-0.003848*** (-5.35)	-0.000331*** (-11.16)	-0.000527*** (-4.43)	-0.003226*** (-6.48)
Valor do outro crédito (crédito individual)	-0.000080*** (-4.04)	-0.001341 (-1.72)	0.000020 (0.52)	-0.000041 (-0.50)	0.000797* (2.41)
Valor do outro crédito (crédito conjunto)	-0.000174*** (-7.27)	-0.002378* (-2.11)	-0.000308*** (-5.40)	-0.000854*** (-4.91)	0.001905*** (4.71)
Valor do limite dos cartões de crédito	-0.000127*** (-11.34)	-0.003823*** (-6.42)	-0.000577*** (-26.72)	-0.000594*** (-6.01)	-0.001642*** (-6.18)
Número de relações bancárias (crédito para aquisição de habitação)	0.000433*** (6.71)	-0.003645 (-0.71)	0.000443 (1.91)	0.000603 (1.27)	0.000512 (0.32)
Número de relações bancárias (crédito para aquisição de automóvel)	0.000396*** (4.02)	0.019377** (2.90)	0.001078*** (5.11)	0.001673*** (3.37)	0.005639** (2.92)
Número de relações bancárias (crédito associado a cartão de crédito)	0.000062* (2.19)	0.006049*** (4.41)	0.013686*** (24.97)	0.001159*** (5.48)	0.003263*** (4.82)
Número de relações bancárias (crédito potencial associado a cartão de crédito)	-0.000402*** (-10.66)	-0.014015*** (-6.21)	-0.001106*** (-15.74)	-0.002563*** (-6.20)	-0.007931*** (-6.65)
Número de relações bancárias (outro crédito para consumo)	0.000515*** (13.09)	0.009275*** (5.82)	0.000962*** (15.57)	0.004557*** (6.28)	0.007054*** (6.59)
Número de relações bancárias (outro crédito)	0.000392*** (7.56)	0.006919** (3.12)	0.000968*** (8.95)	0.001163*** (4.21)	0.015854*** (6.92)
Maturidade original média (crédito do respectivo segmento)	0.000032*** (8.63)	-0.000649 (-1.50)		-0.000122*** (-4.42)	-0.000132** (-2.64)

(continua)

Quadro 3 (continuação)

RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO: EFEITOS MARGINAIS (MODELO LOGIT)					
A variável dependente toma o valor 1 em caso de incumprimento e o valor 0 no outro caso					
	Crédito à habitação	Crédito automóvel	Dívida de cartão de crédito	Outro crédito para consumo	Outro crédito
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Tempo médio decorrido desde a origem (crédito do respetivo segmento)	0.000020** (3.13)	0.003630*** (4.25)		0.000459*** (5.30)	0.000105 (0.56)
Quadrado do tempo médio decorrido desde a origem (crédito do respetivo segmento)	-0.000001 (-1.92)	-0.000053 (-0.39)		-0.000020** (-3.06)	-0.000018 (-0.99)
Valor dos encargos com o serviço da dívida (crédito do respetivo segmento)	0.000448*** (9.89)	0.008090*** (4.06)		0.000944*** (5.46)	
Número de empréstimos (crédito individual do respetivo segmento)	0.000576*** (8.42)	0.013776* (2.07)	-0.012608*** (-24.99)	-0.001826*** (-5.59)	-0.004378*** (-4.51)
Número de empréstimos (crédito conjunto do respetivo segmento)	0.000730*** (13.03)	0.007057 (1.14)	-0.011773*** (-23.41)	0.000249* (1.99)	-0.001824* (-2.55)
Não tem garantias reais (crédito do respetivo segmento)	0.000047 (0.68)	-0.028779*** (-6.71)		-0.002063*** (-4.64)	-0.000041 (-0.05)
Tem garantias pessoais (crédito do respetivo segmento)	0.000305*** (6.14)	0.003671* (2.00)		0.000329 (1.65)	0.001166 (1.74)
Tem outras garantias (crédito do respetivo segmento)	-0.000168* (-2.04)	-0.017754*** (-4.69)		-0.001107*** (-4.67)	-0.005416*** (-5.76)
Deu garantias a terceiros (para crédito à habitação)	-0.000158*** (-3.90)	-0.003069 (-1.16)	-0.000277* (-1.96)	-0.000707* (-2.50)	-0.000255 (-0.22)
Deu garantias a terceiros (para crédito automóvel)	0.000496*** (3.30)	0.005799* (2.10)	0.000698* (2.19)	0.001290* (2.02)	-0.000178 (-0.07)
Deu garantias a terceiros (para outro crédito para consumo)	0.000020 (0.37)	-0.000884 (-0.36)	-0.000067 (-0.53)	-0.000001 (-0.00)	-0.002869** (-2.77)
Deu garantias a terceiros (para outro crédito)	0.000775*** (7.85)	0.010702** (2.74)	0.000432** (2.60)	0.001809*** (3.99)	0.007936*** (5.50)
Tem actividade empresarial em nome individual	0.000541*** (5.71)	0.006732 (1.87)	0.000710*** (3.64)	0.002359*** (4.37)	-0.001992* (-2.05)
Tem 30 anos ou mais e menos de 40	-0.000058 (-1.12)	-0.001853 (-1.19)	-0.000672*** (-7.90)	-0.000927*** (-4.03)	-0.003579** (-3.26)
Tem 40 anos ou mais e menos de 40	0.000058 (1.03)	-0.005500** (-3.09)	-0.000942*** (-10.39)	-0.001560*** (-5.10)	-0.002316* (-2.17)
Tem 50 anos ou mais e menos de 65	-0.000007 (-0.10)	-0.016146*** (-5.97)	-0.001508*** (-14.97)	-0.002661*** (-5.83)	-0.004828*** (-4.02)
Tem mais de 65 anos	-0.000201* (-1.96)	-0.020286*** (-5.65)	-0.002273*** (-18.26)	-0.003757*** (-5.97)	-0.008421*** (-5.17)
Quota de mercado do banco principal do devedor no crédito do respetivo segmento	-0.000341 (-0.57)	-0.414369*** (-5.52)	-0.005030* (-2.20)	0.018955*** (3.81)	0.032781** (2.66)
R2 ajustado	0.131	0.109	0.268	0.123	0.110
Número de observações	1957310	497711	1304653	1027833	268793

Fontes: Central de responsabilidades de crédito e cálculos das autoras.

Notas: A descrição das variáveis apresenta-se no anexo A. Os efeitos marginais são calculados para um devedor de referência que pertence ao escalão de idade mais baixo, não tem actividade empresarial em nome individual, nem deu garantias para a obtenção de crédito por parte de terceiros; em cada modelo, o devedor tem apenas crédito no respetivo segmento; tem apenas crédito conjunto no caso dos empréstimos para aquisição de habitação, dos empréstimos para aquisição de automóvel, outros empréstimos para consumo e outros empréstimos; no caso de dívida associada a cartão de crédito, o devedor de referência tem apenas crédito individual; o valor dos empréstimos, o número de bancos, o número de empréstimos, as maturidades e o valor dos encargos com o serviço da dívida são avaliados nos respetivos valores medianos correspondentes a cada tipo de devedor; o devedor de referência tem garantias reais em todos os tipos de empréstimos, exceto na dívida associada a cartão de crédito. Os cinco segmentos de crédito são tratados independentemente.

pertence à faixa etária mais jovem, não tem actividade empresarial em nome individual, nem é avalista (ou fiador) de crédito concedido a terceiros. Em cada modelo, este devedor tem crédito apenas no respetivo segmento. O devedor de referência tem apenas crédito conjunto no caso do crédito à habitação, do crédito automóvel, do outro crédito para consumo e do outro crédito. No caso da dívida associada a cartão de crédito, tem apenas crédito individual. O montante do crédito, o número de bancos, o número de empréstimos, os prazos e os encargos com o serviço da dívida são avaliados nos respetivos valores medianos correspondentes a cada tipo de devedor. O devedor de referência tem garantias reais em todos os segmentos de crédito, exceto na dívida associada a cartão de crédito. A interpretação dos resultados obtidos apresenta-se seguidamente.

Natureza e características das responsabilidades do devedor face ao sistema bancário

Um dos principais objetivos deste estudo é investigar as possíveis interações entre diferentes tipos de crédito e o seu impacto sobre a probabilidade de entrar em incumprimento nos vários segmentos em análise. Os resultados do nosso estudo fornecem clara evidência sobre um número significativo de interações. É interessante notar, por exemplo, que o facto de ser detentor de crédito à habitação diminui significativamente a probabilidade de entrar em incumprimento nos outros segmentos de crédito. No entanto, comparando as magnitudes dos efeitos marginais estimados, os resultados também sugerem que o impacto de ser titular de crédito automóvel, outro crédito para consumo ou outro crédito sobre a probabilidade de incumprimento no crédito à habitação é menor do que o seu impacto sobre a probabilidade de incumprimento nos restantes segmentos. Além disso, os resultados também sugerem que os efeitos cruzados da dimensão das exposições e do número de relações bancárias tendem a ser menores no caso da probabilidade de incumprimento no crédito à habitação. Estes resultados refletem o facto de a habitação ser um bem de primeira necessidade, o que leva a que seja fundamental evitar as consequências de uma execução da hipoteca. Além disso, os nossos resultados poderão refletir as também as práticas bancárias na concessão de crédito, já que alguma evidência anedótica sobre estas práticas sugere que podem ser uma importante fonte de interações entre os vários segmentos de crédito.

Na discussão que se segue apresentam-se mais detalhes sobre o efeito das diferentes variáveis explicativas sobre a probabilidade de incumprimento. Tal como referido anteriormente, os resultados sugerem que os detentores de crédito à habitação têm uma menor probabilidade de entrar em incumprimento nos restantes segmentos de crédito. Este resultado pode ser interpretado como um sinal de que o crédito à habitação é concedido às famílias que apresentam um perfil menos arriscado, no sentido de que tendem a pertencer a estratos de rendimento/riqueza relativamente mais elevados. O mesmo resultado é obtido para os devedores que têm dívida de cartão de crédito, ou seja, a probabilidade de incumprimento em qualquer segmento tende a ser menor para os devedores que são titulares de cartão de crédito. O resultado inverso é obtido no caso das famílias que têm outro crédito para consumo e outro crédito. De facto, os detentores destes tipos de crédito tendem a apresentar maior probabilidade de incumprimento nos outros segmentos. Salienta-se, contudo, que para os devedores com outro crédito para consumo e outro crédito, quanto maior a dimensão das suas exposições nesses segmentos de crédito menor é a probabilidade de incumprimento nos restantes.

Os resultados fornecem significativa evidência sobre o impacto da dimensão das exposições sobre o incumprimento do respetivo segmento, embora o sinal estimado para este efeito em diferentes segmentos não seja sempre o mesmo. Relativamente ao crédito à habitação e ao crédito automóvel, a dimensão das exposições parece refletir a capacidade de reembolso dos devedores, já que os resultados sugerem que os detentores de posições mais elevadas tendem a ter menor probabilidade de incumprimento no segmento de crédito respetivo. Pelo contrário, para os detentores de cartões de crédito, quanto maior a dimensão da exposição neste segmento (especialmente crédito individual) maior a probabilidade de incumprimento no segmento. Esta situação pode estar relacionada com o facto de as exposições mais elevadas estarem possivelmente associadas a devedores que não

efetua habitualmente o pagamento integral de seus saldos, aos quais está associado um maior risco de incumprimento. Saliencia-se que nos modelos estimados controlamos o efeito do limite do cartão de crédito e que os resultados sugerem que quanto maior é esse limite menor tende a ser a probabilidade de incumprimento. No caso dos detentores de outro crédito, quanto maior é a exposição maior tende a ser também a probabilidade de incumprimento no segmento. Relativamente ao outro crédito para consumo os resultados não são óbvios, uma vez que se obtêm sinais diferentes quanto ao efeito da dimensão das exposições individuais e conjuntas sobre a probabilidade de incumprimento no segmento.

Os modelos apresentados permitem distinguir os impactos do crédito individual e do crédito conjunto sobre a probabilidade de incumprimento no respetivo segmento. Os resultados estimados sugerem que os devedores que têm crédito conjunto tendem a ter uma maior probabilidade de incumprimento do que aqueles que têm apenas o crédito individual em todos os segmentos de crédito, exceto no caso da dívida associada a cartão de crédito, para o qual os resultados são menos óbvios.

Os resultados também sugerem que, em cada segmento, o número de bancos que concedem crédito pode ser também um indicador do grau de risco do devedor. Quanto maior for o número de bancos credores maior tende a ser a probabilidade de que o devedor entre em incumprimento no respetivo segmento de crédito. Há também evidência de efeitos cruzados entre os vários segmentos. Um maior número de bancos num segmento tende a aumentar a probabilidade de incumprimento nos outros segmentos. Quanto ao número de cartões de crédito, aproximado pelo número de bancos em que o devedor tem crédito potencial neste segmento, obtém-se um efeito distinto. Neste caso, os resultados sugerem que os devedores com mais cartões de crédito são os que apresentam menor probabilidade de incumprimento em todos os segmentos de crédito. Este resultado sugere que os cartões de crédito adicionais são concedidos geralmente a devedores dos estratos de rendimento/ riqueza relativamente mais elevados, o que está em linha com o sinal negativo estimado para o efeito do limite do cartão de crédito sobre a probabilidade de incumprimento.

O número de empréstimos que o devedor tem no segmento do crédito à habitação parece ser também um indicador do nível de risco dos devedores. Os resultados sugerem que as famílias que têm mais empréstimos têm uma maior probabilidade de incumprimento. Obtém-se um resultado oposto no caso da dívida associada a cartões de crédito e no caso de outro crédito.

Quanto maior for o montante dos encargos com o serviço da dívida maior tende a ser a probabilidade de incumprimento. Embora o valor destes encargos seja medido em termos absolutos, interpretamos este resultado como se fosse o efeito do rácio do serviço da dívida (relativamente ao rendimento) uma vez que nos modelos se controla o efeito de escala, ainda que parcialmente, ao incluir como regressor o valor do crédito (que é também uma aproximação do estrato da rendimento/ riqueza a que pertence o devedor).

Características contratuais dos empréstimos

Os resultados obtidos sugerem que no caso do crédito à habitação, os empréstimos que têm uma maior maturidade original média tendem a ter maior probabilidade de incumprimento, obtendo-se um efeito inverso no caso do outro crédito para consumo e outro crédito. Os resultados obtidos no que se refere ao efeito da maturidade original dos empréstimos para habitação sugerem que os prazos mais longos estão associados tipicamente com os devedores com menor capacidade de reembolso. Os resultados quanto ao efeito do tempo decorrido desde a origem também sugerem que à medida que o tempo passa, aumenta a probabilidade de se verificar o incumprimento de um empréstimo. No caso do crédito à habitação, este resultado pode ser parcialmente explicado pelo facto de os empréstimos relativamente recentes predominarem largamente na base de dados, em consequência do crescimento do crédito relativamente recente. No caso do outro crédito para consumo, o sinal negativo e significativo do quadrado da variável tempo decorrido sugere que o efeito positivo desta variável tende a desaparecer com o tempo, ainda que a magnitude do coeficiente não seja suficiente para compensar o efeito positivo, para valores razoáveis da maturidade original do empréstimo. No entanto, no caso do crédito para outros fins, um aumento no tempo decorrido pode estar associado a uma diminuição da probabilidade de incumprimento, se o efeito for calculado para um período considerável desde o início do contrato.

Os devedores que possuem garantias pessoais a fim de terem acesso ao crédito à habitação têm provavelmente um grau de risco mais elevado, o que se reflete numa maior probabilidade de incumprimento. Este resultado sugere que a exigência de garantias pessoais a determinados tipos de devedores, nomeadamente aos mais jovens, deve ser incentivada a fim de evitar que as instituições financeiras materializem as perdas potenciais associadas a estes devedores. Por outro lado, se os devedores têm outras garantias (por exemplo, garantias financeiras) a sua probabilidade de incumprimento é menor. De facto, os devedores que podem usar esse tipo de garantias pertencem em geral a um estrato com maior nível de rendimento/ riqueza. Ter garantia real num empréstimo não parece afetar significativamente a probabilidade de incumprimento no caso do crédito à habitação, embora o impacto seja positivo no caso do crédito automóvel. O facto de se obter um efeito estatisticamente não significativo no caso dos empréstimos à habitação pode dever-se à falta de variabilidade *cross-section* deste indicador, já que quase todos os empréstimos à habitação são hipotecas.

Características pessoais dos devedores

A idade dos devedores parece influenciar também a sua capacidade para cumprir o serviço das suas dívidas, já que os resultados sugerem que a probabilidade de incumprimento dos devedores da classe etária mais jovem (a categoria omitida) é significativamente maior do que a probabilidade de incumprimento dos devedores de todas as outras classes etárias. Este resultado é menos claro no caso do segmento do crédito à habitação. Na verdade, neste segmento, os resultados sugerem que apenas os devedores mais velhos têm menor probabilidade de incumprimento do que os da classe mais jovem, não sendo estatisticamente significativas as diferenças face às restantes classes de idade.

Os nossos resultados sugerem que a localização da residência dos devedores afeta a sua probabilidade de incumprimento. De facto, observa-se que a inclusão de *dummies* de localização (cujos efeitos marginais foram omitidos no Quadro 3, por motivo de economia de espaço) melhora globalmente a qualidade da regressão. Existe também evidência de que uma maior probabilidade de incumprimento pode estar associada a condições económicas adversas, particularmente em determinadas localizações.

Os devedores que dão garantias para a obtenção de crédito à habitação por parte de terceiros terão menor probabilidade de incumprimento nesse segmento, o que corrobora a ideia de que os avalistas (ou fiadores) têm, em geral, uma situação financeira relativamente favorável. No entanto, obtém-se o resultado oposto no caso dos devedores que dão garantias a terceiros para a obtenção de crédito automóvel e crédito para outros fins. Isto sugere que o risco elevado dos devedores destes segmentos (especialmente no caso do crédito para outros fins) se transmite aos devedores que concedem a garantia.

Os resultados também sugerem que a probabilidade de incumprimento em qualquer dos segmentos é maior se o mutuário exercer uma atividade como empresário em nome individual, já que o envolvimento em atividades desse tipo tende a aumentar a volatilidade dos seus rendimentos e, consequentemente, o seu risco de crédito.

Uma vez que a escolha do banco por parte de um devedor pode ser um sinal da sua atitude face ao risco, os modelos estimados incluem também variáveis destinadas a controlar as características das instituições de crédito. Além de variáveis *dummy* que tomam o valor 1 se um banco é o principal banco do devedor, os modelos estimados incluem também como variável explicativa a quota de mercado do banco mais importante para o devedor no segmento de crédito específico. No caso do crédito à habitação, esta variável não parece afetar a probabilidade de incumprimento de um devedor. No caso do crédito automóvel e, em menor medida, na dívida associada a cartão de crédito os devedores cujo banco principal tem quota de mercado mais elevada apresentam uma menor probabilidade de incumprimento.

4. CONCLUSÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA

Este estudo analisa a incidência de incumprimento nos compromissos assumidos pelas famílias no que respeita ao serviço das suas dívidas. Utilizando uma base de dados única, analisamos o efeito das características das responsabilidades das famílias face ao sistema bancário como fatores determinantes da sua entrada em incumprimento. A análise conduzida separadamente para cada segmento de crédito permite-nos identificar as possíveis interações entre diferentes tipos de crédito. As características do crédito, tais como o montante concedido por segmento, o respetivo número de empréstimos, bem como o número de bancos que os concederam são aspetos considerados na análise. Considera-se também o impacto das características contratuais dos empréstimos, tais como a sua maturidade e a existência de garantias. Além disso controlam-se também as características pessoais dos devedores, tais como a sua idade e local de residência, bem como algumas caracte-

rísticas das instituições financeiras. Os resultados empíricos obtidos acrescentam nova evidência sobre o papel destas características na explicação do incumprimento.

Um dos principais objetivos deste estudo é investigar as possíveis interações entre diferentes segmentos de crédito. Os resultados obtidos fornecem evidência clara sobre um número significativo de interações. É de salientar que o facto de se ser detentor de crédito à habitação faz diminuir significativamente a probabilidade de entrar em incumprimento nos outros segmentos de crédito. No entanto, a probabilidade de ter incumprimento no crédito à habitação parece ser menos afetada, do que a probabilidade de incumprimento nos outros segmentos, pelo facto de os devedores serem detentores de outros tipos de dívida, pela dimensão da exposição e pelo número de relações bancárias. Estes resultados refletem a natureza da habitação como um bem de primeira necessidade, o que leva a que seja fundamental evitar as consequências de uma execução da hipoteca.

De acordo com os nossos resultados, os devedores que têm crédito à habitação e aqueles que têm pelo menos um cartão de crédito tendem a ter menor probabilidade de incumprimento em todos os outros segmentos. No caso dos empréstimos à habitação, que apresentam a maior exposição média, quanto maior é o valor da exposição menor é a probabilidade de incumprimento no respetivo segmento. O mesmo resultado se obtém no caso do crédito automóvel, que aparece em segundo lugar no que respeita ao valor médio das exposições. Pelo contrário, no caso de dívida associada a cartão de crédito, as exposições de valor mais elevado estão associadas a uma maior probabilidade de incumprimento. Os efeitos cruzados da dimensão das exposições não são muito evidentes, exceto no caso de dívida associada a cartão de crédito, em que as exposições mais elevadas parecem corresponder a uma maior probabilidade de incumprimento em todos os segmentos. Os resultados sugerem também, tal como esperado, que quanto maior é o número de cartões de crédito menor é a probabilidade de incumprimento. No entanto, em geral, os devedores com mais relações de crédito terão provavelmente um nível de risco mais elevado. Os resultados confirmam que os empréstimos com maturidades na origem mais elevadas estão relacionados com devedores de menor capacidade de reembolso. Além disso, encontramos evidência de que a probabilidade de entrar em incumprimento aumenta à medida que o tempo passa, pelo menos para os empréstimos contratados recentemente. Tal como seria de esperar, este efeito tende a desaparecer mais perto do fim do contrato. Os resultados também sugerem que os devedores que apresentam garantias pessoais tendem a ter uma maior probabilidade de incumprimento, reforçando a ideia de que é importante exigir este tipo de garantias, a fim de evitar a materialização de perdas.

Este estudo apresenta evidência, do ponto de vista estático, sobre o efeito de uma grande variedade de fatores para explicar a probabilidade de incumprimento do crédito das famílias. Com a disponibilidade de novos dados, podem obter-se outros resultados interessantes, nomeadamente no que respeita ao efeito do mesmo tipo de fatores sobre a duração dos períodos de incumprimento. Estes aspetos serão objeto de próxima investigação.

REFERÊNCIAS

- Agarwal, S., B. Ambrose e S. Chomsisengphet, 2008, “Determinants of Automobile Loan Default and Prepayment”, *Economic Perspectives*, Vol. 32, No. 3, 17-28.
- Agarwal, S., S. Chomsisengphet e C. Liu, Chunlin, 2009, *Consumer Bankruptcy and Default: The Role of Individual Social Capital* (May, 22 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1408757>.
- Campbell, S. e J. Dietrich, 1983, “The Determinants of Default on Insured Conventional Residential Mortgage Loans”, *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 5, 1569-1581.
- Dick, A. e A. Lehnert, 2010, “Personal Bankruptcy and Credit Market Competition”, *The Journal of Finance*, Vol. 65, No. 2, 655- 686.
- Elul, R., N. Souleles, S. Chomsisengphet, D. Glennon e R. Hunt, 2010, “What “Triggers” Mortgage Default?”, *American Economic Review: Papers & Proceedings* 100, 490–494.
- Fay, S., E. Hurst e M. White, 2002, “The Household Bankruptcy Decision”, *American Economic Review*, Vol. 32, No. 3, 706-718.
- Gross, D. e N. Souleles, 2002, “An Empirical Analysis of Personal Bankruptcy and Delinquency”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 15, No 1, 319-347.
- Livshits, I., J. MacGee, e M. Tertilt, 2010, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2, 165–193.

Anexo A

VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

Nome da variável	Tipo de variável	Descrição da variável
Tem crédito à habitação (apenas crédito individual)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito à habitação (apenas crédito individual)
Tem crédito à habitação (apenas crédito conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito à habitação (apenas crédito conjunto)
Tem crédito à habitação (crédito individual e conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito à habitação (crédito individual e conjunto)
Tem crédito automóvel (apenas crédito individual)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito automóvel (apenas crédito individual)
Tem crédito automóvel (apenas crédito conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito automóvel (apenas crédito conjunto)
Tem crédito automóvel (crédito individual e conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem crédito automóvel (crédito individual e conjunto)
Tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito individual)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito individual)
Tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem dívida associada a cartão de crédito (apenas crédito conjunto)
Tem dívida associada a cartão de crédito (crédito individual e conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem dívida associada a cartão de crédito (crédito individual e conjunto)
Tem outro crédito para consumo (apenas crédito individual)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito para consumo (apenas crédito individual)
Tem outro crédito para consumo (apenas crédito conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito para consumo (apenas crédito conjunto)
Tem outro crédito para consumo (crédito individual e conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito para consumo (crédito individual e conjunto)
Tem outro crédito (apenas crédito individual)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito (apenas crédito individual)
Tem outro crédito (apenas crédito conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito (apenas crédito conjunto)
Tem outro crédito (crédito individual e conjunto)	<i>Dummy</i>	Toma o valor 1 se o devedor tem outro crédito (crédito individual e conjunto)
Valor do crédito habitação (crédito individual)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do crédito à habitação contraído individualmente
Valor do crédito à habitação (crédito conjunto)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do crédito à habitação, contraído em conjunto
Valor do crédito automóvel (crédito individual)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do crédito automóvel, contraído individualmente
Valor do crédito automóvel (crédito conjunto)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do crédito automóvel, contraído em conjunto
Valor da dívida associada a cartão de crédito (crédito individual)	Contínua	Logaritmo do valor efetivamente utilizado (em euros) do crédito associado a cartões de crédito individuais, mesmo que não sujeito a pagamento de juros
Valor da dívida associada a cartão de crédito (crédito conjunto)	Contínua	Logaritmo do valor efetivamente utilizado (em euros) do crédito associado a cartões de crédito conjuntos, mesmo que não sujeito a pagamento de juros
Valor do outro crédito para consumo (crédito individual)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do outro crédito para consumo (ou seja, para além do crédito automóvel e da dívida associada a cartões de crédito)
Valor do outro crédito para consumo (crédito conjunto)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do outro crédito para consumo (ou seja, para além do crédito automóvel e do crédito associado a cartões de crédito), contraído em conjunto
Valor do outro crédito (crédito individual)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do outro crédito, contraídos individualmente
Valor do outro crédito (crédito conjunto)	Contínua	Logaritmo do valor (em euros) do outro crédito, contraídos em conjunto
Limite dos cartões de crédito	Contínua	Logaritmo do valor do crédito potencial associado a cartões de crédito

(continua)

Anexo A (continuação)

VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

Nome da variável	Tipo de variável	Descrição da variável
Número de relações bancárias (crédito à habitação)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor crédito à habitação
Número de relações bancárias (crédito automóvel)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor crédito automóvel
Número de relações bancárias (crédito associado a cartão de crédito)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor crédito através da utilização de cartão de crédito (considerando apenas os cartões com crédito utilizado)
Número de relações bancárias (crédito potencial associado a cartão de crédito)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor crédito através da utilização de cartão de crédito (considerando também os cartões sem crédito utilizado)
Número de relações bancárias (outro crédito para consumo)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor outro crédito para consumo (ou seja, para além dos crédito automóvel e do crédito associado a cartões de crédito)
Número de relações bancárias (outro crédito)	Discreta	Número de bancos que concedem ao devedor outro crédito
Maturidade original média (empréstimos do respetivo segmento)	Contínua	Valor médio (expresso em anos) das maturidades na origem dos empréstimos do respetivo segmento ^(a)
Tempo médio decorrido desde a origem (empréstimos do respetivo segmento)	Contínua	Valor do tempo médio (expresso em anos) decorrido desde a origem dos empréstimos do respetivo segmento ^(a)
Valor dos encargos com o serviço da dívida (empréstimos do respetivo segmento)	Contínua	Logaritmo do valor dos encargos com o serviço da dívida dos empréstimos do respetivo segmento ^(a)
Número de empréstimos (crédito individual do respetivo segmento)	Discreta	Número de empréstimos concedidos individualmente ao devedor no respetivo segmento ^(a)
Número de empréstimos (crédito conjunto do respetivo segmento)	Discreta	Número de empréstimos concedidos ao devedor e a outro (ou outros) devedores no respetivo segmento ^(a)
Não tem garantias reais (crédito do respetivo segmento)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem pelo menos uma garantia real no crédito do respetivo segmento ^(a)
Tem garantias pessoais (crédito do respetivo segmento)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem pelo menos uma garantia pessoal no crédito do respetivo segmento ^(a)
Tem outras garantias (crédito do respetivo segmento)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem pelo menos uma garantia de outro tipo no crédito do respetivo segmento ^(a)
Deu garantias a terceiros (em crédito à habitação)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor deu garantias para a concessão de crédito à habitação a outros devedores
Deu garantias a terceiros (em crédito automóvel)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor deu garantias para a concessão de crédito automóvel a outros devedores
Deu garantias a terceiros (em crédito para outro consumo)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor deu garantias para a concessão de outro crédito para consumo a outros devedores
Deu garantias a terceiros (em outro crédito)	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor deu garantias para a concessão de outro crédito a outros devedores
Tem atividade empresarial em nome individual	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor exerce alguma atividade como empresário em nome individual
Tem 30 anos ou mais e menos de 40	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem 30 anos ou mais e menos de 40
Tem 40 anos ou mais e menos de 50	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem 40 anos ou mais e menos de 50
Tem 50 anos ou mais e menos de 65	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem 50 anos ou mais e menos de 65
Tem mais de 65 anos	Dummy	Toma o valor 1 se o devedor tem mais de 65 anos
Quota de mercado do banco principal do devedor no crédito do respetivo segmento	Contínua	Quota de mercado do banco principal do devedor no crédito total do respetivo segmento ^(a)

Nota: (a) Crédito à habitação, crédito automóvel, dívida associada a cartões de crédito, outro crédito para consumo e outro crédito.

ACESSO DAS EMPRESAS A CRÉDITO BANCÁRIO APÓS O INCUMPRIMENTO*

*Diana Bonfim***

*Daniel A. Dias****

*Christine Richmond*****

1. INTRODUÇÃO

Durante a última década, a literatura sobre os fatores que afetam o incumprimento das empresas aumentou exponencialmente. Este crescimento foi em larga medida estimulado pelas discussões em torno da implementação de Basileia II¹. Contudo, e de forma algo surpreendente, pouco se sabe sobre o que acontece às empresas depois de entrarem em incumprimento nas suas responsabilidades bancárias. Quantas empresas são capazes de ultrapassar as dificuldades financeiras na origem do incumprimento? Será que estas empresas conseguem recuperar o acesso a crédito? Quão rápido é esse processo? Que empresas enfrentam mais dificuldades em recuperar o acesso a crédito? Neste artigo procura dar-se resposta a algumas destas questões.

Neste estudo toma-se como ponto de partida a ocorrência de um episódio de incumprimento e analisa-se em que medida esse período de pressão financeira condiciona a capacidade das empresas para recuperar posteriormente o acesso aos mercados de crédito. Esta é uma questão relevante, dado que nem todas as empresas que entram em incumprimento são economicamente inviáveis. Em muitos casos, as empresas registam situações de incumprimento nos seus empréstimos bancários devido a choques inesperados que não comprometem necessariamente a sua viabilidade económica. A questão em estudo está bastante relacionada com a literatura sobre recuperações de crédito após o incumprimento (Antunes (2005), Altman *et al.* (2005) ou Bruche e González-Aguado (2010) são exemplos de algumas contribuições relevantes para essa literatura), mas neste artigo procura-se ir mais longe e avaliar a capacidade das empresas para recuperar o acesso a empréstimos bancários depois de um episódio de pressão financeira.

Para estudar esta questão é utilizada uma base de dados portuguesa, a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), que inclui dados relativos a todos os empréstimos superiores a 50 euros que foram concedidos durante o período 1995-2008. Estes dados são partilhados por todas as

* Os autores agradecem os comentários de Nuno Alves, Mário Centeno, Ana Cristina Leal e Nuno Ribeiro. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal, do Eurosistema, do FMI ou a política do FMI. Quaisquer erros e omissões são da responsabilidade dos autores.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

*** University of Illinois at Urbana-Champaign e CEMAPRE.

**** Fundo Monetário Internacional.

(1) No Acordo Internacional de Capital Basileia II, os bancos podem, sob algumas condições, utilizar os seus modelos internos de risco de crédito para determinar os requisitos de capital. Estes modelos internos devem permitir um cálculo rigoroso das probabilidades de incumprimento, o que motivou uma extensa investigação sobre a modelização do risco de crédito ao longo da última década.

instituições financeiras participantes, atenuando o tradicional problema de informação assimétrica entre credores e devedores.

Este projeto seria interessante em qualquer contexto, mas a recente intensificação da materialização do risco de crédito a nível global torna-o ainda mais relevante. Mesmo que algumas das empresas que atualmente enfrentam dificuldades em cumprir as suas dívidas possam vir a iniciar processos de falência, muitas outras empresas deverão ultrapassar estas dificuldades e sobreviver. Ao analisar em que condições as empresas recuperam o acesso a crédito depois do incumprimento, esperamos disponibilizar evidência empírica relevante e oportuna sobre esta questão.

Este artigo está estruturado da seguinte forma. Na Secção 2 apresenta-se uma breve revisão da literatura sobre o incumprimento e recuperações de crédito e na Secção 3 descreve-se a base de dados utilizada. Os principais resultados são analisados em duas secções distintas: na Secção 4 analisa-se em detalhe o que acontece às empresas enquanto estão em incumprimento, enquanto na Secção 5 a análise incide sobre o que acontece às empresas quando deixam de estar numa situação de incumprimento. Na Secção 6 apresentam-se as principais conclusões deste estudo.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A maioria dos estudos empíricos sobre incumprimento e recuperação após episódios de pressão financeira incide sobre empresas cotadas nos Estados Unidos, com ênfase nos processos de falência e liquidação². Por exemplo, Franks e Torous (1989), Platt e Platt (1991), Bandopadhyaya (1994), Helwege (1999) e Denis e Rodgers (2007) utilizam nos seus estudos amostras de empresas cotadas norte-americanas que entram num processo de falência e reorganização no âmbito do Capítulo 11, analisando o impacto de diferentes variáveis explicativas neste processo, bem como a duração média do incumprimento. O tempo em incumprimento varia entre 16 e 32 meses, em média, mas a dimensão das empresas (medida pelo passivo, número de empregados ou número de credores) é um elemento determinante da duração do incumprimento, observando-se que as empresas mais pequenas apresentam episódios de incumprimento mais curtos (Denis e Rodgers (2007), Morrison (2007)).

O desempenho das grandes empresas após o incumprimento parece ser relativamente débil. Em média, apenas 29 por cento das empresas que registam processos de reorganização no âmbito do Capítulo 11 conseguem efetivamente re-estruturar-se com sucesso em cada ano. Contudo, Hotchkiss *et al.* (2008) notam que muitas das reorganizações observadas são, na realidade, planos de liquidação. A análise de fluxos de caixa pós-falência de 89 empresas por Alderson e Betker (1999) corrobora os resultados anteriores de Hotchkiss (1995), LoPucki e Whitford (1993), e de Hotchkiss e Mooradian (1997). Estes autores observam que após este processo de reorganização e falência os resultados operacionais são baixos e os rácios da dívida destas empresas são superiores aos níveis medianos de cada setor. Como consequência deste fraco desempenho, as taxas de reinci-

(2) A nossa revisão da literatura centra-se na investigação relacionada com o que acontece às empresas após um episódio de pressão financeira. No entanto, também existem alguns trabalhos relevantes recentes que examinam o período pós-incumprimento para outros tipos de devedores, tais como falências pessoais (Cohen-Cole *et al.* (2009) e Han e Li (2009)), empréstimos imobiliários comerciais (Brown *et al.* (2006)) e hipotecas residenciais (Adelino *et al.* (2009) e Haughwout *et al.* (2009)).

dência são elevadas, com um quarto a um terço das empresas a ter de voltar a re-estruturar a sua dívida num horizonte de cinco anos após o primeiro processo de reorganização e falência. Acharya *et al.* (2007) também verificam que as recuperações dos credores são significativamente inferiores quando as empresas em incumprimento se inserem num setor em dificuldades.

É evidente que os resultados relativos a empresas cotadas nos Estados Unidos não são necessariamente representativos do universo total de empresas que, em média, têm apenas 25 empregados. No entanto, poucos estudos analisam pequenas empresas não cotadas, sendo Berkowitz e White (2004) uma das poucas exceções. Estes autores avaliam em que medida os processos de falência pessoal podem condicionar o acesso a crédito das pequenas empresas, num enquadramento legal em que as dívidas das empresas em nome individual são responsabilidades do proprietário da empresa. Nesta situação, se a empresa entrar em incumprimento, o proprietário pode pedir falência e as dívidas da sua empresa, bem como as suas dívidas pessoais não garantidas, serão anuladas. Utilizando a variação das taxas de isenção nas falências pessoais em diferentes estados dos Estados Unidos, verifica-se que as pequenas empresas enfrentam uma maior probabilidade de ter um pedido de empréstimo recusado se estiverem localizadas em estados onde a legislação sobre bens imobiliários é mais favorável aos proprietários. Nos casos em que os empréstimos são aprovados, os valores concedidos são menores e com taxas de juros mais elevadas.

Estudos sobre o incumprimento e a recuperação das empresas fora dos Estados Unidos são mais escassos, ainda que esta análise seja muito relevante, uma vez que os procedimentos legais de falência e liquidação variam de forma significativa entre diferentes países. Em termos gerais, Claessens e Klapper (2005) constataam que as taxas de falência são maiores em países com sistemas judiciais mais eficientes. Davydenko e Franks (2008) observam que os bancos na França, Alemanha e Reino Unido ajustam significativamente a concessão de empréstimos aos códigos legais nacionais de falência por forma a levar em linha de conta diferentes graus de proteção de credores. No momento da concessão dos empréstimos, as garantias exigidas deverão refletir diretamente a capacidade legal do banco para recuperar ativos em caso de incumprimento. Como resultado, os ajustamentos efetuados pelos bancos poderão ser capazes de reduzir, mas não eliminar totalmente, o efeito dos códigos legais de falência na resolução do incumprimento.

Estudos sobre a duração e severidade do incumprimento de empresas fora dos Estados Unidos também são relativamente escassos. Franks e Sussman (2005) analisam uma amostra de 542 pequenas e médias empresas do Reino Unido em situação financeira crítica (em termos concretos, tratam-se de empresas cujo acompanhamento é transferido para os departamentos de re-estruturação e recuperação de crédito dos bancos). Estes autores observam que, em média, os processos destas empresas ficam 7,5 meses nestes departamentos e 60 por cento das empresas da amostra operam sem perspetivas de liquidação num futuro próximo (*going concern*). Os credores com garantias conseguem minimizar perdas no âmbito do regime de falência formal e 75 por cento das pequenas empresas que registam incumprimentos entram posteriormente em falência judicial formal (Franks e Sussman, 2005). Por seu turno, as taxas de recuperação nos empréstimos bancários situam-se em média em 75 por cento, uma vez que na maioria dos casos alguns ativos

das empresas são dados como garantia aos bancos. Num estudo sobre o sistema sueco de leilões para falências de pequenas empresas, Thorburn (2000) conclui que três quartos das empresas são leiloadas sem existir qualquer perspetiva de que venham a ser liquidadas num futuro próximo, e os custos diretos representam em média 6,4 por cento do valor inicial dos ativos, sugerindo que se trata de um mecanismo de re-estruturação eficiente para pequenas empresas. Em Portugal, Antunes (2005) conclui que a severidade do incumprimento influencia a probabilidade de liquidação das empresas, mas observa que o número de empregados é o principal determinante da duração do processo de liquidação/recuperação.

Finalmente, outra dimensão importante dos custos de incumprimento são as perdas incorridas diretamente (e indiretamente) pelos bancos. A implementação de Basileia II contribuiu para alguma expansão da literatura sobre as taxas de recuperação e “perda dado incumprimento” (*Loss Given Default – LGD*). Alguns exemplos recentes são Altman *et al.* (2005), Carvalho e Dermine (2006), Bruche e González-Aguado (2010) e Bastos (2010).

3. DADOS

A principal fonte de informação utilizada neste trabalho é a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), que é gerida pelo Banco de Portugal. As instituições financeiras que concedem crédito em Portugal são obrigadas a comunicar à CRC, numa base mensal, todos os empréstimos concedidos com montantes superiores a 50 euros³. Esta base de dados inclui informações sobre os montantes dos empréstimos, bem como sobre algumas das suas características. É possível saber se o empréstimo é uma responsabilidade conjunta ou individual, ou se é uma responsabilidade extra-patrimonial (tal como o montante não utilizado de uma linha de crédito ou de um cartão de crédito). De forma ainda mais relevante para os objetivos deste estudo, esta base de dados inclui informação sobre incumprimentos e renegociações. Todas as instituições financeiras são obrigadas a reportar informação para a CRC e têm autorização para consultar informações sobre os seus mutuários atuais e futuros, com o seu consentimento prévio. Como resultado, ao conceder um novo empréstimo, um banco pode facilmente observar se o requerente apresenta algum registo de crédito vencido naquele momento, ou consultar o montante total emprestado por outros bancos.

Utilizando os dados da CRC entre 1995 e 2008, foram identificadas todas as empresas que registaram pelo menos um episódio de incumprimento neste período⁴. Na CRC, um incumprimento pode ser classificado como uma responsabilidade de crédito em mora (classificado como Tipo 7 na base de dados) ou como uma responsabilidade de crédito em contencioso (classificado como Tipo 8)⁵. Neste estudo, considera-se que existe incumprimento apenas quando a empresa regista um empréstimo numa destas duas categorias durante um trimestre inteiro. Isto evita a sobre-represen-

(3) Devido à confidencialidade da informação utilizada neste trabalho, os dados foram tratados de forma anónima e exclusivamente dentro do Banco de Portugal.

(4) São excluídos desta análise os empresários em nome individual, uma vez que os seus ativos não constituem um património autónomo dos do seu proprietário. Para fins estatísticos, os empresários em nome individual são geralmente classificados como particulares.

(5) Para informação mais detalhada sobre esta base de dados, ver <http://www.bportugal.pt/pt-PT/Publicacoes/Intervencoes/Banco/CadernosdoBanco/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Central%20de%20Responsabilidades%20de%20Crédito.pdf>.

tação de episódios com uma duração muito curta, possivelmente relacionados com problemas de reporte da informação ou com transferências bancárias, por exemplo⁶.

A unidade de observação neste estudo é o par empresa-trimestre. Utilizando dados trimestrais para o período 1995-2008, existem mais de um milhão de observações de incumprimento, referindo-se a 165.165 episódios de incumprimento diferentes em mais de 100 mil empresas. Considera-se que o episódio de incumprimento termina quando a empresa não regista incumprimento num determinado trimestre, mas esteve em incumprimento durante todo o trimestre anterior. Isto pode significar que a empresa é observada na CRC mas sem qualquer registo de incumprimento, ou que a empresa deixou de estar presente na CRC. Esta última possibilidade pode implicar que a empresa foi extinta ou que a empresa continua a funcionar, mas sem acesso a crédito bancário.

A magnitude e a qualidade da informação disponível são bastante superiores às da maior parte dos estudos sobre recuperações pós-incumprimento, que geralmente analisam apenas um conjunto limitado de empresas cotadas, permitindo deste modo efetuar uma análise mais geral e abrangente do problema em estudo⁷.

4. O QUE ACONTECE ÀS EMPRESAS DURANTE O PERÍODO DE INCUMPRIMENTO?

O que acontece depois do dia em que os bancos registam o primeiro incumprimento da dívida de uma empresa? Nesta secção analisa-se o que acontece entre esse momento e o dia em que o incumprimento se considera resolvido. A análise de episódios de incumprimento ir-se-á focar no tempo e nos montantes em incumprimento, bem como na sua severidade e nas perdas incorridas pelos bancos.

No Quadro 1 são apresentadas algumas das principais características dos episódios de incumprimento observados. Durante o período em estudo houve uma expansão significativa do crédito às empresas em Portugal, como demonstrado pelo aumento significativo do número de empresas com acesso a empréstimos bancários (coluna 1). Conforme discutido em Antão *et al.* (2009), a liberalização do sistema financeiro português no final da década de 80 e início da década de 90 criou as condições para uma expansão do crédito concedido ao setor privado. Este crescimento foi impulsionado pela redução significativa das taxas de juros bancárias na década de 1990, num quadro de convergência gradual da economia portuguesa para os critérios impostos para a adesão à União Económica e Monetária. A participação na área do euro melhorou as condições de financiamento dos bancos portugueses nos mercados financeiros internacionais por grosso, com um risco cambial virtualmente nulo, o que permitiu melhorar o acesso das empresas não financeiras portuguesas a empréstimos bancários. Neste contexto, os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras cresceram a uma taxa de variação anual média de 12 por cento durante estes anos,

(6) Os créditos abatidos ao ativo não são incluídos na definição de incumprimento, apesar de esta informação também estar disponível na CRC. Esta escolha é motivada pelo facto de que quando um banco abate ao seu ativo um empréstimo está implicitamente a assumir que a sua probabilidade de recuperação é muito pequena, ainda que positiva.

(7) Em Portugal existem menos de cem empresas cotadas, num universo de mais de 350 mil empresas em atividade em 2008. Estes números demonstram o quão parcial e incompleta seria a análise deste estudo se fossem consideradas apenas empresas cotadas.

Quadro 1

EMPRESAS EM INCUMPRIMENTO: ALGUMAS CARACTERÍSTICAS											
	Número de empresas com empréstimos bancários	Montante médio em dívida	Número de novas empresas com empréstimos	Número de empresas em incumprimento	Percentagem de empresas em incumprimento	Montante em incumprimento	Rácio de crédito vencido para as empresas em incumprimento		Novos episódios de incumprimento		
	Número	Média (euros)	Número	Número	%	Média (euros)	Em % do crédito total	Em % do crédito total inc. extra-patrimoniais	Número	Montante médio (euros)	Em % do número de empresas com empréstimos (taxa de incumprimento)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1995	126 590	384 566	29 153	17 719	14.0	190 124	72.1	69.8	5 543	45 741	4.4
1996	138 471	382 397	24 530	18 353	13.3	188 366	74.7	72.4	6 634	64 970	4.8
1997	149 890	401 970	23 981	19 221	12.8	159 071	74.4	72.0	7 086	47 246	4.7
1998	165 463	425 245	26 560	18 854	11.4	147 865	74.0	71.6	6 000	42 107	3.6
1999	183 340	478 633	28 085	17 531	9.6	142 006	72.5	69.8	7 454	41 767	4.1
2000	202 693	534 377	27 440	19 485	9.6	118 813	69.6	67.1	8 213	24 165	4.1
2001	227 642	546 375	33 979	24 880	10.9	108 053	61.5	59.6	11 997	31 827	5.3
2002	253 211	568 362	35 010	29 122	11.5	98 057	59.2	56.8	15 522	32 089	6.1
2003	262 423	544 646	26 312	31 522	12.0	92 733	58.2	55.7	14 578	22 903	5.6
2004	272 855	523 897	24 253	33 322	12.2	83 908	59.9	57.2	13 353	24 502	4.9
2005	279 364	535 183	22 987	33 189	11.9	75 962	62.7	59.8	12 903	29 974	4.6
2006	288 852	556 805	25 633	34 440	11.9	73 246	60.6	57.9	14 983	22 058	5.2
2007	300 161	575 760	28 496	40 198	13.4	66 348	60.0	57.3	20 629	24 615	6.9
2008	307 840	608 527	25 442	45 120	14.7	74 241	60.5	57.8	20 270	35 721	6.6
Total	479 298	525 118	381 861	108 479	12.1	105 142	64.1	61.5	165 165	31 919	5.2

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: Incumprimento definido como a soma das responsabilidades de crédito em mora e em contencioso. Considera-se que existe incumprimento apenas quando uma empresa regista um empréstimo em alguma destas categorias durante um trimestre inteiro.

refletindo não apenas um aumento no valor dos empréstimos concedidos a cada empresa (coluna 2), mas também um aumento do número de empresas que passou a ter acesso ao crédito (coluna 3). De facto, cerca de 80 por cento das empresas analisadas passaram a ter acesso ao crédito após o primeiro trimestre de 1995.

A coluna (4) refere-se ao número de empresas que, em cada trimestre, registam qualquer montante em incumprimento e a coluna (5) apresenta a percentagem de empresas em situação de incumprimento, calculada como o rácio entre o número de empresas em incumprimento (coluna 4) e o número total de empresas com empréstimos (coluna 1), em cada trimestre. Observa-se que esta percentagem teve uma evolução em forma de U, tendo diminuído durante o final dos anos 90, mas aumentando novamente nos anos mais recentes.

O valor médio em incumprimento é ligeiramente superior a 100 mil euros por empresa (coluna 6). Este valor médio diminuiu de forma gradual durante o período em estudo. Assim, apesar de o número de empresas com incumprimento ter aumentado ao longo do tempo, a dimensão média de cada incumprimento tornou-se gradualmente menor. Nas colunas (7) e (8) apresentam-se os rácios de crédito vencido para empresas em incumprimento. Estes rácios diminuíram ligeiramente durante este período⁸. Deste modo, embora os incumprimentos se tenham tornado mais frequentes, a sua dimensão e severidade diminuíram simultaneamente.

Finalmente, os novos episódios de incumprimento reportados nas colunas (9), (10) e (11) referem-se aos incumprimentos registados por empresas sem qualquer incumprimento no trimestre anterior. Na coluna (11) consta o número de novos episódios de incumprimento em percentagem do número de empresas com empréstimos (coluna 1), ou seja, a taxa de incumprimento. O montante médio inicialmente em incumprimento é muito menor do que o montante médio em incumprimento, como pode ser observado a partir da comparação das colunas (6) e (10). A taxa de incumprimento atingiu um pico em 2002, possivelmente refletindo o aumento das taxas de juro e o abrandamento acentuado da atividade económica a partir de 2000 (Gráfico 1). O número de novos episódios de incumprimento e a taxa de incumprimento aumentaram substancialmente desde 2007, ilustrando a deterioração na qualidade do crédito induzida pela crise financeira internacional.

Quanto tempo dura um episódio de incumprimento de uma empresa? No Gráfico 2 é apresentada a função *hazard*, definida como a probabilidade de uma empresa sair de uma situação de incumprimento no intervalo temporal $[t, t + dt)$, condicionada pelo facto de se encontrar em incumprimento até esse momento,

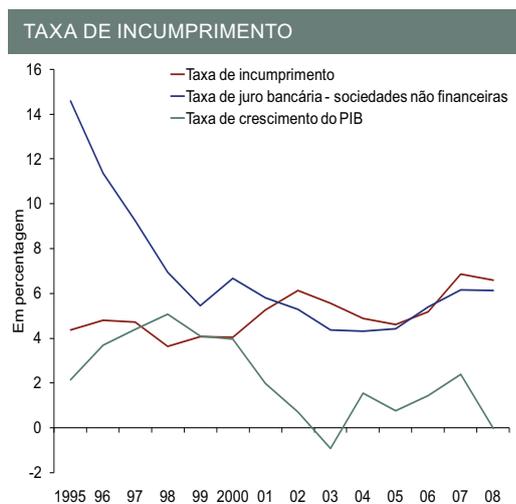
$$h(t) = \lim_{dt \rightarrow 0} \frac{\Pr(t \leq T \leq t + dt | T \geq t)}{dt}$$

e no Gráfico 3 apresenta-se a função de sobrevivência, definida como a probabilidade de continuar em incumprimento até t ,

$$S(t) = \Pr(T \geq t) = 1 - F(t)$$

(8) Na coluna (7), o rácio de crédito vencido é definido como a soma dos empréstimos em mora ou em contencioso no final de cada trimestre, em percentagem do crédito total concedido a essa empresa. Na coluna (8) esta definição é alargada para incluir responsabilidades extra-patrimoniais no denominador desse rácio (que incluem os montantes não utilizados de linhas de crédito, por exemplo).

Gráfico 1



Fontes: INE, Banco de Portugal e cálculos dos autores.

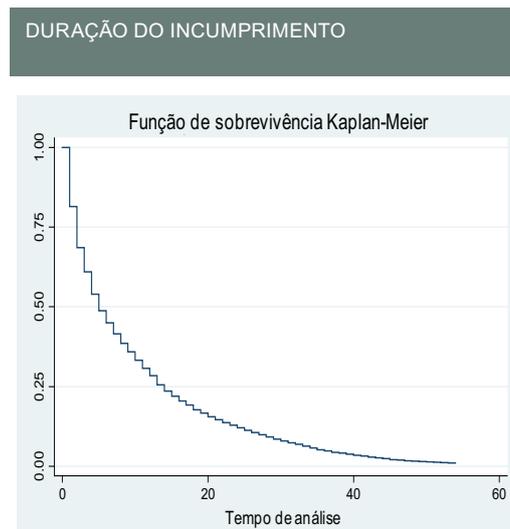
Gráfico 2



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: Tempo de análise definido como os trimestres decorridos desde o início do primeiro episódio de incumprimento de cada empresa. A função *hazard* é definida como a probabilidade de a empresa sair de incumprimento no intervalo temporal $[t, t + dt)$, condicional ao facto de se encontrar em incumprimento até a esse momento: $h(t) = \lim_{dt \rightarrow 0} \text{Prob}(t \leq T < t + dt | T \geq t) / dt$, com $dt \rightarrow 0$. No gráfico, a *hazard* é truncada em 24 trimestres, o que permite abranger 95% das observações.

Gráfico 3



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: Tempo de análise definido como os trimestres decorridos desde o início do primeiro episódio de incumprimento de cada empresa. A função de sobrevivência é definida como a probabilidade de continuar em incumprimento até t : $S(t) = \text{Prob}(T \geq t) = 1 - F(t)$.

A taxa de saída do incumprimento diminui acentuadamente nos primeiros dois anos, de cerca de 20 por cento para pouco mais de 6 por cento (Gráfico 2). Isto sugere que quando um episódio de incumprimento não é resolvido rapidamente nos primeiros trimestres, a duração do incumprimento pode ser bastante longa. A duração mediana do incumprimento é de cinco trimestres.

Durante o período em que as empresas permanecem em incumprimento existe uma deterioração progressiva da situação, conforme ilustrado no Quadro 2. Observa-se que, como seria de esperar, o montante de crédito vencido varia positivamente com o tempo em incumprimento. O mesmo pode

Quadro 2

EVOLUÇÃO DA SITUAÇÃO DAS EMPRESAS DESDE O INÍCIO DO EPISÓDIO DE INCUMPRIMENTO							
	Número de observações	Montante de crédito vencido (euros)		Rácio de crédito vencido (%)		Montante total em dívida (euros)	
		Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Empresas em incumprimento durante: (em trimestres)							
1	165 165	31 919	2 870	37.9	13.9	375 300	30 170
2	110 208	48 675	5 000	49.9	36.9	327 402	26 302
3	86 674	63 107	7 071	58.4	67.3	315 105	24 890
4	70 016	77 239	9 510	64.4	88.4	307 386	25 115
5	60 348	87 083	11 220	69.5	98.9	296 448	24 753
6	50 377	96 381	12 450	72.8	100.0	332 136	24 773
7	42 618	106 597	14 690	75.4	100.0	291 051	26 115

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: Nesta tabela apresentam-se características das empresas e dos empréstimos para empresas que estão em incumprimento há 1 trimestre (linha 1), 2 trimestres (linha 2), etc., até 7 trimestres. Em cada linha, as variáveis referem-se à situação no trimestre x depois do início do episódio de incumprimento.

ser observado para o rácio de crédito vencido, que aumenta de 38 por cento do total do crédito quando a empresa entra em incumprimento, para 75 por cento se a empresa continua em tal situação por pelo menos um ano e meio. O montante total em dívida é menor para as empresas com episódios de incumprimento mais longos, sugerindo que as empresas maiores ficam menos tempo em incumprimento.

Um incumprimento não gera necessariamente perdas para os bancos. De facto, quando o incumprimento é originado por um episódio de desequilíbrio financeiro pequeno e temporário, será de esperar que a maioria das empresas seja capaz de ultrapassar essas dificuldades e pagar o crédito vencido, eventualmente depois de alguma renegociação das condições do empréstimo com o banco. Para estudar esta questão com mais alguma profundidade, no Quadro 3 apresentam-se estimativas das perdas sofridas pelos bancos, com base em abatimentos ao ativo (*write-offs* e *write-downs*) comunicados à Central de Responsabilidades de Crédito. Note-se que estas perdas não incluem custos de recuperação e, sobretudo, não consideram eventuais garantias, uma vez que esta informação não está disponível na CRC para o período considerado. As perdas são apresentadas em percentagem do saldo vivo total de empréstimos de cada empresa quando o episódio de incumprimento termina (isto é, quando a empresa não regista empréstimos em mora ou em contencioso no trimestre seguinte).

No Quadro 3 apresentam-se dois indicadores relativos às perdas suportadas pelos bancos devido a abatimentos ao ativo. O primeiro é a perda incondicional, ou seja, a perda média incorrida pelos bancos quando todos os episódios de incumprimento são considerados (colunas (1) a (5)). Neste caso observa-se que, em média, qualquer incumprimento deverá originar uma perda média de 10,3 por cento do montante total em dívida no momento em que o episódio de incumprimento termina. Esta percentagem é bastante inferior aos 45 por cento definidos em Basileia II para a taxa de perda dado incumprimento (LGD) em empréstimos a empresas sem garantia no método padrão. Contudo, uma vez que a CRC não inclui informação sobre garantias no período em análise, esta comparação não é linear e apresenta várias limitações.

Quadro 3

ESTIMATIVAS DAS PERDAS INCORRIDAS PELOS BANCOS														
	Perdas suportadas pelos bancos devido a <i>write-offs</i> : incluindo todos os empréstimos					Perdas suportadas pelos bancos devido a <i>write-offs</i> : incluindo apenas eventos que originaram um <i>write-off</i>					Perdas suportadas pelos bancos devido a <i>write-offs</i> : incluindo apenas episódios com uma duração superior a 1 ano			
	N	média	p50	p75	p99	N	média	p1	p50	p99	N	média	p50	p99
		%	%	%	%		%	%	%	%		%	%	%
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
1995	5 880	2.6	0.0	0.0	86.2	553	28.0	0.01	9.4	99.6	3 861	3.2	0.0	88.9
1996	6 229	6.9	0.0	0.0	97.0	1 235	34.7	0.04	19.4	99.9	3 851	8.9	0.0	98.7
1997	6 778	4.8	0.0	0.0	93.3	1 238	26.0	0.02	10.1	99.7	3 925	6.3	0.0	96.6
1998	8 626	8.7	0.0	0.0	99.3	1 805	41.8	0.00	35.0	100.0	5 889	11.5	0.0	99.8
1999	6 042	9.1	0.0	0.0	99.6	1 215	45.3	0.03	38.1	100.0	3 675	14.4	0.0	99.9
2000	6 382	8.5	0.0	0.0	98.9	1 354	40.1	0.02	26.8	99.9	3 501	12.9	0.0	99.5
2001	10 614	9.8	0.0	0.6	99.9	3 397	30.6	0.00	6.5	100.0	4 906	17.6	0.0	100.0
2002	12 234	9.8	0.0	0.7	99.0	3 840	31.2	0.00	8.6	99.9	6 220	17.8	0.0	99.8
2003	11 956	8.4	0.0	0.4	99.3	3 735	27.0	0.00	4.5	99.9	5 655	15.8	0.0	99.8
2004	13 163	11.1	0.0	1.5	99.7	4 627	31.7	0.00	8.0	100.0	6 740	19.2	0.0	99.8
2005	13 662	14.6	0.0	2.9	99.9	5 030	39.7	0.00	17.4	100.0	7 000	26.1	0.0	100.0
2006	14 636	15.4	0.0	4.5	99.9	5 761	39.0	0.00	18.3	100.0	7 230	29.0	1.5	100.0
2007	15 166	11.5	0.0	2.6	99.5	5 686	30.7	0.00	8.4	99.9	5 713	27.8	4.2	99.9
2008	12 945	11.2	0.0	3.1	99.6	4 828	30.1	0.01	10.3	99.9	5 327	25.1	4.2	99.9
Total	144 313	10.3	0.0	0.8	99.7	44 304	33.7	0.00	11.1	100.0	73 493	18.2	0.0	99.9

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: As estimativas de perdas incorridas pelos bancos baseiam-se nos *write-offs* e *write-downs* reportados pelos bancos à CRC.

O segundo indicador considerado é a perda de condicional, ou seja, considerando apenas os episódios que originam um abatimento ao ativo, estima-se a perda média incorrida pelos bancos (colunas (6) a (10)). Neste caso, o valor é substancialmente mais elevado, 33,7 por cento, mas esta grande diferença advém essencialmente do facto de a grande maioria dos episódios de incumprimento não originarem qualquer *write-off* (apenas cerca de 30 por cento dos eventos de incumprimento dão origem a um registo de abatimentos ao ativo por parte dos bancos).

Finalmente, quando são considerados apenas episódios de incumprimento que demoram mais tempo a ser resolvidos (neste caso concreto, quando a sua duração é superior a 1 ano), observa-se que a perda não condicional quase duplica (18,2 por cento *versus* 10,3 por cento).

5. O QUE ACONTECE DEPOIS DE AS EMPRESAS SAÍREM DO INCUMPRIMENTO?

Após a resolução de uma situação de incumprimento, existem essencialmente duas possibilidades: as empresas podem ser extintas, entrando em liquidação, falência ou sendo adquiridas por outras empresas; ou as empresas podem conseguir sobreviver e ultrapassar as dificuldades financeiras que terão originado a situação de incumprimento. Neste último caso, as empresas podem recuperar o acesso a empréstimos bancários, ou podem continuar a operar sem recorrer a financiamento bancário (ou porque preferem utilizar fontes alternativas de recursos ou porque os bancos não estão dispostos a voltar a conceder-lhes crédito). No Quadro 4 analisam-se as diferentes alter-

nativas pós-incumprimento no trimestre imediatamente após a resolução do primeiro episódio de incumprimento de cada empresa.

Um episódio de incumprimento é considerado resolvido se não houver registo de empréstimos em mora ou em contencioso no trimestre seguinte. São excluídas as empresas que estavam em incumprimento no último trimestre de 2008 (o último trimestre da amostra), dado que não existe informação sobre o comportamento posterior destas empresas. Na coluna (2) é apresentado o número de episódios de incumprimento resolvidos em percentagem do número de observações em incumprimento. Apesar de o número de episódios de incumprimento resolvidos ter aumentado substancialmente durante o período amostral, a “taxa de saída” do incumprimento foi relativamente estável durante estes anos⁹.

Algumas estimativas efetuadas sugerem que pelo menos 12 por cento das empresas que desaparecem da CRC após o incumprimento continuam ativas posteriormente. Esta estimativa foi realizada através de pesquisa das empresas que não estão no CRC nos 3 anos após terem saído de incumprimento noutra base de dados, os Quadros de Pessoal. Esta base de dados abrange todas as empresas portuguesas com mais de 10 empregados. Assim, a estimativa apresentada constitui um limite inferior para o número de empresas que deixaram de ter acesso ao mercado de crédito após o incumprimento. Das 5.602 empresas que não constam na CRC nos 3 anos após o fim do incumprimento (considerando apenas os incumprimentos resolvidos até 2006), pelo menos 686 empresas encontram-se ainda em atividade, mas sem acesso a empréstimos bancários. Perante estes resultados, a taxa máxima de falência ou liquidação após o incumprimento é de cerca de 8 por cento, demonstrando assim que a maioria das empresas são capazes de superar um episódio de *default*. Também se observa um padrão de reincidência significativo: quase metade das empresas que ultrapassam o seu primeiro episódio de incumprimento volta a entrar em incumprimento nos 3 anos seguintes (coluna 7)¹⁰.

É possível distinguir dois tipos de (re-)acesso: i) o acesso simples (somando as colunas 10 e 12), e ii) o acesso a novos empréstimos (considerando apenas a coluna 10). No primeiro caso, considera-se que a empresa recuperou o acesso simplesmente se continuar a ter acesso a quaisquer empréstimos bancários depois do incumprimento ter sido resolvido¹¹ (referimo-nos esta definição como “acesso alargado”). No segundo caso, considera-se uma definição mais estrita de acesso, considerando-se apenas as situações em que a empresa tem acesso a um novo empréstimo após o incumprimento (“acesso restrito”). Como a informação não se refere a empréstimos individuais, são consideradas todas as situações em que o montante total em dívida é maior do que o observado no final do episódio de incumprimento¹².

(9) Em 2008, o valor é substancialmente menor do que para os outros anos porque o último trimestre de 2008 foi excluído da análise.

(10) Adelino *et al.* (2009) e Haughwout *et al.* (2009) também obtiveram resultados que apontam para problemas de reincidência significativa em hipotecas (o segundo artigo analisa empréstimos *subprime*). Em ambos os estudos, os autores examinam a interação entre a renegociação e os incentivos para a reincidência de incumprimento.

(11) Na verdade, a maioria das empresas nunca perde completamente o acesso ao crédito, uma vez que as empresas geralmente entram em incumprimento apenas numa parte das suas responsabilidades financeiras totais.

(12) Dado que uma parte significativa dos empréstimos às empresas tem maturidades relativamente curtas, uma empresa pode ter tido acesso a um novo empréstimo (ou à renovação de um empréstimo) mesmo se o montante total em dívida não tiver aumentado. Deste modo, esta definição de acesso pode ser excessivamente estrita, justificando assim a necessidade de considerar as duas definições alternativas.

Quadro 4

DEPOIS DO FIM DO INCUMPRIMENTO																			
										1 trimestre após o fim do primeiro episódio de incumprimento									
										Na CRC								Não presente na CRC	
Número de episódios de incumprimento resolvidos	Episódios de incumprimento resolvidos em % dos incumprimentos em cada ano	Número de episódios de incumprimento resolvidos (apenas primeiros episódios)	Empresas que continuam na CRC no trimestre a seguir ao fim do primeiro episódio de incumprimento		Empresas que registam um novo incumprimento nos 3 anos a seguir ao fim do primeiro episódio de incumprimento		Empresas que não estão na CRC nos 3 anos a seguir ao fim do primeiro episódio de incumprimento		Empresas com mais acesso e sem empréstimos em situação irregular		Empresas com acesso (mas menos do que antes)		Empresas com acesso mas ainda com <i>write-offs</i>		Empresas apenas com <i>write-offs</i> (sem acesso)		Sem acesso ou extintas		
			Número	% do total (coluna 3)	Número	% do total	Número	% do total	Número	% do total	Número	% do total	Número	% do total	Número	% do total	Número	% do total	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	
1995	5 880	10.6	2 222	1 764	79.4	1 223	55.0	225	10.1	330	20.5	780	48.4	27	1.7	17	1.1	458	28.4
1996	6 229	10.6	3 769	2 624	69.6	2 075	55.1	492	13.1	641	16.5	1 748	44.9	313	8.0	49	1.3	1 145	29.4
1997	6 778	11.4	3 847	2 785	72.4	1 722	44.8	580	15.1	604	16.5	1 692	46.2	176	4.8	130	3.5	1 062	29.0
1998	8 626	14.8	4 978	3 190	64.1	2 586	51.9	477	9.6	538	11.6	1 701	36.7	209	4.5	396	8.5	1 788	38.6
1999	6 042	11.2	3 491	2 793	80.0	1 597	45.7	389	11.1	761	20.0	1 533	40.2	367	9.6	451	11.8	698	18.3
2000	6 382	11.2	3 704	3 036	82.0	1 944	52.5	300	8.1	545	15.3	1 624	45.6	238	6.7	487	13.7	668	18.8
2001	10 614	15.5	6 976	5 827	83.5	3 564	51.1	418	6.0	1 189	18.2	3 149	48.2	582	8.9	462	7.1	1 149	17.6
2002	12 234	14.7	6 997	5 985	85.5	3 436	49.1	594	8.5	1 091	16.2	3 713	55.0	471	7.0	466	6.9	1 012	15.0
2003	11 956	12.9	7 014	6 037	86.1	3 472	49.5	655	9.3	957	13.4	3 950	55.3	528	7.4	735	10.3	977	13.7
2004	13 163	13.8	7 578	6 660	87.9	3 202	42.3	694	9.2	752	9.8	3 674	48.0	873	11.4	1 438	18.8	918	12.0
2005	13 662	13.5	7 433	6 359	85.6	3 204	43.1	778	10.5	577	8.6	3 274	49.0	685	10.2	1 076	16.1	1 074	16.1
2006	14 636	14.7	7 942	6 861	86.4	-	-	-	-	662	7.9	3 149	37.4	1 185	14.1	2 352	27.9	1 081	12.8
2007	15 166	13.6	8 860	7 201	81.3	-	-	-	-	985	11.5	3 800	44.4	676	7.9	1 442	16.8	1 659	19.4
2008	12 945	10.0	7 668	6 059	79.0	-	-	-	-	920	9.6	4 235	44.4	1 025	10.7	1 751	18.4	1 609	16.9
Total	144 313	12.8	82 479	67 181	81.5	28 025	48.3	5 602	9.7	10 552	12.8	38 022	46.1	7 355	8.9	11 252	13.6	15 298	18.5

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

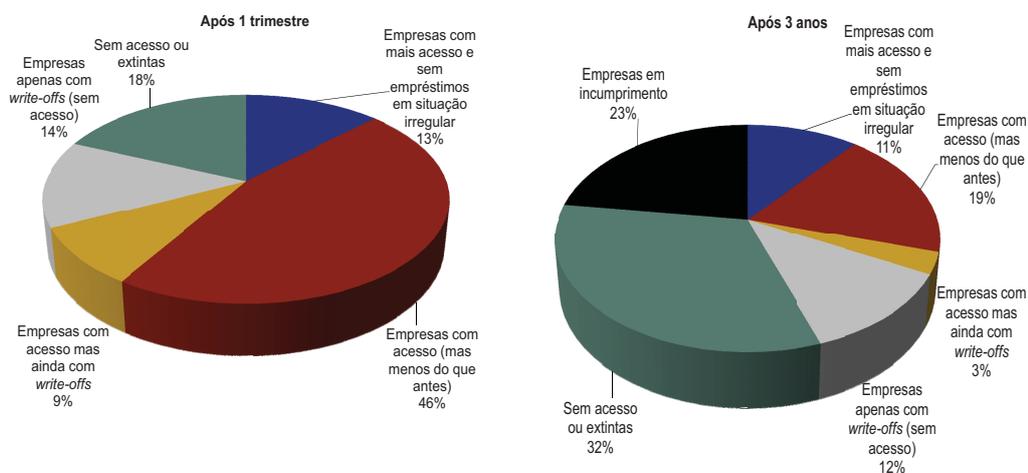
Focando a análise no que acontece no trimestre imediatamente após a resolução do primeiro episódio de incumprimento das empresas, observa-se que as taxas de acesso dependem crucialmente da definição de acesso considerada. No caso do acesso restrito, apenas 13 por cento das empresas foram capazes de aumentar o seu crédito bancário no primeiro trimestre após o fim do *default*. No que diz respeito à definição de acesso alargada, os números são substancialmente diferentes. Neste caso, 59 por cento das empresas tinham acesso a crédito no primeiro trimestre depois de resolver o incumprimento¹³. Assim, a maioria das empresas não enfrenta uma exclusão prolongada dos mercados de crédito como penalização por episódios de incumprimento passados. Ao longo do tempo estas duas taxas de acesso apresentaram evoluções diferenciadas. Enquanto no caso de acesso restrito houve uma diminuição relativamente monótona, no caso do acesso alargado houve alguma volatilidade durante o período amostral: as taxas de acesso imediato diminuiram até 1998, mas atingiram um máximo em 2002. Posteriormente, observou-se uma diminuição gradual.

São considerados outros dois resultados possíveis após o fim do incumprimento: as empresas que têm acesso a empréstimos mas continuam a registar alguns créditos abatidos ao ativo (9 por cento) e empresas que têm apenas créditos abatidos ao ativo, ou seja, sem acesso (14 por cento). Estes dois resultados situam-se algures entre o incumprimento e o acesso. Por um lado, estas empresas não estão tecnicamente em *default*. Por outro lado, não se pode considerar que os problemas gerados pelo evento de incumprimento estejam integralmente ultrapassados.

No Gráfico 4 apresenta-se a distribuição de resultados possíveis após o fim do incumprimento em dois momentos distintos no tempo: um trimestre (como no Quadro 4) e três anos após o primeiro episódio de incumprimento ter sido resolvido. As diferenças são significativas. A percentagem de empresas que consegue obter novos empréstimos bancários é um dos poucos resultados que permanece relativamente estável (13 por cento *versus* 11 por cento). Contudo, quando é considerada a

Gráfico 4

DISTRIBUIÇÕES DE RESULTADOS POSSÍVEIS APÓS O FIM DO INCUMPRIMENTO



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

(13) O valor de 59 por cento é obtido através da soma da última linha das colunas (11) e (13) do Quadro 4.

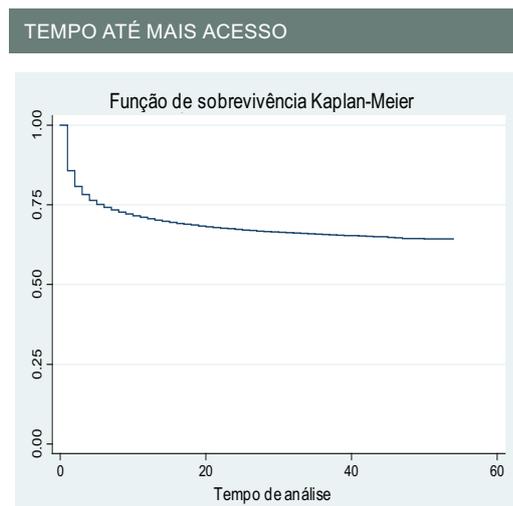
definição mais alargada de acesso, a percentagem de empresas com acesso diminui substancialmente, passando de 59 para 30 por cento. Esta redução é compensada pelo aumento na percentagem de empresas que desaparecem da CRC após o incumprimento (de 18 para 32 por cento), bem como pelas empresas que voltam a entrar em incumprimento (23 por cento três anos depois do fim do primeiro incumprimento).

Os Gráficos 5 e 6 apresentam as funções de sobrevivência para as duas definições de acesso. Em ambos os casos, a maioria das empresas recupera o acesso quase imediatamente. Na definição mais estrita de acesso (Gráfico 5), observa-se que as empresas que recuperam o acesso são capazes de o fazer muito rapidamente após o *default* ser resolvido. As taxas de acesso são elevadas durante os primeiros trimestres e depois estabilizam em valores muito baixos. Se a empresa não consegue ter acesso a novos empréstimos bancários nos primeiros trimestres após o fim do incumprimento, é muito improvável que tal alguma vez venha a acontecer. Na verdade, quase 60 por cento das empresas nunca conseguem ter acesso a novos empréstimos.

Quando é considerada a definição mais alargada de acesso, os resultados são bastante semelhantes. No entanto, neste caso o tempo de exclusão é ainda menor. A maioria das empresas é capaz de recuperar o acesso de forma quase imediata. A probabilidade de recuperar o acesso diminui drasticamente no segundo trimestre após o fim do incumprimento. Cerca de 25 por cento das empresas nunca recuperam o acesso a empréstimos bancários (Gráfico 6).

Deste modo, independentemente da definição de acesso utilizada, observa-se que quando uma empresa não é capaz de recuperar o acesso logo após resolver o incumprimento, a probabilidade de que tal alguma vez aconteça torna-se muito baixa.

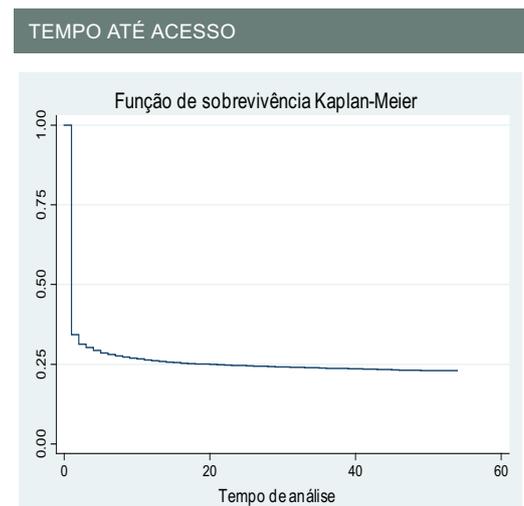
Gráfico 5



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: Tempo de análise definido como trimestres desde o fim do primeiro episódio de incumprimento. A função de sobrevivência é definida como a probabilidade de voltar a ter acesso após o incumprimento em t : $S(t) = \text{Prob}(T \geq t) = 1 - F(t)$. Considera-se que uma empresa tem "mais acesso" quando regista um saldo vivo total de empréstimos bancários (incluindo linhas de crédito) maior do que no fim do episódio de incumprimento, sem registar empréstimos em situações de irregularidade (*i.e.*, sem incumprimento ou *write-offs*).

Gráfico 6



Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Nota: Tempo de análise definido como trimestres desde o fim do primeiro episódio de incumprimento. A função de sobrevivência é definida como a probabilidade de voltar a ter acesso após o incumprimento em t : $S(t) = \text{Prob}(T \geq t) = 1 - F(t)$. Considera-se que uma empresa tem "acesso" quando regista um montante não nulo de empréstimos bancários (incluindo linhas de crédito), sem registar empréstimos em situações de irregularidade (*i.e.*, sem incumprimento ou *write-offs*).

Com o objetivo de compreender melhor porque é que algumas empresas são capazes de recuperar o acesso a empréstimos bancários de forma relativamente rápida após o incumprimento, é estimado um modelo de duração de Cox de riscos proporcionais para o tempo que decorre até a empresa conseguir voltar a ter acesso ao mercado de crédito bancário. Este modelo pode ser expresso da seguinte forma:

$$h(t, X_i) = k(X_i, \beta) h_0$$

onde $k(\cdot)$ é uma função não-negativa de X_i e β , os vetores de variáveis explicativas e parâmetros, e h_0 é a *baseline hazard*. Neste modelo, a *baseline hazard* é comum a todas as empresas e as funções *hazard* individuais diferem umas das outras proporcionalmente, com $k(\cdot)$ a representar o fator de proporcionalidade. Uma vantagem deste método consiste no facto de constituir uma abordagem semi-paramétrica, permitindo estimar β sem especificar a forma da *baseline hazard*. Neste contexto, os regressores não afetam a forma da função *hazard* global, condicionado apenas o risco relativo de falha de cada empresa. O risco de falha é definido como o tempo que decorre até que a empresa recupere o acesso ao crédito (utilizando as duas definições diferentes de acesso) depois de ter resolvido o seu primeiro episódio de incumprimento.

Os resultados das estimações são apresentados no Quadro 5. As colunas (1) a (4) referem-se à definição de acesso alargado, enquanto as colunas (5) a (8) consideram a definição estrita. As colunas diferem nas variáveis temporais utilizadas, conforme discutido adiante. Nestas regressões, um coeficiente estimado inferior a 1 deve ser interpretado como contribuindo para mais tempo até ao acesso (e o oposto para um coeficiente superior a 1).

Tomando o montante total do crédito em dívida como uma *proxy* para a dimensão das empresas, observa-se que as grandes empresas conseguem recuperar mais rapidamente o acesso a crédito (colunas (1) a (4)). Contudo, este resultado carece de alguma robustez estatística quando se considera o tempo que uma empresa demora para recuperar o acesso a um novo empréstimo bancário depois do incumprimento (colunas (5) a (8)). A intensidade do episódio de *default* é um fator determinante no processo de recuperação do acesso: as empresas que registaram rácios de crédito vencido mais elevados e maiores taxas de perda demoram mais tempo a recuperar o acesso ao crédito, sobretudo na definição mais abrangente. O impacto da duração do incumprimento aponta no mesmo sentido, mas neste caso o impacto é mais significativo para a definição mais estrita de acesso, ou seja, um episódio mais longo prejudica a capacidade das empresas para terem acesso a novos empréstimos bancários.

A escolha do número de relações bancárias também parece influenciar a facilidade com que as empresas conseguem recuperar o acesso após o incumprimento, ainda que apenas na definição mais abrangente¹⁴. As empresas que obtêm empréstimos de mais bancos demoram mais tempo a recu-

(14) Os resultados para a definição mais estrita não são estatisticamente significativos a um nível de 5%.

perar o acesso ao crédito bancário. Deste modo, o investimento em relações bancárias exclusivas pode oferecer algumas vantagens a empresas com dificuldades financeiras¹⁵. Para além disso, as empresas que estiveram em incumprimento numa maior percentagem das suas relações bancárias demoram mais tempo a recuperar o acesso ao crédito, o que também pode ser considerado como evidência a favor da conclusão de que os episódios de *default* mais severos originam períodos de exclusão dos mercados de crédito mais prolongados.

Finalmente, no que diz respeito a empresas que entraram em incumprimento junto do seu banco principal, os resultados são relativamente contraditórios: as empresas que entraram em *default* junto do seu banco principal parecem ter mais dificuldades em ter acesso a novos empréstimos, mas observa-se o oposto quando é considerada a definição de acesso mais abrangente. Este resultado está possivelmente relacionado com a forma como o acesso é definido neste último caso: como mencionado anteriormente, considera-se que uma empresa volta a ter novamente acesso quando se regista um saldo positivo de crédito, sem ter qualquer registo de incumprimento ou abatimentos ao ativo. Assim, se uma empresa entra em incumprimento e em certo momento é capaz de pagar a dívida em atraso, considera-se que a empresa recuperou o acesso. Como se observa que na realidade a maioria das empresas entra em incumprimento com o seu credor principal, o tempo que uma empresa demora a recuperar o acesso pode ser mecanicamente determinado por esta característica dos dados.

Como mencionado anteriormente, as diferentes colunas do Quadro 5 consideram essencialmente as mesmas variáveis explicativas, com exceção das variáveis temporais. Os efeitos temporais parecem desempenhar um papel relevante: as empresas que saíram de um episódio de incumprimento nos primeiros anos da amostra demoraram menos tempo a recuperar o acesso ao crédito do que as empresas que o fizeram nos anos mais recentes. Para explorar melhor estes efeitos, nas colunas (4) e (8) é incluída uma variável binária para os períodos em que se regista uma recessão. Observa-se que as empresas que saem de *default* durante uma recessão são capazes de recuperar o acesso ao crédito bancário mais rapidamente, controlando para todas as outras características do empréstimo e do incumprimento. Este é um resultado interessante, sugerindo que quando uma empresa é capaz de resolver um incumprimento num período de conjuntura económica adversa, os bancos parecem interpretar esta recuperação como um sinal da qualidade e solidez da empresa¹⁶. Em particular, os bancos podem eventualmente considerar que essas empresas têm uma qualidade superior em termos de risco crédito e, portanto, conceder-lhes crédito mais rapidamente do que se o incumprimento tivesse sido resolvido num período de crescimento económico¹⁷. Para além

(15) Por exemplo, Carmignani e Omiccioli (2007) argumentam que o efeito global de uma maior concentração nas relações bancárias se traduz numa menor probabilidade de liquidação, mas também numa maior probabilidade de dificuldades financeiras. Por sua vez, Elsas e Krahen (1998) mostram que quando existem fortes relações entre o banco e empresa, os bancos oferecem um "seguro de liquidez" para as empresas em dificuldades financeiras, assegurando o seu acesso a financiamento em tais situações.

(16) Para efeitos de robustez, também se considerou o efeito de entrar em incumprimento durante uma recessão no tempo que as empresas demoram a recuperar o acesso ao crédito. Contudo, os resultados não são estatisticamente significativos. Além disso, também se considerou simultaneamente o efeito de entrada e / ou saída de incumprimento durante uma recessão, bem como uma interação entre essas duas possibilidades (isto é, uma variável binária que assume o valor 1 quando a empresa entra e sai do incumprimento durante uma recessão). Se este for o caso, as empresas são capazes de recuperar o acesso de forma bastante mais rápida. Em contrapartida, as empresas que entraram em *default* durante uma recessão demoram mais tempo a recuperar o acesso a crédito. O efeito de sair do incumprimento durante uma recessão não é significativo nesta especificação.

(17) Acharya *et al.* (2007) estudam o impacto da fragilidade financeira de um setor de atividade sobre as recuperações de empresas em incumprimento nos Estados Unidos e verificam que as empresas integradas em setores em dificuldades apresentam uma maior propensão a ter um processo de falência mais longo. No entanto, essas empresas também apresentam uma maior probabilidade de serem re-estruturadas do que de serem adquiridas ou liquidadas.

Quadro 5

REGRESSÕES DE COX: DETERMINANTES DO TEMPO ATÉ ACESSO

	Evento de falha: acesso (definição alargada)				Evento de falha: acesso (definição restrita)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Ln Crédito total (ln(euros))	1.016 <i>9.76</i>	1.015 <i>9.24</i>	1.015 <i>8.83</i>	1.015 <i>9.29</i>	1.010 <i>2.10</i>	1.008 <i>1.73</i>	1.007 <i>1.58</i>	1.008 <i>1.74</i>
Rácio de crédito vencido (%)	0.993 <i>-61.40</i>	0.993 <i>-63.49</i>	0.993 <i>-63.61</i>	0.993 <i>-63.47</i>	0.998 <i>-6.11</i>	0.997 <i>-9.83</i>	0.997 <i>-10.34</i>	0.997 <i>-9.83</i>
Taxa de perda (%)	0.974 <i>-37.74</i>	0.974 <i>-37.62</i>	0.974 <i>-37.73</i>	0.974 <i>-37.61</i>	0.980 <i>-20.14</i>	0.980 <i>-19.99</i>	0.980 <i>-19.93</i>	0.980 <i>-19.99</i>
Duração do incumprimento (trimestres)	0.937 <i>-48.85</i>	0.939 <i>-47.26</i>	0.940 <i>-46.51</i>	0.939 <i>-47.24</i>	0.921 <i>-28.25</i>	0.927 <i>-26.26</i>	0.928 <i>-25.79</i>	0.927 <i>-26.25</i>
Nº de relações bancárias	0.957 <i>-23.71</i>	0.956 <i>-24.07</i>	0.957 <i>-23.98</i>	0.956 <i>-24.09</i>	1.010 <i>1.85</i>	1.008 <i>1.45</i>	1.007 <i>1.40</i>	1.008 <i>1.44</i>
Nº de rel. bancárias em incump. em % do total	0.996 <i>-31.97</i>	0.996 <i>-31.03</i>	0.996 <i>-30.87</i>	0.996 <i>-31.04</i>	0.994 <i>-15.78</i>	0.994 <i>-15.22</i>	0.994 <i>-15.06</i>	0.994 <i>-15.22</i>
Incumprimento com o banco principal (binário)	1.058 <i>11.86</i>	1.063 <i>12.75</i>	1.063 <i>12.61</i>	1.063 <i>12.80</i>	0.877 <i>-8.02</i>	0.896 <i>-6.69</i>	0.898 <i>-6.58</i>	0.896 <i>-6.68</i>
Recessão (binário)	-	-	-	1.092 <i>6.25</i>	-	-	-	1.103 <i>1.86</i>
D_1996	-	1.145 <i>13.82</i>	-	1.145 <i>13.82</i>	-	1.421 <i>10.03</i>	-	1.421 <i>10.04</i>
D_1997	-	1.170 <i>16.00</i>	-	1.170 <i>16.00</i>	-	1.335 <i>8.28</i>	-	1.335 <i>8.28</i>
D_1998	-	1.159 <i>14.51</i>	-	1.159 <i>14.51</i>	-	1.424 <i>10.59</i>	-	1.425 <i>10.59</i>
D_1999	-	0.977 <i>-2.00</i>	-	0.977 <i>-2.00</i>	-	1.515 <i>13.21</i>	-	1.515 <i>13.21</i>
D_2000	-	1.010 <i>0.96</i>	-	1.010 <i>0.96</i>	-	1.326 <i>8.47</i>	-	1.326 <i>8.47</i>
D_2001	-	1.040 <i>4.78</i>	-	1.040 <i>4.79</i>	-	1.485 <i>14.31</i>	-	1.485 <i>14.31</i>
D_2002	-	0.996 <i>-0.48</i>	-	0.996 <i>-0.48</i>	-	1.226 <i>7.37</i>	-	1.226 <i>7.37</i>
D_2003	-	1.039 <i>4.99</i>	-	0.952 <i>-3.10</i>	-	0.967 <i>-1.14</i>	-	0.877 <i>-2.18</i>
D_2004	-	0.932 <i>-8.28</i>	-	0.912 <i>-9.76</i>	-	0.852 <i>-5.29</i>	-	0.831 <i>-5.56</i>
D_2005	-	0.990 <i>-1.10</i>	-	0.990 <i>-1.10</i>	-	0.856 <i>-4.96</i>	-	0.856 <i>-4.96</i>
D_2006	-	0.951 <i>-5.47</i>	-	0.951 <i>-5.47</i>	-	0.916 <i>-2.89</i>	-	0.916 <i>-2.89</i>
D_2007	-	0.982 <i>-2.25</i>	-	0.982 <i>-2.25</i>	-	1.085 <i>2.92</i>	-	1.085 <i>2.92</i>
<i>Dummies</i> trimestrais	N	N	Y	N	N	N	Y	N
Número de sujeitos	73 980	73 980	73 980	73 980	73 980	73 980	73 980	73 980
Número de falhas	54 282	54 282	54 282	54 282	21 055	21 055	21 055	21 055
Tempo em risco	384 240	384 240	384 240	384 240	893 125	893 125	893 125	893 125
<i>Log-likelihood</i>	-589 282	-589 180	-589 097	-589 177	-226 434	-226 022	-225 864	-226 020

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: z-scores em itálico. Todas as regressões estimadas com regressões de Cox que avaliam o tempo até ao acesso utilizando estimativas de variância robustas. Um coeficiente inferior a 1 deve ser interpretado como contribuindo para mais tempo até ao acesso. Nas colunas (1) - (4), a variável dependente é o tempo até ao acesso utilizando a definição alargada. Nas colunas (5) - (8) é considerada a definição restrita de acesso. Todas as variáveis explicativas são descritas nos quadros anteriores e referem-se ao último trimestre em incumprimento.

disso, estas empresas são mais suscetíveis de ter entrado em incumprimento devido a um choque exógeno sistemático do que devido a fragilidades idiossincráticas, apoiando assim esta avaliação do risco de crédito dos bancos.

As formas das funções de sobrevivência (Gráficos 5 e 6) demonstram que existe bastante censura à direita nos dados em análise, sobretudo na definição mais estrita de acesso: cerca de 25 por cento das empresas nunca recuperam o acesso a crédito após o incumprimento e quase 60 por cento nunca conseguem ter acesso a novos empréstimos bancários. Este padrão sugere que existem riscos degenerados (*defective risks*) ou durações infinitas, dado que algumas empresas nunca serão capazes de recuperar o acesso. Como observado por Addison e Portugal (2003), a presença de riscos degenerados pode dar origem a estimativas inconsistentes dos coeficientes das regressões *hazard*. Para mitigar este problema, foram estimadas todas as regressões apresentadas no Quadro 5 condicionadas na capacidade de recuperação do acesso a crédito (em cada uma das definições de acesso) durante o período amostral. Este procedimento equivale a eliminar totalmente a censura à direita da amostra: todas as empresas, eventualmente “falham”, ou sejam, atingem o evento de falha com probabilidade um¹⁸. Os resultados para a definição de acesso mais abrangente não são qualitativamente diferentes dos obtidos com a estimação não condicional, mas existem algumas pequenas diferenças para a definição mais estrita de acesso. Em primeiro lugar, a influência positiva da dimensão da empresa sobre a redução do tempo até a empresa obter um novo empréstimo torna-se mais significativa em termos económicos e estatísticos (enquanto nas regressões não condicionadas esta variável era significativa apenas a 10 por cento). Em segundo lugar, o resultado relativo a empresas que entram em incumprimento com o seu banco principal muda o seu sinal: condicionando na obtenção de um novo empréstimo, observa-se que as empresas que entraram em incumprimento com o seu banco principal são capazes de voltar a ter acesso mais rapidamente. Deste modo, o incumprimento junto do banco principal afeta negativamente a probabilidade de obter um novo empréstimo, mas não o tempo necessário para que tal aconteça.

Uma outra dimensão do comportamento das empresas após o incumprimento que deve ser explorada relaciona-se com a análise de quais os bancos que concedem novos empréstimos às empresas depois do incumprimento: os bancos que anteriormente concediam crédito a essas empresas ou novos bancos? No Quadro 6 apresentam-se alguns resultados sobre esta questão.

Observou-se que 13 por cento das empresas têm acesso a um novo empréstimo bancário no trimestre imediatamente após a resolução do episódio de incumprimento (Quadro 4). Dessas empresas, quase um terço obtém pelo menos um empréstimo de um novo banco (coluna (3), Quadro 6). Esta percentagem é maior nos primeiros anos do período em análise. Quando se avalia a situação um e três anos após o incumprimento, observa-se que a percentagem de empresas que consegue obter um empréstimo de um novo credor aumenta significativamente (60 por cento após um ano e 80 por cento após 3 anos).

(18) Os resultados não são apresentados neste artigo mas encontram-se disponíveis se solicitados.

Quadro 6

	RECUPERAÇÃO DE ACESSO ATRAVÉS DE NOVOS BANCOS								
	Após 1 trimestre			Após 1 ano			Após 3 anos		
	Empresas com mais acesso	Empresas com mais acesso e com um novo banco	%	Empresas com mais acesso	Empresas com mais acesso e com um novo banco	%	Empresas com mais acesso	Empresas com mais acesso e com um novo banco	%
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
1995	330	136	41.2	-	-	-	-	-	-
1996	641	226	35.3	356	210	59.0	-	-	-
1997	604	200	33.1	467	282	60.4	-	-	-
1998	538	214	39.8	529	291	55.0	349	265	75.9
1999	761	227	29.8	534	318	59.6	505	371	73.5
2000	545	223	40.9	469	292	62.3	564	424	75.2
2001	1 189	559	47.0	541	385	71.2	569	481	84.5
2002	1 091	412	37.8	1 239	811	65.5	411	342	83.2
2003	957	262	27.4	766	432	56.4	456	388	85.1
2004	752	188	25.0	670	389	58.1	997	804	80.6
2005	577	171	29.6	630	375	59.5	719	562	78.2
2006	662	160	24.2	547	322	58.9	657	509	77.5
2007	985	266	27.0	652	366	56.1	629	506	80.4
2008	920	177	19.2	892	464	52.0	542	427	78.8
Total	10 552	3 421	32.4	8 292	4 937	59.5	6 398	5 079	79.4

Fontes: Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Notas: Empresas com mais acesso são aquelas com um saldo vivo total de empréstimos bancários (incluindo linhas de crédito) superior ao observado no final do episódio de incumprimento e sem qualquer registo de incumprimento ou *write-offs*. As empresas com mais acesso e com um novo banco são aquelas que obtêm empréstimos de pelo menos um banco que não fazia parte do seu conjunto de credores quando o episódio de incumprimento terminou. São consideradas apenas empresas com menos de 9 relações bancárias.

Estes resultados devem ser analisados tendo presente que a Central de Responsabilidades de Crédito constitui um mecanismo de partilha de informação entre os bancos. Quando uma empresa faz um *default* num empréstimo bancário, os outros bancos que nesse período também concedem empréstimos a essa empresa podem observar esse incumprimento. Adicionalmente, os seus credores potenciais também podem solicitar o acesso a esta informação, com o consentimento prévio das empresas (sendo este procedimento bastante comum na concessão de crédito). Apesar disso, os bancos parecem estar geralmente dispostos a dar uma segunda oportunidade às empresas.

6. CONCLUSÕES

Neste artigo investigou-se o que acontece às empresas depois de um episódio de incumprimento das suas responsabilidades com empréstimos bancários. O que acontece às empresas enquanto estão em incumprimento? Quantas empresas são capazes de ultrapassar as dificuldades financeiras e recuperar o acesso ao crédito bancário? Que características do incumprimento influenciam estes resultados? Esta análise incidiu sobre dois momentos distintos: o período “em incumprimento” e o período “pós-incumprimento”.

No que diz respeito ao período “em incumprimento” observou-se que i) se um episódio de incumprimento não é resolvido durante os trimestres iniciais, o seu tempo de resolução pode ser bastante longo; ii) a duração do incumprimento está relacionada com a sua severidade, ou seja,

quanto mais significativo é o incumprimento, mais tempo demora a ser resolvido; iii) apenas 30 por cento dos eventos de incumprimento originam abatimentos ao ativo dos bancos; iv) para os empréstimos que dão origem a abatimentos ao ativo, as estimativas de perdas médias incorridas pelos bancos situam-se em 34 por cento.

Em relação ao período “pós-incumprimento” os nossos resultados demonstram que i) no primeiro trimestre após a resolução do incumprimento, 59 por cento das empresas recupera o acesso a crédito, mas destas apenas menos de um quarto consegue ter acesso a novos empréstimos bancários; ii) se uma empresa não é capaz de recuperar o acesso a crédito no primeiro ano após sair do incumprimento, a probabilidade de alguma vez o conseguir é inferior a 1 por cento; iii) três anos após o fim do incumprimento, cerca de 25 por cento das empresas estavam novamente em situação de incumprimento das suas responsabilidades junto dos bancos; iv) a duração da exclusão está fortemente relacionada com a severidade do episódio de *default*, ou seja, quanto maior o incumprimento, os abatimentos ao ativo ou a duração do incumprimento, mais longo deverá ser o período de exclusão; v) as empresas que conseguem resolver um incumprimento durante períodos recessivos conseguem recuperar o acesso a crédito mais rapidamente.

REFERÊNCIAS

- Acharya, V. V., S. T. Bharath e A. Srinivasan (2007), “Does industry-wide distress affect defaulted firms? Evidence from creditor recoveries”, *Journal of Financial Economics*, 85, 787-821.
- Addison, J. T. e P. Portugal (2003), “Unemployment duration: Competing and defective risks”, *Journal of Human Resources*, 38(1), 156-191.
- Adelino, M., K. Gerardi e P. Willen (2009), “Why don’t lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures, and securitization”, Federal Reserve Bank of Boston Public Policy *Discussion Papers*, No. 09-4.
- Alderson, M. J. e B. L. Betker (1999), “Assessing post bankruptcy performance: an analysis of reorganized firms’ cash flows”, *Financial Management* 28, 68-82.
- Altman, E., B. Brady, A. Resti, e A. Sironi (2005), “The link between default and recovery rates: theory, empirical evidence, and implications”, *Journal of Business*, 78(6), 2203-2227.
- Antão, P., M. Boucinha, L. Farinha, A. Lacerda, A.C. Leal e N. Ribeiro (2009), *Integração financeira, estruturas financeiras e as decisões das famílias e das empresas in Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal, A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária.*
- Antunes, A. (2005), “Analysis of delinquent firms using multi-state transitions”, Banco de Portugal *Working Paper*, 5-05.
- Bandopadhyaya, A. (1994), “An estimation of the hazard rate of firms under Chapter 11 protection”, *Review of Economics and Statistics*, 76(2), 346-350.
- Bastos, J. A. (2010), “Forecasting bank loans loss-given-default”, *Journal of Banking and Finance*, 34, 2510-2517.
- Berkowitz, J. e M. J. White (2004), “Bankruptcy and small firms’ access to credit”, *RAND Journal of Economics*, 35(1): 69-84.
- Brown, D. T., B. A. Ciochetti e T. J. Riddiough (2006), “Theory and evidence on the resolution of financial distress”, *Review of Financial Studies*, 19, 1357-1397.
- Bruche, M. e C. González-Aguado (2010), “Recovery rates, default probabilities, and the credit cycle”, *Journal of Banking and Finance*, 34(4), 754-764.
- Carmignani, A. e M. Omiccioli (2007), “Costs and benefits of creditor concentration: an empirical approach”, Banca d’Italia, *Working Paper*, No. 645.
- Carvalho, C. N. e J. Dermine (2006), “Bank loan losses-given-default: A case study”, *Journal of Banking and Finance*, 30: 1219-1243.
- Claessens, S. e L. F. Klapper (2005), “Bankruptcy around the world: explanations of its relative use”, *American Law and Economics Review*, 7, 253-283.
- Cohen-Cole, E., B. Duygan-Bump e J. Montoriol-Garriga (2009), “Forgive and forget: who gets credit after bankruptcy and why?”, Federal Reserve Bank of Boston, *Working Paper*, No. QAU09-2.
- Davydenko, S. e J. R. Franks (2008), “Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France, Germany, and the UK”, *Journal of Finance*, 63(2), 565-608.
- Denis, D. e K. Rodgers (2007), “Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42, 101-118.

- Elsas, R. e J. P. Krahn (1998), "Is relationship lending special? Evidence from credit-file data in Germany", *Journal of Banking and Finance*, 22, 1283-1316.
- Franks, J. R. e W. N. Torous (1989), "An empirical investigation of US firms in reorganization", *Journal of Finance*, 44(3), 747-769.
- Franks, J. R. e O. Sussman (2005), "Financial distress and bank restructuring of small to medium size UK companies", *Review of Finance*, 9, 65-96.
- Han, S. e G. Li (2009), "Household borrowing after personal bankruptcy", Federal Reserve Board, *Finance and Economics Discussion Series*, 2009-17.
- Haughwout, A., E. Okah e J. Tracy (2009), "Second chances: subprime mortgage modification and re-default", Federal Reserve Bank of New York, *Staff Report*, No. 417.
- Helwege, J. (1999), "How long do junk bonds spend in default?", *Journal of Finance*, 54(1): 341-357.
- Hotchkiss, E. S. (1995), "Postbankruptcy performance and management turnover", *Journal of Finance*, 50, 3-21.
- Hotchkiss, E. S. e R. M. Mooradian (1997), "Vulture investors and the market for control of distressed firms", *Journal of Financial Economics*, 43, 401-432.
- Hotchkiss, E. S., K. John, R. M. Mooradian, e K. S. Thorburn (2008), "Bankruptcy and the resolution of financial distress" in Eckbo, E. B. (Ed.) *Handbook of Empirical Corporate Finance*, Vol. 2. Amsterdam, Netherlands: Elsevier, B. V.
- LoPucki, L. M. e W. C. Whitford (1993), "Patterns in bankruptcy reorganization of large, publicly held companies", *Cornell Law Review*, 78, 597-618.
- Morrison, E. R. (2007), "Bankruptcy decision making: an empirical study of continuation bias in small-business bankruptcies", *Journal of Law and Economics*, 50(2), 381-419.
- Platt, H. D. e M. B. Platt. (1991), "A note on the use of industry-relative ratios in bankruptcy prediction", *Journal of Banking and Finance*, 15(6), 1183-1194.
- Thorburn, K. S. (2000), "Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival", *Journal of Financial Economics*, 58(3), 337-368.