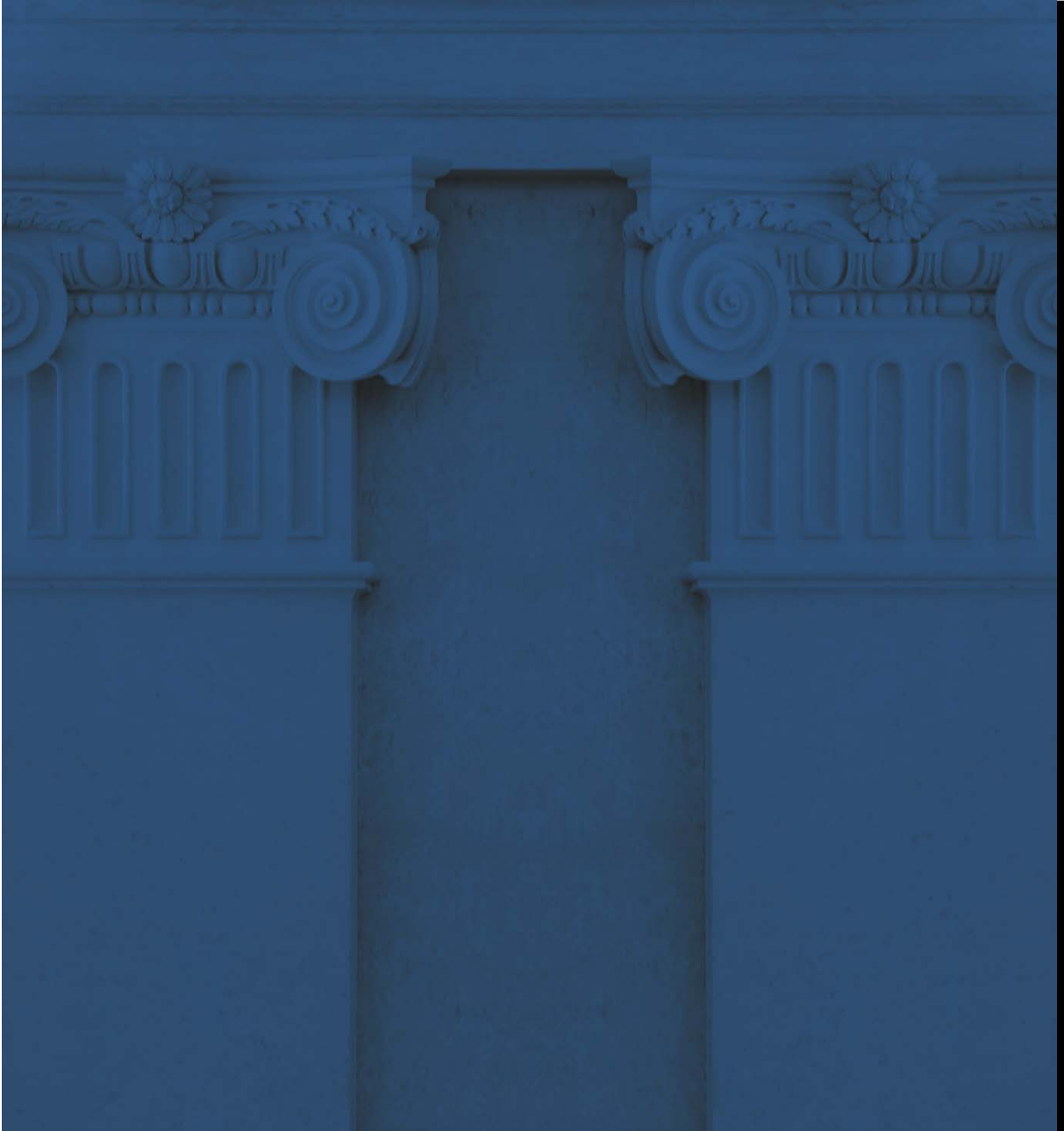




O IMPACTO DA SUBIDA DAS TAXAS DE JURO NA SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS

24 DE JANEIRO DE 2023

ANTÓNIO SANTOS

FRANCISCO AUGUSTO

FÓRUM DE ECONOMIA



**BANCO DE
PORTUGAL**
EUROSISTEMA

As análises, opiniões e conclusões aqui expressas são da exclusiva responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente as opiniões do Banco de Portugal ou do Eurosistema.



AGENDA

01

MOTIVAÇÃO

O aumento das taxas de juro e a estrutura de financiamento das empresas

02

BOLETIM ECONÓMICO, OUT 2022 | CAIXA 2

O impacto da subida de taxas de juro no custo de financiamento bancário das empresas

03

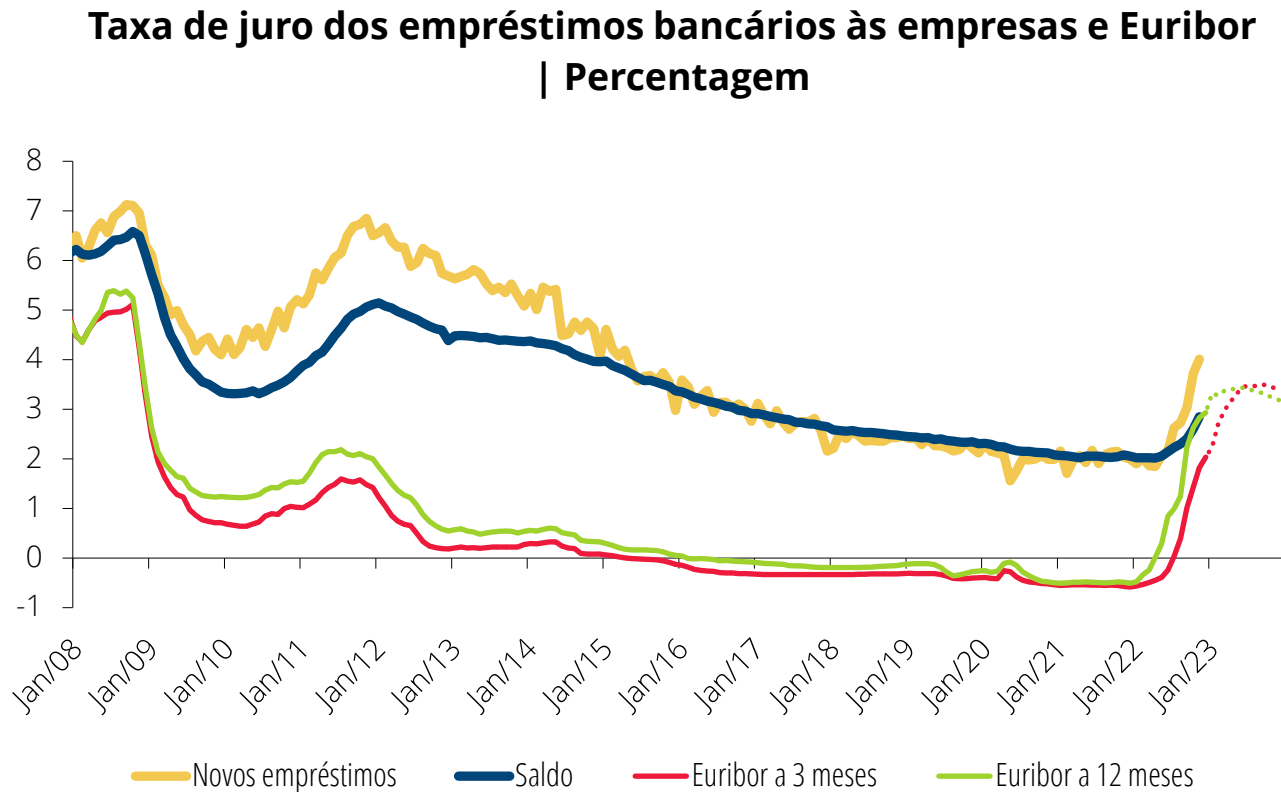
RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA, NOV 2022 | TED 1

O impacto do aumento das taxas de juro no serviço da dívida das empresas

A SUBIDA DE TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO TEM AUMENTADO RAPIDAMENTE OS CUSTOS DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS



- O aumento das taxas de juro do mercado monetário no período recente foi muito acentuado. As expectativas implícitas em instrumentos de mercado apontam para a continuação desta trajetória de subida e para uma convergência das taxas Euribor nos diversos prazos para um valor próximo de 3,5% em meados de 2023.

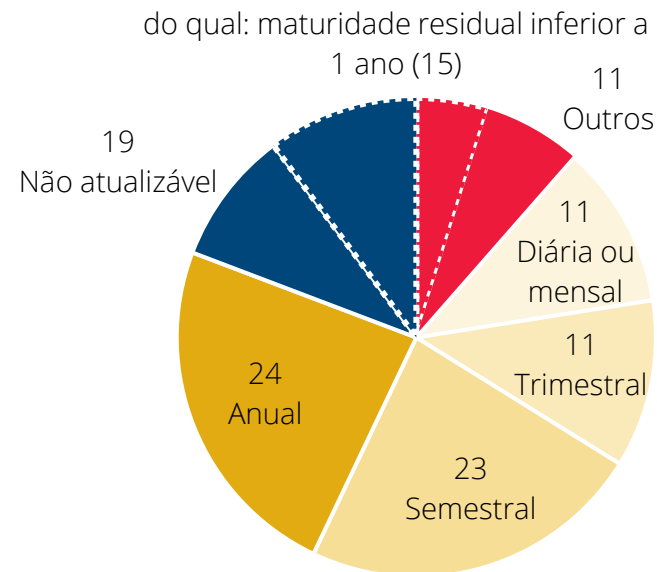


PARA COMPREENDER O IMPACTO DO CHOQUE, IMPORTA CARACTERIZAR OS EMPRÉSTIMOS POR FREQUÊNCIA DE ATUALIZAÇÃO DE TAXA



- A combinação das estruturas de maturidade e de período de fixação de taxa de juro dos empréstimos bancários implica a transmissão rápida do aumento das taxas de juro do mercado monetário ao custo do *stock* de crédito.

Decomposição do stock de empréstimos a SNF por frequência de atualização de taxa de juro, agosto de 2022 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação da Central de Responsabilidade de Crédito. A tracejado é identificada a categoria “do qual: maturidade residual inferior a um ano” das categorias “Não atualizável” a azul e “Outros” a vermelho.



BOLETIM ECONÓMICO, OUT 2022 | CAIXA 2

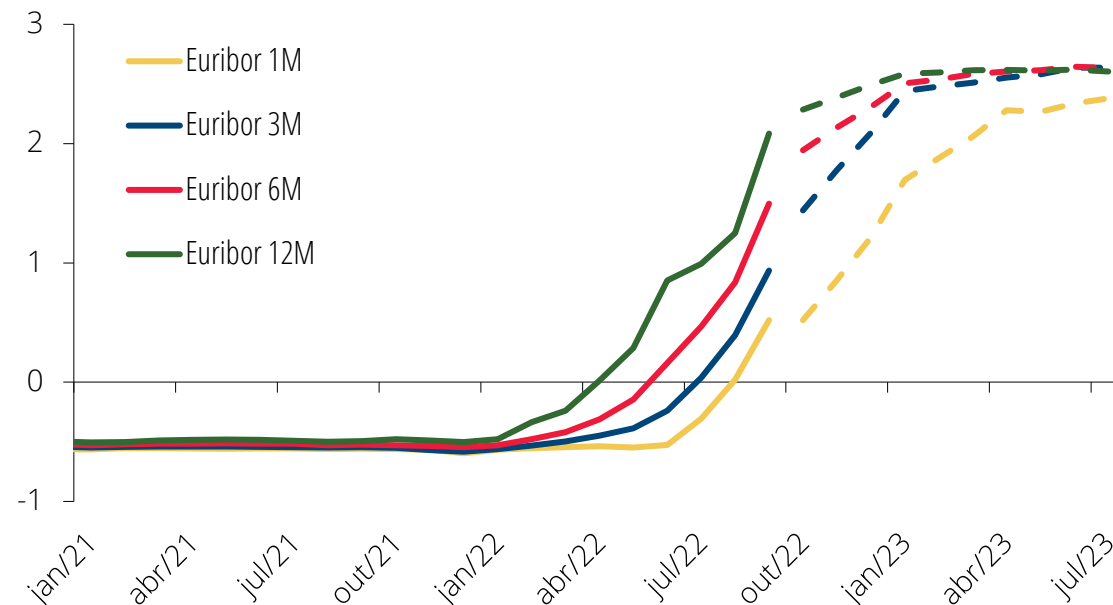
O IMPACTO DA SUBIDA DE TAXAS DE JURO NO CUSTO DE
FINANCIAMENTO BANCÁRIO DAS EMPRESAS

BE OUT 2022, CAIXA 2 | O IMPACTO DA SUBIDA DE TAXAS DE JURO NO CUSTO DE FINANCIAMENTO BANCÁRIO DAS EMPRESAS



- É possível simular o impacto nas taxas de juro aplicadas aos empréstimos bancários utilizando as expectativas implícitas em instrumentos de mercado.
- A seguinte análise é composta por um **exercício parcial** que simula de forma estilizada este impacto com base num conjunto de hipóteses.
- O exercício compara a despesa com juros estimada para os próximos 12 meses (**agosto de 2022 até julho de 2023**) com a despesa com juros nos últimos 12 meses.

Taxas de juro Euribor observadas e esperadas | Médias mensais, percentagem



Fonte: Refinitiv (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses esperadas com base nas taxas de juro implícitas nos contratos de futuros da Euribor a 3 meses (Euribor 6M/12M: taxa implícita nos contratos de futuros da Euribor 3M, renovando 2/4 contratos de futuros sucessivos); taxa Euribor a 1 mês esperada com base nos *Overnight Index Swaps*. Última informação relativa a 22/09/2022.

A ESTIMATIVA DO EXERCÍCIO DE SIMULAÇÃO DEVE SER INTERPRETADA COMO UMA APROXIMAÇÃO



- **A estimativa deve ser interpretada como um aproximação**, uma vez que não considera como é que o aumento da taxa de juro, ou o contexto macroeconómico que o impulsiona, pode afetar outras variáveis relevantes para as empresas e as suas decisões.
- **As empresas tenderão a adaptar as suas necessidades de tesouraria e de financiamento a taxas de juro mais elevadas**, refletindo nos preços de venda parte desse aumento, reduzindo a sua exposição a créditos quando possível, e adiando projetos de investimento, nomeadamente os que necessitem de recursos externos.
 - **Estas estratégias deverão ser adaptadas à realidade de cada empresa.**
- Estes mecanismos de ajustamento justificam-se com o fim do ambiente de muito baixas taxas de juro, abundante liquidez e previsibilidade da evolução dos preços que caracterizou os últimos anos.

SIMULANDO O IMPACTO NAS TAXAS DE JURO ATÉ JULHO DE 2023, OS JUROS PAGOS SITUAM-SE A NÍVEIS SEMELHANTES AOS DE 2015/2016



Simulação do impacto da subida de taxas

- aumento do custo com juros bancários de **1188M€**, o que equivale a uma **variação da taxa de juro implícita de 1,58 pp** (para um nível semelhante ao de julho de 2015).
- assumindo a mesma variação de taxa para a despesa total com juros, o aumento de custos corresponde a **5,3% do EBITDA** de 2019.

A magnitude da subida das taxas pode levar as empresas a reduzir o endividamento. Uma estratégia possível de desalavancagem passa pelo recurso aos depósitos existentes para amortizar empréstimos.

Simulação complementar (ilustrativa)

Hipótese: As empresas utilizam os depósitos acumulados desde o final de 2019 para amortizar total ou parcialmente os empréstimos.

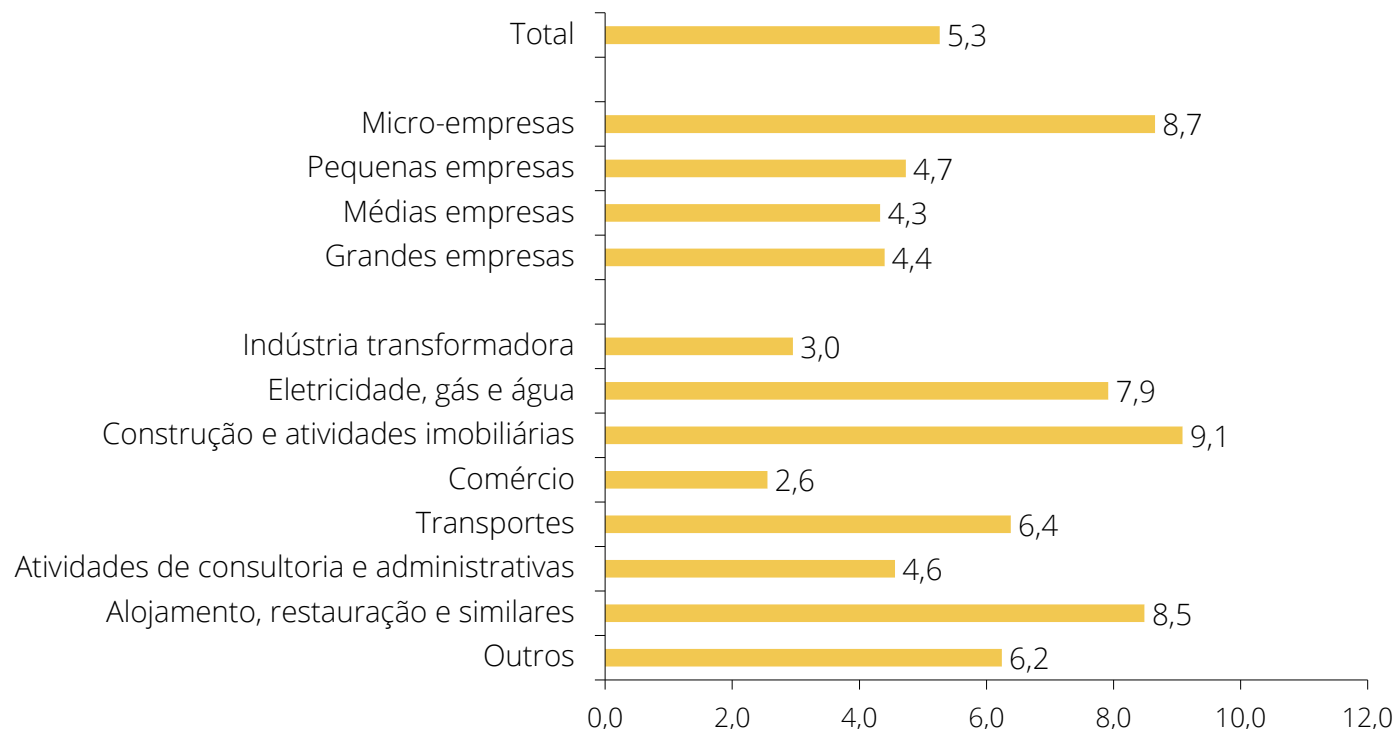
- 16,7% das empresas conseguiriam amortizar a totalidade dos seus empréstimos. A amortização corresponde apenas a 11% do montante total em dívida.
- Considerando que a amortização se realiza no primeiro mês do exercício, estima-se um aumento da despesa com juros de **891M€** (o que corresponde a **4% do EBITDA** de 2019).

VERIFICA-SE HETEROGENEIDADE NO AUMENTO DOS CUSTOS COM JUROS POR SETOR DE ATIVIDADE E DIMENSÃO DA EMPRESA



- Os maiores aumentos verificam-se nos setores/dimensões para os quais o rácio (Juros/EBITDA) já registava valores mais elevados em comparação com o total. Este aumento é também explicado pelo rácio entre a dívida e o EBITDA relativamente mais elevado nestes setores/dimensões.

Variação no encargo total com juros em percentagem do EBITDA | Pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal. | Notas: Resultados obtidos com base no exercício de simulação. Utiliza-se a informação de 2019 uma vez que o EBITDA de 2020 é distorcido pelo impacto da crise pandémica, e considera-se que os dados de 2019 são mais representativos da atividade das empresas no período atual. Pressupõe-se uma variação da taxa de juro da dívida total em cada segmento igual à variação simulada para a taxa dos empréstimos bancários do respetivo segmento. Considera-se que a variação do EBITDA é zero.



RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA, NOV 2022 | TED 1

O IMPACTO DO AUMENTO DAS TAXAS DE JURO NO
SERVIÇO DA DÍVIDA DAS EMPRESAS



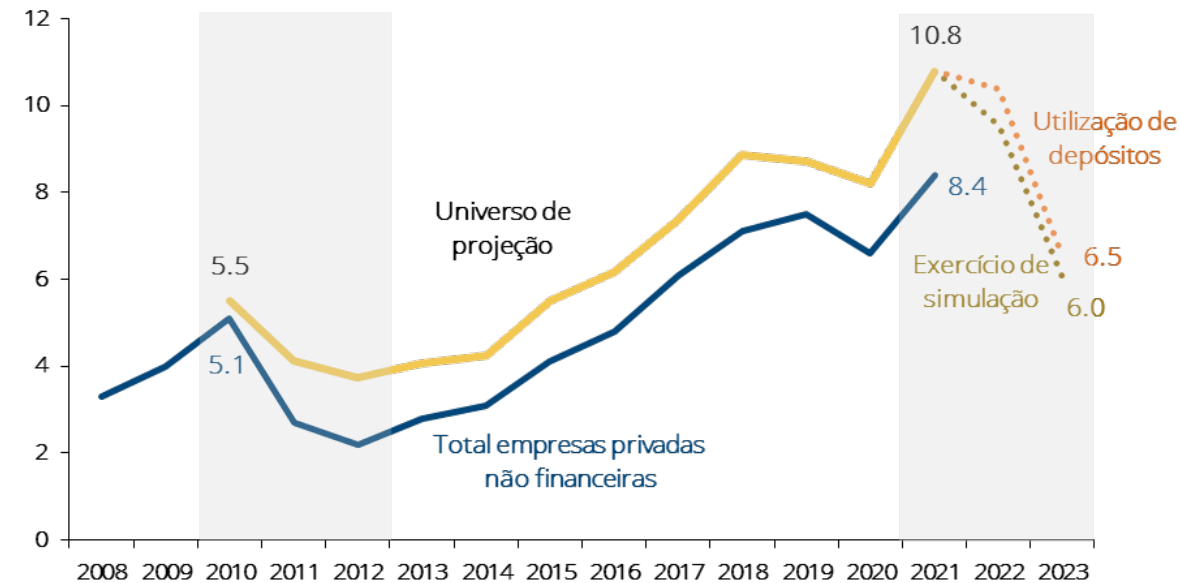
- Considerou-se um **modelo de simulação do balanço, demonstração de resultados e fluxos de caixa das empresas** não financeiras privadas portuguesas **ao nível da empresa no horizonte 2021-2023**;
- A simulação tem subjacente o **cenário macroeconómico do Banco de Portugal de junho de 2022**;
- O **modelo incorpora heterogeneidade na atividade das empresas**, com recurso a vários pressupostos ao nível do setor de atividade, dimensão de empresa e período de crescimento e recuperação (e.g., impossibilidade de recurso a novo crédito por empresas vulneráveis, acumulação/manutenção de liquidez por motivos de prudência);
- **Universo de empresas em análise**: empresas com empréstimos bancários e capital próprio positivo no final de 2021.
- **Evolução das taxas de juro em 2021-23**: evolução de acordo com as expectativas para a Euribor a 3 meses implícitas nos respetivos contratos de futuros (em setembro de 2022).
- **Análises de sensibilidade**: utilização dos depósitos para amortização de dívida e redução da distribuição dos dividendos.

ESTIMA-SE UMA REDUÇÃO DO RCJ ATÉ AO FINAL DE 2023 PARA NÍVEIS PRÓXIMOS AOS DE 2015-2016



- A redução de 4,8 do rácio de cobertura de gastos de financiamento (RCJ) decorre do aumento dos juros pagos pelas empresas (-6,2), cujo contributo se estima superior à melhoria dos resultados operacionais (+1) num contexto de relativa estabilização do endividamento (+0,3).
- O valor do RCJ em 2023 deverá permanecer superior ao observado durante a crise da dívida soberana.
- O RCJ mais elevado em 2023 reflete um ponto de partida melhor do que em 2010, para o que contribuiu o processo de ajustamento ocorrido entre 2013 e 2019.
- A hipotética amortização da dívida com depósitos mitiga a queda no RCJ, mas o rácio continuaria abaixo dos valores observados em 2021.

Evolução do Rácio de Cobertura dos Gastos de Financiamento | Em número de vezes

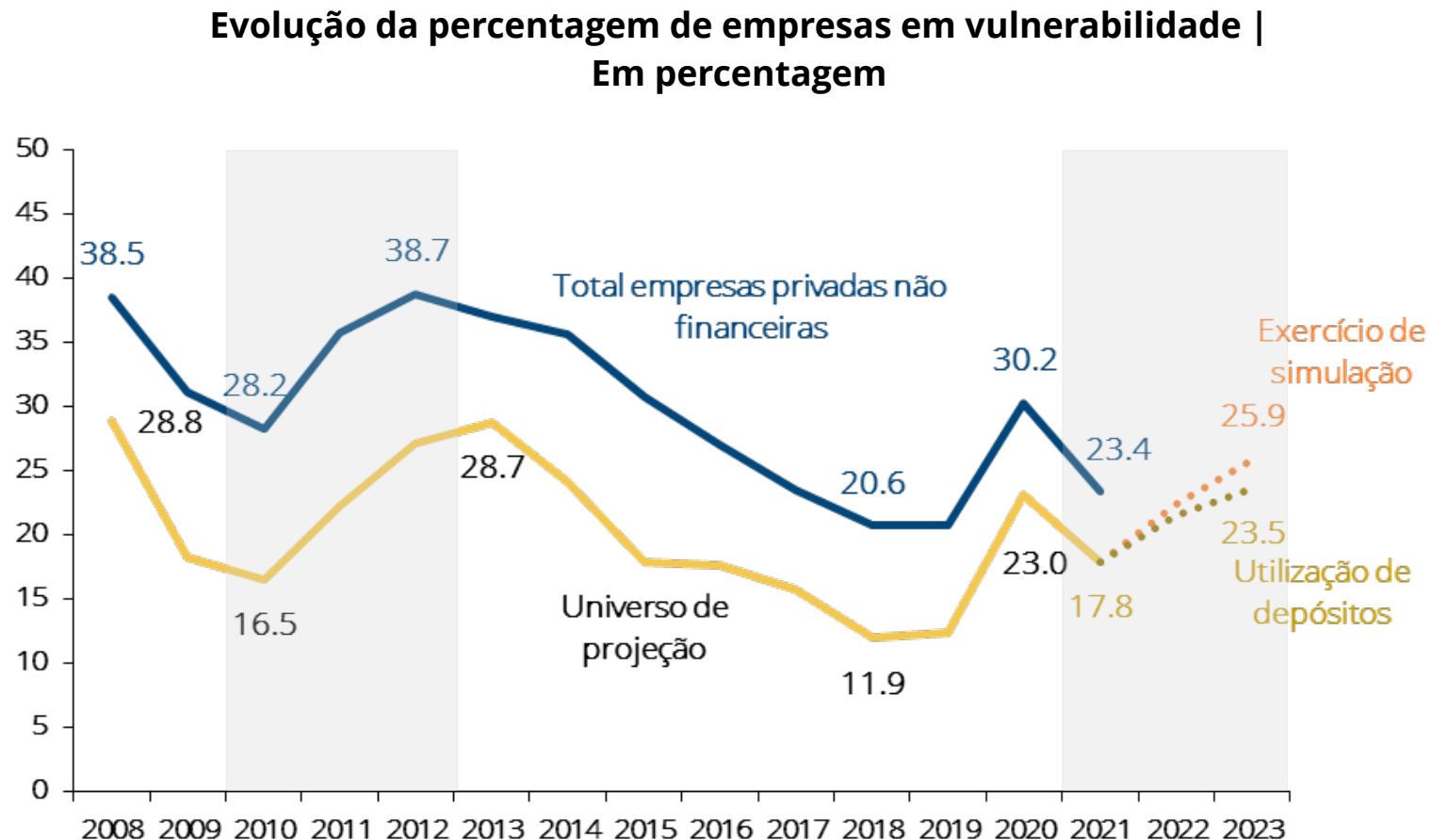


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Rácio de cobertura de gastos de financiamento (RCJ) definido como o rácio entre o agregado de EBITDA e o agregado de juros suportados.

A PERCENTAGEM DE EMPRESAS EM VULNERABILIDADE AUMENTARÁ ATÉ 2023, CORRESPONDENDO A 26% DAS EMPRESAS EM ESTUDO



- Entre 2021 e 2023 estima-se um aumento de 8 pp na proporção de empresas vulneráveis. Contudo, a proporção de empresas vulneráveis será inferior ao observado durante a crise da dívida soberana.



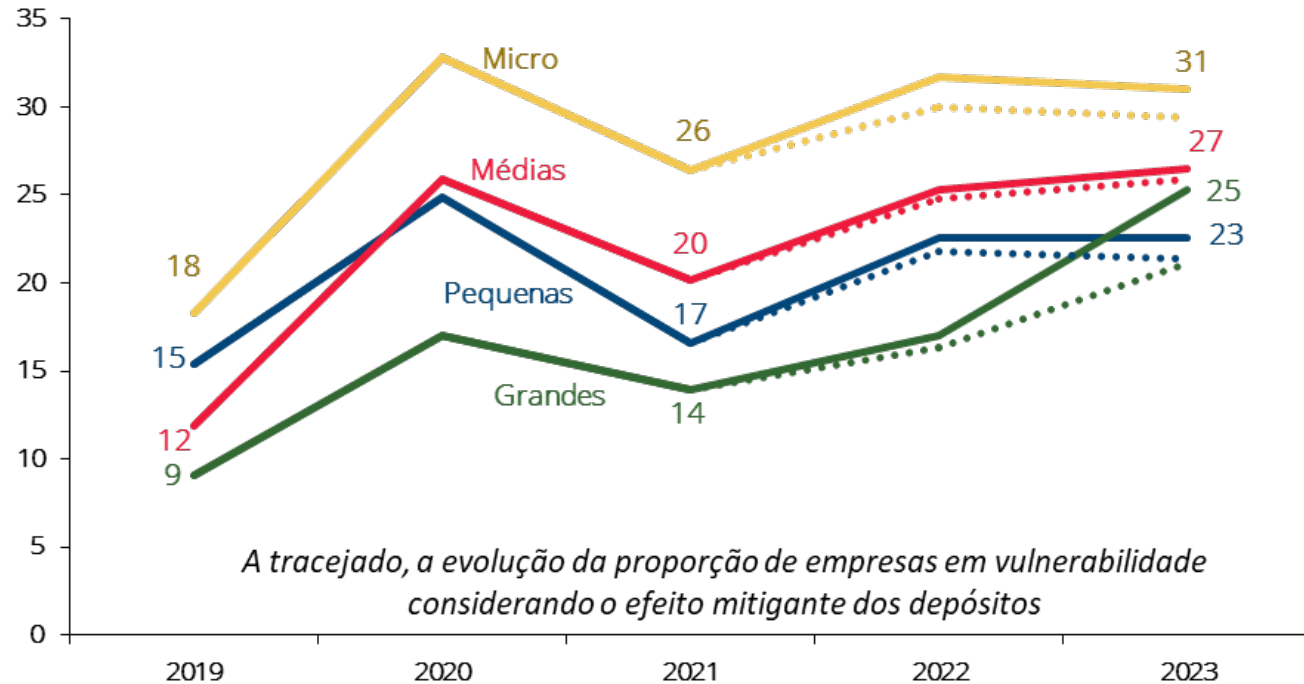
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Uma empresa é considerada vulnerável se o rácio entre o EBITDA e os juros suportados no ano corrente for inferior a 2 ou se o EBITDA for negativo. Valores ponderados pelo ativo. Universo de projeção considera empresas com capital próprio positivo e dívida financeira em dezembro de 2021.

POR DIMENSÃO, DESTACA-SE O AUMENTO DA PROPORÇÃO DE EMPRESAS EM VULNERABILIDADE NAS GRANDES EMPRESAS



- Face a 2021, estima-se um aumento da proporção de empresas vulneráveis em todos os grupos de dimensão. O aumento é mais significativo nas grandes empresas (+11pp).
- Contudo, o efeito de mitigação dos depósitos poderá ser superior nas grandes empresas. Uma vez considerado este feito, as grandes empresas continuariam o grupo com menor proporção de empresas vulneráveis (21% em 2023).

Evolução da percentagem de empresas em vulnerabilidade, por dimensão de empresa | Em percentagem



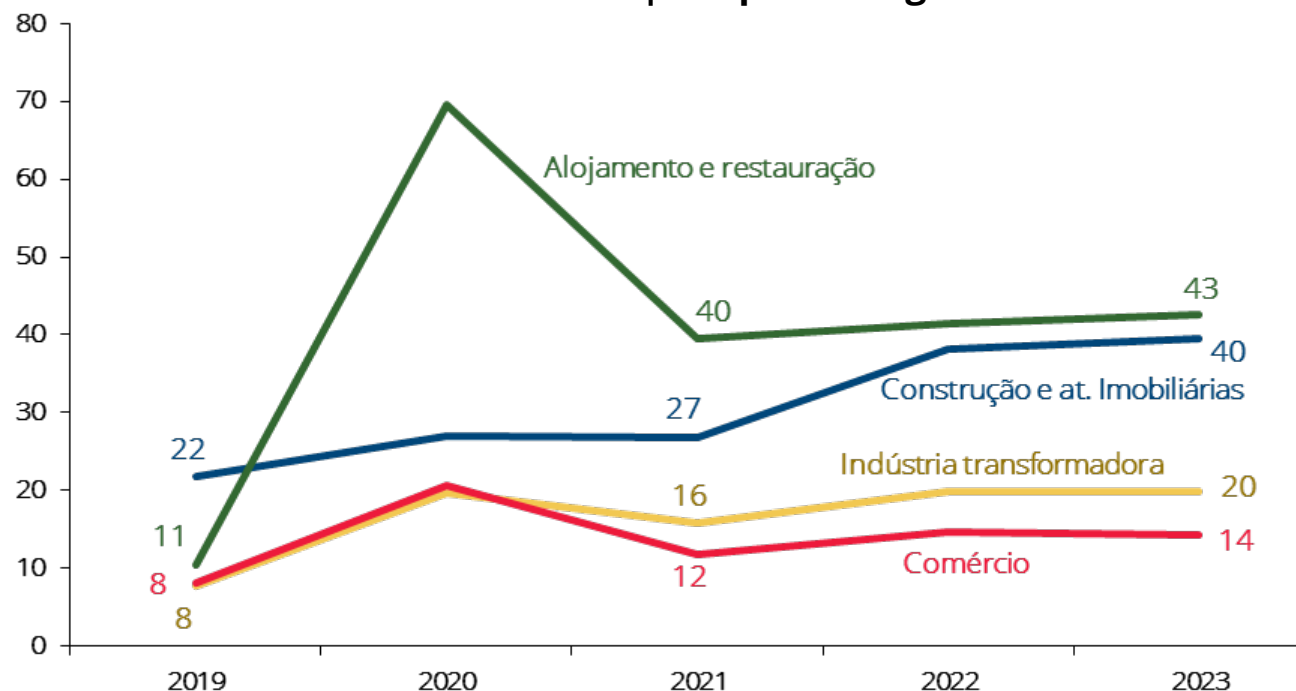
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Uma empresa é considerada vulnerável se o rácio entre o EBITDA e os juros suportados no ano corrente for inferior a 2 ou se o EBITDA for negativo. Valores ponderados pelo ativo. Universo de projeção considera empresas com capital próprio positivo e dívida financeira em dezembro de 2021.

O AUMENTO MAIS SIGNIFICATIVO DA VULNERABILIDADE OCORRE NO SETOR DA CONSTRUÇÃO E ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS



- Estima-se um aumento da proporção de empresas vulneráveis para todos os setores de atividade, com maior relevância no setor da construção e atividades imobiliárias (+13pp face a 2021).
- Neste setor, a proporção de empresas com rácios de cobertura de juros próximos do limiar de vulnerabilidade em 2021 é superior à generalidade dos setores, o que contribui para o aumento mais acentuado logo a partir de 2022.

Evolução da percentagem de empresas em vulnerabilidade, por setor de atividade | Em percentagem



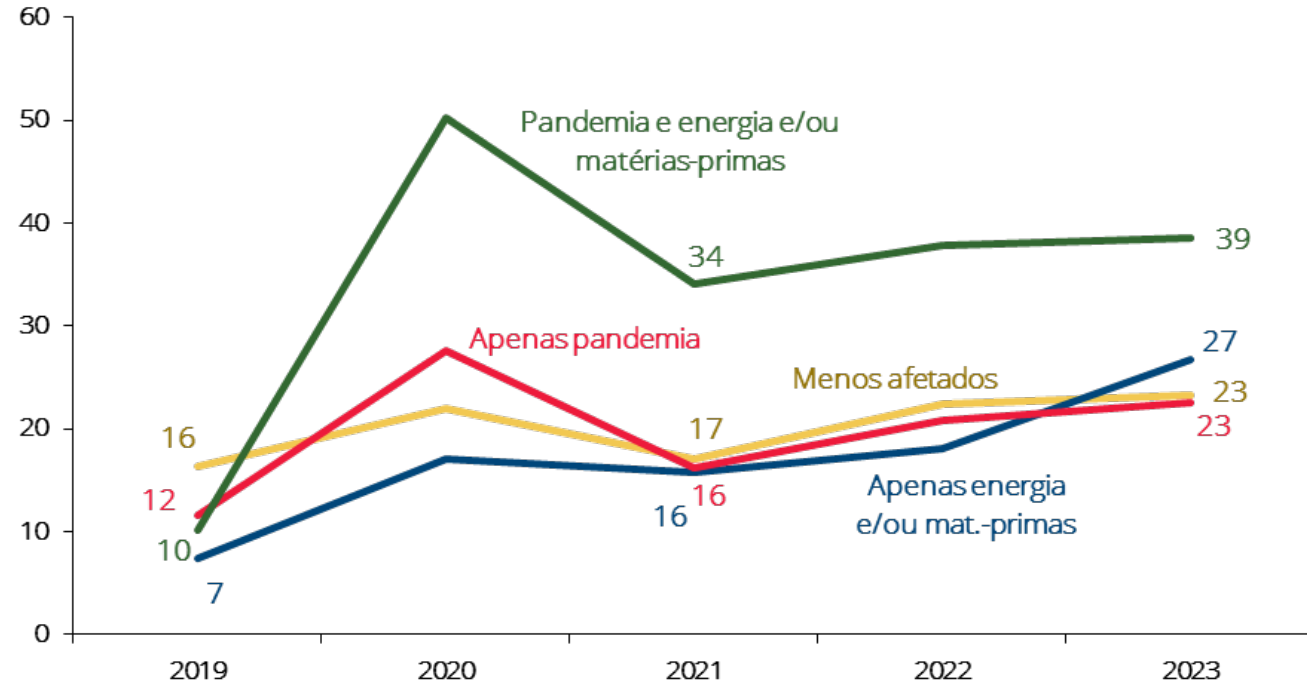
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Uma empresa é considerada vulnerável se o rácio entre o EBITDA e os juros suportados no ano corrente for inferior a 2 ou se o EBITDA for negativo. Valores ponderados pelo ativo. Universo de projeção considera empresas com capital próprio positivo e dívida financeira em dezembro de 2021.

O IMPACTO DAS TAXAS DE JURO SERÁ SUPERIOR NAS EMPRESAS MAIS AFETADAS PELO AUMENTO DOS CUSTOS DE ENERGIA/MATÉRIAS-PRIMAS



- Estima-se que o aumento da proporção de empresas vulneráveis entre 2021 e 2023 seja superior em empresas apenas afetadas pelo aumento dos custos em energia e/ou outras matérias-primas.
- O aumento desta proporção nas empresas simultaneamente afetadas pela pandemia e pelo aumento dos custos em energia e/ou outras matérias-primas entre 2021 e 2023 será mais contido. Contudo, esta evolução ocorre após um aumento muito significativo da proporção de empresas vulneráveis entre 2019 e 2021.

Evolução da percentagem de empresas em vulnerabilidade, por Impacto da pandemia e aumento dos custos de energia e/ou outras matérias-primas | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Uma empresa é considerada vulnerável se o rácio entre o EBITDA e os juros suportados no ano corrente for inferior a 2 ou se o EBITDA for negativo. Valores ponderados pelo ativo. Universo de projeção considera empresas com capital próprio positivo e dívida financeira em dezembro de 2021.

O AUMENTO DAS TAXAS DE JURO CONTRIBUI PARA UM AUMENTO DO RISCO DE CRÉDITO DAS EMPRESAS



- A normalização da política monetária aumenta os custos de financiamento e condiciona a capacidade de serviço de dívida, em especial quando conjugada com uma desaceleração da atividade económica.
- A persistência do aumento dos custos de financiamento e da energia poderá conduzir a um agravamento da situação financeira das empresas, em particular das que têm menor poder de mercado e uma estrutura de balanço mais frágil.
- É esperada uma redução do rácio de cobertura de gastos de financiamento e aumento da proporção de empresas em vulnerabilidade para 2023, mas para valores mais favoráveis do que na crise da dívida soberana;
- O aumento das taxas de juro reflete-se em todos os conjuntos de empresas, mas o seu efeito será mais negativo nas empresas do setor da construção e em setores mais expostos aos efeitos da pandemia e/ou do aumento dos custos de energia e matérias-primas;
- Na conjuntura económica atual, os possíveis mitigantes a uma materialização do risco de incumprimento estão associados à melhoria generalizada da rentabilidade após a pandemia, ao aumento da liquidez e da autonomia financeira das empresas nos últimos anos e às medidas de apoio adotadas pelo Governo.