

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

MAI. 2025



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

MAI. 2025

Em ficheiro anexo são disponibilizados os dados subjacentes
aos gráficos do *Relatório de Estabilidade Financeira*.
Não são divulgados dados de algumas fontes privadas.



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2025 • www.bportugal.pt

Índice

Siglas e acrónimos | 4

Sumário executivo | 7

I Perspetiva global da estabilidade financeira | 9

1 Vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira | 11

1.1 Principais vulnerabilidades e riscos | 11

1.2 Enquadramento macroeconómico e de mercados | 13

1.3 Análise de risco sectorial | 20

1.4 Riscos e desafios emergentes para a estabilidade financeira | 31

Caixa 1 • Interligações tecnológicas no sistema financeiro português | 33

2 Política macroprudencial | 35

2.1 Medidas de Capital | 36

Caixa 2 • Novo quadro metodológico de identificação e de determinação da reserva de O-SII | 39

2.2 Medidas baseadas no mutuário | 43

2.3 Temas recentes no enquadramento da política macroprudencial | 49

3 Sistema bancário | 50

3.1 Rendibilidade | 51

3.2 Critérios de concessão de crédito | 53

Caixa 3 • Evolução do risco de crédito e do *pricing* dos empréstimos a empresas | 58

3.3 Qualidade creditícia dos ativos | 62

3.4 Concentração de exposições | 65

3.5 Financiamento e liquidez | 66

Caixa 4 • Rácio de transformação: evolução, riscos e desafios para o setor bancário português | 68

3.6 Capital | 71

II Temas em destaque | 73

Uma abordagem macroprudencial ao risco climático sistémico | 75

Interligações e contágio para o sistema bancário português — uma perspetiva entre países | 86

Siglas e acrónimos

ACBC/AMLA	Autoridade para o Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo
AE	Área do euro
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
AT1	<i>Additional tier 1</i> (Fundos próprios adicionais de nível 1)
BBMs	<i>Borrower-based measures</i> (Medidas baseadas no mutuário)
BC/FT	Branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo
BCE	Banco Central Europeu
BLS	<i>Bank Lending Survey</i> (Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito)
CBR	<i>Combined buffer requirement</i> (Requisito combinado de reservas de fundos próprios)
CCoB	<i>Capital conservation buffer</i> (Reserva de conservação de fundos próprios)
CCyB	<i>Countercyclical capital buffer</i> (Reserva contracíclica de fundos próprios)
CES	<i>Consumer Expectations Survey</i> (Inquérito às Expetativas dos Consumidores)
CET1	<i>Common equity tier 1</i> (Fundos próprios principais de nível 1)
DORA	<i>Digital Operational Resilience Act</i> (Regulamento Resiliência Operacional Digital)
DSTI	<i>Debt service-to-income</i> (Rácio entre os encargos com o serviço da dívida e o rendimento dos mutuários, considerando uma subida de taxa de juro)
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization</i> (Resultados antes de depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos)
ENISA	<i>European Union Agency for Cybersecurity</i> (Agência Europeia de Cibersegurança)
EUA	Estados Unidos da América
EU-SILC	<i>EU Statistics on Income and Living Conditions</i> (Inquérito às Condições de Vida e Rendimento do Eurostat)
FED	<i>Federal Reserve</i> (Reserva Federal Americana)
FI	Fundos de investimento
FII	Fundos de investimento imobiliário
FIM	Fundos de Investimento mobiliário
FMI	Fundo Monetário Internacional
FP	Fundos de pensões
FTSE	<i>Financial Times Stock Exchange</i>
GEE	Gases com efeito de estufa
IES	Informação Empresarial Simplificada

IFNB	Intermediação financeira não bancária
IFNM	Instituições financeiras não monetárias
INE	Instituto Nacional de Estatística
ISFLSF	Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias
LCR	<i>Liquidity coverage ratio</i> (Rácio entre os ativos de elevada liquidez disponíveis e as saídas líquidas de caixa calculadas num cenário adverso com duração de 30 dias)
LSTI	<i>Loan-service-to-income</i> (Rácio entre a prestação do empréstimo e o rendimento dos mutuários)
LTV	<i>Loan-to-value</i> (Rácio entre o valor do empréstimo à habitação e o valor do imóvel)
MREL	<i>Minimum required eligible liabilities</i> (Requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis)
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
NPL	<i>Non-performing loans</i> (Empréstimos não produtivos)
NSFR	<i>Net stable funding ratio</i> (Rácio entre o financiamento estável disponível e o financiamento estável requerido)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OIF	Outros intermediários financeiros
O-SII	<i>Other systemically important institutions capital buffer</i> (Reserva para outras instituições de importância sistémica)
P1R	<i>Pillar 1 requirements</i> (Requisitos regulamentares mínimos)
P2G	<i>Pillar 2 guidance</i> (Orientações do pilar 2)
P2R	<i>Pillar 2 requirements</i> (Requisitos do pilar 2)
PIB	Produto interno bruto
PME	Pequenas e médias empresas
PT	Portugal
RICS	<i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i>
ROA	<i>Return on assets</i> (Rendibilidade do ativo)
SFNB	Setor financeiro não bancário
SPNF	Setor privado não financeiro
SS	Sociedades de seguros
SSFP	Sociedades de seguros e fundos de pensões
sSyRB	<i>Sectoral systemic risk buffer</i> (Reserva para risco sistémico setorial)
T1	<i>Tier 1</i> (Fundos próprios de nível 1).
T2	<i>Tier 2</i> (Fundos próprios de nível 2)
TAA	Taxa de juro acordada anualizada

- TLTRO** *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (Operações de cedência de liquidez de prazo alargado)
- UP** Unidades de participação
- UTAO** Unidade Técnica de Apoio Orçamental
- VN** Volume de negócios

Sumário executivo

Nos últimos meses, os **riscos para a estabilidade financeira acentuaram-se**. A imprevisibilidade das políticas económicas norte americanas e das reações dos diferentes parceiros geopolíticos e comerciais geram efeitos adversos na atividade económica global. Daqui poderão surgir repercussões negativas na atividade económica, na inflação e nos preços dos ativos. A incerteza global e a redução da confiança dos agentes económicos afetam as condições de financiamento e as decisões de consumo e investimento.

A volatilidade e a probabilidade de correções acentuadas nos mercados financeiros aumentaram, sobretudo nos segmentos de ativos de maior risco. Contudo, o setor bancário português tem uma baixa exposição a instrumentos de capital. No caso da exposição a títulos de dívida, em particular de dívida pública, a diversificação geográfica dos emitentes e o elevado peso da componente a custo amortizado mitigam o risco. Adicionalmente, investidores e agências de notação de crédito têm melhorado a avaliação de risco soberano, com impacto na valorização dos títulos de dívida pública nacional. A desalavancagem do setor bancário nos últimos anos contribui igualmente para a redução dos riscos de refinanciamento.

A concretização de **uma conjuntura adversa deverá ter um impacto limitado no mercado imobiliário português**, que representava 25% do ativo dos bancos. Perante o ajustamento lento da oferta, o aumento dos preços no segmento residencial tem sido sustentado pelo crescimento da população estrangeira residente, pelo aumento do rendimento disponível das famílias e pelo recente ciclo de descida das taxas de juro. A exposição dos bancos, sob a forma de empréstimos à habitação, é mitigada pela baixa percentagem do valor do imóvel financiada pelo empréstimo e pela contenção da taxa de esforço.

É fundamental para a estabilidade financeira manter uma trajetória de redução do rácio da dívida pública portuguesa, respeitando os critérios de sustentabilidade e as regras orçamentais da União Europeia (UE). A médio prazo, os desafios orçamentais poderão ser ampliados pela estratégia europeia de aumento de despesa com defesa, devendo-se preservar margens contracíclicas para eventuais abrandamentos da atividade económica.

Num cenário de deterioração das condições económicas e financeiras, o consumo das famílias e o investimento das empresas seriam condicionados, bem como a capacidade de serviço da dívida, especialmente dos agentes mais vulneráveis. Contudo, em 2024, as empresas e as famílias beneficiaram da descida das taxas de juro, tendo ambos reforçado a sua resiliência à materialização de cenários de risco. As empresas melhoraram a rendibilidade e a autonomia financeira, reduziram o endividamento e mantiveram elevada liquidez. As famílias viram aumentado o rendimento disponível, reforçaram a poupança e reduziram o endividamento.

Num cenário central de transição para taxas de juro mais reduzidas, e num quadro de continuação de crescimento da atividade económica, o risco de crédito deverá manter-se contido. No final de 2024, o setor bancário apresentava elevada rendibilidade, liquidez e capital, e boa qualidade creditícia dos ativos, beneficiando do ajustamento significativo dos últimos anos. **Paralelamente, a margem financeira será pressionada, com impacto nos resultados do setor**, que deverão diminuir face aos registados nos dois últimos anos, ainda que acima dos registados no período de taxas de juro muito baixas. **Neste contexto, é fundamental que os bancos mantenham prudência na constituição de imparidades e na preservação do capital**. As recentes medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco de Portugal, nomeadamente a implementação da reserva para risco sistémico setorial (sSyRB) e a aplicação da reserva contracíclica (CCyB) de 0,75%, a par da Recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos à habitação e ao consumo, reforçam a resiliência do setor.

O contexto externo pode colocar novos desafios, económicos, financeiros e tecnológicos — nomeadamente, ciber-riscos e riscos operacionais, como demonstrado pela recente interrupção da rede elétrica em Espanha e Portugal. Enquanto economia fortemente interligada com o exterior, **Portugal deve incorporar estes fatores de risco na formulação das suas políticas e preparar-se para os enfrentar. O Banco de Portugal continuará a atuar na promoção da estabilidade do sistema financeiro.**

I Perspetiva global da estabilidade financeira

- 1 Vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira
- 2 Política macroprudencial
- 3 Sistema bancário

1 Vulnerabilidades e riscos para a estabilidade financeira

1.1 Principais vulnerabilidades e riscos

Nos últimos meses, os riscos para a estabilidade financeira acentuaram-se, refletindo os desenvolvimentos adversos na atividade económica global associados a maior imprevisibilidade de políticas económicas dos Estados Unidos da América (EUA), que se junta a um contexto de elevada incerteza geopolítica. As tensões resultantes dos conflitos militares na Ucrânia e no Médio Oriente, a que acrescem as alterações na política externa dos EUA, sobretudo nos domínios geoestratégico e comercial, aumentam a probabilidade de disrupções nas cadeias de abastecimento e nos fluxos comerciais, com repercussões negativas no crescimento económico, na inflação e nos preços dos ativos. O aumento da despesa com defesa na Europa poderá estimular a atividade económica, mas também acentuar pressões inflacionistas, podendo constituir um desafio adicional para a política monetária.

A incerteza global e a redução da confiança dos agentes económicos tendem a afetar negativamente as decisões de despesa, em particular de investimento, e a valorização de ativos, aumentando os prémios de risco e penalizando o financiamento, sobretudo nos mercados internacionais por grosso. Num quadro de volatilidade acrescida, aumenta a probabilidade de correções acentuadas nos mercados, em particular para os ativos de maior risco. Valorizações elevadas e concentração de risco nos mercados acionistas, em particular no setor tecnológico dos EUA, aumentam a vulnerabilidade a eventos inesperados.

No **mercado imobiliário** português, os efeitos de uma conjuntura adversa na procura e nos preços deverão ser limitados no curto e no médio prazo. A forte subida de preços no segmento residencial tem sido sustentada pela subida do rendimento disponível, pela procura de estrangeiros residentes e não residentes, pelo aumento dos custos de construção e por um ajustamento lento da oferta.

Entre os principais riscos para as **administrações públicas** da área do euro, destacam-se a possível deterioração das condições de financiamento da dívida soberana face ao contexto geopolítico e a necessidade de investimento público em áreas estratégicas, agravada por um eventual abrandamento da atividade económica. A médio prazo, os desafios orçamentais serão marcados pelo aumento da despesa com defesa que, apesar de um potencial contributo positivo para a economia europeia, direta e indiretamente, através de inovação e desenvolvimento tecnológico, poderão exigir uma maior receita fiscal e/ou endividamento. Apesar da consolidação das contas públicas na última década, do reforço das instituições europeias para evitar fragmentação e garantir os mecanismos de transmissão da política monetária, e da melhoria das notações de crédito, é fundamental manter a trajetória de redução do rácio da dívida pública portuguesa, respeitando critérios de sustentabilidade e as regras orçamentais da UE.

As empresas e as famílias também poderão ser afetadas. No curto prazo, o impacto direto em Portugal da alteração da política comercial dos EUA deverá ser limitado e circunscrito em termos sectoriais, impactando sobretudo os setores mais orientados para exportação, como a indústria transformadora e, em menor medida, o comércio. Entre as empresas da indústria transformadora, a concentração de vendas no mercado americano é limitada. Contudo, os efeitos indiretos, decorrentes do aumento da incerteza que condiciona decisões de investimento e consumo, poderão piorar a atividade económica e as condições de financiamento. Todavia, os balanços das empresas apresentaram uma posição

financeira robusta. Em 2024, as empresas mantiveram elevada rentabilidade operacional (9,4% do ativo) e aumentaram a autonomia financeira (para 45,6%), reduziram o endividamento (para 74% do PIB) e mantiveram elevada liquidez. As famílias viram aumentado o rendimento disponível real (7,8%), reforçaram a poupança, que ascendeu a 12,2% do rendimento disponível, e reduziram o endividamento (79,2%). A concretização de um cenário de crescimento da economia e de redução adicional das taxas de juro, já observada desde o segundo semestre de 2024, permitirá melhorar a capacidade de servir a dívida por empresas e famílias, reduzindo-se as situações de vulnerabilidade.

No setor financeiro não bancário (SFNB), os riscos permanecem limitados. Este setor, de pequena dimensão e com reduzidas interligações diretas e indiretas com os vários setores institucionais residentes, está exposto, sobretudo, a desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais. A preponderância de fundos fechados nos fundos de investimento imobiliário (FII) e a maior liquidez destes fundos mitigam os riscos. No setor segurador, a resiliência é suportada, *inter alia*, por níveis de solvência materialmente acima dos requisitos regulamentares.

O atual contexto geopolítico, que dificulta compromissos internacionais, agrava riscos estruturais para a estabilidade financeira, como os **associados às alterações climáticas e à digitalização**. Estes riscos afetam transversalmente todos os setores da economia, incluindo o financeiro. Os relatórios do Banco de Portugal sobre a Exposição do Setor Bancário ao Risco Climático demonstram que, numa perspetiva intertemporal, a escolha ótima passa por uma transição ordenada, atempada e previsível para uma economia de baixo carbono. Destaca-se, neste domínio, o desenvolvimento de um quadro regulatório europeu e a promoção do investimento.

O setor bancário deve prosseguir com a utilização consciente das novas tecnologias, gerindo os novos riscos como o ciber-risco, a fraude ou a dependência a um conjunto limitado de fornecedores de serviços tecnológicos. Estes fornecedores são também objeto de ciber-ataques, com perdas financeiras, reputacionais e na proteção de dados — riscos que devem estar no radar das autoridades. É importante consolidar avanços já feitos e reforçar a resiliência operacional e da cibersegurança.

No final de 2024, o setor bancário caracterizava-se por elevada rentabilidade (1,4% do ativo), qualidade creditícia dos ativos, liquidez e capitalização (rácio CET1 de 18%), beneficiando do ajustamento significativo dos últimos anos. Este setor, que desempenha um papel central na intermediação financeira em Portugal, manteve uma exposição significativa a títulos de dívida pública (19% do ativo) e a ativos imobiliários, destacando-se os empréstimos a famílias com garantia hipotecária (25% do ativo). Como mitigantes, na exposição à dívida soberana, destacam-se a diversificação geográfica e o elevado peso da componente a custo amortizado. Nos empréstimos à habitação, os mitigantes são a reduzida percentagem do *stock* com rácios elevados entre o valor do empréstimo e o valor do imóvel (rácio *loan-to-value*, LTV, acima de 80%) e entre a prestação do empréstimo e o rendimento dos mutuários (rácio *loan-service-to-income*, LSTI, acima de 40%). Beneficiando da descida das taxas de juro oficiais a partir de junho de 2024, e de medidas legislativas, incluindo as dirigidas à habitação, os empréstimos a famílias aceleraram. No caso das empresas, observou-se um aumento da proporção de empréstimos classificados de risco médio, com uma diminuição nas classes de risco baixo e alto, tendo os *spreads* de taxa de juro das novas operações diminuído para todas as classes de risco.

A transição para taxas de juro mais reduzidas com a continuação do crescimento da atividade económica, deverá ajudar a conter o risco de crédito. Todavia, também pressionará a margem financeira, impactando os resultados do setor, que deverão diminuir face aos registados nos dois últimos anos, ainda que se mantendo acima dos registados no longo período de taxas de juro muito baixas.

Neste contexto, é fundamental que os bancos mantenham uma abordagem prudente na constituição de imparidades e na preservação do capital. As recentes medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco de Portugal, nomeadamente a implementação da reserva para risco sistémico setorial (SSyRB) e a aplicação da reserva contracíclica (CCyB) de 0,75%, a par da recomendação macroprudencial relativa aos novos créditos à habitação e ao consumo, contribuirão de forma decisiva para reforçar a resiliência do setor.

1.2 Enquadramento macroeconómico e de mercados

1.2.1 Enquadramento macroeconómico

Em 2024, a economia portuguesa cresceu 1,9%, o que compara com 0,8% para a área do euro, enquanto a taxa de desemprego se manteve em mínimos historicamente baixos. Nos próximos anos, a atividade económica deverá continuar a crescer, embora a um ritmo progressivamente mais moderado, previsão que ganha relevância pela evolução da atividade económica no primeiro trimestre de 2025 (contração de 0,5%, em comparação com o trimestre anterior). O Fundo Monetário Internacional (FMI), nas projeções de abril, reviu em baixa o crescimento global e antecipa um crescimento de 2% em 2025 para Portugal, acima da média da área do euro (0,8%). As previsões de Primavera da Comissão Europeia, publicadas a 19 de maio, confirmam esta revisão em baixa. Segundo o FMI, o emprego deverá aumentar, após o máximo atingido em 2024, acompanhado por uma estabilização da taxa de desemprego. A inflação foi de 2,7% em 2024, devendo convergir para 2% até 2026, acompanhando a tendência de moderação dos preços dos serviços. Na área do euro, estima-se que a inflação atinja a meta da política monetária no início de 2026.

As projeções económicas estão sujeitas a riscos significativos que vêm de trás, nomeadamente os associados à invasão da Ucrânia, ao conflito no Médio Oriente e, mais recentemente, à nova orientação geopolítica e comercial dos Estados Unidos da América. Estes fatores potenciam o risco de subida dos preços das matérias-primas, disrupções nas cadeias de abastecimento, menor crescimento do comércio mundial e maior volatilidade cambial. Em particular, a imposição de direitos aduaneiros pelos EUA sobre exportações da União Europeia (UE) poderá ter um efeito adverso relevante na economia portuguesa. A elevada incerteza poderá condicionar as decisões de investimento e consumo por parte das empresas e das famílias. Em contrapartida, uma aceleração das reformas europeias poderá impulsionar a atividade económica, reforçando a confiança dos agentes.

Num contexto de convergência para a estabilidade de preços, os bancos centrais das principais economias avançadas iniciaram a redução das taxas de juro no segundo semestre de 2024.

O Banco Central Europeu (BCE) começou este processo em junho de 2024, tendo a taxa de facilidade de depósito descido 100 pontos base até ao final de 2024 para 3%, e chegando aos 2,25% em abril de 2025. As taxas aplicáveis às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez fixaram-se então em 2,4% e 2,65%, respetivamente. Apesar do fim das operações de cedência de liquidez de prazo alargado (TLTRO III) e dos programas de compra de ativos, a liquidez no mercado permaneceu abundante. Nos EUA, a Reserva Federal (*Fed*) iniciou, em setembro de 2024, a redução das taxas de juro, acumulando uma redução de 100 pontos base até ao final do ano. Em 2025, manteve as taxas inalteradas, num contexto de elevada incerteza quanto à evolução da economia dos EUA.

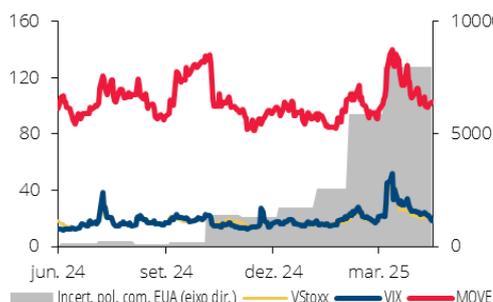
O aumento da incerteza sobre as políticas económicas e aduaneiras e os seus efeitos na inflação colocam novos desafios à atuação dos bancos centrais nas maiores economias avançadas. O risco acrescido para a evolução dos preços e atividade económica reforça a importância de uma política monetária que, ancorada no seu mandato, seja conduzida acompanhando a par e passo a evolução do cenário económico e financeiro.

1.2.2 Mercados financeiros internacionais

A incerteza prevalente tem-se refletido nos mercados financeiros (Gráfico I.1.1). A instabilidade de mercado agravou-se a partir de fevereiro de 2025, com os anúncios de direitos aduaneiros pelos EUA e as respostas de outros países. Em particular, a magnitude dos direitos aduaneiros anunciada em 2 de abril teve um impacto imediato nas expectativas dos investidores sobre o crescimento económico. Nas semanas seguintes, a volatilidade manteve-se elevada, com retaliações entre os EUA e a China. Entretanto, tiveram lugar revisões e suspensões temporárias de algumas medidas, incluindo

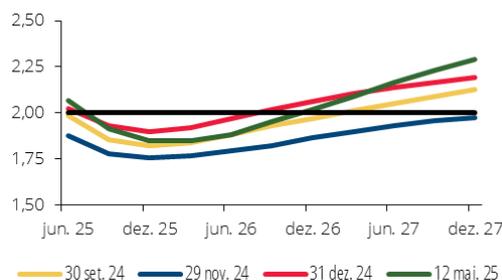
um acordo com o Reino Unido e o entendimento alcançado com a China que resultou na redução dos direitos aduaneiros por um período de 90 dias.

Gráfico I.1.1 • Incerteza na política comercial dos EUA e volatilidade implícita nos mercados acionista e obrigacionista | Em pontos



Fontes: LSEG e www.PolicyUncertainty.com, Baker, Bloom and Davis* | Nota: Volatilidades implícitas em opções: "VSTOXX" refere-se ao Euro Stoxx 50, "VIX" ao S&P500, "MOVE" à US treasury 1month swaps curve; *) Baker, S., Bloom, N. and Davis, S., "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No 4, November 2016, pp. 1593-1636. Última observação: 12 de maio de 2025.

Gráfico I.1.2 • Taxa de juro implícita nos contratos de futuros sobre a Euribor a 3 meses | Em percentagem



Fontes: LSEG e cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Última observação: 12 de maio de 2025.

No final do primeiro trimestre de 2025, as expectativas sobre as taxas de juro na área do euro foram revistas em baixa, revertendo o ajustamento que se seguiu às eleições nos EUA (Gráfico I.1.2).

A incerteza económica subsequente aos resultados das eleições de novembro de 2024 nos EUA levaram os mercados a rever a expectativa de descidas adicionais das taxas de juro no final do ano. Porém, a magnitude e abrangência dos anúncios sobre direitos aduaneiros, ao criarem uma pressão adicional sobre o crescimento económico, levaram a uma revisão em baixa da trajetória das taxas de juro. A 12 de maio, os futuros sobre a Euribor a 3 meses apontavam para diminuições nas taxas de juro abaixo de 2% até final de 2026, seguidos de uma recuperação para valores superiores a 2,25% a partir de meados de 2027.

No mercado de dívida soberana da área do euro, a descida generalizada das taxas de rendibilidade observadas desde junho de 2024, incluindo em Portugal, foi interrompida em 2025 devido à incerteza sobre políticas económicas. Contudo, não se registaram alterações significativas nos diferenciais face à dívida alemã (Gráfico I.1.3).

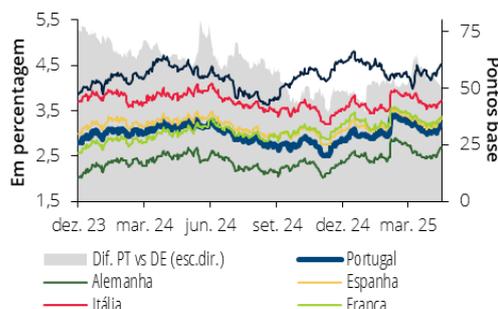
A intensificação das tensões comerciais beneficiou temporariamente a dívida da área do euro face à norte-americana, mas os anúncios de maior despesa pública na Europa contrariaram esse efeito. A proposta de reforma da emenda constitucional alemã que consagra o princípio do orçamento equilibrado, conhecida como "travão da dívida", teve um papel crucial nessa evolução. O diferencial de rendibilidade da dívida pública portuguesa face à alemã manteve-se relativamente constante e abaixo do diferencial médio dos restantes países da área do euro, alargando-se apenas recentemente num contexto de maior volatilidade, em linha com a evolução em outros países da área do euro.

As taxas de juro interbancárias mantêm a trajetória de redução iniciada em outubro de 2023 (Gráfico I.1.4).

Apesar do aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro, as taxas interbancárias continuaram a descer, sendo estas a principal referência para o financiamento das empresas em Portugal. As empresas da área do euro continuaram a beneficiar de condições de financiamento no mercado mais favoráveis do que há dois anos, sem deterioração significativa do

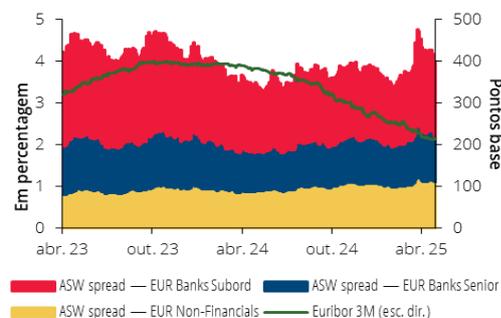
prémio de risco de crédito, medido pelos *asset swap spreads*. O mesmo se verifica no financiamento de bancos na área do euro, quer para dívida *senior* quer subordinada.

Gráfico I.1.3 • Taxas de rendibilidade da dívida soberana a 10 anos



Fonte: LSEG. | Nota: Última observação: 12 de maio de 2025.

Gráfico I.1.4 • Euribor 3 meses e *asset swap spreads* de obrigações de empresas e bancos na área do euro



Fonte: LSEG. | Notas: *Asset swap spreads* dos índices iBoxx. Os *asset swap spreads* refletem o risco de crédito implícito nos preços das obrigações. O índice iBoxx é um índice que representa obrigações com notação de investimento denominadas em euros. Os sub-índices *Non-Financials* referem-se a obrigações de empresas não financeiras, *Banks senior* a obrigações senior de bancos e o *Banks Subord.* a obrigações subordinadas de bancos. Última observação: 12 de maio de 2025.

Já em 2025, os investidores reavaliaram a sua posição em relação ao mercado acionista da área do euro (Gráfico I.1.5). O principal índice acionista da área do euro registou até 12 de maio ganhos de 12%, superando o equivalente norte-americano, que acumulou perdas de 1% no mesmo período. Na primeira semana de abril de 2025, a volatilidade aumentou significativamente, registando-se perdas elevadas no mercado norte-americano. A queda do S&P500 do dia 4 de abril foi a mais acentuada desde março de 2020. Na semana seguinte, o anúncio da suspensão dos direitos aduaneiros, no dia 9 de abril, originou o maior ganho diário do S&P500 desde 2008 e do Nasdaq desde 2000.

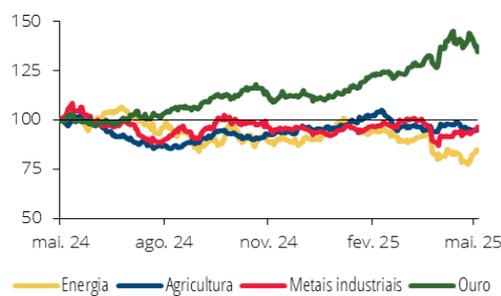
Os mercados de matérias-primas evoluíram de forma desigual (Gráfico I.1.6). Os preços da energia e dos metais caíram, sinalizando receios de deterioração da atividade económica. Em sentido oposto, o ouro, enquanto ativo de refúgio, acentuou a tendência de subida dos últimos anos e atingiu novos máximos históricos. As evoluções dos contratos de futuros de ouro, particularmente nos contratos com entrega física, confirmaram a correlação entre o seu preço e a incerteza política.

Gráfico I.1.5 • Índices acionistas de Portugal, Europa, EUA e Japão | Índice



Fonte: LSEG. | Notas: Índices acionistas tendo como base 100 a data de 30 de junho de 2024. Última observação: 12 de maio de 2025.

Gráfico I.1.6 • Preços de matérias-primas | Índice



Fontes: Datastream e cálculos Banco de Portugal. | Notas: S&P Commodity Index exceto para o ouro. Base 100 em 10 de maio 2024. Última observação: 12 de maio de 2025.

1.2.3 Mercado imobiliário português

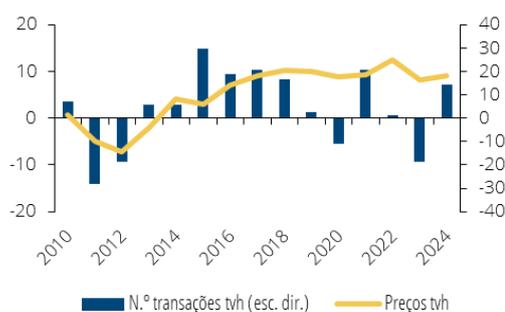
Mercado imobiliário residencial

Em 2024, com a recuperação das transações, os preços da habitação continuaram a aumentar.

Os preços da habitação aumentaram 9,1%, após um aumento de 8,2% em 2023. O número de transações aumentou 14,5%, após uma queda de 18,7% em 2023 (Gráfico I.1.7). As transações de habitações existentes continuaram a ser predominantes, representando 80% do total.

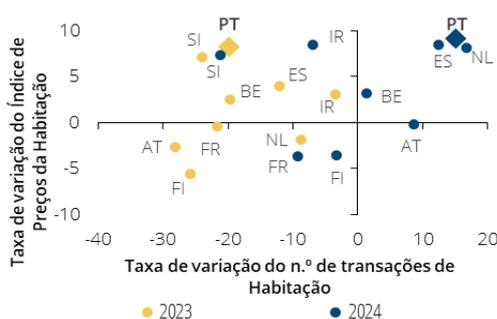
Na área do euro, o mercado imobiliário residencial recuperou em 2024, após uma correção de preços em 2023. Os preços cresceram 4,2% em 2024, após uma queda de 1,2% no ano anterior. Países como a Espanha e os Países Baixos registaram um aumento das transações, após a contração generalizada em 2023 (Gráfico I.1.8). A correção de preços da habitação, conjugada com a descida das taxas de juro e consequente melhoria das condições financeiras, terá reduzido a probabilidade de uma contração significativa adicional dos preços na área do euro.

Gráfico I.1.7 • Índice de Preços e número de transações de habitação em Portugal
| Em percentagem



Fonte: INE.

Gráfico I.1.8 • Índice de preços e número de transações de habitação
| Em percentagem



Fonte: Eurostat. | Notas: O gráfico inclui os países da área do euro para os quais existe informação comparável de preços e transações de habitação (Bélgica, Irlanda, Espanha, França, Países Baixos, Áustria, Eslovénia e Finlândia). Cada ponto no gráfico corresponde a um país.

Desde 2015, os preços da habitação cresceram em média a um ritmo superior ao do rendimento das famílias. O rácio entre os preços da habitação e o rendimento superou a média de longo prazo em 2019, embora tenha estabilizado em 2023 e 2024 (Gráfico I.1.9), refletindo crescimentos acumulados semelhantes dos preços e do rendimento disponível nominal per capita das famílias ao longo desses dois anos (20% e 19%, respetivamente). O rácio entre o índice de preços e o índice de rendas continuou a aumentar, situando-se acima da média de longo prazo desde 2019 (33% no final de 2024). Nos últimos dois anos, as rendas aumentaram 12%. Em termos reais, o índice de preços da habitação também se encontra acima da tendência de longo prazo (Gráfico I.1.10). A avaliação de sobrevalorização dos preços da habitação baseia-se em modelos que consideram os fundamentos/determinantes macroeconómicos. Em 2024, estes modelos continuaram a sinalizar que os preços permaneciam acima de valores teóricos de equilíbrio, embora as estimativas variassem consoante a metodologia utilizada. Dada a incerteza envolvida e limitações dos modelos, estas estimativas devem ser interpretadas com cuidado.

O custo de construção aumentou 40% desde 2015 (a inflação acumulada neste período foi de 22%), impulsionado pelos custos dos materiais e da mão de obra. Apesar da estabilização do custo dos materiais em 2023 e 2024, o custo da mão-de-obra continuou a aumentar, situando-se em 8,1% em 2024 (Gráfico I.1.12). O número de trabalhadores na construção cresceu desde 2016, com 360 mil

trabalhadores em 2023, já próximo dos 380 mil de 2007. A falta de mão-de-obra e a dificuldade no licenciamento são apontadas como os principais obstáculos à atividade, de acordo com o inquérito qualitativo de conjuntura à construção e obras públicas do INE.

Gráfico I.1.9 • Rácios normalizados de preços da habitação face ao rendimento e às rendas



Fonte: OCDE. | Notas: A evolução das rendas reflete o índice de rendas efetivas pagas por inquilinos de residências principais que é incluído no cálculo do Índice de preços do consumidor. Consideram-se períodos de sobrevalorização aqueles em que os rácios normalizados estão acima do limiar de 100, que identifica a média de longo prazo. Última observação: 2024 T4.

Gráfico I.1.10 • Desvio face à tendência de longo prazo dos preços da habitação em termos reais



Fonte: OCDE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Tendência de longo prazo obtida utilizando o filtro HP, aplicado à série de preços reais da habitação (deflator consumo privado). Consideram-se períodos de sobrevalorização aqueles em que o índice se encontra 10% acima da sua tendência de longo prazo. Última observação: 2024 T4.

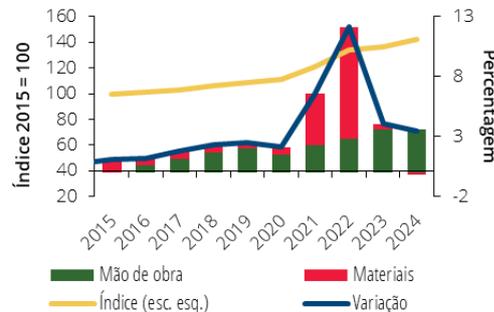
A escassez de oferta de habitação contribui para o aumento dos preços no mercado imobiliário residencial e coexiste com um número elevado de habitações secundárias e devolutas. Em Portugal, essa escassez está associada à reduzida atividade de construção. Após a forte queda entre 2007 e 2014, a construção de novas habitações recuperou de forma contida e gradual. Entre 2015 e 2024, construíram-se cerca de metade do número de novas habitações face aos oito anos anteriores. Na sequência do aumento dos licenciamentos desde 2016, construíram-se 25 mil novas habitações em 2024, um aumento de 4% face a 2023 (Gráfico I.1.11) e mais do que triplicando face ao ponto mais baixo. Em 2021, 31% do parque habitacional português não tinha ocupação permanente, sendo que 19% eram habitações secundárias e 12% devolutas. Esta percentagem de habitações devolutas era das mais elevadas da área do euro, comparando com 14% em Espanha, 8% em França, 7% na Irlanda e 3% nos Países Baixos (*OECD Affordable Housing Database — indicator HM1.1. Housing stock and construction*).

Gráfico I.1.11 • Fogos licenciados e construídos
| Em milhares



Fonte INE. | Nota: Fogos destinados a habitação familiar em edifícios de nova construção.

Gráfico I.1.12 • Custos de construção — índice, taxa de variação e contributos

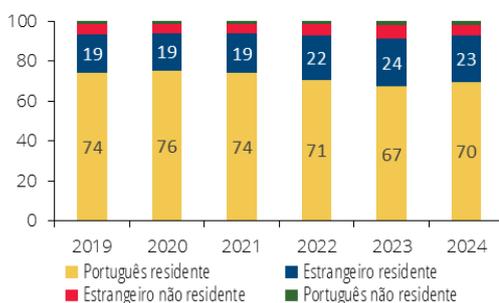


Fonte INE. | Notas: As séries do gráfico referem-se aos Custos de Construção de Habitação Nova. O índice apresentado tem base 100 em 2015 e representa a evolução acumulada dos custos totais. A série "Variação" refere-se à taxa de variação média anual do Índice.

A participação de compradores estrangeiros aumentou, refletindo o aumento da população estrangeira residente e o investimento por não residentes. Em 2024, a percentagem de transações realizadas por compradores naturais de um país estrangeiro (doravante estrangeiros) foi de 29%, o que compara com 25% em 2019 (Gráfico I.1.13). Após a queda em 2023, estas transações aumentaram 6,7% em 2024, refletindo o aumento da participação dos estrangeiros residentes enquanto os não residentes registaram uma queda de 8,5%. Em 2024, o Brasil liderou as aquisições, com 25% das transações com estrangeiros, seguido por Angola e França, com 14% cada. As transações por naturais dos EUA representaram 6% do total, triplicando face a 2019. Em 2024, o valor médio das aquisições por estrangeiros ascendeu a 272 mil euros, acima dos 187 mil euros de compradores nacionais. Entre os estrangeiros, destacaram-se os compradores do Reino Unido e dos EUA com valores médios de 430 mil euros.

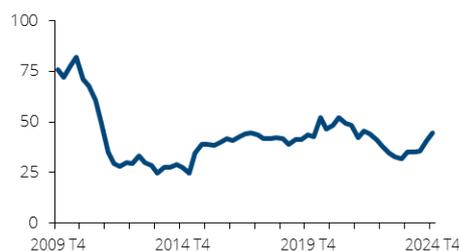
O peso do crédito nas transações é inferior ao registado no passado. A partir de 2012, os novos empréstimos (excluindo transferências) representavam menos de metade do valor transacionado, abaixo dos 75% verificados em 2009 (Gráfico I.1.14). Em 2024, essa proporção foi de 40%, refletindo o aumento das transações de habitação por estrangeiros. O crédito a estes compradores (residentes e não residentes) tem vindo a crescer, embora em 2024 o aumento tenha sido inferior ao do novo crédito a compradores nacionais, pelo que o seu peso no total de novos empréstimos se reduziu de 18% (em 2023) para 17%.

Gráfico I.1.13 • Número de transações de habitação | Em percentagem



Fontes: Cálculos do Banco de Portugal e INE. | Notas: Considera-se um comprador estrangeiro aquele cuja nacionalidade é distinto de Portugal. É considerado um comprador não residente quem apresenta um domicílio fiscal fora do território nacional.

Gráfico I.1.14 • Novos empréstimos à habitação em percentagem do montante total de transações de habitação | Em percentagem



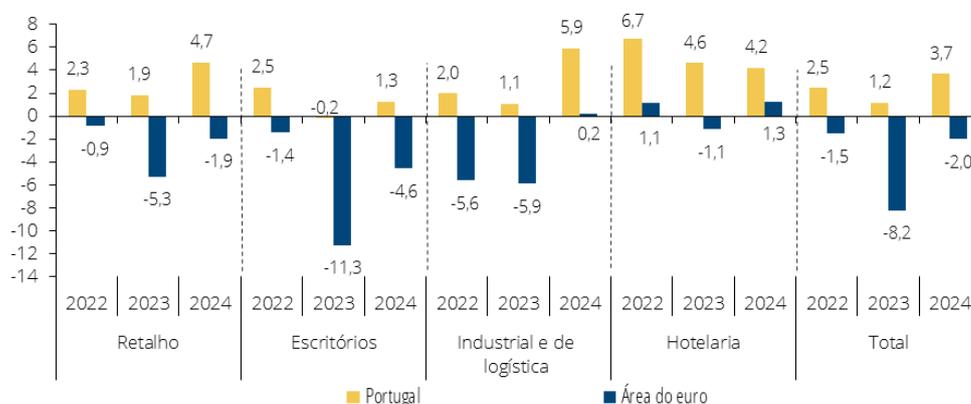
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: Esta série exclui os empréstimos renegociados desde 2014 e as transferências de crédito desde 2019, operações de crédito que não estão relacionadas com a aquisição de uma habitação. Antes destes períodos não era possível a identificação destas operações, mas estima-se que tenham representado uma percentagem residual do volume total de novas operações nesses períodos. Última observação: 2024 T4.

Mercado imobiliário comercial

Em 2024, o mercado imobiliário comercial manteve-se resiliente, contrastando com a diminuição de preços da área do euro. O índice de preços da Morgan Stanley Capital International (MSCI) em Portugal aumentou 3,7% (1,2% em 2023), enquanto na área do euro continuou a correção de preços, com uma queda de 2,0% em 2024 (-8,2% em 2023) (Gráfico I.1.15). A escassez de oferta de imóveis que cumpram os requisitos da procura, sobretudo de investidores internacionais, sustentou a valorização do mercado. No segmento de retalho, os imóveis comerciais valorizaram 4,7% em 2024, enquanto, no segmento de escritórios, após a estabilização dos preços em 2023, aumentaram 1,3%. O segmento industrial e de logística destacou-se pelo seu dinamismo, registando uma valorização de 5,9%. Por fim, no

segmento da hotelaria, os preços também continuaram a crescer, com um aumento de 4,2%, associado às expectativas favoráveis para o setor do turismo.

Gráfico I.1.15 • Índice de Preços de imobiliário comercial | Em percentagem



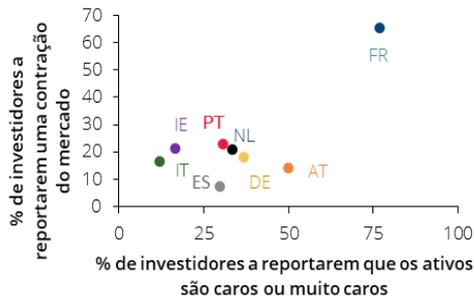
Fonte: Morgan Stanley Capital International (MSCI).

O investimento no mercado imobiliário comercial português manteve-se dominado por investidores internacionais, maioritariamente institucionais. Em 2024, totalizou 2500 milhões de euros (85% por investidores internacionais), aumentando 40% face a 2023, ano em que se registou o investimento mais baixo desde 2018 (1600 milhões de euros). Este mercado continuou marcado pela concentração do investimento em poucos ativos imobiliários, de elevado valor, o que também justifica a volatilidade dos montantes transacionados.

O mercado imobiliário comercial português não aparenta sinais de sobrevalorização. Em particular, no final de 2024, 30% dos investidores avaliaram os imóveis comerciais como caros ou muito caros (Gráfico I.1.16), uma percentagem inferior à do final de 2023. Nos restantes países da área do euro (com a exceção da França), a perceção de sobreavaliação também diminuiu, refletindo a correção dos preços ocorrida em 2023 e 2024. Adicionalmente, um quarto dos investidores considerou que o mercado se encontrava numa fase contracionista, uma percentagem próxima da observada no final de 2023.

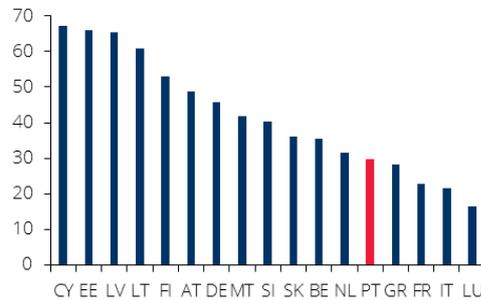
A exposição do setor bancário ao imobiliário comercial continuou a ser limitada, em comparação com outros países da área do euro e com o imobiliário residencial. Em setembro de 2024, os empréstimos a empresas garantidos por imóveis representaram 30% do total de empréstimos a empresas, em base consolidada, o quinto valor mais baixo entre os países da área do euro com dados disponíveis (Gráfico I.1.17). Estes empréstimos concentraram-se em pequenas e médias empresas (PME) e em diferentes setores de atividade. Em muitos casos, o imóvel que garantia o empréstimo era utilizado pela própria empresa na sua atividade e não como ativo de investimento para arrendamento ou venda. Adicionalmente, os requisitos de capital para este tipo de crédito são superiores aos do crédito garantido por imóveis residenciais, o que mitiga uma eventual materialização de risco neste mercado.

Gráfico I.1.16 • Opinião dos operadores de mercado acerca dos preços dos imóveis comerciais | Em percentagem



Fontes: Global Commercial Property Monitor, Royal Institution of Chartered Surveyors — RICS. | Nota: Dados referentes ao quarto trimestre de 2024.

Gráfico I.1.17 • Empréstimos a empresas garantidos por imóveis em Portugal e na área do euro — setembro 2024 | Em percentagem



Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: Dados em base consolidada. Rácio calculado com base em valores líquidos de imparidade. Incluem-se empréstimos a empresas garantidos por imóveis comerciais ou de outro tipo. Dados não disponíveis para Espanha e Irlanda. Valores expressos em percentagem do total de empréstimos a empresas em cada país.

1.3 Análise de risco sectorial

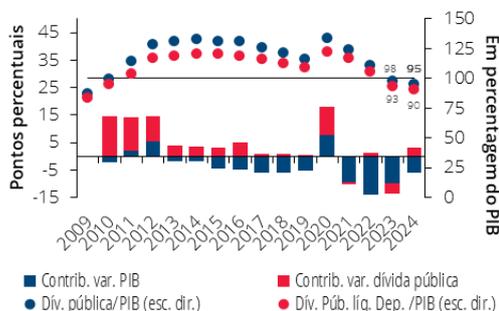
1.3.1 Administrações públicas

Em 2024, o rácio da dívida pública nacional reduziu-se para 95% do PIB, face a 98% em 2023, apesar do aumento da dívida nominal (Gráfico I.1.18). O rácio da dívida líquida de depósitos desceu para 90% do PIB, refletindo também o reforço dos depósitos, em 1,9 mil milhões de euros (0,7% do PIB). Portugal registou um excedente orçamental de 0,7% do PIB (abaixo dos 1,2% em 2023), pelo que o aumento da dívida nominal refletiu o efeito de ajustamentos défice-dívida (3,8% do PIB). Destacou-se o aumento de ativos financeiros (3,8 mil milhões de euros), incluindo, além dos depósitos, títulos de dívida e de capital que reforçaram as carteiras dos fundos da Segurança Social, do Fundo de Resolução e do Fundo de Garantia de Depósitos¹.

Nas projeções de abril, o FMI prevê a continuação da redução do rácio da dívida em percentagem do PIB, colocando-o abaixo da média da área do euro em 2026 (Gráfico I.1.19). Fatores macroeconómicos e geopolíticos, incluindo o aumento da despesa com defesa, continuarão a representar riscos relevantes para esta trajetória.

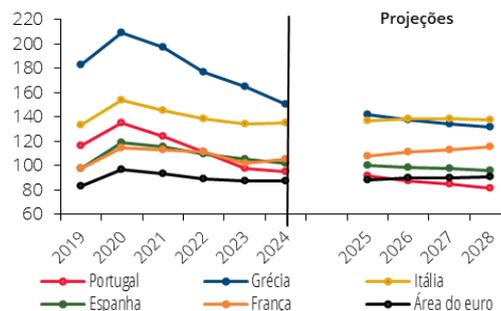
¹ O ajustamento défice-dívida compreende um conjunto heterógeno de fatores. Para detalhes adicionais ver [Condições dos mercados, dívida pública e dívida externa: março de 2025](#), Caixa 2, UTAO.

Gráfico I.1.18 • Rácio da dívida pública portuguesa



Fonte: Banco de Portugal e INE.

Gráfico I.1.19 • Projeções do FMI para a evolução da dívida pública | Em percentagem do PIB

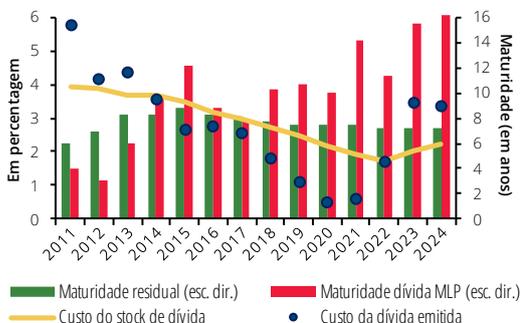


Fonte: FMI. | Nota: Projeções de abril de 2025.

O custo médio das emissões de dívida em 2024 foi de 3,4%, invertendo a tendência ascendente desde 2020 (Gráfico I.1.20). Nos últimos anos, as taxas de juro mais elevadas nas novas emissões têm pressionado o custo médio da dívida, que em 2024 aumentou para 0,5 pp acima do mínimo de 2022. Contudo, o impacto no custo total de financiamento foi limitado, devido à elevada proporção de dívida a taxa fixa (88%) e à maturidade média de 7,2 anos, no que toca à dívida direta do Estado. A redução do rácio da dívida em percentagem do PIB tem contribuído para sucessivas subidas do *rating* da dívida soberana, mitigando o risco de um aumento acentuado do custo de financiamento

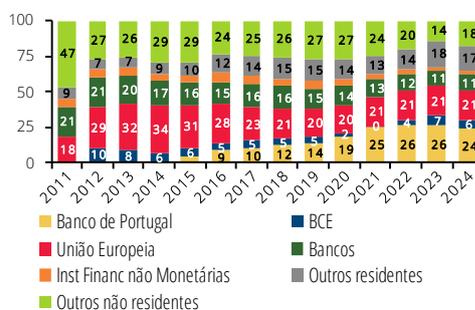
A redução da carteira de títulos de dívida pública portuguesa na posse do Eurosistema tem sido gradual, num quadro de excesso de liquidez de mercado. Em 2024, a proporção da dívida pública portuguesa detida pelo Eurosistema, no Banco de Portugal e no BCE, diminuiu 3 pp, enquanto a detida por outros investidores não residentes aumentou 4 pp. A carteira do Eurosistema recuou 4,8 mil milhões de euros, enquanto os outros não residentes exceto o BCE e a União Europeia aumentaram a sua exposição em 11,8 mil milhões de euros. Esta evolução decorre das revisões positivas do *rating* da República e da inclusão da dívida soberana portuguesa no FTSE *World Government Bond Index* em novembro de 2024. A maior exposição aos mercados financeiros internacionais reforça a relevância da manutenção da trajetória de redução da dívida pública (Gráfico I.1.21).

Gráfico I.1.20 • Custo e maturidade da dívida pública portuguesa



Fontes: IGCP. | Notas: Os dados são referentes à dívida direta do Estado. A maturidade residual concerne o *stock* de dívida e dívida de MLP emitida.

Gráfico I.1.21 • Estrutura de detentores da dívida pública portuguesa | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, BCE e IGCP. | Nota: Os outros investidores não residentes excluem o BCE e ao União Europeia, identificados no gráfico.

Na ausência de perturbações persistentes nos mercados financeiros, o risco de refinanciamento permanece contido. Até 2028, os montantes anuais de dívida a vencer não deverão exceder 10% do *stock* total, mantendo-se abaixo dos 20 mil milhões de euros entre 2026 e 2028 (Quadro I.1.1). Em 2024, o Estado português dispunha, em média, de 15 mil milhões de euros em depósitos junto de instituições financeiras residentes.

Quadro I.1.1 • Calendário de amortizações de dívida pública portuguesa | Mil milhões de euros

	2025	2026	2027	2028	Após 2028
Stock de dívida a ser amortizado	21,3	19,3	19,3	18,7	162,1
Bilhetes do Tesouro	6,7	2,3	0,0	0,0	0,0
Empréstimos oficiais	1,5	5,0	3,0	2,6	44,6
Outra dívida mlp	13,0	12,0	16,2	16,1	117,5
Peso no total do stock de dívida (%)	8,8	8,0	8,0	7,8	67,4
Peso no PIB de 2024 (%)	7,5	6,8	6,8	6,6	56,9

Fonte: IGCP. | Nota: Cálculos com base na informação relativa a fevereiro de 2025. Exclui Certificados de Aforro, Certificados do Tesouro, Certificados especiais de dívida pública de curto prazo (CEDIC) e médio longo prazo (CEDIM).

1.3.2 Empresas

Em 2024, as empresas portuguesas mantiveram um desempenho positivo, com rentabilidade operacional elevada, reforço da autonomia financeira e aumento dos depósitos. A rentabilidade operacional, medida pelo rácio entre os resultados antes de depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA) e o ativo, foi de 9,4% (9,5% em 2023), com menor heterogeneidade entre setores (Gráfico I.1.22). Destacaram-se, pela positiva, os setores dos transportes e armazenagem, construção e comércio, com aumentos de 1,3 pp, 0,9 pp e 0,6 pp, respetivamente. Já o setor industrial registou uma redução de 1,1 pp, concentrada na primeira metade do ano, embora mantendo uma rentabilidade acima da média das empresas portuguesas.

O custo do financiamento aumentou em 2024, mas deu sinais de redução nos últimos meses do ano. Atingiu um máximo de 5% no terceiro trimestre (mais 2,7 pp face a meados de 2022) mas recuou, de forma generalizada, no final do ano (Gráfico I.1.23). O rácio de cobertura dos gastos de financiamento pelo EBITDA melhorou no último trimestre do ano de 6,9 para 7,1.

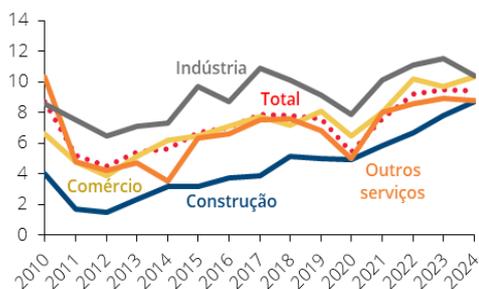
A autonomia financeira, medida como o capital próprio em percentagem do ativo, continuou a crescer em 2024, embora a um ritmo inferior ao de 2023. Esta evolução refletiu a retenção de lucros e foi transversal aos diferentes setores (exceto sedes sociais) e classes de dimensão. Desde meados de 2009, o rácio de autonomia financeira aumentou 15 pp no total das empresas, para 45,6%, e 20 pp para as PME, para 46%. O reforço da capitalização foi acompanhado por uma diminuição dos financiamentos obtidos, que representaram 26,6% do ativo. As empresas têm mantido uma taxa de distribuição de resultados próxima de 40%, alinhada com a média da área do euro.

Em 2024, as empresas continuaram a apresentar necessidades de financiamento, atingindo 4,4% do PIB (mais 0,6 pp face a 2023). Esta evolução refletiu a diminuição da taxa de poupança (de 9,1% para 8% em 2024) e das transferências de capital recebidas, parcialmente compensadas pelo recuo do investimento, de 14% para 13% do PIB. Este desempenho contrasta com o da generalidade dos países da área do euro, que registaram uma capacidade de financiamento agregada de 1,1%.

A dívida nominal das empresas manteve-se estável. Em 2024, a dívida total estabilizou após a redução de 2,3% em 2023, com aumentos do crédito de bancos residentes (Secção 3.1) e de não residentes, que foram compensados pela redução do crédito de instituições financeiras não monetárias (IFNMs) e de

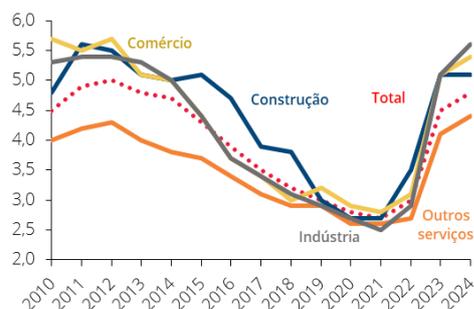
famílias² e, em menor medida, por crédito abatido ao ativo (Gráfico I.1.24). As emissões líquidas de títulos de dívida ascenderam a 4,2 mil milhões de euros — o valor mais elevado desde 2008 — concentradas num número reduzido de empresas.

Gráfico I.1.22 • Rendibilidade operacional, por setor de atividade | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rendibilidade operacional média do ativo é definida como o rácio entre o EBITDA e o ativo médio do período. EBITDA, sigla inglesa para resultados antes de depreciações e amortizações, juros suportados e impostos.

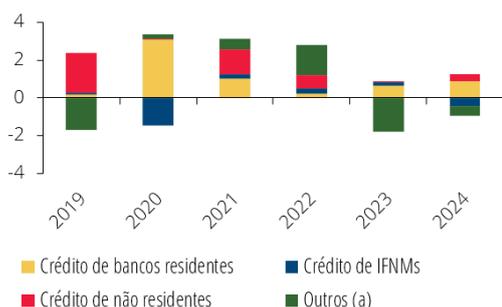
Gráfico I.1.23 • Custo dos financiamentos obtidos | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os custos de financiamentos obtidos incluem os custos associados a empréstimos bancários, títulos de dívida e outros empréstimos em % do total de financiamentos obtidos. O rácio trimestral corresponde ao valor apurado para o ano acabado no trimestre.

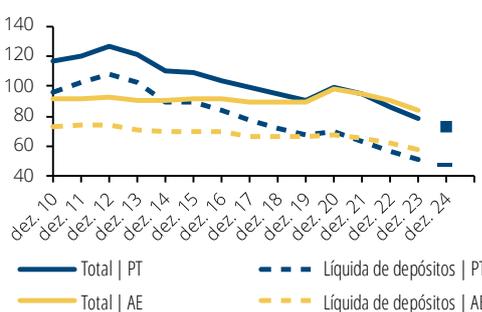
O endividamento continua a reduzir-se e as empresas mantêm liquidez historicamente elevada. Num contexto de dívida inalterada, o rácio de endividamento das empresas, em percentagem do PIB, reduziu-se 4 pp face a 2023, para 74%, abaixo da área do euro (Gráfico I.1.25). O rácio de endividamento líquido de depósitos diminuiu 5 pp, para 47%, refletindo o crescimento dos depósitos de empresas (8% em 2024, após uma quebra em 2023). No final de 2023 (último ano com dados disponíveis da Informação Empresarial Simplificada, IES), o rácio de caixa e depósitos representava 9,2% do ativo, abaixo do máximo de 9,9% observado em 2021 e 2022. Destacaram-se os setores do comércio, alojamento e restauração e construção com liquidez acima da média.

Gráfico I.1.24 • Contributos para a variação da dívida das empresas | Em pp do PIB



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Valores consolidados. A sigla IFNMs refere-se a instituições financeiras não monetárias. O conceito de crédito ilustrado no gráfico inclui empréstimos concedidos por e títulos na posse dos setores financiadores. (a) Inclui crédito de famílias, créditos comerciais e adiantamentos, outras variações de volume e valor e créditos abatidos ao ativo no balanço de bancos residentes.

Gráfico I.1.25 • Rácios de endividamento bruto e líquido de depósitos⁽¹⁾ | Em percentagem do PIB



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Valores consolidados. (1) O rácio de endividamento líquido de depósitos corresponde ao quociente entre a dívida total das empresas deduzida de depósitos e o PIB.

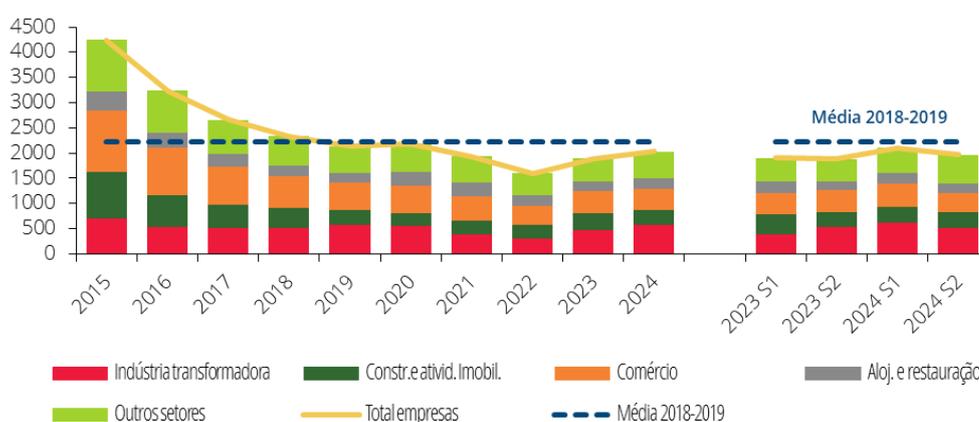
² Ao longo do relatório é utilizado por simplicidade o termo 'famílias' em casos em que a designação estatística oficial é 'Particulares', agregado que inclui, adicionalmente, Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias (ISFLSF).

O número de insolvências manteve-se baixo. Após um aumento iniciado em meados de 2022 — com destaque para a indústria transformadora — esta trajetória foi interrompida, em 2024, com o número de insolvências a permanecer abaixo da média do período 2018–2019 (Gráfico I.1.26). Esta evolução é consistente com ausência de materialização relevante do risco de crédito nos empréstimos bancários às empresas (Secção 3.3).

Os balanços das empresas apresentaram, em termos globais, uma posição financeira robusta.

Não foram identificados setores com uma concentração significativa de empresas vulneráveis, sendo as situações de fragilidade limitadas a empresas específicas, como é comum mesmo em períodos de expansão económica. No cenário macroeconómico central para 2025, prevê-se uma redução da percentagem de empresas em situação de vulnerabilidade financeira (empresas com EBITDA inferior a duas vezes o montante de juros suportados). Estima-se que esta proporção tenha diminuído de 14% no final de 2024 para 12% (ponderado pelo ativo) em 2023, devendo continuar a reduzir-se em 2025, para 8%.

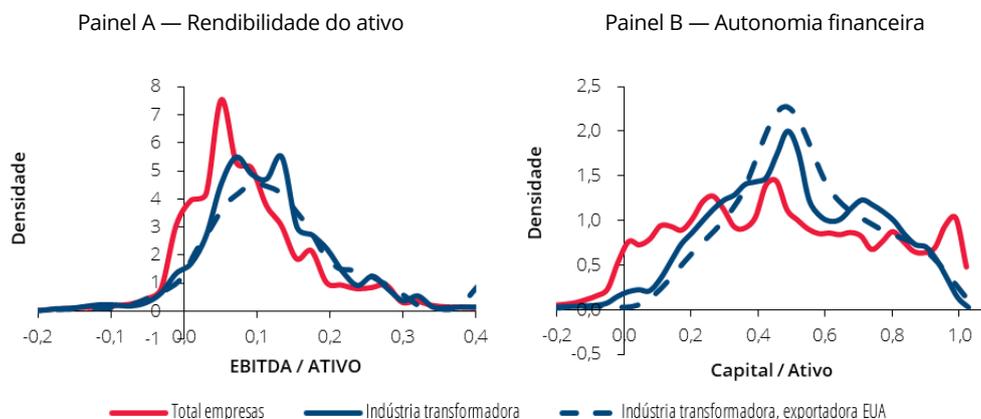
Gráfico I.1.26 • Insolvências declaradas | Em número



Fonte: INE. | Notas: Processos de falência/insolvência decretada de pessoas coletivas e entidades equiparadas (N.º). A informação semestral é anualizada.

A alteração da política comercial dos EUA deverá impactar, sobretudo, os setores mais orientados para exportação, como a indústria transformadora e, em menor medida, o comércio. Em Portugal, em 2023, as exportações para os EUA representaram 2,7% das vendas na indústria transformadora e 0,4% das vendas no comércio. Entre as empresas da indústria transformadora que exportaram para os EUA apenas 22% destinavam mais de 10% das sua vendas a esse mercado. A melhoria da situação financeira das empresas portuguesas na última década terá aumentado a sua capacidade de absorção de eventuais impactos de diminuição de vendas para os EUA. Em particular, as empresas da indústria transformadora evidenciam indicadores de rentabilidade e autonomia financeira superiores por comparação com o total das empresas. O mesmo se verificou nas empresas mais expostas ao mercado norte-americano. (Gráfico I.1.27).

Gráfico I.1.27 • Rendibilidade do ativo e rácio de autonomia financeira das empresas em 2023 — Total das empresas, indústria transformadora e exportadoras para os EUA

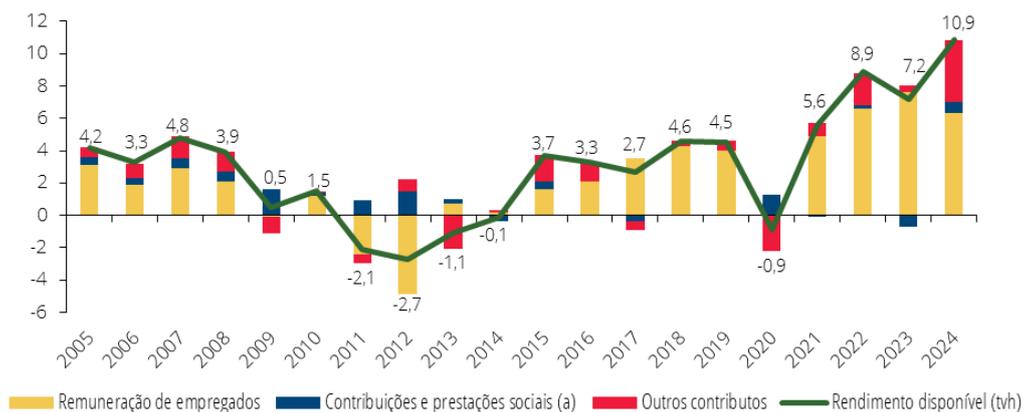


Fonte: Banco de Portugal | Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um kernel gaussiano que pondera as empresas pelo seu ativo total. A série azul a tracejado refere-se ao subconjunto das empresas da indústria transformadora cujas exportações de bens para os EUA excedem 10% do seu volume de negócios. A rendibilidade do ativo é definida como o rácio entre o EBITDA e o ativo da empresa. EBITDA é sigla inglesa para resultados antes de depreciações e amortizações, juros suportados e impostos. A autonomia financeira é medida pelo rácio entre o capital próprio e o ativo (valores no final de 2023).

1.3.3 Famílias

Em 2024, o rendimento disponível nominal das famílias registou a taxa de crescimento mais elevada das duas últimas décadas, 10,5%, que corresponde a um aumento de 7,8% do rendimento disponível em termos reais. Este crescimento refletiu, sobretudo, o aumento da massa salarial e dos outros contributos, como o excedente bruto de exploração, rendimentos de propriedade, impostos e outras transferências líquidas (Gráfico I.1.28). Ao longo de 2024, o indicador de confiança dos consumidores do INE manteve uma trajetória ascendente até julho, estabilizando nos últimos meses do ano.

Gráfico I.1.28 • Variação do rendimento disponível nominal das famílias e contributos | Em percentagem e pontos percentuais



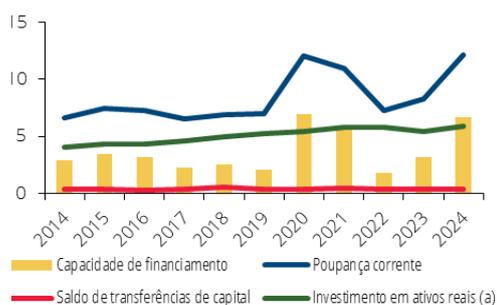
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (a) Líquidas de transferências em espécie.

A taxa de poupança aumentou em 2024, pelo segundo ano consecutivo, atingindo 12,2% e mantendo-se acima da média do período 2015-19. Este aumento ocorreu num contexto de taxas de juro mais elevadas e de incerteza económica, fatores que promovem a poupança por

motivo de precaução. Em 2024, a poupança foi, sobretudo, alocada a numerário e depósitos (5,9% do rendimento disponível) e a investimento em ativos reais (5,9% do rendimento disponível), principalmente habitação. Após um investimento significativo em certificados de aforro em 2023 (5,7% do rendimento disponível), verificou-se um desinvestimento de 0,3% em 2024.

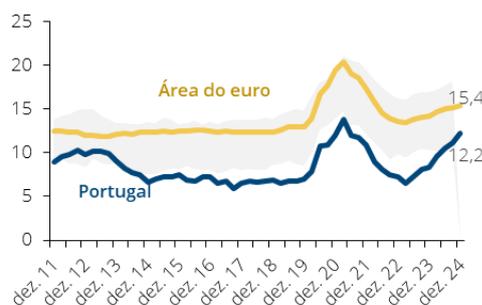
Por sua vez, a capacidade de financiamento das famílias fixou-se em 6,7% do rendimento disponível, representando um aumento de 3,5 pp face a 2023. Este aumento beneficiou do acréscimo da taxa de poupança (Gráfico I.1.29), com paralelo apenas no ano de confinamento prolongado, 2020. Embora a taxa de poupança nacional se mantenha abaixo da média da área do euro, a diferença entre ambas diminuiu (Gráfico I.1.30). De acordo com o Inquérito às Condições de Vida e Rendimento do Eurostat (EU-SILC) de 2024, 57% das famílias em Portugal afirmaram ter dificuldade (muita dificuldade, dificuldade ou alguma dificuldade) em fazer face às suas despesas regulares, valor superior à média da área do euro (44%). Salienta-se, porém, que em Portugal esta percentagem tem diminuído desde 2013, quando atingiu 81%.

Gráfico I.1.29 • Poupança, investimento e capacidade/necessidade de financiamento dos famílias | Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: INE e Banco de Portugal. | Nota: (a) Corresponde à soma de formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

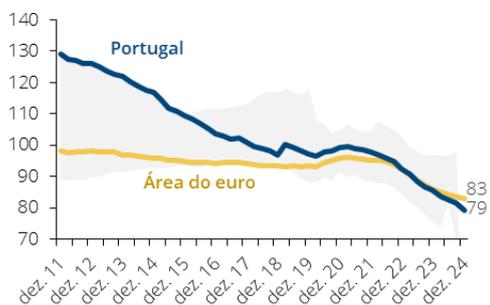
Gráfico I.1.30 • Taxa de poupança das famílias | Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: Banco de Portugal e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). A área cinza corresponde ao intervalo entre o terceiro e o primeiro quartil da distribuição para um conjunto de países da área do euro (Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Irlanda, Itália, Polónia, Portugal e República Checa).

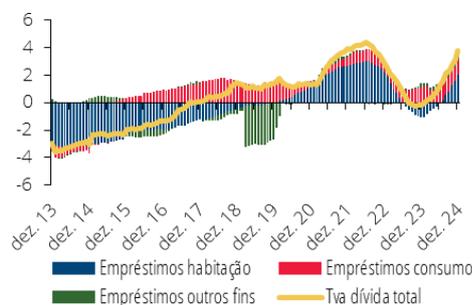
Em 2024, o rácio de endividamento das famílias continuou a trajetória de redução observada na última década e meia, diminuindo 5,4 pp face ao final de 2023, para 79,2% do rendimento disponível. O valor mantém-se abaixo da média da área do euro desde 2019 (Gráfico I.1.31). Esta evolução refletiu o aumento significativo do rendimento disponível e da dívida total das famílias, que registou uma taxa de variação anual da 3,8% no final de 2024, refletindo um aumento dos empréstimos à habitação (3,6%) e ao consumo (6,2%) (Gráfico I.1.32).

Gráfico I.1.31 • Rácio de endividamento das famílias | Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: Banco de Portugal e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal).
 | Notas: Valores não consolidados da dívida total. Para o rendimento disponível, são considerados valores não ajustados do saldo das transferências sociais em espécie. A área cinza corresponde ao intervalo entre o terceiro e o primeiro quartil da distribuição para um conjunto de países da área do euro (Alemanha, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália e Portugal).

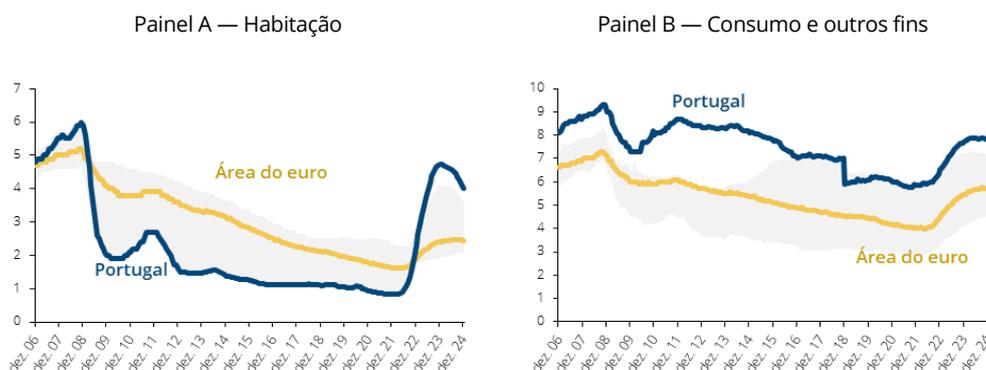
Gráfico I.1.32 • Contributos para a taxa de variação anual da dívida das famílias | Em percentagem e pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As taxas de variação anual são calculadas com base num índice construído a partir de transações ajustadas, i.e. variações de saldos em fim de período corrigidas de reclassificações, abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço e, quando relevante, ajustados do efeito de operações de titularização e vendas. As taxas de variação anual apresentadas nesta secção podem diferir das apresentadas na secção 3.2 por dizerem respeito a um universo de instituições de crédito mais lato, que inclui instituições financeiras não monetárias.

A taxa de juro média do stock de empréstimos à habitação diminuiu desde maio de 2024, após vários meses de agravamento (Gráfico I.1.33, Painel A). Em dezembro, o valor era de 4,0%, acima da média da área do euro (2,7%), refletindo a preponderância de contratos a taxa variável. No crédito ao consumo e outros fins, o custo de financiamento estabilizou, com ligeiro abrandamento no final do ano. A taxa média atingiu 7,8% em dezembro de 2024, face a 5,7% na média da área do euro (Gráfico I.1.33, Painel B).

Gráfico I.1.33 • Taxa de juro média do stock de empréstimos | Em percentagem



Fonte: BCE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: A área cinza corresponde ao intervalo entre o percentil 10 e 90 da distribuição para um conjunto de países da área do euro (Alemanha, Áustria, Bélgica, Eslovénia, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Países Baixos e Portugal). Última observação: dezembro de 2024.

Em 2024, as taxas Euribor desceram de forma generalizada, tendo registado, no final do ano, valores de 2,8%, 2,6% e 2,4% a 3, 6 e 12 meses, respetivamente (1,1 pp, 1,3 pp e 1,2 pp abaixo do verificado no final de 2023). Antecipa-se que esta tendência de redução se mantenha, face às expectativas nas mesmas taxas ao longo do ano (Gráfico I.1.2, Secção 1.2.2). Os custos com a habitação — incluindo rendas, prestações de crédito e outros gastos relacionados com o uso da habitação (como água, eletricidade e gás) — representaram uma componente relevante do orçamento das

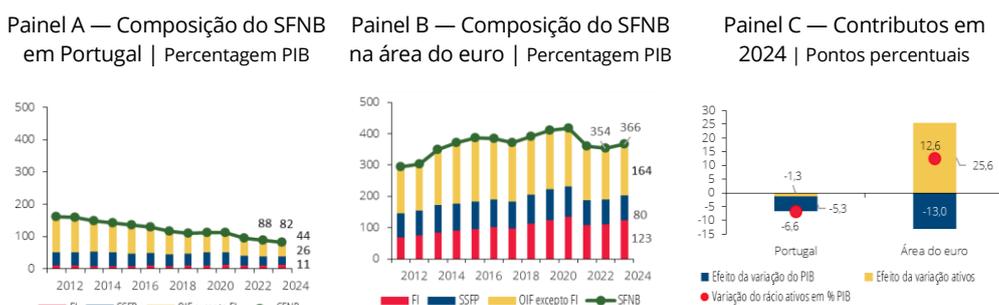
famílias. De acordo com o EU-SILC, a proporção destes custos no rendimento disponível das famílias aumentou 2,8 pp em 2024, para 16,8%, embora permanecendo abaixo da média da área do euro (19,7%).

1.3.4 Setor financeiro não bancário

Os riscos para a estabilidade financeira associados ao setor financeiro não bancário (SFNB) em Portugal permanecem limitados. A dimensão do SFNB é reduzida, com os ativos financeiros a representarem 82% do PIB no final de 2024, pouco mais do que um quinto da média da área do euro, de 366% (Gráfico I.1.34 — Painéis A e B). Importa sublinhar a elevada heterogeneidade entre países, com destaque para o maior peso no Luxemburgo, Países Baixos e Irlanda. O setor bancário representa 167% do PIB em Portugal, face a 243% na área do euro.

Em Portugal, o rácio entre os ativos do SFNB e o PIB reduziu-se em 6,6 pp, em resultado da diminuição do ativo financeiro (-1,3 pp) e do aumento do PIB nominal (-5,3 pp) (Gráfico I.1.34 — Painel C). Em contraste, na área do euro observou-se um aumento deste rácio (+12,6 pp), refletindo o aumento do ativo dos fundos de investimento.

Gráfico I.1.34 • Evolução e composição do SFNB em Portugal e na área do euro

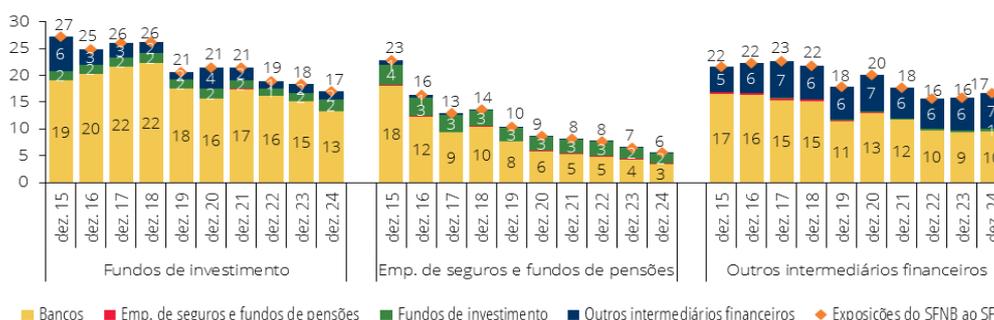


Fontes: BCE e Banco de Portugal | Notas: Valores não consolidados. FI: Fundos de Investimento; SSFP: Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões e OIF exceto FI: Outros intermediários financeiros exceto fundos de investimento.

As interligações diretas ou indiretas do SFNB com os vários setores institucionais residentes, financeiros e não financeiros, mantêm-se pouco significativas, tendo vindo a reduzir-se na última década. As exposições diretas dos diversos subsectores do SFNB (fundos de investimento, sociedades de seguros e fundos de pensões e outros intermediários financeiros) a instituições do setor financeiro apresentaram uma tendência decrescente, sendo maioritariamente constituídas por depósitos em bancos (Gráfico I.1.35). Os não residentes constituam o maior setor de contrapartida, em termos da origem e da aplicação dos fundos intermediados pelo SFNB (34% do passivo e 40% do ativo). Esta predominância de contrapartes externas limita os efeitos de contágio aos restantes setores residentes, caso se materializem riscos no SFNB (Caixa 3 — *Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, novembro 2024*).

A reduzida dimensão da atividade de intermediação financeira desenvolvida por este tipo de instituições limita os riscos que lhes estão associados. Por sua vez, um SFNB dinâmico, alarga o leque de alternativas de aplicação das poupanças das famílias, promovendo a concorrência e potenciando uma melhor remuneração. De igual forma, as empresas beneficiam de formas complementares de financiamento.

Gráfico I.1.35 • Ativos do SFNB face a subsetores do setor financeiro português | Em percentagem do ativo financeiro



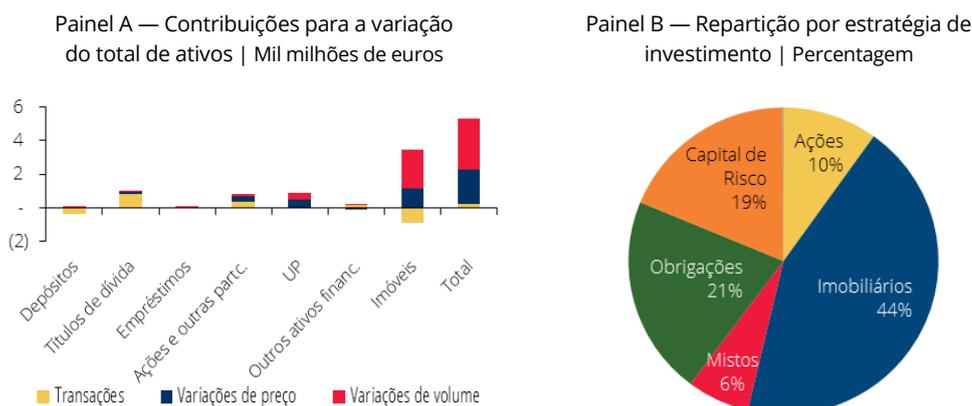
Fonte: Banco de Portugal — Contas Financeiras. | Notas: Valores não consolidados. O ativo financeiro inclui depósitos, títulos de dívida, empréstimos, ações e outras participações emitidas por fundos de investimento e ações cotadas. Cada coluna representa a percentagem do ativo financeiro dos diferentes subsectores identificados no eixo das abscissas face a cada subsector do sistema financeiro residente. O remanescente corresponde a contrapartes não financeiras residentes, por exemplo famílias e empresas, e não residentes. A título de exemplo, em dezembro de 2024, 13% do ativo financeiro dos Fundos de Investimento eram ativos face a bancos residentes em Portugal.

Fundos de investimento

As principais categorias de ativos sob gestão valorizaram-se, em média 4%. Os ativos sob gestão registaram variações positivas em volume e valor, no montante de 5,1 mil milhões de euros (Gráfico I.1.36 — Painel A), atingindo 52,3 mil milhões de euros, o valor máximo desde janeiro de 2000. As subscrições líquidas de amortizações de UP em fundos de investimento foram reduzidas, (0,1 mil milhões de euros).

Os fundos de investimento mobiliário (FIM) representavam 56% do total de ativos sob gestão. Estes fundos são de obrigações, capital de risco, ações e mistos (Gráfico I.1.36 — Painel B). Por sua vez, os FII representavam os restantes 44%, sendo a sua carteira de ativos composta maioritariamente por imóveis (86% em dezembro de 2024).

Gráfico I.1.36 • Ativos dos fundos de investimento em 2024 | Mil milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As variações de volume incluem as reclassificações de entidades. No final do ano, observou-se a conversão de empresas do setor das atividades imobiliárias em FII, designadamente Sociedades Imobiliárias de Capital Fixo (SICAFI).

A predominância de FII fechados, que representam 78% dos ativos sob gestão, contribui para mitigar o risco de liquidez. Este risco, associado à possibilidade do resgate ocorrer antes de os ativos poderem ser vendidos sem perdas significativas, pode ser particularmente relevante nos FII, pela

natureza menos líquida dos ativos imobiliários. Ao emitirem um número fixo de UP, não transacionáveis em contínuo, os fundos fechados são menos suscetíveis a alterações nas condições de mercado.

A manutenção de uma carteira de ativos líquidos constitui outro fator de mitigação do risco de liquidez. O numerário e os depósitos representavam 8% do ativo dos fundos de investimento portugueses (13% dos ativos financeiros), acima da média da área do euro (6%).

Sociedades de seguros e fundos de pensões

Os segmentos Vida e Não Vida registaram crescimentos robustos, em Portugal e na área do euro.

No ramo Vida, a produção aumentou 35% face a 2023, interrompendo a tendência de queda dos anos anteriores. Observou-se ainda uma redução de 13% dos montantes pagos, incluindo os resgates. No ramo não Vida, a produção aumentou de forma transversal às principais linhas de negócio (11% no global), com a taxa de sinistralidade a manter-se semelhante face a 2023³.

As contribuições para fundos de pensões cresceram 48%⁴, refletindo as contribuições extraordinárias e o aumento significativo das entregas para as adesões individuais a fundos abertos e, em menor escala, para os fundos de planos poupança reforma. De acordo com a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), o financiamento dos planos de pensões de benefício definido permaneceu confortável.

A evolução no segmento Vida e nos fundos de pensões deverá estar relacionada com o aumento da taxa de poupança das famílias, cujas aplicações nestes instrumentos representavam 11% dos seus ativos financeiros.

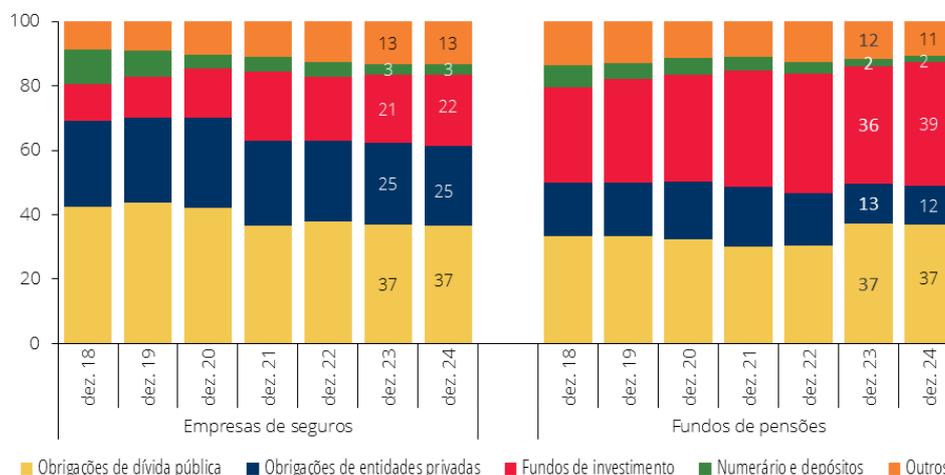
O total de ativos financeiros do setor segurador e fundos de pensões aumentou 6%. Em termos de transações, observou-se a aquisição líquida de títulos de dívida de longo prazo. O desinvestimento em dívida pública portuguesa foi compensado por um reforço do investimento em dívida emitida por não residentes. No que toca às variações de volume e de preço, destaca-se a valorização das ações e outras participações.

As UP em fundos de investimento ganharam peso nas carteiras de investimento das sociedades de seguros e dos fundos de pensões. Embora as obrigações de dívida pública continuem a representar a maior fatia dos ativos das sociedades de seguros (37%), nos fundos de pensões, as UP em fundos de investimento passaram a ser o ativo com maior peso (39%) (Gráfico I.1.37).

³ Relatório de Evolução da Atividade Seguradora — 4.º trimestre 2024, ASF.

⁴ Relatório de Evolução da Atividade dos Fundos de Pensões — 4.º trimestre 2024, ASF.

Gráfico I.1.37 • Ativo das Sociedades de seguros e Fundos de pensões | Em percentagem do total da carteira



Fonte: ASF.

A desvalorização dos títulos em carteira constitui um risco relevante para a atividade destas instituições. Em termos de riscos de mercado, a importância de títulos de dívida soberana nas carteiras de investimento minimiza eventuais perdas decorrentes de comportamentos de aversão ao risco por parte dos investidores. Ainda assim, subsistem exposições significativas a dívida privada e a fundos de investimento, que constituem as principais vias de exposição a este risco.

A descida das taxas de juro poderá implicar uma erosão parcial dos efeitos positivos, dos últimos anos, associados à subida das taxas de desconto. Uma vez que, nestes setores, a duração das responsabilidades é superior à dos ativos em carteira, uma redução das taxas de juro, *ceteris paribus*, tende a provocar um aumento das responsabilidades superior à valorização dos ativos.

A ASF salienta a resiliência do sector, suportada por solvência materialmente acima do mínimo regulamentar⁵. Acrescem ainda, a elevada liquidez das carteiras, a utilização limitada de instrumentos financeiros derivados e a recuperação do segmento Vida. No segmento Não Vida, observa-se o recurso a práticas de gestão e de transferência de risco, como o resseguro no mercado internacional.

1.4 Riscos e desafios emergentes para a estabilidade financeira

Os riscos associados às alterações climáticas e à digitalização atingem todos os setores da economia e, dessa forma, o setor financeiro, pelo que exigem uma atenção especial do ponto de vista da estabilidade financeira. É igualmente importante acompanhar novas formas de exposição a risco de branqueamento de capitais e financiamento de terrorismo que possam comprometer a estabilidade do sistema financeiro.

⁵ Relatório de Estabilidade Financeira do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões — março de 2025, ASF.

Riscos sistémicos climáticos e desenvolvimentos regulatórios

Os riscos sistémicos climáticos, pela sua natureza estrutural e transversal, colocam desafios significativos à estabilidade financeira, agravados pelo contexto geopolítico que dificulta a cooperação internacional. O adiamento da transição para trajetórias compatíveis com o Acordo de Paris aumenta os riscos físicos — devido à persistência nas emissões de gases com efeito de estufa (GEE) — e os riscos de transição. A resiliência do setor bancário pode também ser afetada pelos baixos níveis de proteção por seguros dos ativos usados como colateral nas operações de crédito.

A regulação europeia recente reflete a crescente integração dos riscos climáticos. Em 19 de junho de 2024, foi publicada a revisão da [Diretiva](#) e do [Regulamento](#) de requisitos de capital (CRD6/CRR3), que contempla considerações climáticas e ambientais nas várias vertentes da atividade bancária. Mais recentemente, em 26 de fevereiro de 2025, a Comissão Europeia apresentou o pacote [Omnibus I](#), que visa simplificar os requisitos de reporte e dever de diligência em matérias de sustentabilidade, reforçando a competitividade e o investimento na UE. Esta iniciativa prevê: (i) o adiamento de dois anos do relato de sustentabilidade para determinadas empresas ([Stop-the-Clock Directive](#), adotada em 14 de abril de 2025); (ii) a diminuição do número de entidades abrangidas pela [Corporate Sustainability Reporting Directive](#) (CSDR) e (iii) a simplificação da informação a reportar.

As instituições devem continuar a integrar os fatores climáticos e ambientais em todas as dimensões da sua atividade, reforçando a resiliência a estes riscos. Com esse objetivo, e conforme o n.º 5 do artigo 87a da Diretiva 2013/36/UE, a Autoridade Bancária Europeia (EBA) publicou em janeiro de 2025 as “Orientações sobre a gestão dos riscos ambientais, sociais e de governação” (EBA/GL/2025/01).

Em paralelo, é fundamental estabelecer mecanismos que incentivem o reporte harmonizado de informação pelas empresas, a nível europeu, assegurando uma robusta gestão de risco no setor bancário. A concretização das metas climáticas da UE requer elevados volumes de investimento, o que constitui um desafio importante dadas as especificidades do enquadramento institucional e a fragmentação dos mercados de capitais europeus.

Com base no relatório Draghi, a Comissão Europeia adotou, a 19 de março de 2025, a sua estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos. Esta iniciativa — que terá por base medidas legislativas e não legislativas e ações dos Estados-Membros — visa canalizar melhor a poupança para o investimento produtivo, promover o crescimento económico e reforçar a integração e a competitividade do setor bancário, nomeadamente através do aprofundamento da União Bancária. Numa comunicação de abril de 2025, também o FMI destacou a importância destes vetores para a competitividade da UE.

Digitalização e cibersegurança

O desenvolvimento tecnológico é igualmente determinante para o setor bancário, sendo essencial gerir os riscos associados. Novas tecnologias, como a inteligência artificial e a computação em nuvem, geram ganhos de eficácia e eficiência, mas também introduzem novos riscos como o ciber-risco, a fraude, ou a dependência de um conjunto limitado de fornecedores de serviços tecnológicos. Em particular, o uso crescente de inteligência artificial aumenta o potencial disruptivo destes riscos, incluindo outros de caráter deontológico.

A nível europeu observa-se um aumento da frequência e sofisticação dos ciber-incidentes. O [relatório](#) da Agência Europeia de Cibersegurança (ENISAs), de fevereiro de 2025, destaca os bancos como os principais alvos, com incidentes de negação de serviço (*denial-of-service*) ligados a eventos geopolíticos. Ganham também relevância os ciber-ataques a fornecedores tecnológicos do setor financeiro — com perdas financeiras, fugas de dados, e danos reputacionais — e a fraude

financeira através de engenharia social dirigida a indivíduos e instituições. A [análise do BCE sobre ciber-incidentes](#), reportada por bancos significativos, corrobora a informação da ENISA. Neste contexto, é essencial que as autoridades financeiras integrem no seu âmbito de análise e atuação os fornecedores terceiros de serviços tecnológicos (Caixa 1 — Interligações tecnológicas no sistema financeiro português).

Apesar dos avanços na resiliência operacional e na cibersegurança, é fundamental consolidar progressos e responder a novos riscos e exigências. É essencial concluir o quadro regulamentar, em particular o pacote legislativo relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro (DORA), conforme [comunicado do Banco de Portugal de 17 de janeiro de 2025](#). São necessárias ações concretas para assegurar a conformidade regulamentar em áreas como a segurança das redes e da informação, a comunicação e partilha de informação sobre incidentes, a realização de testes de resiliência digital e a articulação entre autoridades setoriais nacionais e europeias.

A exposição do sector bancário a criptoativos é reduzida. No entanto, as recentes tendências de mercado reforçam a importância de manter uma vigilância contínua sobre esses ativos.

A nova administração dos EUA deu ímpeto aos mercados de criptoativos, acentuando-se a sua volatilidade. Embora o seu impacto na estabilidade financeira permaneça limitado, dada a sua dimensão reduzida, importa manter a sua monitorização, sobretudo devido às potenciais interligações com os mercados regulados, e prosseguir a discussão sobre o seu enquadramento regulamentar. Neste contexto, o euro digital surge como uma alternativa para pagamentos digitais suportada por uma infraestrutura europeia que permite reforçar a autonomia estratégica e a eficiência económica da UE. Esta solução parece ir ao encontro das preferências dos consumidores (c.f. SPACE, [Study on the payment attitudes of consumers in the euro área](#)), ao mesmo tempo que os riscos para a estabilidade financeira serão mitigados através da definição de limites à sua detenção.

Caixa 1 • Interligações tecnológicas no sistema financeiro português

A cibersegurança é crucial para a preservação da estabilidade financeira, tendo em conta o aumento do número e da gravidade dos ciber-incidentes. Neste contexto, torna-se essencial identificar e mitigar vulnerabilidades operacionais no sistema financeiro, incluindo as associadas com prestadores de serviços terceiros de tecnologias de informação e comunicação (doravante “fornecedores tecnológicos”). A identificação de entidades/infraestruturas de importância sistémica e de riscos de concentração justifica a realização de exercícios de mapeamento das interligações entre o sistema financeiro e os seus fornecedores terceiros de serviços tecnológicos — o chamado *Cyber and Operational Mapping*, recomendado pelo [Comité Europeu do Risco Sistémico \(ESRB\)](#). Esta caixa apresenta a metodologia e os principais resultados do mapeamento para o sistema bancário português.

Cyber and Operational Mapping do sistema bancário português

O *Cyber and Operational Mapping* para o sistema bancário português foi desenvolvido numa perspetiva macroprudencial, com base em dados de cerca de 10 mil relações contratuais entre instituições de crédito (cerca de 90% do sistema bancário, incluindo todas as O-SII) e aproximadamente 230 fornecedores tecnológicos. Estes últimos prestam diversos serviços, como computação em nuvem, apoio na implementação e manutenção de sistemas informáticos, gestão de infraestruturas, serviços de cibersegurança e desenvolvimento de software, entre outros. Em média, cada instituição recorre a 33 fornecedores tecnológicos, sendo que cerca de metade das relações contratuais abrangem serviços de elevada relevância para as instituições de crédito.

A análise focou-se nas **funções económicas chave do sistema financeiro** — depósitos; crédito; mercados de capitais; operações entre instituições financeiras; e pagamentos, compensação, custódia e liquidação — desagregadas em segmentos específicas (e.g. nos depósitos, depósitos de particulares, pequenas empresas, médias e grandes empresas e administrações públicas). Esta estrutura permitiu identificar instituições e fornecedores tecnológicos relevantes para cada segmento, independentemente da sua dimensão.

Na primeira fase, avaliou-se a importância de cada fornecedor tecnológico para cada instituição e função económica chave, com base em métricas como a relevância do serviço, a substituíbilidade do fornecedor, informação contratual e o grau de conectividade. Estas métricas foram agregadas num indicador compósito.

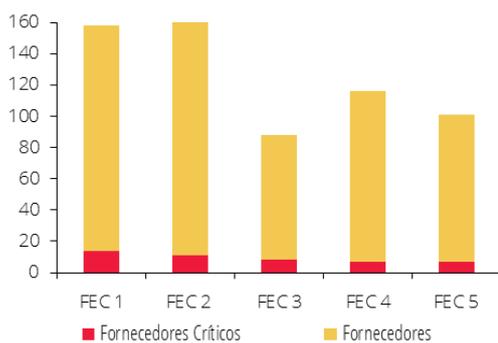
Numa segunda fase, identificaram-se as instituições e os fornecedores tecnológicos considerados críticos ao nível do sistema. Foram considerados críticos os fornecedores tecnológicos que, numa função económica chave: i) prestam serviços a várias O-SII, ou ii) servem uma percentagem significativa do setor; ou iii) têm valores elevados do indicador compósito para múltiplas instituições. Esta abordagem está alinhada com os critérios definidos no Regulamento DORA e com as recomendações das Autoridades Europeias de Supervisão sobre a **resiliência digital operacional das entidades financeiras**.

Principais Resultados

Neste exercício, foram identificados 21 fornecedores tecnológicos críticos, correspondendo em média, a 8% dos fornecedores tecnológicos por função económica chave. (Gráfico C1.1). Estes fornecedores críticos prestam serviços a instituições que representavam entre 12% e 100% da atividade de cada segmento, com maior concentração nos serviços de pagamentos e de numerário.

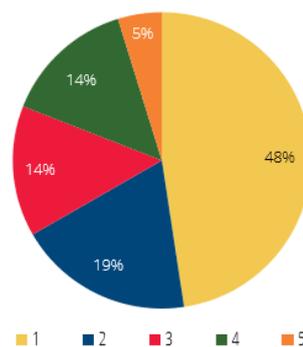
Dos 21 fornecedores tecnológicos críticos, 11 foram identificados como críticos em mais do que uma função económica (Gráfico C1.2). Em particular, destacam-se dois fornecedores tecnológicos que são críticos em todas as funções económicas chave.

Gráfico C1.1 • Fornecedores tecnológicos por função económica chave (FEC) | Em número



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Depósitos (FEC 1); Empréstimos (FEC 2); Mercado de Capitais (FEC 3); Operações com outras entidades financeiras (FEC 4); Pagamentos, Numerário, Compensação, Custódia e Liquidação (FEC 5).

Gráfico C1.2 • Fornecedores tecnológicos críticos e número de funções económicas chave para as quais são críticos | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

O risco associado a fornecedores tecnológicos, identificado neste exercício, é semelhante ao observado para a generalidade de países europeus, conforme [relatório das Autoridades](#)

Europeias de Supervisão. A avaliação da ciber-resiliência do setor bancário deve considerar não apenas a resiliência das instituições, mas também a dos seus fornecedores tecnológicos. Esta análise torna-se ainda mais relevante devido à concentração num número limitado de fornecedores, o que gera interdependências entre instituições, e constitui um canal de contágio potencial para ciber-incidentes. O Regulamento DORA visa responder a esta preocupação, definindo um quadro de supervisão a nível europeu para os fornecedores tecnológicos críticos.

O *Cyber and Operational Mapping* do setor bancário oferece informação essencial para a análise das autoridades competentes e para a definição e/ou calibração de medidas de mitigação. Este instrumento analítico deverá continuar a ser utilizado e melhorado, beneficiando da disponibilidade da informação necessária. Será relevante expandir a cobertura para outras instituições financeiras, e avaliar eventuais interdependências entre os próprios fornecedores tecnológicos.

Branqueamento de capitais

Uma adequada prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (BC/FT) é relevante para efeitos da resiliência do setor bancário e da estabilidade financeira. Trata-se de uma matéria fundamental que, competindo, em primeira linha, às instituições, tem justificado uma ação contínua pelas autoridades reguladoras e de supervisão.

No âmbito da prevenção do BC/FT, destaca-se a criação e início de funções da nova Autoridade para o Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo (ACBC/AMLA), um marco no reforço da supervisão e coordenação europeia nesta área. O Banco de Portugal tem assegurado a representação nacional nas reuniões do Conselho Geral daquela Autoridade.

A nível nacional, em matéria de regulação e supervisão, foi publicada a [Carta Circular n.º CC/2024/00000052](#), sobre procedimentos de atualização dos elementos identificativos nos termos da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto. Foram ainda iniciados dois ciclos inspetivos temáticos focados na avaliação dos ambientes de controlo aplicáveis a entidades que exercem atividade com ativos virtuais e a transferências transfronteiriças. Em paralelo, prosseguiram os trabalhos de supervisão *offsite*, incluindo a verificação do cumprimento de medidas supervisas previamente impostas a seis instituições de crédito.

No âmbito do Fórum do Banco de Portugal de Prevenção do BC/FT, destaca-se a partilha com as entidades supervisionadas das boas práticas, no âmbito do *workstream* dedicado à prevenção BC/FT no contexto de fraude digital, dada a sua relevância e aplicabilidade prática.

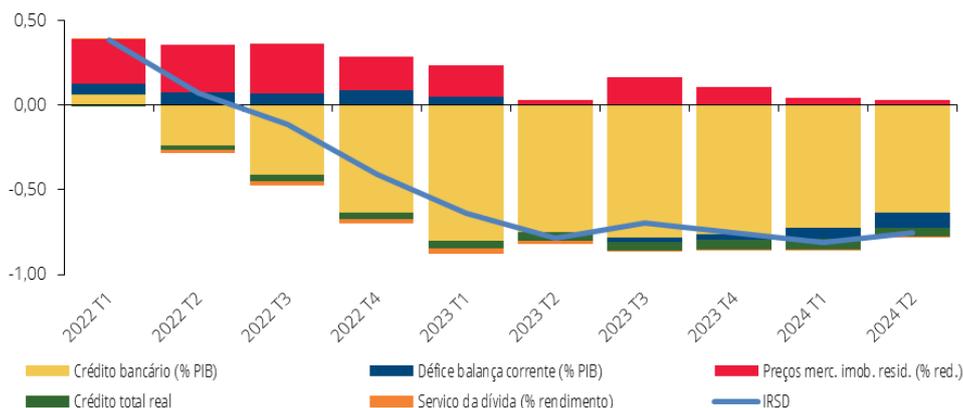
2 Política macroprudencial

A política macroprudencial tem como objetivo preservar a estabilidade financeira, procurando assegurar que o sistema financeiro resiste a choques não antecipados. Para o efeito, as autoridades macroprudenciais avaliam as diferentes fontes de risco sistémico (cíclicas e estruturais) e implementam medidas de capital e medidas que atuam diretamente sobre as condições de concessão de crédito, designadas por medidas baseadas no mutuário (BBMs).⁶

⁶ O Banco de Portugal, enquanto autoridade macroprudencial nacional, publica anualmente um [Relatório de Acompanhamento das Medidas Macroprudenciais](#).

O indicador utilizado para medir a acumulação do risco sistémico cíclico em Portugal continua a sinalizar um ambiente de risco neutro, sem indícios de acumulação ou materialização deste tipo de risco (Gráfico I.2.1). No segundo trimestre de 2024, este indicador registou uma ligeira subida face ao trimestre anterior, impulsionada pela recuperação do crédito concedido a empresas e a particulares. Os preços do mercado imobiliário residencial, apesar de continuarem a contribuir para o risco sistémico cíclico, fizeram-no em menor medida, uma tendência observada desde o primeiro trimestre de 2022, apenas interrompida no terceiro trimestre de 2023.

Gráfico I.2.1 • Indicador de risco sistémico cíclico doméstico | Desvios padrão em relação à mediana



Fontes: BCE e BIS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: O IRS D, desenvolvido por Lang et al. (2019), é um indicador composto que pretende identificar a acumulação de desequilíbrios cíclicos gerados no setor privado não financeiro doméstico. Os subindicadores, rácio entre crédito bancário e o PIB e rácio entre o serviço da dívida e o rendimento, são expressos através da variação média num período de dois anos. O crédito total real é medido pela taxa de variação ao longo do mesmo período. No caso do rácio entre os preços da habitação e o rendimento, a variação média considera um período de três anos. O contributo de cada subindicador para a evolução do IRS D é então obtido a partir da multiplicação entre o valor observado do subindicador e o seu ponderador. Para uma descrição pormenorizada do IRS D para Portugal (Caixa 3 — Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2019).

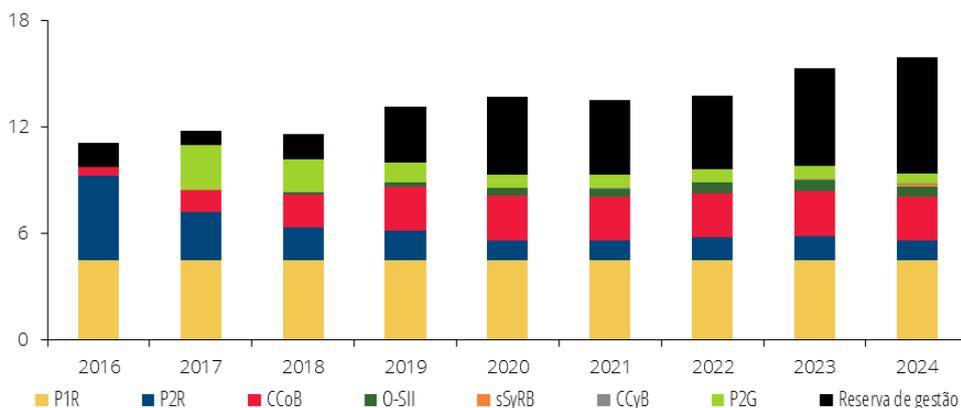
2.1 Medidas de Capital

Atualmente, estão em vigor quatro reservas de capital aplicáveis ao setor bancário português: a reserva de conservação (CCoB), a reserva para outras instituições de importância sistémica (O-SII), a reserva para risco sistémico setorial (sSyRB) e a reserva contracíclica (CCyB).⁷ Todas estas reservas têm de ser integralmente constituídas por fundos próprios principais de nível 1 (CET1) que, em conjunto, formam o requisito combinado de reservas de fundos próprios (CBR). No final de 2024, o CBR atingia 3,27% das posições ponderadas pelo risco, ou seja, 5,9 mil milhões de euros.

A evolução dos requisitos de CET1 refletiu um aumento relativo das reservas macroprudenciais, acompanhado por um aumento das reservas de gestão. O CBR interage com outros requisitos de CET1, tais como: (i) os requisitos regulamentares mínimos (P1R) e (ii) os requisitos de Pilar 2 (P2R) impostos pela autoridade microprudencial. Para se estimar a reserva de gestão, deve-se ainda considerar as orientações do Pilar 2 (P2G) determinadas pela autoridade microprudencial, embora estas não correspondam a um requisito regulamentar de fundos próprios. Com a progressiva implementação de medidas macroprudenciais de capital, verificou-se uma redistribuição na composição dos requisitos, destacando-se o aumento do CCoB de 0,45%, em 2016, para 2,5% desde 2019, e da reserva de O-SII de 0,13%, em 2018, para 0,54%, em 2024 (Gráfico I.2.2). As reservas de gestão aumentaram mais de 5 pp entre 2016 e 2024, refletindo uma maior capacidade dos bancos para gerar capital internamente.

⁷ Algumas instituições de crédito detêm um CCyB, resultante da aplicação da reciprocidade obrigatória do CCyB implementado por outros Estados-Membros do Espaço Económico Europeu (EEE), até ao limite de 2,5%.

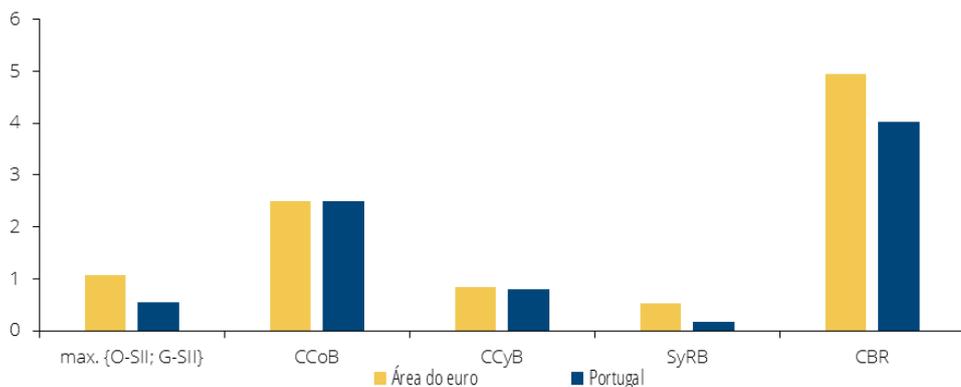
Gráfico I.2.2 • Evolução dos requisitos de capital regulamentar em CET1 e reservas de gestão para o sistema bancário português | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: P1R — Requisitos Pilar 1; P2R — Requisitos Pilar 2; P2G — Orientações Pilar 2. Os valores para a média foram calculados em percentagem das posições ponderadas pelo risco (RWAs). O CCyB apenas inclui o CCyB específico.

As reservas de capital em Portugal estão próximas da média dos países da área do euro (Gráfico I.2.3). Com a ativação do CCyB, prevista para 1 de janeiro de 2026, o CBR português corresponderá a 4,02% das posições ponderadas pelo risco, aproximando Portugal da média da área do euro (4,94%). Para esta evolução contribuiu, igualmente, a adoção do sSyRB que, no final de 2024, representava aproximadamente 0,17% das posições ponderadas pelo risco, face à média de 0,53% na área do euro. Por fim, a média da reserva de O-SII em Portugal representava 0,54%, valor inferior ao da área do euro, que se situava em 1,07%.

Gráfico I.2.3 • Medidas de capital em Portugal e a média dos países da área do euro | Em percentagem



Fontes: BCE, Banco de Portugal, CERS e Orbis. | Notas: A reserva de O-SII/G-SII tem como referência o final de 2023, exceto para Portugal (final de 2024). O SyRB inclui o sSyRB expresso em total de posições pelo risco, se aplicável. França e a Eslovénia não divulgam esta reserva em percentagem do total das posições ponderadas pelo risco. O CCyB reflete a percentagem anunciada, sem ponderação pelas posições do setor privado não financeiro. Em Portugal, prevê-se que o CCyB de 0,75% entre em vigor a 1 de janeiro de 2026; Em Espanha, será efetivo a partir de 1 de outubro de 2026 (1%). Na Letónia, o CCyB aumentará para 1% a partir de 18 de junho de 2025. Na Grécia, o CCyB de 0,25% subirá progressivamente até alcançar a taxa-alvo de 0,5%

2.1.1 Reservas de capital libertáveis

A 1 de outubro de 2024, foi implementado um sSyRB de 4% sobre as posições ponderadas pelo risco da carteira de crédito de particulares garantido por imóveis destinados à habitação em Portugal, aplicável às instituições que utilizam o método de notações internas. Esta medida visa

reforçar a resiliência das instituições perante uma eventual materialização de risco sistémico no mercado imobiliário residencial. A calibração desta reserva será avaliada pelo Banco de Portugal ao longo de 2025.

O Banco de Portugal adotou em 2024 uma reserva CCyB de 0,75%, a ser constituída a partir de 1 de janeiro de 2026 (Tema em destaque, *Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2024).

Esta decisão teve lugar em contexto de risco sistémico cíclico neutro, ou seja, quando este risco não se encontra numa fase de acumulação nem de materialização. Esta reserva visa colocar as instituições numa posição de maior resiliência, para que possam absorver perdas decorrentes de choques não esperados sem restringir a concessão de crédito.

Caso a fonte de risco sistémica subjacente a estas reservas (sSyRB e CCyB) se venha a materializar, o Banco de Portugal poderá proceder à sua libertação parcial ou total, mitigando os efeitos do choque sobre a capacidade de as instituições manterem a concessão de crédito à economia.

2.1.2 Reservas de capital não libertáveis

As instituições de crédito estão sujeitas à constituição de uma percentagem de CCoB de 2,5% do total das posições ponderadas pelo risco, em base individual e consolidada.

Em novembro de 2024, o Banco de Portugal identificou sete grupos bancários como O-SIIs.

Para cada um destes grupos, foram definidos os respetivos requisitos de reserva de fundos próprios, expressos em percentagem do total das posições ponderadas pelo risco (Quadro I.2.1). Face ao ano anterior, registou-se um aumento da reserva aplicada ao grupo Santander Totta. Em 2025, mantém-se ainda em vigor o regime faseado do Novo Banco para a introdução da reserva de O-SII de 0,5%.

Quadro I.2.1 • Reserva de O-SII | Em pontos base e em percentagem de montante total das posições em risco

Nome das Instituições	Nível de consolidação	Pontuação (2025)	Reserva a partir de:		
			1 de julho de 2024	1 de janeiro de 2025	1 de julho de 2025
Banco Comercial Português, S. A.	Consolidado	2207	1,00%	1,00%	1,00%
Caixa Geral de Depósitos, S. A.	Consolidado	1722	0,75%	0,75%	0,75%
Santander Totta, SGPS, S. A.	Consolidado	1542	0,50%	0,75%	0,75%
LSF Nani Investments S.à.r.l.	Consolidado	1129	0,50%	0,50%	0,50%
Novo Banco, S. A.	Subconsolidado	1129	0,25%	0,25%	0,50%
Banco BPI, S. A.	Consolidado	838	0,50%	0,50%	0,50%
Caixa Económica Montepio Geral, Caixa Económica Bancária, S. A.	Consolidado	461	0,25%	0,25%	0,25%
Caixa Central — Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, S. A.	Consolidado	352	0,25%	0,25%	0,25%

Fonte: Banco de Portugal.

Em abril de 2025, o Banco de Portugal reviu o enquadramento metodológico de identificação de O-SIIs e de determinação da respetiva reserva.

Esta revisão decorre da transposição da CRD V para a legislação portuguesa, que aumentou o limite superior da reserva de O-SII de 2% para 3%, e da implementação da *metodologia revista do BCE*, em vigor desde 1 de janeiro de 2024. A revisão teve ainda em consideração os desenvolvimentos do sistema bancário português. A nova metodologia (Caixa 2— Novo quadro metodológico de identificação e de determinação da reserva de O-SII) será adotada no exercício anual de 2025, com efeitos em 2026.

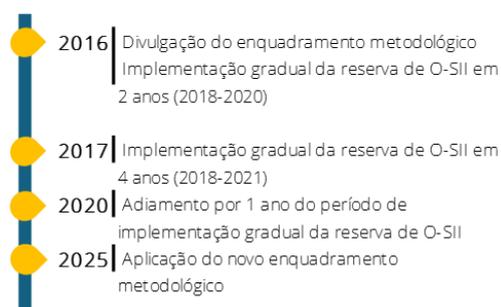
Caixa 2 • Novo quadro metodológico de identificação e de determinação da reserva de O-SII

O Banco de Portugal, na qualidade de Autoridade Macroprudencial, identifica anualmente as Outras Instituições de Importância Sistémica (O-SIIs, na sigla inglesa) e determina a respetiva reserva de O-SII. Estas instituições, pela sua dimensão, complexidade do modelo de negócio, grau de interligações com outras instituições e importância para a economia nacional, representam um risco acrescido para a estabilidade financeira, pelo que lhes é exigida uma reserva de capital adicional. Esta reserva de O-SII tem como objetivo mitigar o risco associado a potenciais efeitos de contágio no sistema financeiro, limitando os incentivos que instituições consideradas “demasiado grandes para falir” (*too-big-to-fail*) possam ter ao assumir riscos excessivos na sua atividade. Esta caixa apresenta o novo quadro metodológico de identificação e de calibração da reserva de O-SII (Figura C2.1).

Importância sistémica das O-SIIs

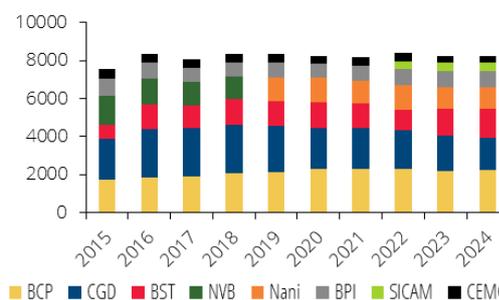
A importância sistémica agregada destas instituições tem-se mantido estável, apesar da variabilidade das pontuações individuais e da identificação de mais uma O-SII em 2022, passando o total para sete (Gráfico C2.1). No exercício de 2024, a importância sistémica das O-SIIs, medida em função do valor agregado dessas pontuações, correspondia a 82,5% do sistema bancário português.

Figura C2.1 • Principais decisões relativamente à identificação de O-SIIs e determinação da respetiva reserva



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C2.1 • Evolução da importância sistémica das O-SIIs em Portugal | Em pontos base



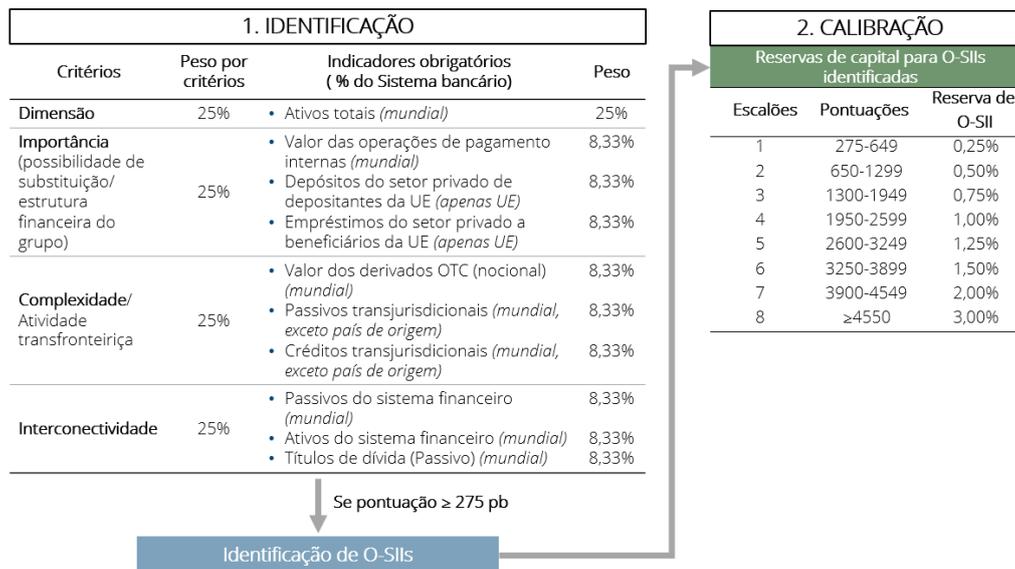
Fonte: Banco de Portugal.

Nova metodologia de identificação de O-SIIs

No início de 2025, o Banco de Portugal reviu o enquadramento metodológico de identificação de O-SIIs. Esta revisão refletiu as alterações no enquadramento regulatório e os desenvolvimentos no sistema bancário português. A nova metodologia entrou em vigor em abril de 2025 e será aplicada no exercício a realizar no final deste ano. O novo enquadramento metodológico inclui a identificação⁸ das O-SIIs, em linha com as Orientações da European Banking Authority (EBA), e a calibração da respetiva reserva (Figura C2.2).

⁸ A nota metodológica está publicada no site do Banco de Portugal (colocar o link após publicação).

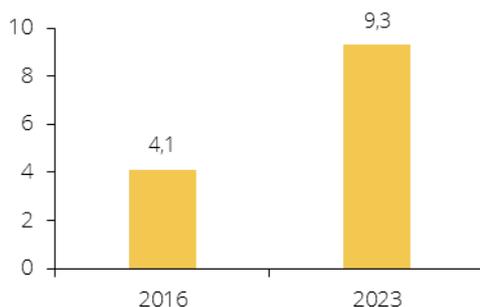
Figura C2.2 • Novo enquadramento metodológico das O-SII



Fonte: Banco de Portugal.

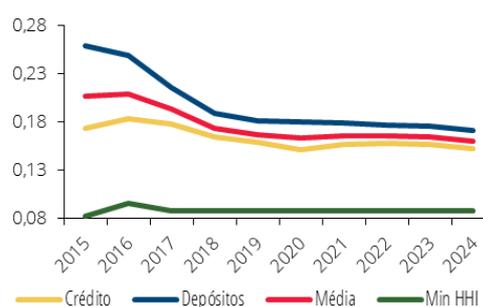
A identificação baseia-se numa análise quantitativa de quatro critérios que avaliam a importância sistémica das instituições, com base em dados consolidados ao nível mais elevado para efeitos de supervisão prudencial em Portugal. Para cada critério, são utilizados indicadores compósitos definidos nas Orientações da EBA. A pontuação de cada instituição resulta da comparação entre o seu indicador compósito e o total do sistema, incluindo as sucursais de instituições de crédito com sede noutros países da União Europeia (UE) não elegíveis como O-SII. O Banco de Portugal dispõe ainda de discricionariedade para considerar informação qualitativa na identificação destas instituições.

Gráfico C2.2 • Quota da importância sistémica das sucursais no sistema bancário | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico C2.3 • Índice de concentração da atividade bancária (depósitos e empréstimos) nas regiões autónomas da Madeira e Açores



Fonte: Banco de Portugal.

O aumento da relevância sistémica das sucursais de grupos bancários com sede noutros países da UE no sistema bancário português tem conduzido a uma redução gradual da importância relativa das instituições identificadas como O-SII (Gráfico C2.2). Em 2016, as sucursais representavam 4,1% da importância sistémica total, valor que mais do que duplicou até 2023, atingindo 9,3%. Este fenómeno justificou a revisão em baixa do limiar de identificação das O-SII, no quadro da flexibilidade prevista nas Orientações da EBA, de 350 para 275 pb. A definição de um limiar mais baixo visa alinhar a metodologia com a evolução do mercado, garantindo simultaneamente estabilidade no processo de identificação.

Desde 2016, a metodologia incluía dois indicadores adicionais no critério de “Importância” para captar a concentração da atividade bancária nas regiões autónomas da Madeira e dos Açores. Essa decisão enquadrava-se na discricionariedade conferida pelas Orientações da EBA. Com a crescente dispersão da atividade bancária por várias instituições, esses indicadores perderam relevância e foram agora retirados da metodologia de identificação, simplificando o processo e aproximando-o ao utilizado pelo Banco Central Europeu (BCE) (Gráfico C2.3).

Nova metodologia de calibração da reserva de OSII

Paralelamente, o Banco de Portugal reviu a metodologia de calibração da reserva de O-SII, mantendo a abordagem baseada em escalões definidos em função de intervalos de pontuações (*buckets*). Cada O-SII é alocada a um escalão, tendo em conta a sua pontuação no exercício de identificação, ao qual corresponde uma percentagem de reserva específica.

O quadro C2.1 sintetiza as principais alterações na metodologia de calibração da reserva de O-SII. Com a redução do limiar de identificação em 75 pb, o limite inferior do primeiro escalão ao qual está associada uma reserva de 0,25%, passou para 275 pb. A reserva de O-SII associada ao escalão mais elevado aumentou de 2% para 3% do montante total das posições ponderadas pelo risco,⁹ em conformidade com a alteração do enquadramento regulatório. O número de escalões foi alargado de cinco para oito, permitindo uma maior granularidade no processo de calibração. Foi igualmente assegurado que a nova metodologia do Banco de Portugal cumpre com o limite mínimo (*floor*), definido em função da pontuação, previsto pelo BCE (Gráfico C2.4). No exercício das suas competências macroprudenciais, o BCE poderá exigir uma reserva de O-SII superior à definida pelas autoridades nacionais, o que reforça a importância desse limite na calibração da reserva de O-SII. A metodologia foi revista em 2019 e entrou em vigor em janeiro de 2024, justificando a reavaliação do enquadramento metodológico da determinação da reserva de O-SII em Portugal.

Quadro C2.1 • Comparação dos limites de calibração das reservas de O-SII entre a anterior e a nova metodologia de calibração

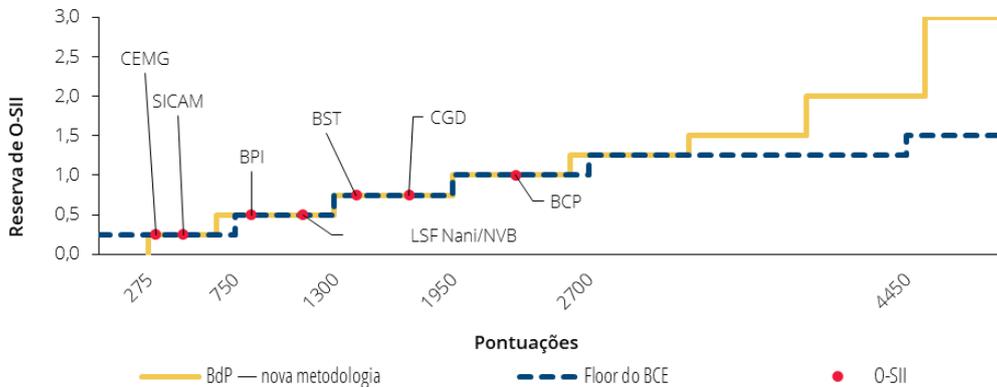
Reserva de O-SII	Metodologia anterior (em vigor de 2015 a 2024)	Nova metodologia (em vigor a partir de 2025)
0,00%	<350	<275
0,25%	350 – 699	275 – 649
0,50%	700 – 1399	650 – 1299
0,75%	1400 – 2099	1300 – 1949
1,00%	2100 – 2799	1950 – 2599
1,25%		2600 – 3249
1,50%		3250 – 3899
2,00%	>2800	3900 – 4549
3,00%		>4550

Fonte: Banco de Portugal.

A calibração das percentagens da reserva de O-SII é feita em incrementos de 25 pb, exceto para os dois escalões mais elevados. Estes aumentos têm como objetivo mitigar o crescimento excessivo da importância sistémica das instituições, uma vez que ao transitar para intervalos superiores, terão de cumprir com uma reserva de O-SII progressivamente mais exigente, até ao limite de 3%. Esta abordagem visa reforçar a resiliência do sistema financeiro e garantir que as instituições internalizam os riscos associados a uma maior importância sistémica.

⁹ Valores superiores a 3% podem ser atribuídos, embora exijam a aprovação pela Comissão Europeia.

Gráfico C2.4 • Relação entre a importância sistémica das O-SII e a respetiva reserva | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os pontos vermelhos representam a alocação das O-SII tendo por base a pontuação obtida no exercício de 2024, com dados referentes ao final de 2023.

Em determinadas circunstâncias, e dentro de um âmbito limitado, pode ser exercida a flexibilidade prevista na legislação para ajustar a afetação das O-SIIs aos respetivos escalões, desde que sejam respeitados os limites mínimos estabelecidos pela metodologia do BCE.

Revisão da metodologia de calibração da reserva de O-SII na UE

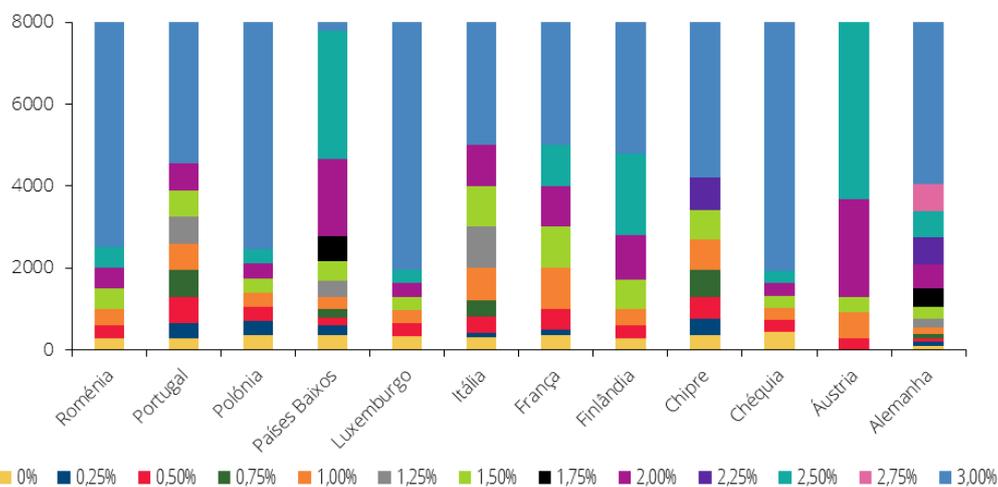
Até ao final de 2024, 11 autoridades macroprudenciais de países da UE também procederam à revisão das suas metodologias de calibração, ajustando-as ao novo limite máximo de 3% para a reserva de O-SII. Entre as que adotam a metodologia baseada em escalões, observou-se um aumento da granularidade na definição das reservas (Quadro C2.2). Adicionalmente, observa-se alguma heterogeneidade nas metodologias adotadas, tanto nos incrementos da reserva entre escalões — com algumas autoridades a optarem por saltos de 50 pb — como na diferenciação mais acentuada dos requisitos aplicáveis às instituições de maior importância sistémica, através de aumentos mais exigentes nos escalões finais (Gráfico C2.5).

Quadro C2.2 • Países pertencentes à UE que reviram a sua metodologia de calibração baseada na abordagem de escalões

País	Ano da revisão	Número de escalões	
		Nova metodologia	Anterior metodologia
Alemanha	2020	12	4
Áustria	2024	5	3
Chéquia	2021	6	a)
Chipre	2021	7	4
Finlândia	2021	7	4
França	2022	7	5
Itália	2023	8	6
Luxemburgo	2021	6	4
Países Baixos	2023	10	b)
Polónia	2022	8	b)
Portugal	2025	8	5
Roménia	2021	6	b)

Fonte: CERS. | Notas: a) sem metodologia anterior; b) diferente metodologia de calibração.

Gráfico C2.5 • Relação entre a importância sistémica das O-SII e a respetiva reserva | Em percentagem



Fonte: CERS.

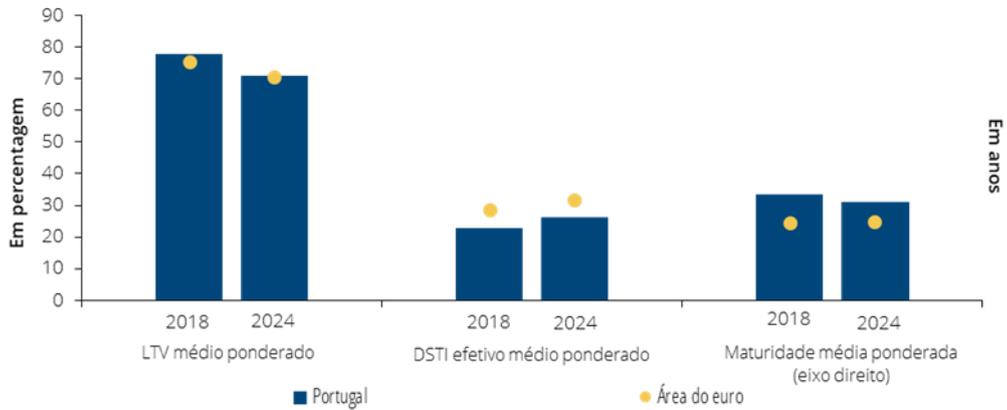
2.2 Medidas baseadas no mutuário

A Recomendação macroprudencial, em vigor desde 2018, tem sido, de forma geral, seguida pelas instituições de crédito, observando-se uma melhoria sustentada no perfil de risco dos mutuários.

O *Relatório de Acompanhamento das Medidas Macroprudenciais* evidencia que, na maioria dos novos contratos de crédito, os limites estabelecidos foram observados. Entre julho de 2018 e final de 2024, o rácio LTV médio ponderado diminuiu de 78% para 69% (Gráfico I.2.4). A redução foi particularmente acentuada a partir de 2022, estabilizando em 2024. O rácio DSTI efetivo médio aumentou face a 2018, impulsionado pela subida das taxas de juro que se sentiu entre 2022 e meados de 2024. Na segunda metade de 2024, com a descida das taxas de juro e o aumento do rendimento disponível das famílias, a taxa de esforço efetiva reduziu-se, fixando-se em 26,1% no final do ano. A maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação foi de 31 anos, menos 2,4 anos do que em julho de 2018. Esta apresentou uma trajetória decrescente até ao terceiro trimestre de 2023, aproximando-se da recomendação de 30 anos, tendo essa trajetória oscilado em 2024. Finalmente, tem existido, desde 2018, um elevado grau de conformidade com o requisito de pagamentos regulares, com apenas 2% das novas operações de crédito a não observarem esse requisito.

Em Portugal, os rácios LTV e DSTI efetivo e a maturidade média dos novos contratos de crédito à habitação têm convergido gradualmente para a média da área do euro (Gráfico I.1.4). Em 2018, o rácio LTV em Portugal superava a média da área do euro em 2,4 pp, mas aproximou-se progressivamente dos níveis praticados nos restantes Estados-Membros. A maturidade média era nesse ano cerca de 9 anos superior à média da área do euro, diferença que se reduziu para cerca de 6 anos em 2024. No caso do rácio DSTI efetivo, os valores para Portugal ficaram, em ambas as datas, ligeiramente abaixo da média da área do euro, sem variações significativas entre 2018 e 2024.

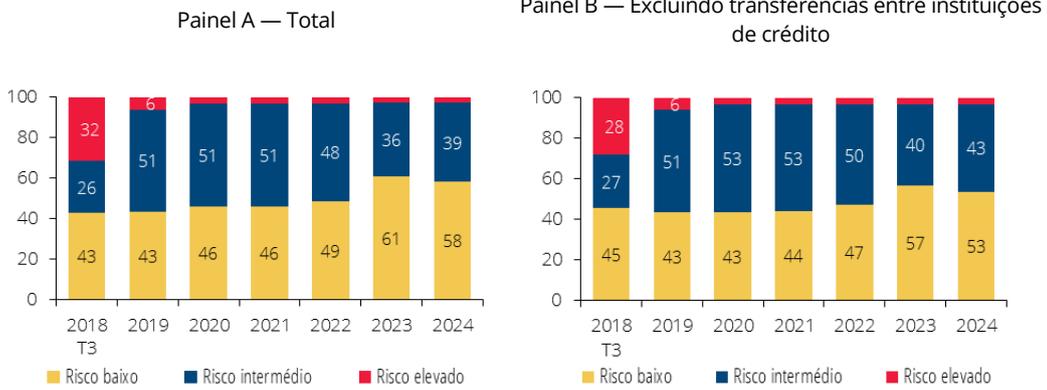
Gráfico I.2.4 • Evolução das BBMs relativas ao crédito à habitação em Portugal e média dos países da área do euro



Fonte: Informação publicada pelas respetivas autoridades nacionais. | Notas: A média da área do euro foi calculada com base nos países que reportaram dados para 2018 e/ou 2024; a Alemanha, a Bélgica e os Países Baixos não foram consideradas por não apresentarem valores para nenhum dos anos. No caso da Croácia, Irlanda e Luxemburgo, os dados de 2024 referem-se ao primeiro semestre.

O crédito à habitação concedido a mutuários com um perfil de risco elevado (rácio DSTI com choque superior a 60% e/ou rácio LTV superior a 90%) diminuiu expressivamente, de 32% (terceiro trimestre de 2018) para 3% (2020), mantendo-se estável desde então. Em paralelo, verificou-se um aumento da proporção de crédito concedido a mutuários com perfil de risco baixo e intermédio. Esta evolução positiva no perfil de risco dos mutuários verifica-se igualmente quando se exclui o efeito das transferências entre instituições de crédito (Gráfico I.2.5).

Gráfico I.2.5 • Perfil de risco dos mutuários nas novas operações de crédito à habitação por ano | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições que representam, em 2024, cerca de 96% do mercado de crédito à habitação. Risco baixo: DSTI ≤ 50% e LTV ≤ 80%; Risco elevado: DSTI > 60% e/ou LTV > 90%; Risco intermédio: restantes casos.

Em 2024, os critérios de concessão de crédito — rácios LTV e DSTI e a maturidade dos novos contratos — foram influenciados por diversos fatores: (i) redução da taxa de juro no segundo semestre do ano; (ii) aumento de 7,8% do rendimento disponível real, face a 2,7% em 2023; (iii) transferências de crédito que, embora inferiores a 2023, continuaram a apresentar uma percentagem superior ao período de 2018 a 2022; e (iv) medidas legislativas de isenções fiscais para a compra de habitação por jovens.

Evolução recente do crédito à habitação

Várias medidas dirigidas a mutuários com idade até aos 35 anos influenciaram a dinâmica recente do mercado de crédito à habitação em Portugal. Entre outras, destacam-se as isenções do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT), do Imposto de Selo (IS) e de emolumentos, em vigor desde agosto de 2024, e o alargamento do regime do Imposto sobre Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) Jovem¹⁰. Desde janeiro de 2025, foi ainda implementado o regime da garantia do Estado, através do qual este pode prestar uma garantia às instituições de crédito, de até 15% do valor da transação em caso de financiamento de até 100%, para a aquisição da primeira habitação própria permanente (Decreto-Lei n.º 44/2024 de 10 de julho).

Os dados de que dispomos até à data de publicação deste relatório referem-se apenas ao primeiro trimestre de implementação do regime de garantia, o que não permite ainda uma análise dos seus impactos, mas apenas uma descrição da evolução das variáveis relevantes num período curto.

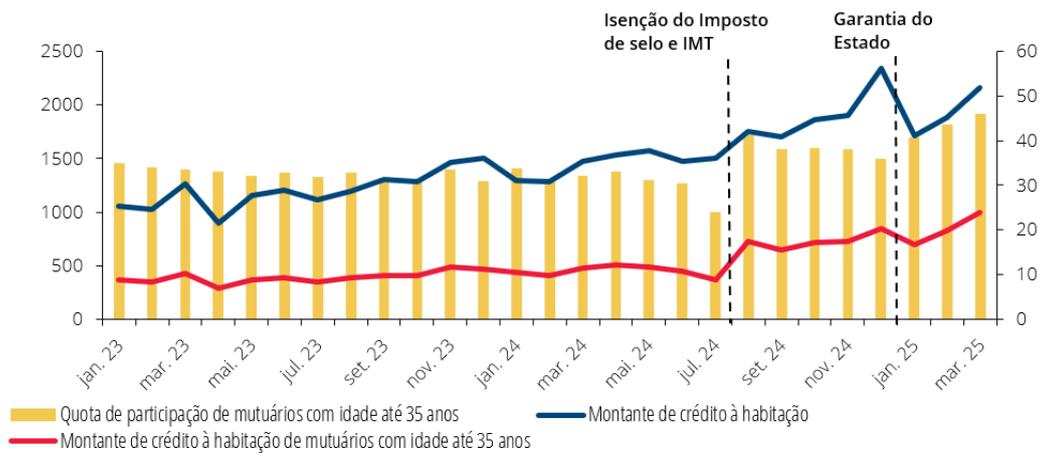
A introdução do pacote legislativo dirigido aos jovens coincidiu com o período de descida das taxas de juro de referência, que contribuiu para um maior dinamismo no mercado de crédito à habitação. Entre julho e dezembro de 2024, o montante de crédito aumentou 55%, o que compara com um aumento de 35% no período homólogo. No crédito concedido desde agosto de 2024 destaca-se o maior peso assumido pelos mutuários até aos 35 anos, segmento no qual o valor mais do que duplicou. Esta alteração poderá dever-se à discriminação fiscal positiva que o legislador introduziu. Entre junho e dezembro de 2024, o preço da habitação subiu 6,8%, o que compara com 3,2% registados no período homólogo de 2023. Já na área do euro, os preços subiram 2,2%, entre junho e dezembro de 2024. O montante médio dos novos contratos aumentou de forma gradual, passando de 121 mil euros em julho para 133 mil euros em dezembro de 2024, atingindo 147 mil euros em março de 2025.

Após uma ligeira redução em janeiro de 2025, o montante de crédito voltou a aumentar ao longo do primeiro trimestre (Gráfico I.2.6). Nos contratos celebrados ao abrigo do regime da garantia do Estado (doravante, crédito com garantia), o montante médio atingiu 190 mil euros. No caso do crédito a mutuários elegíveis para a garantia que o Estado concede às instituições de crédito — mutuários com idade até 35 anos, residência em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e aquisição de habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros¹¹ — mas que não recorreram à garantia, o montante médio de cada contrato é de 173 mil euros em março de 2025. (Gráfico I.2.7).

¹⁰ Em 2024, observou-se, também, alterações nas tabelas de retenção específicas do IRS, refletidas em setembro e outubro.

¹¹ O critério de elegibilidade relacionado com o rendimento (rendimentos até ao 8.º escalão de IRS) não foi considerado na caracterização dos mutuários elegíveis por falta de informação.

Gráfico I.2.6 • Montante do crédito à habitação e quota de participação de mutuários até 35 anos | Em milhões de euros e em percentagem

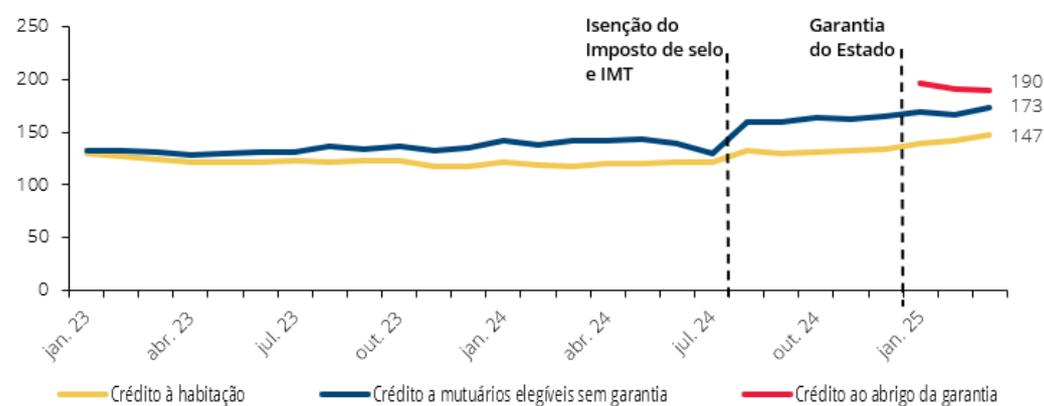


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Montantes de crédito à habitação concedidos no âmbito da Recomendação macroprudencial. Percentagem do número de contratos concedidos a mutuários com idade até aos 35 anos. O eixo das ordenadas à esquerda representa o montante total do crédito à habitação, em milhões de euros. O eixo das ordenadas à direita representa a quota de participação de mutuários com idade até aos 35 anos no mercado de crédito à habitação, em percentagem.

No primeiro trimestre de 2025, o crédito com garantia representou 9% do número e 13% do montante total dos novos contratos de crédito à habitação. Quando considerados apenas os mutuários elegíveis — com e sem garantia — verifica-se que 59% dos novos contratos a mutuários elegíveis não recorreram à garantia. No crédito concedido a mutuários elegíveis no primeiro trimestre de 2025, 44% do montante é ao abrigo do regime da garantia (Quadro I.2.2). Geograficamente, a maioria dos imóveis adquiridos ao abrigo deste regime localizou-se nas áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto, destacando-se os concelhos de Sintra, Vila Nova de Gaia e Seixal.

No total das instituições bancárias que aderiram ao protocolo para aceder à garantia do Estado, o montante concedido situou-se em 10% do montante máximo disponível (Quadro 1.2.2). No entanto, a utilização da garantia variou entre instituições; algumas usaram mais de 30% do limite atribuído, enquanto outras não chegaram a 5%.

Gráfico I.2.7 • Montante médio dos novos contratos de crédito à habitação | Em milhares de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Montantes médios de crédito à habitação concedidos no âmbito da Recomendação macroprudencial. Os mutuários elegíveis sem garantia são indivíduos com idade até 35 anos, residentes em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e que adquiram habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros e que não recorreram à garantia.

Quadro I.2.2 • Representatividade do crédito ao abrigo da garantia do Estado | Em percentagem

		2025			
		jan.	fev.	mar.	T1
Em % dos novos contratos de crédito à habitação	N.º de contratos	2,6	9,7	14,6	9,4
	Montante	3,7	13,1	19	12,5
Em % dos novos contratos de crédito total a mutuários elegíveis	N.º de contratos	13,2	43,1	57,8	41,1
	Montante	15,0	46,3	60,1	43,9
Em % do montante máximo da garantia a conceder pelo Estado	Montante	0,8	3,2	55	9,6

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os mutuários elegíveis são indivíduos com idade até 35 anos, residentes em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e que adquiram habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros, independentemente de recorrerem ou não à garantia.

Neste período verificou-se um aumento do rácio LTV, com os créditos abrangidos pela garantia pública a registarem valores superiores aos observados no total do crédito à habitação. O rácio subiu de 68% para 72%, entre julho e agosto de 2024, mantendo-se estável até ao final de 2024, antes da entrada em vigor do regime da garantia. No primeiro trimestre de 2025, o rácio LTV continuou a crescer, atingindo 75% em março de 2025. Os créditos com garantia registaram um rácio LTV médio de 99%, com 89% destes contratos a apresentarem um rácio de 100%. Nos restantes mutuários elegíveis sem garantia, o rácio manteve-se estável e inferior, em torno de 83% (Gráfico I.2.8).

A taxa de esforço dos mutuários que recorreram à garantia é, em média, 6 pp superior à observada no conjunto das novas operações de crédito à habitação e 2 pp superior à dos mutuários elegíveis que não recorreram à garantia (Gráfico I.2.9). Os mutuários mais jovens têm, em média, rendimentos mais baixos e endividam-se em montantes superiores em termos relativos. O início do processo de descida das taxas de juro coincidiu com a introdução das medidas legislativas, tendo um impacto moderador no rácio DSTI efetivo. Com a redução das taxas de juro de referência, o rácio DSTI efetivo diminuiu para 23% em dezembro de 2024. Parte deste decréscimo foi revertido no primeiro trimestre de 2025, com um aumento de 1 pp no rácio DSTI efetivo, não obstante a continuada descida das taxas de juro, o que reflete o maior endividamento dos jovens que recorrem ao regime da garantia.

Gráfico I.2.8 • Rácio LTV médio ponderado para novos créditos | Em percentagem

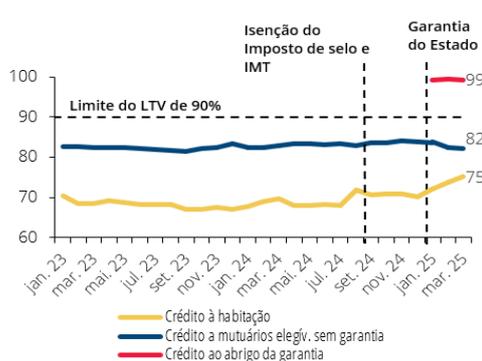
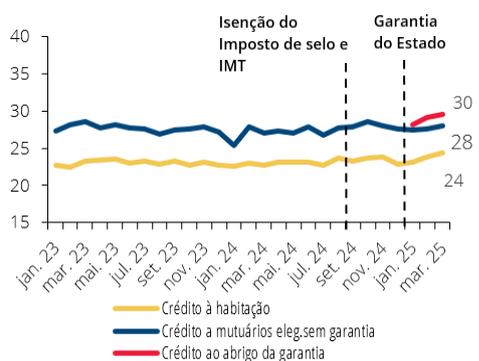


Gráfico I.2.9 • Rácio DSTI efetivo médio para novos créditos | Em percentagem

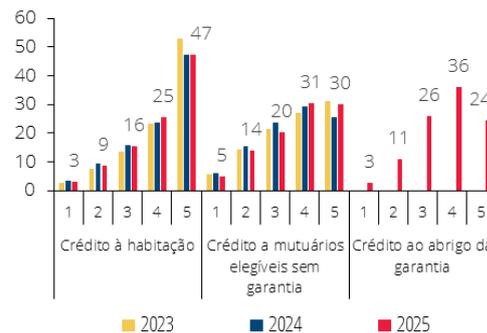
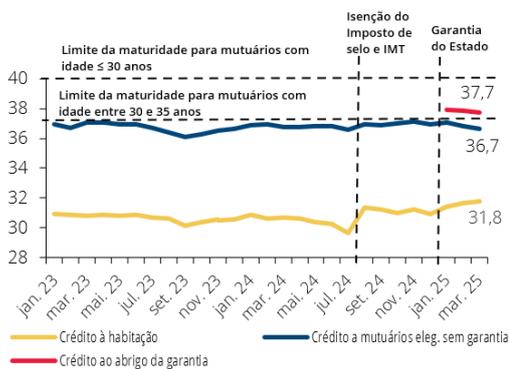


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O “Crédito ao abrigo da garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis ao abrigo do regime da garantia do Estado, enquanto o “Crédito a mutuários elegíveis sem garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis, que não acederam ao regime da garantia do Estado. Os mutuários elegíveis são indivíduos com idade até 35 anos, residentes em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e que adquiram habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros.

Os contratos celebrados por mutuários abrangidos pelas medidas legislativas apresentam maturidades mais longas. Em agosto de 2024, a maturidade média ponderada da totalidade de novos contratos aumentou um ano e oito meses face a julho de 2024, para 31 anos e cinco meses. Este aumento deve-se a uma maior percentagem de mutuários com idade até 35 anos no mercado de crédito à habitação. No último trimestre de 2024, a maturidade média recuou ligeiramente para 31 anos, tendência que foi revertida em março de 2025, atingindo a maturidade média de 31 anos e 10 meses. Os contratos de crédito com garantia apresentaram uma maturidade média de 37 anos e oito meses, cinco anos e dez meses acima da média do total dos contratos à habitação. Entre os mutuários elegíveis, os contratos com garantia apresentaram uma maturidade média um ano superior à dos contratos sem garantia. Estes financiamentos estão a ser concedidos com maturidades próximas dos limites máximos definidos na Recomendação, consoante o intervalo de idades dos mutuários (Gráfico I.2.10).

Os mutuários que recorreram à garantia têm, em média, rendimentos mais elevados do que os jovens que obtêm crédito sem recurso à garantia. Os mutuários com rendimentos mais baixos têm uma representatividade inferior neste regime, tanto em montante de crédito como em número de contratos, quando comparados com os mutuários elegíveis. Considerando os dois primeiro quintis, essa diferença é de 5 pp. (Gráfico 1.2.11).

Gráfico I.2.10 • Maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação | Em anos **Gráfico I.2.11 • Novos contratos de crédito por quintil de rendimento e ano | Em percentagem do montante**



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O “Crédito ao abrigo da garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis ao abrigo do regime da garantia do Estado, enquanto o “Crédito a mutuários elegíveis sem garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis, que não acederam ao regime da garantia do Estado. Os mutuários elegíveis são indivíduos com idade até 35 anos, residentes em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e que adquiram habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros.

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os quintis de rendimento, calculados com base no rendimento líquido, foram apurados tendo por base o universo total de novos créditos e mantém-se constantes nos três grupos analisados. O “Crédito ao abrigo da garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis ao abrigo do regime da garantia do Estado, enquanto o “Crédito a mutuários elegíveis sem garantia” inclui o crédito concedido a mutuários elegíveis, que não acederam ao regime da garantia do Estado. Os mutuários elegíveis são indivíduos com idade até 35 anos, residentes em Portugal, sem histórico de crédito à habitação e que adquiram habitação própria permanente com um preço de transação até 450 mil euros.

2.3 Temas recentes no enquadramento da política macroprudencial

2.3.1 Intermediação financeira não bancária

Em 2024, a Comissão Europeia (CE) lançou uma consulta pública para avaliar a adequação da política macroprudencial para a Intermediação Financeira não-Bancária (IFNB).¹² Esta consulta focou-se em (i) avaliar a eficácia das medidas atualmente existentes, (ii) analisar possíveis revisões ao seu âmbito, e (iii) explorar a introdução de novas medidas e mecanismos para melhorar a coordenação ao nível da UE. A CE recebeu 86 respostas, que irão apoiar os trabalhos futuros nesta área, incluindo o desenvolvimento de instrumentos macroprudenciais para a IFNB e o reforço dos mecanismos de governação e coordenação institucional neste setor.

A IFNB está sujeita a vulnerabilidades estruturais que podem contribuir para disrupções nos mercados. Potenciais vulnerabilidades, como a alavancagem excessiva, os desfasamentos de maturidade e de liquidez e as interligações com o setor bancário, aumentam o risco de propagação para o setor bancário de choques que ocorram em entidades financeiras não bancárias. A amplificação desses choques pode comprometer a estabilidade do sistema financeiro.

Dada a diversidade de modelos de negócio e de enquadramentos regulatórios entre as várias entidades, poderá vir a ser adotada, nos próximos anos, uma abordagem regulatória que combine o atual foco na natureza das entidades (bancos versus outras entidades) com um foco na natureza das suas atividades. Na resposta à consulta pública da CE, o Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS) propôs uma abordagem holística à política macroprudencial, que combina estas duas perspetivas. Esta abordagem permite avaliar, caso a caso, se uma atividade deve ser regulada com base na entidade que a exerce, na própria atividade, ou numa combinação de ambas. Segundo o CERS, garantir-se-ia uma regulação consistente para atividades idênticas desempenhadas por diferentes tipos de entidades, o que permitiria ajustar o nível de resiliência de cada entidade consoante o seu contributo para o risco sistémico.

A discussão sobre o enquadramento macroprudencial da IFNB ganha relevância acrescida no contexto do projeto europeu da União da Poupança e dos Investimentos. Para garantir mercados de capitais estáveis e integrados, é essencial diversificar as fontes de financiamento. Futuros desenvolvimentos dependem da adoção de uma proposta legislativa pela CE.

2.3.2 Risco climático

Os riscos climáticos têm uma dimensão sistémica, podendo afetar simultaneamente diferentes regiões, setores e instituições. Existe um consenso europeu quanto à sua importância, estando em curso um debate sobre o enquadramento macroprudencial mais adequado para mitigar e reduzir o impacto do risco climático. Estas discussões, ainda não conclusivas, refletem a complexidade e novidade do tema. Conceptualmente, quer medidas de capital quer BBMs podem ser desenhadas de forma a aumentar a resiliência do sistema financeiro face ao risco climático sistémico (**Tema em destaque “Uma abordagem macroprudencial para o risco climático sistémico”**).

O enquadramento da política macroprudencial em vigor em Portugal é considerado adequado para mitigar este risco.

¹² O IFNB inclui um conjunto muito diverso de entidades, incluindo-se, nomeadamente, fundos de investimento, companhias de seguros, fundos de pensões e outros intermediários financeiros. Em contraste com a trajetória observada na área do euro, o peso da IFNB na economia portuguesa tem diminuído (secção 1.3.4).

2.3.3 Risco de cibersegurança

Também o ciber-risco tem uma natureza sistémica, na medida em que as interligações entre instituições financeiras, infraestruturas e redes tecnológicas permitem a propagação de ciber-incidentes, que afetam diversas entidades e o sistema financeiro como um todo. Neste domínio, o Banco de Portugal tem desenvolvido indicadores e metodologias para monitorizar este risco (Caixa 1 — Interligações tecnológicas no sistema financeiro português). Tem também implementado procedimentos para assegurar comunicação e cooperação eficaz entre as entidades financeiras e as autoridades nacionais competentes em caso de um potencial ciber-incidente severo e sistémico. O Banco de Portugal participa ainda nos fóruns, plataformas e organismos europeus relevantes neste tema.

3 Sistema bancário

Em 2024, a rendibilidade do sistema bancário português manteve-se elevada e superior à média da área do euro, atingindo 1,38% do ativo. No entanto, a redução das taxas de juro penalizou a margem financeira, tendência que se deverá manter em 2025. Antecipa-se, contudo, que o contributo da margem financeira permaneça acima do observado durante o período de taxas de juro muito baixas (2009–2021).

Os indicadores de qualidade creditícia dos ativos mantiveram-se estáveis. O rácio de empréstimos não produtivos (NPL) bruto diminuiu ligeiramente para 2,4%, aproximando-se da mediana da área do euro (1,8%). Nas empresas, esta redução foi transversal às indústrias com maior peso na carteira de crédito dos bancos, enquanto no segmento da habitação este indicador permaneceu estável. O rácio de empréstimos com um aumento significativo do risco de crédito (*stage 2*) reduziu-se para 9,8%, de forma transversal nos principais segmentos de crédito. A transição para taxas de juro mais baixas deverá continuar a contribuir para a redução do risco de crédito dos mutuários.

O sistema bancário português manteve uma elevada exposição a títulos de dívida pública e ao setor imobiliário. Em 2024, o peso dos títulos de dívida pública no ativo aumentou para 19%. Verificou-se uma maior diversificação geográfica desses títulos, sendo a maioria registada a custo amortizado. No setor imobiliário, destacam-se os empréstimos a famílias com garantia hipotecária, que representaram 25% do total do ativo. A percentagem do *stock* de empréstimos com rácios LTV e LSTI elevados (acima de 80% e 40%, respetivamente) é muito reduzida, o que contribui para a resiliência dos bancos face a potenciais choques adversos.

O fluxo anual de novos empréstimos à habitação acelerou em 2024, impulsionado por fatores como a evolução das taxas de juro, o aumento do rendimento disponível e as medidas legislativas dirigidas à compra de habitação por jovens. Esta dinâmica elevou a taxa de variação anual do *stock* para 3,2% em dezembro. Os empréstimos ao consumo mantiveram taxas de crescimento estáveis desde 2021, atingindo 7,5% no final do ano.

Nas empresas, a taxa de variação anual recuperou ao longo do ano e tornou-se positiva em dezembro. Num contexto de moderação da atividade económica e de custos de financiamento ainda elevados, observou-se um aumento da proporção de empréstimos às empresas classificados de risco médio, tendo como contrapartida uma diminuição nas classes de risco baixo e alto. Os *spreads* dos novos empréstimos continuaram a refletir a diferenciação de risco, permanecendo mais elevados nas empresas de risco alto.

A liquidez e o capital do sistema bancário nacional permaneceram elevados. Os depósitos de clientes aumentaram o seu peso na estrutura de financiamento, para 74% do total do balanço,

o que contribuiu para a redução do rácio de transformação. O financiamento junto do Eurosistema continuou a diminuir, sendo aproximadamente nulo no final de 2024. A maior parte da liquidez do sistema bancário, que correspondeu a 7% do ativo em dezembro de 2024, foi remunerada à taxa da facilidade de depósito nas operações de absorção de liquidez do Banco de Portugal. Os rácios prudenciais de cobertura de liquidez (LCR) e de financiamento líquido estável (NSFR) aumentaram para 272% e 158%, respetivamente, alargando o diferencial face ao mínimo regulamentar de 100%. De forma similar, o rácio de fundos próprios totais subiu para 20,5% por via da geração orgânica de capital, ampliando o diferencial face à média da área do euro.

O contexto de incerteza demonstrou a importância do ajustamento realizado pelos bancos desde a crise da dívida soberana. Foi fundamental os bancos terem mantido uma abordagem prudente na constituição de imparidades e na preservação do capital, garantindo a sua resiliência e capacidade de financiamento à economia. As recentes medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco de Portugal, nomeadamente a implementação do sSyRB em outubro de 2024 e a aplicação do CCyB de 0,75% a partir de janeiro de 2026, a par da Recomendação, reforçam a resiliência do setor.

3.1 Rendibilidade

Em 2024, a rendibilidade do ativo (ROA) voltou a aumentar, situando-se em 1,38% no final do ano, uma subida de 0,10 pp face a 2023 (Quadro I.3.1). A dispersão do ROA entre instituições bancárias, medida pela diferença entre os percentis 90 e 10, manteve-se estável. Nos três primeiros trimestres do ano, o sistema bancário português registou um ROA 0,74 pp superior ao da área do euro. A margem financeira continuou a ser a componente mais relevante dos resultados, suportando os valores historicamente elevados do ROA e a diferença positiva face à média da área do euro.

Quadro I.3.1 • Rendibilidade | Em percentagem do ativo médio

	2021	2022	2023	2024
Margem financeira	1,42	1,65	2,80	2,69
Comissões líquidas	0,71	0,72	0,74	0,73
Custos operacionais	-1,24	-1,30	-1,40	-1,43
Resultados de operações financeiras	0,15	0,10	0,15	0,06
Provisões e imparidades líquidas	-0,49	-0,33	-0,60	-0,30
d.q. Imparidades para crédito	-0,19	-0,17	-0,27	-0,07
Outros resultados	-0,09	-0,15	-0,40	-0,37
ROA	0,46	0,69	1,28	1,38
Percentil 10	0,03	0,14	0,85	0,79
Percentil 90	0,77	1,21	1,88	1,78

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rendibilidade do ativo (ROA) consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. A rubrica "Outros resultados" inclui outros resultados de exploração, apropriação de resultados de filiais, *joint ventures* e associadas, resultados de ativos não correntes classificados como detidos para venda e não qualificados como operações descontinuadas, resultados de modificações/renegociações contratuais dos fluxos de caixa, resultado de operações descontinuadas antes de impostos e impostos sobre lucros do exercício.

O aumento do ROA, em 2024, refletiu a diminuição das provisões e imparidades (Gráfico I.3.1), em particular a redução das perdas por imparidade de crédito e das provisões líquidas de reposições e anulações. A margem financeira e as comissões líquidas contribuíram, de forma modesta, para o crescimento da rendibilidade (+ 0,03 pp cada) em comparação com 2023. Em sentido oposto, a redução dos resultados com operações financeiras e o aumento dos custos operacionais e do ativo médio atenuaram a subida do ROA. Ao contrário do ROA, o resultado de exploração, que corresponde à soma da margem financeira e das comissões líquidas deduzida dos custos operacionais, registou uma

diminuição de 0,15 pp, situando-se em 1,99% do ativo médio. Esta redução resultou essencialmente do aumento dos custos operacionais e do ativo médio.

No contexto de redução das taxas de juro, a margem financeira, expressa em percentagem do ativo, inverteu a tendência crescente, mantendo-se, contudo, elevada. Embora se espere uma continuação desta trajetória, a margem financeira deverá manter-se acima da observada no período de taxas de juro muito baixas (Caixa 3 — *Relatório de Estabilidade Financeira, novembro 2023*).

Em 2024, a diminuição da margem financeira, em percentagem do ativo, deveu-se maioritariamente ao contributo das operações com as famílias, em resultado de um aumento de juros pagos em depósitos superior ao dos juros recebidos de empréstimos e, em menor grau, do aumento do ativo médio (Gráfico I.3.2). Estes efeitos foram parcialmente atenuados pelo aumento dos juros recebidos de títulos de dívida (sobretudo dívida pública) e pelo aumento do diferencial entre juros recebidos e pagos nas operações com bancos centrais.

Gráfico I.3.1 • ROA e contributos para a variação | Em percentagem e em pontos percentuais

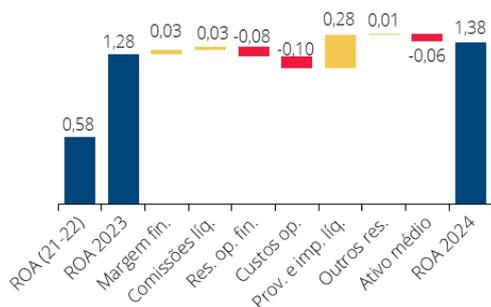
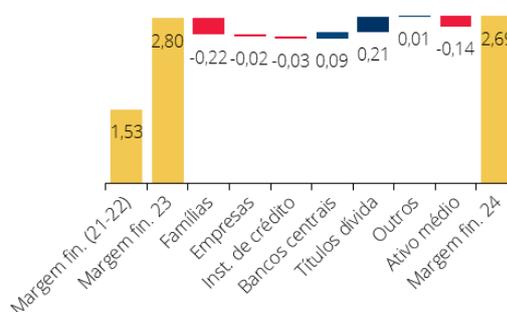


Gráfico I.3.2 • Margem financeira e contributos para a variação | Em percentagem e em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A rentabilidade do ativo (ROA) consiste no resultado líquido anualizado em percentagem do ativo médio. A rubrica “Outros resultados” inclui outros resultados de exploração, apropriação de resultados de filiais, *joint ventures* e associadas, resultados de ativos não correntes classificados como detidos para venda e não qualificados como operações descontinuadas, resultados de modificações/renegociações contratuais dos fluxos de caixa, resultado de operações descontinuadas antes de impostos e impostos sobre lucros do exercício.

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A margem financeira é analisada em percentagem do ativo médio. A rubrica “Outros” inclui juros de crédito a administrações públicas, crédito a outras instituições financeiras, derivados de negociação, outros ativos, depósitos de administrações públicas, depósitos de outras instituições financeiras, derivados financeiros, títulos emitidos, outros passivos financeiros e outros passivos.

O diferencial entre as taxas de juro de empréstimos e de depósitos do setor privado não financeiro (SPNF) diminuiu, no stock e nas novas operações (Gráfico I.3.3). Esta evolução deveu-se à transmissão das descidas das taxas de juro interbancárias às taxas de juro dos empréstimos, especialmente nos segmentos com maior peso de contratos a taxa variável, como habitação e empresas, e ao ligeiro aumento das taxas de juro dos depósitos. Apesar da redução, o diferencial entre as taxas de juro dos stocks de empréstimos e de depósitos a prazo em Portugal manteve-se 2 pp acima da área do euro.

O rácio *cost-to-core income* aumentou ligeiramente em 2024, para 41,7%, mantendo-se abaixo da média da área do euro. Esta variação refletiu o aumento dos custos operacionais, com destaque para os custos com pessoal e, em menor escala, para as despesas com tecnologias de informação. Embora o aumento dos custos operacionais tenha sido generalizado nas principais instituições do sistema bancário, observou-se um aumento na dispersão entre instituições neste rácio, evidenciado pela redução do percentil 10 e, sobretudo, pelo aumento do percentil 90, que se fixaram em 25,9%

e 50,8%, respetivamente (Gráfico I.3.4). Com base no valor anualizado dos três primeiros trimestres de 2024, o sistema bancário português manteve um rácio inferior ao da média da área do euro, que se fixou em 60,6%.

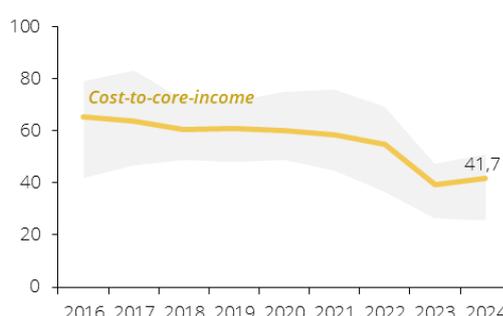
A redução das imparidades de crédito refletiu-se numa diminuição do custo do risco de crédito em 0,33 pp, para 0,12%. A variação deste indicador, que consiste no fluxo das imparidades para crédito em percentagem do total do crédito bruto médio a clientes, reverteu o aumento observado em 2023, o que poderá indicar uma melhoria da perceção dos bancos quanto ao risco de crédito dos seus clientes.

Gráfico I.3.3 • Diferencial entre taxas de juro de empréstimos e depósitos do SPNF
| Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O SPNF inclui empresas e famílias. As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal. As novas operações consideram taxas médias anuais ponderadas pelos seus respetivos montantes. (a) Diferencial entre as taxas de juro de empréstimos e de depósitos com prazo acordado.

Gráfico I.3.4 • Cost-to-core-income | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O *cost-to-core-income* consiste no rácio entre os custos operacionais e a soma da margem financeira e das comissões líquidas. A linha amarela indica o valor do agregado das instituições do sistema bancário, enquanto a área sombreada corresponde à diferença entre os percentis 90 e 10 da sua distribuição, sendo os valores ponderados pela soma da margem financeira e das comissões líquidas.

3.2 Critérios de concessão de crédito

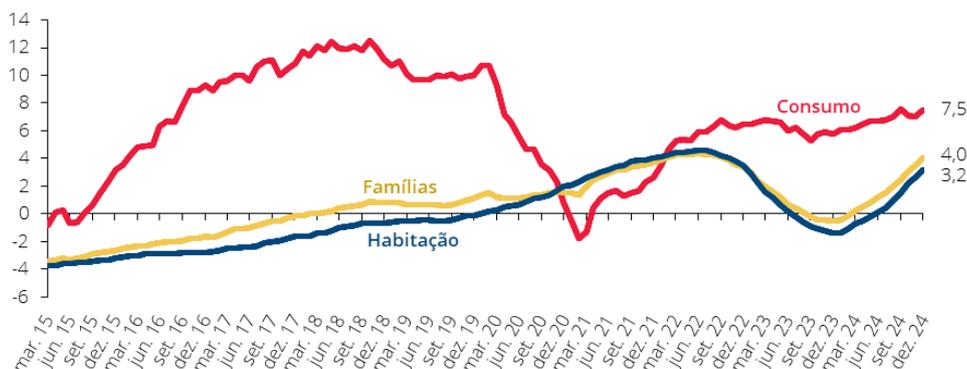
Crédito a famílias

Em 2024, a taxa de variação anual ajustada do stock de empréstimos bancários a famílias continuou a crescer, atingindo 4,0% em dezembro (Gráfico I.3.5). Este aumento foi impulsionado pela aceleração dos empréstimos à habitação, tendo os empréstimos ao consumo mantido, desde 2022, taxas de crescimento relativamente estáveis. Os empréstimos à habitação, 77,1% do total do stock de empréstimos a famílias, registaram uma taxa de variação anual de 3,2% no final do ano, enquanto os empréstimos ao consumo, que representavam 15,2% do total, apresentaram uma taxa de variação anual de 7,5% em dezembro.

No final de 2024, o fluxo anual de novos contratos de crédito à habitação, excluindo renegociações, aumentou 34,3%, totalizando 17,6 mil milhões de euros, um montante próximo ao observado em 2022 (Gráfico I.3.6). Este crescimento, um dos mais elevados na área do euro (Gráfico I.3.7), ocorreu após a redução observada em 2022 e 2023. A par da evolução das taxas de juro, a subida do rendimento disponível e as medidas legislativas de apoio à compra de habitação por jovens, em vigor desde agosto, também terão contribuído para este aumento. As transferências de crédito entre instituições, que vinham a aumentar desde outubro de 2022, iniciaram uma trajetória de redução a

partir de março de 2024, representando, em 2024, 21,2% do fluxo anual de novos empréstimos à habitação (face a 26,1% em 2023).

Gráfico I.3.5 • Taxa de variação anual ajustada do stock de empréstimos a famílias | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As taxas de variação anual ajustadas são ajustadas de operações de titularização e cedências de créditos. As taxas de variação anual são calculadas com base na variação dos stocks de empréstimos bancários no final do mês, ajustados de todos os efeitos não considerados como transação, nomeadamente reclassificações, abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço. Última observação: dezembro de 2024.

Gráfico I.3.6 • Novos contratos de crédito à habitação (acumulado de 12 meses)

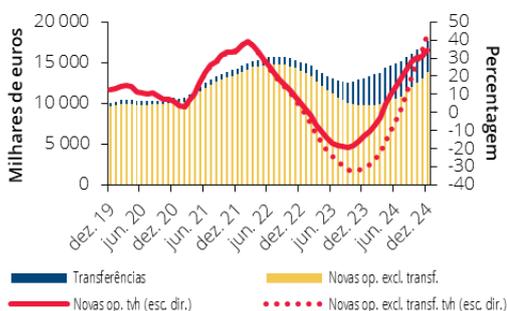
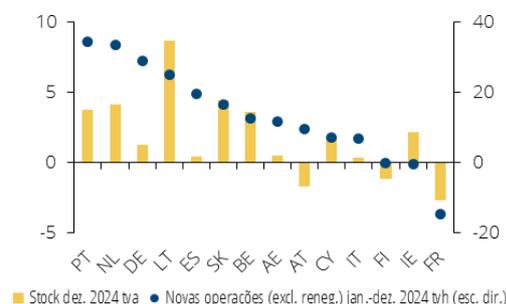


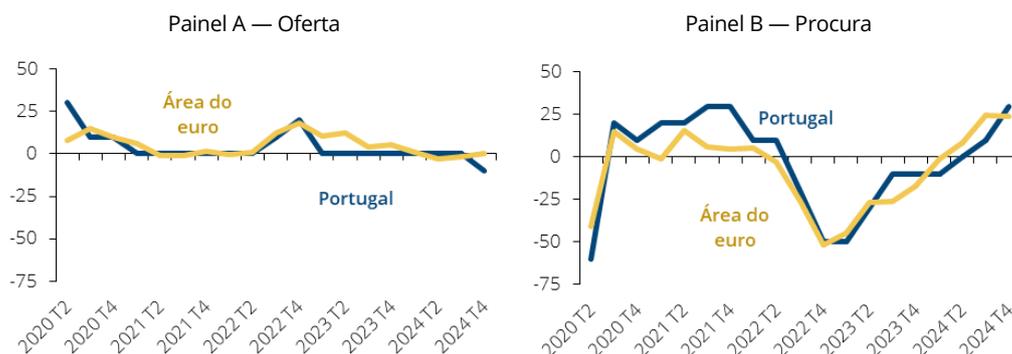
Gráfico I.3.7 • Taxa de variação anual do stock e taxa de variação homóloga das novas operações de crédito à habitação entre janeiro e dezembro de 2024 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Os novos contratos de crédito à habitação nos dois gráficos acima excluem renegociações e, no caso do gráfico I.3.7, excluem também as transferências. As taxas de variação anual do gráfico I.3.7 não são ajustadas de operações de titularização e cedências de créditos, pela indisponibilidade de informação para os países da área do euro. No caso de Portugal, no período recente, estas operações têm sido residuais, pelo que a tva e a tva ajustada têm apresentado valores muito próximos.

Em 2024, as instituições financeiras portuguesas reportaram, no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (BLS), que os critérios para a concessão de crédito à habitação se mantinham inalterados e que a procura havia aumentado (Gráfico I.3.10). Entre os fatores que contribuíram para este aumento da procura, os bancos destacaram a melhoria da confiança dos consumidores, a redução das taxas de juro e as medidas legislativas de apoio à compra de habitação por jovens. Esta perceção foi também refletida no *Consumer Expectations Survey* (CES) de dezembro de 2024, onde os consumidores assinalaram uma maior facilidade no acesso a crédito à habitação, corroborando a mensagem expressa pelas instituições financeiras no BLS. No contexto europeu a evolução da oferta e da procura de crédito à habitação foi semelhante à observada em Portugal.

Gráfico I.3.8 • Oferta e Procura de crédito à habitação | Índice de difusão

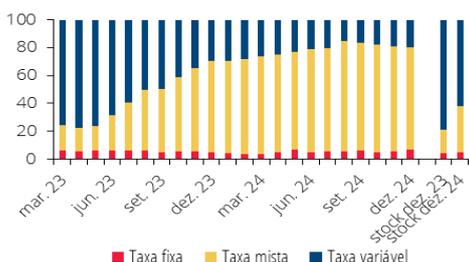


Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: A oferta de crédito corresponde aos critérios de concessão reportados pelos bancos. Um aumento (diminuição) do índice de difusão significa um aumento (diminuição) da restritividade por parte das instituições e um aumento (diminuição) da procura no segmento de crédito. A última observação para cada variável reflete as expectativas das instituições para o segundo trimestre de 2025 (parte a tracejado).

Apesar da ligeira queda desde agosto de 2024, o regime de taxa mista continua a ser dominante nas novas operações de crédito à habitação, representando 73,8% do total em dezembro (Gráfico I.3.9). Esta evolução foi acompanhada por um aumento na relevância do regime da taxa variável, tendência que se espera que persista no curto prazo, considerando as taxas de juro previsivelmente mais baixas e a prática habitual em Portugal.

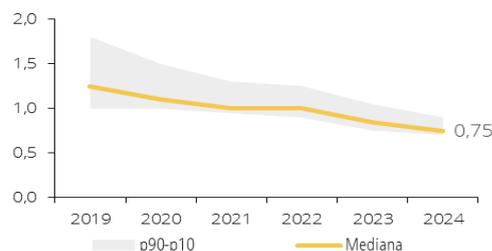
A taxa de juro acordada anualizada (TAA) das novas operações de empréstimos à habitação continuou a trajetória de redução iniciada em outubro de 2023, situando-se em 3,2% em dezembro de 2024 (1,0 pp abaixo do valor homólogo de 2023), aproximando-se da média da área do euro. Esta evolução reflete sobretudo a descida das taxas Euribor. Em 2024, manteve-se a tendência de redução dos *spreads* dos novos contratos celebrados e da respetiva dispersão. Esta evolução poderá estar associada a um aumento de concorrência entre bancos, em particular pela oferta de *spreads* promocionais nos primeiros anos do contrato, incluindo, em alguns casos, *spreads* zero. Em particular, o *spread* mediano dos contratos com taxa variável desceu 0,1 pp, para 0,75% (Gráfico I.3.10).

Gráfico I.3.9 • Fluxo mensal de novos empréstimos e stock de crédito à habitação por tipo de fixação de taxa | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A classificação de taxa mista refere-se ao momento da celebração do contrato, durante o qual vigora um período de taxa fixa, cuja duração varia conforme o contrato. A percentagem do *stock* com taxa mista pode incluir contratos que se encontram já no período de taxa variável ou próximos do fim do período de taxa fixa.

Gráfico I.3.10 • Spreads de novos empréstimos à habitação por ano de celebração | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Valores ponderados por montante. A distribuição considerada no gráfico diz respeito apenas ao universo do crédito à habitação com regime de taxa variável.

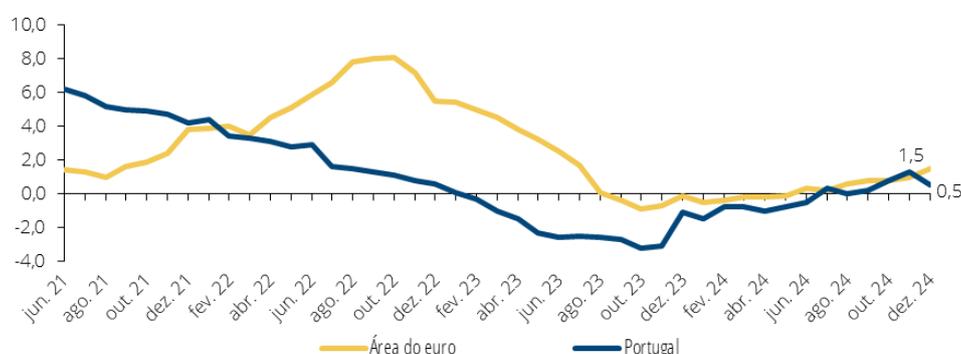
No crédito ao consumo, o fluxo anual de novas operações registou um crescimento de 11,6% (-2,2% em 2023). Na área do euro, em 2024, a variação neste segmento foi de 4,4% (-0,9% em dezembro de 2023). Em Portugal a TAA situou-se em 8,6% em dezembro de 2024, praticamente inalterada face ao período

homólogo de 2023 (8,5%). De acordo com o BLS, os bancos portugueses reportaram, neste segmento, uma manutenção de critérios de concessão restritivos e uma relativa estabilização da procura.

Crédito a empresas

Em 2024, a taxa de variação anual do stock de empréstimos bancários a empresas registou uma trajetória de recuperação, atingindo 0,5% em dezembro (Gráfico I.3.11). Persistiu alguma heterogeneidade setorial, com destaque para as taxas de variação negativas nos setores dos transportes e armazenagem (-6,7%), indústrias (-4,3%) e comércio (-1,0%), e, por outro lado, para o crescimento nas atividades imobiliárias (7,0%), nas atividades de consultoria e administrativas (5,7%) e na construção (3,3%) (Quadro I.3.2). No setor do alojamento e restauração, a taxa de variação anual tornou-se positiva no final do ano, após um período prolongado de variações negativas desde o segundo semestre de 2022. Em termos globais, em 2024, a taxa de variação anual do stock de empréstimos em Portugal acompanhou a recuperação observada na área do euro.

Gráfico I.3.11 • Taxa de variação anual do stock de empréstimos a empresas | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na variação dos stocks mensais de empréstimos de bancos residentes a empresas residentes, ajustados de todos os efeitos que não correspondem a transações, nomeadamente reclassificações, abatimentos ao ativo, reavaliações cambiais e de preço.

Quadro I.3.2 • Taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a empresas por setor e dimensão | Em percentagem

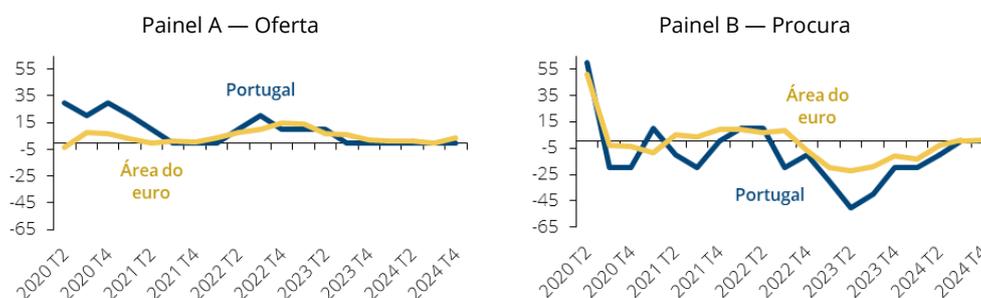
	% stock dez. 24	dez. 22	jun. 23	dez.23	jun.24	dez. 24
Indústrias	19	2,1	-6,0	-9,1	-7,3	-4,3
Comércio	18	5,5	1,5	-0,3	-0,9	-1,0
Transportes e arm.	6	-2,2	-1,7	-2,5	-5,2	-6,7
Alojamento e rest.	9	-6,7	-7,3	-4,5	-2,6	0,9
Construção	9	0	-1,2	1,9	1,9	3,3
At. imobiliárias	13	6,1	5,3	2,3	3,8	7,0
Consultoria e admin.	7	2,3	1,4	3,3	5,4	5,7
Microempresas	29	5,7	2,4	4,0	5,4	7,2
Pequenas empresas	25	-2,2	-3,8	-3,7	-3,9	-1,4
Médias empresas	23	-1,9	-4,8	-5,7	-6,0	-5,2
Grandes empresas	20	1,6	-5,4	-1,9	0,6	0,3

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A tabela apresenta um conjunto de setores que, no seu total, representam 81% do stock de empréstimos a empresas. "Indústrias", "Alojamento e restauração" e "Comércio" correspondem, respetivamente, aos seguintes setores: "Indústria transformadora e indústria extrativa", "Alojamento, restauração e similares" e "Comércio por grosso e retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos". As séries apresentadas não são ajustadas de cedências de crédito que tiveram um impacto residual na evolução dos empréstimos em 2024.

Os empréstimos a pequenas e médias empresas continuaram a diminuir, embora a um ritmo mais moderado, ao longo de 2024, enquanto as microempresas mantiveram um crescimento sólido (7,2%). Por sua vez, os empréstimos às grandes empresas confirmaram a trajetória de recuperação, apresentando uma variação de 0,3% em dezembro de 2024. Além dos empréstimos, o crédito bancário às empresas cresceu também por via de títulos de dívida de empresas, detidos pelos bancos, que aumentaram 15% em 2024 e representaram 20% do total do crédito no final do ano. Esta forma de financiamento tem mais peso no caso das sedes sociais e das grandes empresas.

De acordo com o BLS os critérios de concessão de crédito a empresas permaneceram inalterados em 2024 e a procura estabilizou no segundo semestre (Gráfico I.3.12). As condições da oferta mantiveram-se relativamente estáveis desde meados de 2023, ainda que alguns bancos tenham identificado uma maior restritividade dos termos e condições aplicados a empresas da indústria transformadora intensivas em energia. Após um período de redução, a procura de crédito empresarial estabilizou a partir da segunda metade de 2024, refletindo a descida das taxas de juro e a recuperação das necessidades de financiamento do investimento. Na área do euro, pelo contrário, observou-se, no mesmo período, um aumento da restritividade da oferta de crédito e uma subida moderada da procura.

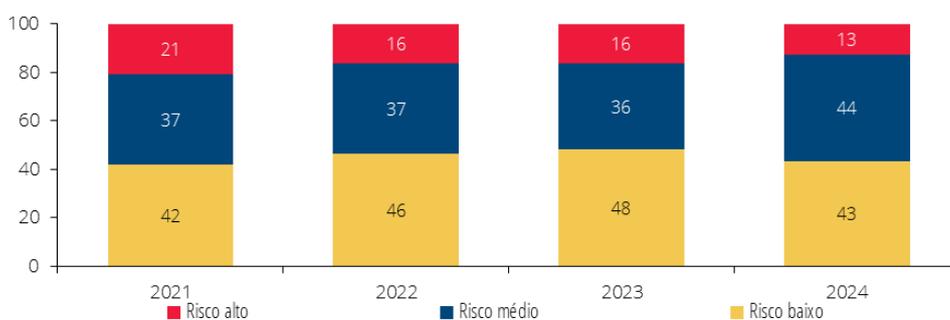
Gráfico I.3.12 • Oferta e procura de crédito a empresas | Índice de difusão



Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: A oferta de crédito corresponde aos critérios de concessão reportados pelos bancos. Um aumento (diminuição) do índice de difusão significa um aumento (diminuição) da restritividade por parte das instituições e um aumento (diminuição) da procura no segmento de crédito.

Em 2024, os novos empréstimos a empresas mantiveram-se concentrados nas classes de baixo e médio risco. Num contexto de moderação da atividade económica e de custos de financiamento mais elevados, face ao período anterior a 2021, observou-se um aumento da proporção de empréstimos concedidos a empresas de risco médio e uma diminuição nas classes de risco baixo e risco alto (Gráfico I.3.13). O peso do *stock* de crédito de empresas de risco alto manteve a trajetória de redução observada nos últimos anos (Caixa 3 — Evolução do risco de crédito e do *pricing* dos empréstimos a empresas).

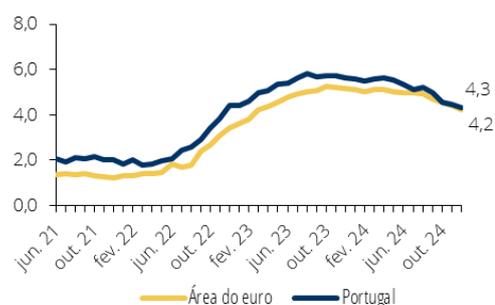
Gráfico I.3.13 • Novos empréstimos a empresas por classe de risco de crédito | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O risco de crédito, medido pela probabilidade de incumprimento (PD), é calculado com base nas notações de crédito disponíveis no Sistema Interno de Avaliação de Crédito do Banco de Portugal (SIAC). As Classes 1, 2 e 3 correspondem a $PD \leq 1\%$, $1\% < PD \leq 5\%$ e $PD > 5\%$, respetivamente.

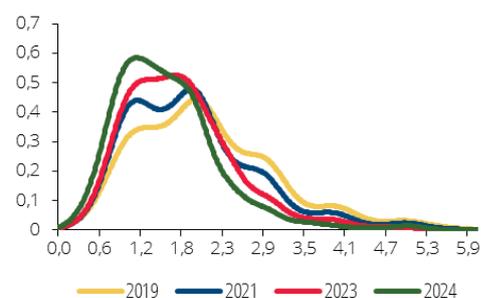
A TAA dos novos empréstimos a empresas diminuiu de 5,7% em dezembro de 2023 para 4,3% em dezembro de 2024 (Gráfico I.3.14), refletindo a descida das taxas Euribor nos diferentes prazos e uma ligeira compressão dos *spreads*. A distribuição dos *spreads* tem-se deslocado progressivamente para a esquerda nos últimos anos, acompanhada de uma redução da sua dispersão (Gráfico I.3.15).

Gráfico I.3.14 • Taxa de juro dos novos empréstimos | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal. | Nota: Taxa de juro acordada anualizada de novos empréstimos às empresas.

Gráfico I.3.15 • Distribuição dos *spreads* dos novos empréstimos a empresas



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distribuição de *spreads* em operações a taxa variável. Valores ponderados pelo montante.

Os *spreads* dos novos empréstimos continuaram a refletir a diferenciação de risco, permanecendo mais elevados nas empresas de maior risco. Em 2024, observou-se uma redução dos *spreads* em todas as classes de risco, nos novos empréstimos e no *stock* (Quadro I.3.3). Apesar da tendência de redução generalizada dos *spreads* nos últimos anos, os bancos continuaram a ajustar o preço dos empréstimos em função das características específicas das operações e do perfil de risco das empresas (Caixa 3 — Evolução do risco de crédito e do *pricing* dos empréstimos a empresas).

Quadro I.3.3 • *Spread* médio do *stock* e dos novos empréstimos a empresas, por classe de risco | Em pontos percentuais

	Dezembro 2021	Dezembro 2022	Dezembro 2023	Dezembro 2024
Stock	2,1	2,0	1,9	1,8
Risco baixo	1,6	1,6	1,6	1,5
Risco médio	2,2	2,1	2,1	1,9
Risco alto	2,6	2,5	2,4	2,2
	2021	2022	2023	2024
Novas operações	2,0	1,9	1,8	1,6
Risco baixo	1,5	1,5	1,5	1,3
Risco médio	2,2	2,1	1,9	1,7
Risco alto	2,5	2,4	2,2	2

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: *Spread* em operações a taxa variável com valores ponderados pelo montante

Caixa 3 • Evolução do risco de crédito e do *pricing* dos empréstimos a empresas

Num período de resiliência acrescida do sistema bancário português — refletida em indicadores robustos de liquidez, capital, qualidade dos ativos e rentabilidade — é essencial manter uma avaliação contínua do risco assumido pelos bancos. Esta caixa analisa os empréstimos a empresas, que representavam 35% do total de empréstimos ao setor privado não financeiro no final de 2024, e o respetivo perfil de risco.

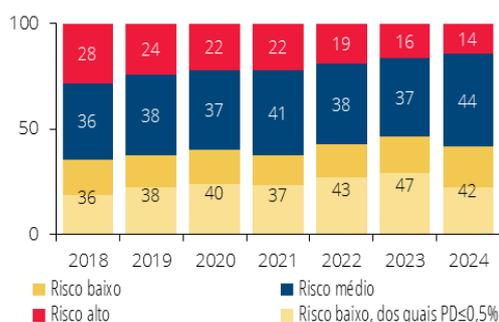
A proporção do *stock* de empréstimos a empresas de risco alto continuou a diminuir, de 28% no final de 2018 para 14% no final de 2024, impulsionada pela melhoria da situação financeira das empresas. No entanto, aumentou a proporção de empresas de risco médio, sobretudo devido às transições de empresas anteriormente classificadas com risco baixo. As empresas que transitaram para uma classe de risco mais elevado apresentaram, em geral, uma situação financeira mais frágil, caracterizada por maior alavancagem, maiores custos de financiamento e menor liquidez e rentabilidade. Em geral, os *spreads* dos novos empréstimos diminuíram, mas mantiveram-se diferenciados em função do perfil de risco. Em 2024, as empresas de risco alto pagaram, em média, mais 75 pb do que as de risco baixo.

Evolução dos empréstimos por perfil de risco das empresas

Nos últimos seis anos, a qualidade do crédito às empresas melhorou no sistema bancário português. A proporção de empréstimos a empresas de risco alto, medido pela probabilidade de incumprimento (PD), desceu de 28% no final de 2018 para 14% no final de 2024 (Gráfico C3.1). Entre 2018 e 2023, aumentou a percentagem de empresas de risco baixo, enquanto a percentagem de risco médio se manteve estável. No entanto, em 2024, essa tendência inverteu-se: a proporção de empresas de risco médio aumentou, enquanto a de risco baixo diminuiu.

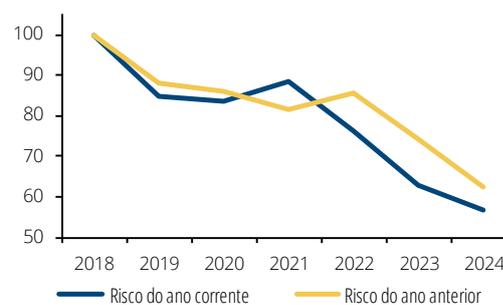
A redução do *stock* de empréstimos a empresas de risco alto tem sido impulsionada, sobretudo, pela melhoria da sua situação financeira (Gráfico C3.2). Esta tendência é visível, ao comparar o *stock* de empréstimos com base na classe de risco atual e aquele calculado com base na classificação do ano anterior (classificação de risco constante). À exceção de 2021, o *stock* de empréstimos a empresas de risco alto é sempre superior quando se utiliza a classificação anterior, refletindo a melhoria do perfil de risco das empresas ao longo do tempo. A entrada e saída do mercado de crédito afetou de forma limitada o *stock*. Em média, as novas empresas representaram 2,6% do *stock*, enquanto as saídas 2,8%. No caso das empresas de risco alto, este efeito de entradas líquidas (margem extensiva) é residual.

Gráfico C3.1 • Stock de empréstimos por classe de risco de crédito | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal | Notas: *Stock* de empréstimos por classe de risco de crédito em percentagem do *stock* de empréstimos total no último trimestre de cada ano. O risco de crédito é medido pela PD e divide-se em três classes: Risco baixo (PD ≤ 1%), Risco médio (1% < PD ≤ 5%) e Risco alto (PD > 5%).

Gráfico C3.2 • Stock de empréstimos a empresas de risco alto | Índice (dezembro de 2018 = 100)



Fonte: Banco de Portugal | Notas: Os dados referem-se exclusivamente às empresas que tinham PD atribuída no ano corrente e no ano anterior. Em média, o *stock* de empréstimos detido por estas empresas representava 97% do *stock* total de empréstimos.

Também em 2024, a percentagem de empréstimos classificados como de risco alto diminuiu, apesar dos custos de financiamento mais elevados (Secção 1.3.2). Ainda assim, aumentou a proporção do *stock* de empréstimos a empresas de risco médio, devido às transferências a partir das classes de risco baixo e alto (12% e 6,8% do *stock*, respetivamente) (Quadro C3.1).

Quadro C3.1 • Matriz de transição por perfil de risco — *Stock* de empréstimos em dezembro de 2024 | Em percentagem

Classe de risco 2023	Classe de risco 2024			% <i>stock</i> 2024, classe de risco 2023
	Risco baixo	Risco médio	Risco alto	
Risco baixo	33,8	12,0	0,7	46,4
Risco médio	6,3	23,6	5,4	35,2
Risco alto	0,6	6,8	7,6	15,0
% <i>stock</i> 2024, classe de risco 2024	40,6	42,4	13,6	

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Percentagem do *stock* de empréstimos que transitou entre classes de risco, considerando apenas as empresas com PD atribuída em 2023 e 2024. Estas empresas representavam 97% do *stock* de empréstimos, no final de 2024.

Em dezembro de 2024, 18,1% do *stock* de empréstimos transitou para uma classe de risco mais elevado, enquanto 13,7% passou para uma classe de risco mais baixo. Esta dinâmica refletiu alterações no custo de financiamento e na situação financeira das empresas. O aumento da alavancagem e dos custos dos empréstimos bancários esteve associado a uma maior probabilidade de deterioração do risco, ao passo que maior liquidez e rentabilidade reduziram essa probabilidade (Quadro C3.2).

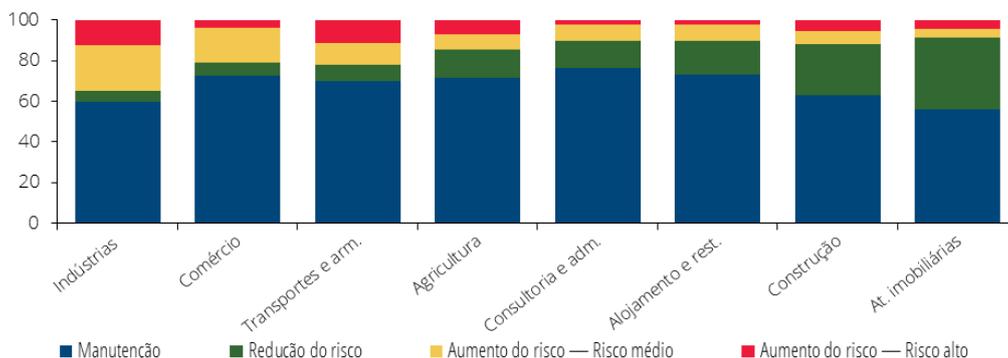
Quadro C3.2 • Probabilidade de transição para uma classe de risco mais elevado em 2024

	Impacto
Δ Alavancagem	+
Δ Custo dos empréstimos bancários	+
Δ Liquidez	-
Δ Rentabilidade	-
Número de observações	226 271
R2	0,118
Efeitos fixos de indústria	Sim
Efeitos fixos de dimensão	Sim

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Resultados de um modelo *logit*, que inclui efeitos fixos de dimensão das empresas e do setor, e a variação dos principais indicadores financeiros das empresas em 2023: (i) alavancagem, calculada como o rácio entre a dívida financeira e o total do ativo; (ii) custo dos empréstimos bancários, medido como a taxa de juro média paga sobre o *stock* de empréstimos bancários; (iii) liquidez, calculada como o rácio entre caixa mais depósitos e o total do ativo; e (iv) rentabilidade, calculada como o rácio entre o EBITDA (resultado antes de depreciações e amortizações, juros e impostos) e o total do ativo. A variável dependente é a probabilidade de uma empresa sofrer uma revisão em baixa em 2024. Os erros-padrão são robustos (Huber-White) e todos os coeficientes estimados são significativos a um nível de 1%.

A deterioração do risco foi mais pronunciada nos setores da indústria, dos transportes e armazenagem e do comércio (Gráfico C3.3). Nestes setores, embora se tenha verificado uma maior proporção de empréstimos a transitar para classes de risco mais elevado (barra amarela e vermelha), a maioria das transições correspondeu a uma passagem de risco baixo para risco médio (barra amarela). Por outro lado, registaram-se mais melhorias do que deteriorações de risco nos setores das atividades imobiliárias, construção, alojamento e restauração, atividades de consultoria e serviços administrativos. No geral, a situação financeira das empresas manteve-se robusta, o que contribuiu para evitar a deterioração do perfil de risco do *stock* de empréstimos.

Gráfico C3.3 • Stock de empréstimos por alteração da classe de risco e setor de atividade em 2024 | Em percentagem do stock de empréstimos por setor



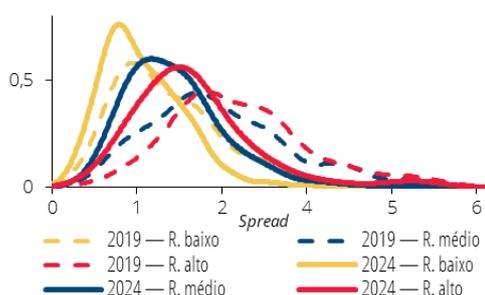
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Setores ordenados de acordo com a percentagem líquida de empréstimos que registaram deterioração da classe de risco em 2024. O 'Aumento do risco — Risco alto' considera as transições de risco baixo e risco médio para a risco alto (barra vermelha). O 'Aumento do risco — Risco médio' considera as transições de risco baixo para risco médio (barra amarela).

Evolução dos *spreads* dos novos empréstimos por perfil de risco das empresas

Os *spreads* nos novos empréstimos a empresas de risco alto mantiveram-se superiores aos das restantes classes de risco, mesmo num contexto de redução generalizada dos *spreads* e de alguma compressão das distribuições (Gráfico C.3.4). A permanência ou transição das empresas entre classe de risco esteve igualmente associada a diferentes níveis de *spread* médio. As empresas que permaneceram na classe de risco alto obtiveram, em média, *spreads* mais elevados aos aplicados às empresas recém-classificadas nessa classe¹³.

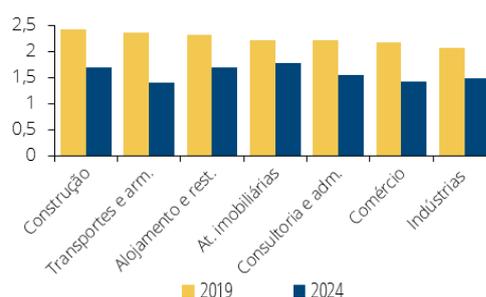
A tendência de descida dos *spreads* foi comum a quase todos os setores (Gráfico C.3.5). Contudo, a intensidade da descida foi variável, refletindo também diferentes pontos de partida. As maiores reduções ocorreram nos setores dos transportes e armazenagem e do comércio, enquanto na indústria e atividades imobiliárias as descidas foram mais moderadas.

Gráfico C3.4 • Distribuição dos *spreads* dos novos empréstimos, por perfil de risco de crédito | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. Distribuição de *spreads* em operações a taxa variável (valores ponderados pelo montante). Os *spreads* correspondem à diferença entre a taxa de juro aplicada pelo banco e a taxa de referência utilizada na definição do preço do empréstimo.

Gráfico C3.5 • *Spreads* sobre novos empréstimos, por setor de atividade | Em pontos percentuais



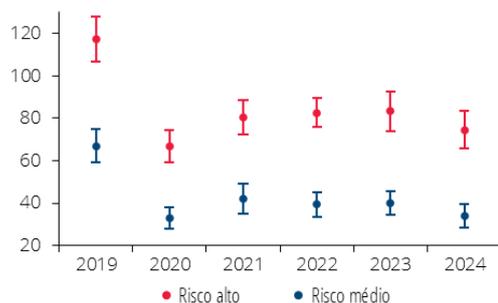
Fonte: Banco de Portugal. | Nota: *Spread* médio dos novos empréstimos (ponderado pelo montante do empréstimo).

¹³ Este resultado é observado comparando o *spread* médio dos novos empréstimos a empresas que permanecem numa determinada classe de risco com o *spread* médio para as empresas que entram ou saem dessa mesma classe.

Apesar da redução generalizada dos *spreads* desde 2019, as instituições de crédito continuaram a diferenciar o *pricing* dos empréstimos em função do perfil de risco das empresas. Em 2024, as empresas de risco alto pagaram, em média, mais 75 pb do que as de risco baixo, e as de risco médio pagaram mais 34 pb (Gráfico C.3.6). Estes valores são próximos dos observados entre 2020 e 2023 (78 pb e 38 pb, respetivamente).

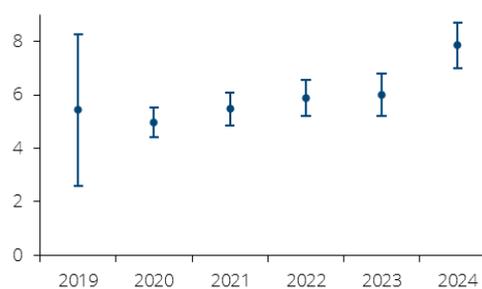
Os *spreads* continuaram a refletir a probabilidade de incumprimento, embora a sensibilidade a este fator tenha variado ao longo do tempo. Entre 2020 e 2023, um aumento de 1 ponto percentual (pp) na probabilidade de incumprimento correspondeu, em média, mais 5,6 pb no *spread*. Em 2024, essa sensibilidade aumentou para 7,8 pb por cada 1 pp (Gráfico C.3.7).

Gráfico C3.6 • Diferenças de *spread* face a empréstimos a empresas de risco baixo | Em pontos base



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Resultados estimados com base numa regressão em que as empresas de risco baixo constituem o grupo de referência. O modelo incluiu variáveis binárias (*dummy*) para empresas de maior risco e de risco médio em interação com variáveis binárias para o ano, bem como controlos para o montante e maturidade dos empréstimos, para a existência de linhas de crédito com garantia do Estado e outras garantias e efeitos fixos para banco*ano-mês, setor*ano-mês e dimensão da empresa. Os erros padrão são agrupados ao nível da empresa, e as bandas de erro representam o intervalo de confiança de 95%.

Gráfico C3.7 • Sensibilidade do *spread* à PD ao longo do tempo | Em pontos base



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Sensibilidade dos *spreads* a um aumento de 1 pp na PD. A regressão incluiu o mesmo conjunto de variáveis de controlo utilizada no Gráfico C3.6. Os erros padrão são agrupados ao nível da empresa e as bandas de erro representam o intervalo de confiança de 95%.

3.3 Qualidade creditícia dos ativos

Em 2024, a proporção de NPL no total da carteira voltou a diminuir. No final do ano, o rácio de NPL bruto situava-se em 2,4% (Quadro I.3.4), menos 0,2 pp do que no final de 2023 e continuando a convergência para a mediana da área do euro (1,8% em setembro de 2024). Num contexto de relativa estabilização dos empréstimos produtivos, esta evolução refletiu a diminuição dos NPL não vencidos ou vencidos há menos de 90 dias. A principal contribuição para essa melhoria veio das instituições com os rácios de NPL mais elevados, reduzindo-se a heterogeneidade no sistema bancário.

A proporção de NPL nos empréstimos ao SPNF diminuiu sobretudo por via da redução dos NPL das empresas. O rácio de NPL bruto das empresas caiu 0,8 pp, para 4,3%, refletindo abatimentos ao ativo e vendas de NPL (Quadro I.3.5). Esta redução foi transversal às indústrias com maior peso na carteira de crédito dos bancos, como a indústria transformadora, que representava 18% dos empréstimos a empresas, cujo rácio diminuiu para 5% (-0,4 pp). Nos empréstimos a famílias, observou-se um aumento do fluxo de novos NPL, que foi totalmente compensado pela evolução das restantes componentes. Nos

empréstimos para habitação, os efeitos positivos e negativos cancelaram-se, mantendo o rácio em 1,3%. Nos empréstimos ao consumo e outros fins, o rácio diminuiu ligeiramente, para 6,1%.

Quadro I.3.4 • Rácio de NPL bruto | Em percentagem

	Dezembro 2019	“	Dezembro 2022	Dezembro 2023	Dezembro 2024
Rácio de NPL bruto total^(a)	6,2		3,0	2,7	2,4
Percentil 5 ^(b)	2,2		0,9	0,8	0,8
Percentil 95 ^(b)	11,8		4,6	5,5	4,1
Empresas	12,3		6,5	5,0	4,3
Famílias	3,7		2,3	2,4	2,3
Habitação	2,4		1,1	1,3	1,3
Consumo e outros fins	8,2		6,9	6,2	6,1
Outros setores ^(c)	4,8		0,9	1,4	1,1
Mediana da área do euro	2,9		1,7	1,7	1,8 ^(d)
Empresas	4,1		3,0	3,3	3,4
Famílias	3,0		2,1	2,0	2,1

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) O rácio corresponde à relação entre o valor bruto dos NPL e o valor total bruto dos empréstimos, incluindo empréstimos e disponibilidades em bancos centrais e instituições de crédito, e os empréstimos às administrações públicas, outras sociedades financeiras, sociedades não financeiras e famílias. (b) Os percentis foram calculados através da distribuição ponderada, com base no total de empréstimos do rácio de NPL bruto. (c) “Outros setores” inclui bancos centrais, administrações públicas, instituições de crédito e outras sociedades financeiras. (d) Os dados referem-se a setembro de 2024.

Quadro I.3.5 • Rácio de NPL bruto — contributos para a variação

	Total	Empresas	Famílias	
			Habitação	Consumo e outros fins
Rácio de NPL bruto, dez. 2023 (%)	2,7	5,0	1,3	6,2
Abatidos ao ativo (pp)	-0,20	-0,42	-0,01	-0,53
Vendas de NPL (pp)	-0,18	-0,38	-0,02	-0,58
Novos NPL, líquidos de curas (pp)	0,15	-0,01	0,04	1,22
Outros efeitos de denominador (pp)	-0,01	0,01	-0,06	-0,30
Rácio de NPL bruto, dez. 2024 (%)	2,4	4,3	1,3	6,1

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As vendas de NPL incluem operações de titularização. A rubrica “novos NPL, líquidos de curas” reflete todas as outras entradas e saídas do segmento de NPL, incluindo os fluxos de entrada de empréstimos no estado de NPL (líquido de saídas), as amortizações e as execuções. A rubrica “Outros efeitos de denominador” reflete variações no *stock* de empréstimos que não estão associados ao *stock* de NPL (e.g. fluxo líquido de empréstimos produtivos).

A cobertura total de NPL por imparidades manteve-se estável em 2024, embora com variações dentro do SPNF. Nos empréstimos a empresas e a famílias para consumo e outros fins, o rácio aumentou para 62,2% (+1,4 pp) e 61,3% (+1,1 pp), respetivamente (Quadro I.3.6). Em sentido oposto, nos empréstimos a famílias para habitação, que apresentaram níveis mais reduzidos de NPL, o rácio diminuiu 2,4 pp, para 35,7%. Salieta-se que o grau de cobertura por imparidades não considera o valor dos colaterais, que representam uma garantia significativa no crédito à habitação, mitigando o risco de perda em caso de incumprimento. O rácio de NPL líquido de imparidades diminuiu ligeiramente, para 1,1%, valor próximo da mediana da área do euro (1,0%).

O enquadramento macroeconómico favorável e a descida das taxas de juro contribuíram para uma redução generalizada do risco de crédito em 2024. O rácio de empréstimos classificados em *stage 2* diminuiu para 9,8%, aproximando-se do valor registado em 2019 (Quadro I.3.7). Esta melhoria foi visível no crédito a famílias, com rácios de 8,3% no segmento da habitação e 11,2% no segmento de consumo e outros fins, e no crédito a empresas, cujo rácio se fixou em 12,3%. Estes indicadores foram inferiores aos observados para o conjunto das instituições significativas que participam no Mecanismo Único de Supervisão.

Quadro I.3.6 • Rácio de cobertura de NPL por imparidades | Em percentagem

	Dezembro 2019	Dezembro 2022	Dezembro 2023	Dezembro 2024
Rácio de cobertura de NPL ^(a)	51,5	55,5	55,4	55,4
Percentil 5 ^(b)	35,7	40,3	38,0	37,9
Percentil 95 ^(b)	71,1	74,9	73,0	71,9
Empresas	56,5	56,0	60,7	62,2
Famílias	42,3	55,1	50,8	50,4
Habitação	26,3	40,4	38,0	35,7
Consumo e outros fins	58,8	64,1	60,3	61,3
Outros setores ^(c)	46,4	48,4	37,4	35,2
Mediana da área do euro	43,2	43,7	42,8	40,5 ^(d)
<i>Por memória:</i>				
Rácio de NPL líquido de imparidades ^(e)	3,0	1,3	1,2	1,1
Mediana da área do euro	1,4	1,0	1,0	1,0 ^(d)

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) O rácio corresponde à relação entre as imparidades acumuladas em NPL e o valor bruto dos NPL. (b) Os percentis foram calculados através da distribuição ponderada, com base no total de empréstimos não produtivos do rácio de cobertura de NPL por imparidades. (c) "Outros setores" inclui bancos centrais, administrações públicas, instituições de crédito e outras sociedades financeiras. (d) Os dados referem-se a setembro de 2024. (e) O rácio corresponde à relação entre o valor dos empréstimos não produtivos (NPL) líquidos de imparidade e o valor total bruto dos empréstimos.

Quadro I.3.7 • Rácio de empréstimos em stage 2 | Em percentagem

	Dezembro 2019	Dezembro 2022	Dezembro 2023	Dezembro 2024
Rácio de empréstimos em <i>stage 2</i> ^(a)	9,4	10,3	10,7	9,8
Empresas	12,6	16,0	13,5	12,3
Famílias	7,7	8,2	10,4	8,9
Habitação	n.d.	7,5	9,8	8,3
Consumo e outros fins	n.d.	10,8	12,4	11,2
MUS - Instituições significativas ^(b)	n.d.	9,6	9,7	9,9
Empresas	n.d.	13,8	13,7	13,9
Famílias	n.d.	8,4	8,9	9,6
<i>Por memória:</i>				
Rácio de cobertura de <i>stage 2</i> ^(c)	5,0	6,8	7,6	6,8

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) O rácio corresponde à relação entre o valor total bruto dos empréstimos em *stage 2* e o valor total bruto dos empréstimos. (b) Rácio de empréstimos em *stage 2* para o conjunto de 109 instituições significativas (SI, na sigla inglesa) que participam no Mecanismo Único de Supervisão. (c) O rácio corresponde à relação entre as imparidades acumuladas e o valor bruto dos empréstimos em *stage 2*.

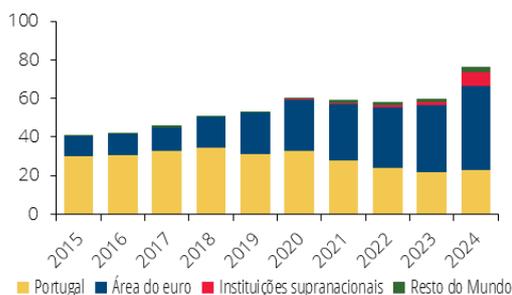
3.4 Concentração de exposições

O sistema bancário português apresenta uma elevada exposição a títulos de dívida pública, a ativos imobiliários e, em menor escala, a ativos emitidos por outros subsectores do setor financeiro nacional.

Em 2024, o peso dos títulos de dívida pública no ativo aumentou para 19% (+3,3 pp face ao final de 2023), mantendo-se a tendência de redução da proporção de dívida pública portuguesa. Este movimento ocorre num contexto de evolução moderada do crédito e redução do rácio de transformação, o que levou os bancos a expandir as suas carteiras de títulos de dívida pública. Esta expansão tem sido acompanhada por uma maior diversificação geográfica. Com base na informação da atividade doméstica, que não considera a atividade desenvolvida por filiais no estrangeiro, o peso da dívida pública portuguesa diminuiu 49 pp nos últimos dez anos, para 30%, enquanto o peso da exposição a países da área do euro tem aumentado gradualmente, atingindo 57% (Gráfico I.3.16). Na carteira de dívida pública destaca-se a exposição a Espanha, Itália, França (totalizando 45%) e, em menor grau, a Bélgica, Alemanha, Irlanda e Países Baixos (totalizando 11%) e aos EUA (3%). Em 2024, verificou-se ainda um aumento significativo da exposição a instituições supranacionais, refletindo a emissão de obrigações por parte da Comissão Europeia (9%).

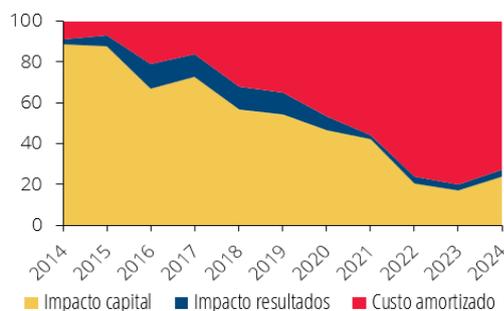
Os títulos de dívida pública a custo amortizado continuam a ser a principal componente desta carteira. Apesar do aumento geral da exposição, verificou-se uma redução do peso dos títulos a custo amortizado, para 73% (-7 pp), por contrapartida de um aumento do peso dos títulos a justo valor, cujas alterações de valor impactam capital e resultados (Gráfico I.3.17). A significativa alteração da composição desta carteira nos últimos dez anos, aliada à redução da sua duração média observada em anos recentes, mitiga o impacto das alterações de mercado sobre o balanço dos bancos. No entanto, eventuais perdas latentes que se acumulem nesta carteira terão de ser reconhecidas em caso de venda destes instrumentos.

Gráfico I.3.16 • Títulos de dívida pública — Atividade doméstica | Em mM€



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias (OIFM) residentes em Portugal. Assim, a informação analisada baseia-se, exclusivamente, na atividade doméstica, não sendo considerada a atividade desenvolvida por filiais no estrangeiro.

Gráfico I.3.17 • Títulos de dívida pública por carteira — Base consolidada | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

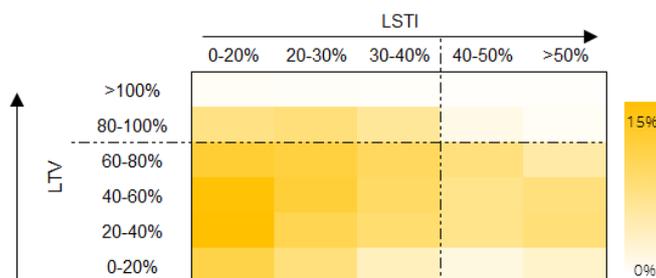
Os empréstimos a famílias garantidos por imóveis continuam a ser a principal componente da exposição ao setor imobiliário, representando 25% do ativo em dezembro de 2024 (Quadro I.3.8), com uma reduzida fração de empréstimos com rácios LTV e LSTI elevados. Considerando uma amostra representativa dos empréstimos à habitação, 85% apresentam rácios LTV e LSTI entre 0-80% e 0-40%, respetivamente, indicando um menor risco (Gráfico I.3.18). A percentagem da carteira que combina rácios elevados (acima de 80% e 40%, respetivamente), situação que potencia a materialização de riscos, é muito reduzida (0,4%).<

Quadro I.3.8 • Exposição ao imobiliário | Em percentagem do ativo

	2022	2023	2024
Exposição ao imobiliário	34,7	34,6	33,2
Empréstimos a famílias garantidos por imóveis	26,0	25,6	24,6
Empréstimos a empresas da construção e ativ. Imob.(a)	4,2	4,1	4,0
Empréstimos a empresas garantidos por imóveis(b)	3,2	3,7	3,5
Fundos de Investimento Imobiliário(c)	0,9	0,9	0,9
Ativos imobiliários(d)	0,5	0,3	0,2

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) não inclui empréstimos concedidos para o financiamento de projetos não relacionados com o setor imobiliário, como por exemplo para obras públicas; (b) exclui empréstimos a empresas dos setores da construção e das atividades imobiliárias; existiu uma alteração de metodologia numa das principais instituições no reporte de empréstimos a empresas garantidos por imóveis a partir de 2023, o que levou a uma quebra de série; (c) inclui empréstimos e unidades de participação; (d) valores brutos.

Gráfico I.3.18 • LSTI e LTV atuais do stock de empréstimos à habitação^{(a)(b)} | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) a intensidade da cor reflete as percentagens de carteira em cada um dos intervalos, considerando uma amostra que representa cerca de 70% do montante de empréstimos a famílias garantidos por imóveis; (b) o LTV, definido como o rácio entre o valor do empréstimo e do imóvel, foi apurado com base em informação da CRC, ao nível do empréstimo; sempre que a data da última avaliação do imóvel é anterior ao terceiro trimestre de 2024, o seu valor atual é estimado com base no Índice de Preços da Habitação do INE; o LSTI, definido como o rácio entre a prestação do empréstimo à habitação e o rendimento médio mensal dos mutuários (rendimento anual dividido por 12 meses), foi apurado com base em informação da CRC e da Instrução 33/2018.

Os empréstimos a empresas dos setores da construção e atividades imobiliárias são ainda uma componente relevante da exposição ao setor imobiliário (4% do ativo), embora a sua importância tenha vindo a diminuir ao longo dos últimos quinze anos.

Em 2024, a exposição dos bancos a contrapartes do setor financeiro português fixou-se em 14% do seu ativo, menos 8 pp do que em 2012. A maior parte dessa exposição continua a ser dirigida a bancos residentes, sob a forma de depósitos e títulos de dívida, representando 11% do total. Estas mudanças contribuíram para diminuir o risco de transmissão e amplificação de choques adversos através de interligações no setor financeiro nacional, nomeadamente via exposições a contrapartes não residentes, como os títulos de dívida pública não doméstica (Tema em destaque — Interligação e contágio em Portugal — uma perspetiva entre países).

3.5 Financiamento e liquidez

A posição de liquidez do sistema bancário manteve-se robusta em 2024. O rácio de transformação reduziu-se 3,1 pp, para 75,0% (Quadro I.3.9), refletindo o contributo de -5,4 pp decorrente do aumento dos depósitos, dos quais -4,3 pp de depósitos de famílias. O aumento da remuneração média oferecida

nos depósitos face a 2023, particularmente nos depósitos a prazo, terá contribuído para o seu crescimento (Caixa 4 — Rácio de transformação: evolução, riscos e desafios para o setor bancário).

Quadro I.3.9 • Indicadores de financiamento e liquidez | Em percentagem

	2021	2022	2023	2024
Rácio de transformação (LtD)	81,1	78,2	78,0	75,0
Rácio de cobertura de liquidez (LCR)	260,0	229,3	249,8	271,9
Rácio de financiamento estável líquido (NSFR)	142,9	145,8	150,3	157,8
Ativos de elevada liquidez (% depósitos de clientes)	37,0	31,7	33,8	36,4
Rácio de ativos onerados	18,1	11,2	9,1	6,1
Financiamento líquido do Eurosistema ^(a) (% ativo)	-4,5	-8,0	-10,3	-9,1

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio de cobertura de liquidez consiste no rácio entre os ativos líquidos disponíveis e as saídas líquidas de caixa calculadas num cenário adverso com duração de 30 dias. O rácio de financiamento estável líquido consiste no rácio entre o financiamento estável disponível e o financiamento estável requerido. (a) O financiamento líquido do Eurosistema é calculado através dos depósitos de bancos centrais líquido de disponibilidades e empréstimos a bancos centrais.

Os depósitos de clientes continuaram a ser a principal fonte de financiamento do sistema bancário, representando 74% do ativo (+1 pp face a 2023). O peso dos títulos de dívida emitidos e do financiamento obtido junto de outras instituições de crédito foi de 6,2% (+0,7 pp) e 8,2% (-1,0 pp), respetivamente. A predominância dos depósitos de clientes contribui para uma menor sensibilidade dos bancos portugueses às alterações na perceção de risco por parte dos investidores.

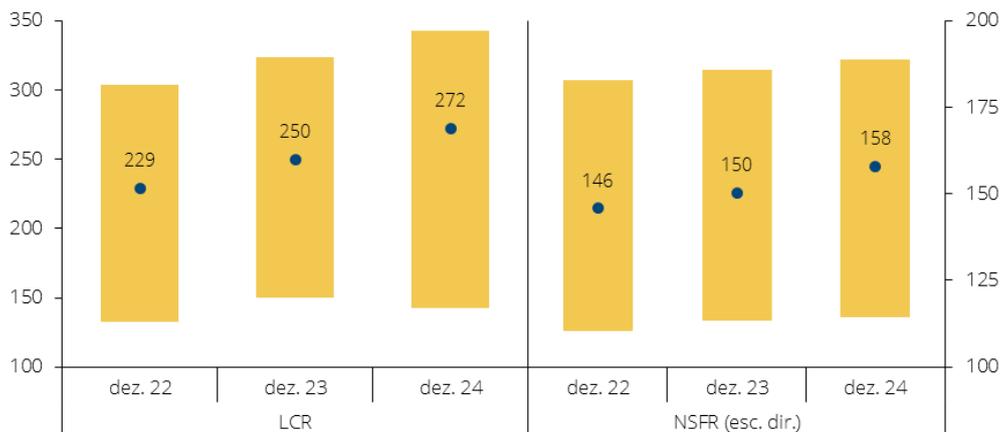
O peso do financiamento obtido junto de bancos centrais continuou a diminuir em 2024, sendo praticamente nulo no final do ano. O financiamento líquido (de aplicações) manteve-se negativo (-9,1% do ativo), refletindo as aplicações em bancos centrais que, apesar de terem diminuído, permaneceram em níveis elevados. Adicionalmente, a redução dos ativos onerados e do colateral recebido resultou na diminuição do rácio de ativos onerados, que se fixou em 6,1%.

Os rácios prudenciais continuam igualmente a sinalizar a elevada liquidez do sistema bancário português. Em 2024, o LCR e o NSFR ampliaram o diferencial em relação ao mínimo regulamentar de 100%. No contexto de uma reconfiguração que favoreceu os ativos sobre administrações públicas e reduziu a exposição aos ativos sobre bancos centrais, os ativos de elevada liquidez aumentaram, passando a representar 36,4% dos depósitos de clientes (+2,6 pp face a 2023). Este aumento suportou a subida do LCR, para 272% (+22 pp) em dezembro de 2024. Observou-se um aumento da dispersão deste rácio entre instituições, devido ao aumento do percentil 90 da distribuição e ligeira diminuição do percentil 10 (Gráfico I.3.19).

O aumento do financiamento estável disponível, essencialmente constituído por depósitos de retalho, superou amplamente o aumento do financiamento estável requerido, levando a um aumento do NSFR para 157,8% (+7,5 pp). A componente de instrumentos que requerem financiamento estável continuou a ser maioritariamente constituída por empréstimos. Face aos últimos anos, observou-se um aumento da dispersão do NSFR entre instituições, com aumentos maiores naquelas que apresentam rácios mais elevados, observando-se um aumento do percentil 90.

Em 2024, as principais instituições do sistema bancário português emitiram mais de 4 mil milhões de euros em instrumentos elegíveis para o cumprimento do requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (MREL). De acordo com o BLS, a generalidade das instituições reportou a manutenção das condições de acesso ao financiamento através de títulos de dívida de médio e longo prazo.

Gráfico I.3.19 • Distribuição dos rácios LCR e NSFR^(a) | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O rácio de cobertura de liquidez consiste no rácio entre os ativos líquidos disponíveis e as saídas líquidas de caixa calculadas num cenário adverso com duração de 30 dias. O rácio de financiamento estável líquido consiste no rácio entre o financiamento estável disponível e o financiamento estável requerido. (a) As barras apresentam o diferencial entre o percentil 90 e o percentil 10 da distribuição das instituições do sistema bancário

Caixa 4 • Rácio de transformação: evolução, riscos e desafios para o setor bancário português

Desde 2010, o setor bancário português registou um importante ajustamento patrimonial, refletido na redução do rácio de transformação, que expressa os empréstimos a clientes como percentagem dos depósitos. Esta caixa analisa a evolução desse rácio nos últimos 14 anos e os seus principais impactos na composição de ativos e passivos, com destaque para as dimensões de liquidez, risco de mercado e rentabilidade.

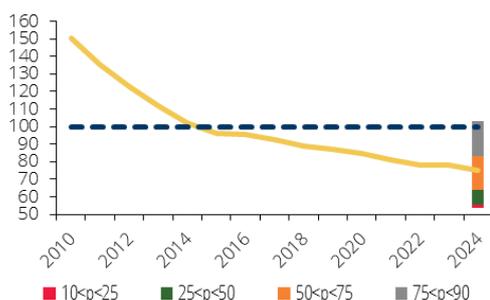
Evolução do rácio de transformação desde a crise financeira global

O rácio de transformação era de 150% em 2010, descendo para 75% no final de 2024 (Gráfico C4.1). Nesta data, a maioria das instituições apresentava um rácio inferior a 100%, com uma mediana de 64%. O rácio português situava-se cerca de 20 pp abaixo da média da área do euro. Esta diferença reflete características distintas dos modelos de negócio das instituições, a sua dimensão e presença internacional, e aspetos estruturais/culturais (e.g., a predisposição para assumir risco) que contribuem para a determinação do rácio e diferem entre países e instituições.

A redução do rácio teve início num período marcado pela degradação das condições de acesso aos mercados financeiros internacionais, decorrente da crise financeira global, tendo sido particularmente acentuada entre 2010 e 2015. Em 2010 e 2011, a diminuição do rácio resultou, sobretudo, do aumento dos depósitos de clientes, tendo como contrapartida a redução de outras aplicações financeiras, como unidades de participação em fundos de investimento e produtos de seguros. Entre 2012 e 2015, o decréscimo do rácio foi largamente marcado pela redução dos empréstimos a clientes, período durante o qual as condições económicas e financeiras domésticas adversas promoveram uma retração da procura de crédito das famílias e das empresas, e uma maior restritividade

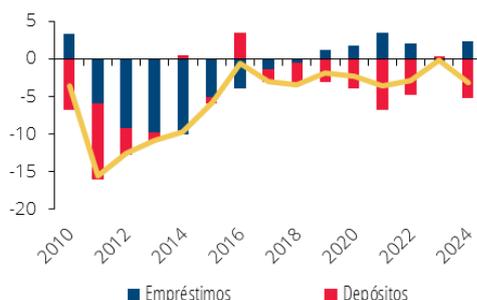
na oferta de crédito. Desde 2015, o rácio continuou a descer, de forma menos acentuada, ancorado no crescimento dos depósitos de clientes, parcialmente compensado, em alguns anos, pelo aumento do crédito (Gráfico C4.2). Esta evolução acompanhou a trajetória de redução de endividamento das famílias e empresas. No caso das empresas, assinala-se também o recurso acrescido a financiamento no exterior e a outros instrumentos de dívida.

Gráfico C4.1 • Rácio de transformação
— Evolução e distribuição em 2024 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Valores de final de ano. Distribuição ponderada pelo denominador do rácio.

Gráfico C4.2 • Rácio de transformação
— Contributos para a variação | Em pontos percentuais

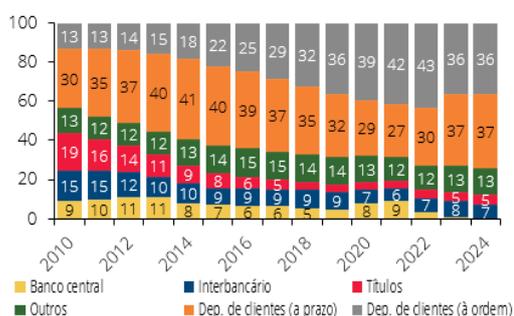


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Valores de final de ano.

Impacto no ativo e no passivo associado ao ajustamento do rácio de transformação

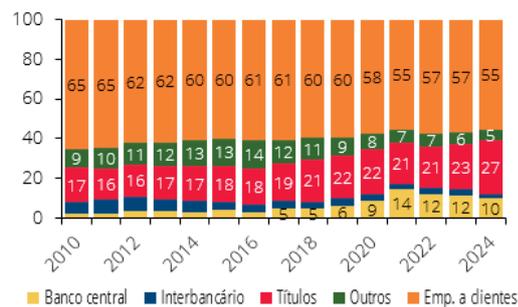
Entre 2010 e 2024, o reforço dos depósitos na estrutura de financiamento foi contrabalançado com uma redução do recurso a títulos de dívida e a financiamento junto de outras instituições de crédito. Os pesos destas duas formas de financiamento em percentagem do ativo total caíram para um quarto e metade dos níveis de 2010, respetivamente (Gráfico C4.3). Os depósitos, sobretudo os à ordem, mantiveram uma trajetória de crescimento, ao contrário dos depósitos a prazo, cujo peso variou pouco. No período mais recente, observa-se alguma estabilidade nos depósitos totais de clientes, que representam três quartos do ativo total, metade dos quais correspondem a depósitos à ordem.

Gráfico C4.3 • Passivos e capital próprio
| Em percentagem do ativo total



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Valores de final de ano. A rubrica "Outros" inclui o capital próprio.

Gráfico C4.4 • Ativos | Em percentagem do ativo total



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Valores de final de ano.

A interação entre o crescimento dos depósitos e as medidas de política monetária adotadas nos últimos anos, incluindo os programas de compra de ativos dos bancos centrais, contribuíram para uma elevada liquidez no setor bancário, com reflexo nas carteiras de títulos de dívida,

nomeadamente dívida pública, e na exposição a bancos centrais (Gráfico C4.4). Desde 2010, o peso da carteira de títulos de dívida no total do ativo quase que duplicou enquanto a exposição a bancos centrais aumentou de forma mais expressiva, passando de menos de 2% para mais de 10% do ativo total em 2024. A evolução da liquidez está associada ao processo de desalavancagem do setor privado não financeiro, tendo ocorrido uma redução da carteira de empréstimos a clientes de 70% em 2010 para 55% em 2024. Metade dessa redução corresponde a uma diminuição dos empréstimos a empresas, enquanto o crédito às famílias se manteve relativamente estável, tendo o seu peso no total da carteira atingido aproximadamente 50% (por comparação com 40% em 2010).

Riscos e desafios para o setor bancário

Os rácios prudenciais de liquidez — rácio de cobertura de liquidez (LCR) e rácio de financiamento estável líquido (NSFR) — têm permanecido acima do mínimo regulamentar de 100%. Os instrumentos de dívida pública e as reservas junto dos bancos centrais constituem a principal componente dos ativos de elevada liquidez, considerados no cálculo do LCR. O aumento do investimento em títulos de dívida pública e da exposição a bancos centrais tem contribuído para o reforço da liquidez do setor bancário e para uma melhoria dos rácios de capital, uma vez que se trata de ativos de menor risco.

Não se antecipam implicações negativas para o setor bancário no que respeita à qualidade creditícia dos ativos. A exposição a títulos soberanos e a bancos centrais não assume relevância creditícia e a carteira de crédito tem apresentado uma tendência de redução da exposição a clientes de maior risco (Caixa 3 — Evolução do risco de crédito e do *pricing* dos empréstimos a empresas).

O reforço das carteiras de títulos de dívida implica, contudo, um aumento da exposição ao risco de mercado, nomeadamente a eventuais perdas associadas a comportamentos de aversão ao risco por parte dos investidores. Esse risco é mitigado pela preponderância de instrumentos de dívida pública nas carteiras de investimento, três quartos dos quais registados a custo amortizado, e por fatores como a diversificação geográfica, a gestão das maturidades e a contratação de instrumentos de cobertura. No atual enquadramento de política monetária do Eurosistema, em que os títulos de dívida pública são considerados ativos líquidos de elevada qualidade, a probabilidade de vir a realizar (eventuais) perdas (latentes) por venda forçada desses títulos, num cenário de choque de liquidez, é reduzida. Não obstante, tal não impede que, em contextos de maior incerteza e volatilidade, um peso considerável de títulos soberanos registados a custo amortizado possa ser um fator relevante na avaliação feita por investidores e clientes.

O aumento da carteira de títulos de dívida a taxa fixa poderá ter implicações negativas sobre a rentabilidade, uma vez que esta carteira tende a ter uma maturidade superior à da generalidade dos passivos (Tema em destaque — Risco de taxa de juro na carteira bancária, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2024). A fixação da taxa de remuneração desta componente do ativo poderá condicionar negativamente a rentabilidade das instituições, por via da margem financeira, num cenário de aumento dos seus custos de financiamento. Também neste domínio, é essencial que as instituições adotem uma gestão prudente, que lhes permita mitigar esse risco. Contudo, o reforço do peso dos depósitos de clientes e a redução da importância do financiamento por emissão de títulos contribuem para mitigar este risco, uma vez que a taxa de juro implícita dos depósitos é estruturalmente mais baixa e menos sensível à subida de taxas de juro. Esta menor sensibilidade reflete, *inter alia*, a rigidez da remuneração dos depósitos à ordem. Bonfim e Queiró (2024) demonstram que, em Portugal, a transmissão da política monetária às taxas de juro dos depósitos é incompleta e menos forte do que na área do euro¹⁴.

¹⁴ Bonfim, D. e Queiró, L. (2024), Taxas de juro de depósitos e transmissão da política monetária, *Revista de Estudos Económicos*, Vol. X, N.º 4, Banco de Portugal.

Um rácio de transformação baixo poderá ter associada uma reduzida transformação de risco e uma subutilização da capacidade de intermediação financeira do sistema bancário no financiamento à economia. Tal poderá refletir a menor procura e/ou um conservadorismo acrescido que se seguiu à crise financeira global podendo condicionar a rentabilidade do setor e, por essa via, afetar a atratividade para novos investidores. Por outro lado, um rácio de transformação baixo, com o excesso de liquidez que representa, pode gerar incentivos a maior despreocupação por parte das instituições, levando a concessão de crédito baseada em critérios menos exigentes, podendo inclusive conduzir a tomada excessiva de risco.

3.6 Capital

Em 2024, o sistema bancário português reforçou os rácios de fundos próprios, ampliando o diferencial positivo face à média da área do euro. Os rácios de fundos próprios totais e principais de nível 1 (CET1) aumentaram 0,9 pp e 0,8 pp, respetivamente, face a 2023, para 20,5% e 18,0% (Quadro I.3.10). Estes desenvolvimentos refletiram maioritariamente o crescimento do CET1, parcialmente contrabalançado pelo aumento das exposições ponderadas pelo risco. O diferencial destes indicadores face à média da área do euro alargou-se, para 0,6 pp e 1,5 pp, respetivamente.

Quadro I.3.10 • Rácios de fundos próprios e ponderador médio de risco | Em percentagem

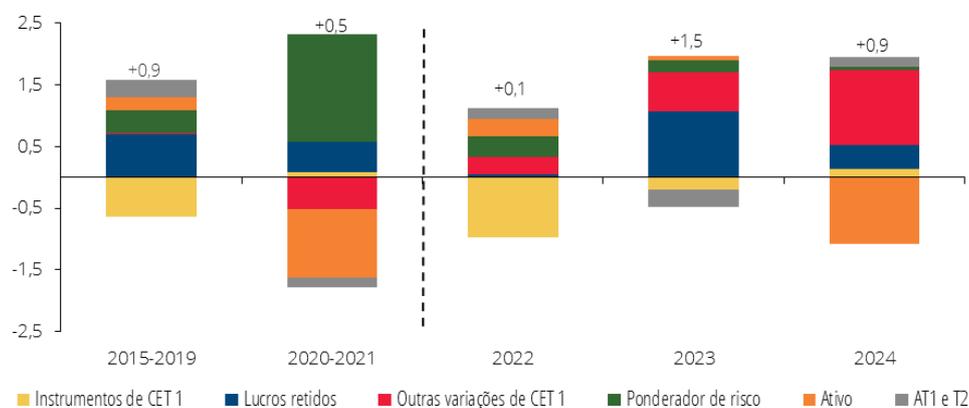
	Dez. 2014	“	Dez. 2019	“	Dez. 2022	Dez. 2023	Dez. 2024
Rácio de fundos próprios totais^(a)	12,3		16,9		18,2	19,7	20,5
Percentil 5 ^(b)	8,7		13,9		12,3	15,8	17,9
Percentil 95 ^(b)	16,3		19,5		21,1	21,5	23,3
Área do euro	15,9		18,4		19,1	19,6	19,9 ^(c)
Rácio de CET1^(d)	11,3		14,3		15,4	17,1	18,0
Área do euro	13,0		15,1		15,7	16,3	16,4 ^(c)
Ponderador médio de risco^(e)	60,9		53,3		43,2	42,7	42,6
Percentil 5 ^(f)	41,9		35,6		29,1	28,3	28,6
Percentil 95 ^(f)	77,7		64,8		49,6	52,0	50,9
Área do euro	38,8		39,3		35,8	36,1	35,8 ^(c)

Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Notas: (a) Corresponde ao rácio entre os fundos próprios totais e o ativo ponderado pelo risco. (b) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelos ativos ponderados pelo risco do rácio de fundos próprios totais. (c) Os dados referem-se a setembro de 2024. (d) Corresponde ao rácio entre os fundos próprios principais de nível 1 e o ativo ponderado pelo risco. (e) Corresponde ao rácio entre os ativos ponderados pelo risco e o ativo total. (f) Os percentis foram obtidos através da distribuição ponderada pelo ativo do ponderador médio de risco.

O aumento do rácio de fundos próprios totais tem sido sustentado por diversos fatores ao longo da última década, com destaque para o crescimento dos lucros nos últimos dois anos (Gráfico I.3.20). Até 2019, os lucros retidos foram o principal contributo positivo para a evolução deste rácio. Durante o período da pandemia, entre 2020 e 2021, a redução dos ativos ponderados pelo risco e a expansão do balanço — associados ao aumento das disponibilidades em bancos centrais e à concessão de linhas de crédito com garantia pública — assumiram maior relevância. Em 2022, observou-se uma redução de CET1 justificada pelo retomar da distribuição de dividendos, após o interregno no período da pandemia, e pelas perdas registadas nos títulos avaliados a justo valor, decorrentes da subida das taxas de juro. Nos dois últimos anos, o aumento da rentabilidade, beneficiando do impacto positivo da subida das taxas de juro sobre a margem financeira, permitiu

uma relevante geração orgânica de capital (refletida nas rubricas lucros retidos e outras variações de CET1). Em 2024, o reforço de capital foi parcialmente contrabalançado pela expansão do balanço.

Gráfico I.3.20 • Rácio de fundo próprios totais — contributos para a variação | Em pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: No lado esquerdo do gráfico apresenta-se a média dos contributos para as variações anuais do rácio de fundos próprios totais, enquanto do lado direito apresentam-se os contributos para a variação anual. O contributo do ponderador de risco representa a variação da estrutura de risco do ativo no rácio de fundos próprios totais.

Embora o montante das exposições ponderadas pelo risco tenha aumentado, a sua proporção face ao total do ativo diminuiu 0,2 pp, para 42,6%. A elevada liquidez do sistema bancário, conjugada com uma procura de crédito moderada por parte do SPNF, permitiu um aumento da carteira de títulos de dívida pública, que na sua maioria, tem ponderador de risco nulo. Este efeito foi parcialmente contrabalançado pela diminuição das disponibilidades em bancos centrais e pelo crescimento das posições associadas ao risco de crédito, sobretudo nas empresas, e ao risco operacional. A redução do ponderador médio de risco foi impulsionada pelas instituições com rácios mais elevados, contribuindo para a redução da heterogeneidade no sistema. Apesar da diminuição, o ponderador de risco médio do sistema bancário manteve-se acima da média da área do euro (35,8%), o que em parte é justificado por uma maior utilização de modelos internos para fins prudenciais por instituições de crédito de outros países.

O rácio de alavancagem prudencial aumentou 0,4 pp, atingindo 7,7%, excedendo o requisito regulamentar mínimo de 3%. Este crescimento refletiu um aumento dos fundos próprios de nível 1 (*Tier 1*) superior ao da exposição total para efeitos prudenciais. Este indicador situou-se 1,8 pp acima do observado para as instituições significativas que participam no Mecanismo Único de Supervisão, em linha com o perfil de evolução dos últimos anos.

Os níveis elevados de solvabilidade e do rácio de alavancagem proporcionam ao sistema bancário uma resiliência acrescida num contexto macroeconómico de elevada incerteza. Estes fatores contribuem para a estabilidade do setor e para a manutenção da função de concessão de crédito perante a ocorrência de choques adversos.

II Temas em destaque

Uma abordagem macroprudencial
ao risco climático sistémico

Interligação e contágio em Portugal
— uma perspetiva entre países

Uma abordagem macroprudencial ao risco climático sistémico¹

Introdução

As alterações climáticas constituem um desafio sem precedentes e em rápida aceleração. De acordo com o Painel Intergovernamental sobre Alterações Climáticas (IPCC) das Nações Unidas (2021), mesmo com reduções significativas das emissões de gases com efeito de estufa (GEE), são inevitáveis impactos sociais e económicos graves (Carbon_Brief, 2018). A fim de fomentar a inovação e orientar os consumidores e as empresas no sentido da sustentabilidade, os Estados podem mobilizar instrumentos políticos, como a tarificação do carbono, sistemas de comércio de licenças de emissão, subsídios, regulamentação e investimentos em infraestruturas públicas. O setor financeiro tem um papel crucial na reafetação de capital para iniciativas ecológicas e no apoio às indústrias com utilização intensiva de carbono na sua transição, no âmbito de uma abordagem baseada no risco. Uma transição gradual e ordenada para uma economia neutra em carbono é crucial para assegurar a estabilidade financeira e um crescimento económico sustentável a longo prazo.

As instituições financeiras devem integrar os riscos climáticos nos respetivos procedimentos de governação interna e de gestão do risco, dado que estes constituem uma primeira linha de defesa. A regulamentação prudencial desempenha um papel fundamental ao incentivar as instituições a atenuar a acumulação de riscos. Embora as autoridades de supervisão tenham implementado medidas microprudenciais para dar resposta aos riscos climáticos específicos de cada instituição, tais medidas são insuficientes para enfrentar o risco sistémico que poderá perturbar o funcionamento do sistema financeiro em geral.

Com base em debates a nível europeu, o presente Tema em destaque descreve de que forma o risco climático pode expor o sistema financeiro a risco sistémico, e destaca os principais elementos para uma política macroprudencial eficaz e preventiva. Neste sentido, a política macroprudencial deve reforçar a resiliência do sistema financeiro, a fim de apoiar uma transição harmoniosa e ordenada para uma economia neutra em carbono.

De facto, os riscos climáticos podem materializar-se através de canais tradicionais, como, por exemplo, riscos de crédito, de liquidez, de mercado ou operacionais, podendo igualmente ser amplificados devido às exposições comuns e às interligações no sistema financeiro (Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority — EBA), 2023). Tendo por base a discussão apresentada no presente Tema em destaque, o enquadramento macroprudencial em Portugal, em vigor desde 2014, afigura-se adequado para fazer face ao risco climático sistémico, uma vez que já prevê um conjunto de instrumentos para mitigar estas fontes de risco — medidas de capital e medidas baseadas no mutuário (BBMs, do inglês *borrower-based measures*) — que podem, também, ser utilizados para fins relacionados com o clima.

Existe um consenso quanto à importância dos riscos climáticos, estando em curso, a nível europeu, discussões sobre o enquadramento macroprudencial mais adequado para mitigar ou prevenir esses riscos. Embora ainda numa fase inicial, estas discussões refletem tanto a complexidade como a novidade do tema, assim como as atuais limitações em matéria de disponibilidade de dados e capacidade de modelização. Apesar de os riscos serem significativos, continua a ser necessário

¹ Elaborado por Daniel Abreu, Fátima Silva, Laura Bartolomeu e Wildmer Gregori.

melhorar a qualidade, comparabilidade e cobertura dos dados, bem como continuar a desenvolver instrumentos analíticos necessários para avaliar o seu impacto na economia no seu conjunto e, em particular, nos balanços dos bancos e na respetiva situação financeira.

A secção 2 descreve a dimensão sistémica do risco climático, ao passo que a secção 3 se centra na abordagem macroprudencial ao risco climático sistémico. A secção 4 apresenta possíveis medidas macroprudenciais para enfrentar estas fontes de risco, sendo que a secção 5 conclui o Tema em destaque.

A dimensão sistémica do risco climático

Os riscos climáticos têm uma dimensão sistémica, uma vez que são generalizados, irreversíveis, e têm impactos materialmente substanciais simultâneos em vários setores, regiões e instituições. Neste contexto, estes desafios decorrem sobretudo de duas categorias-chave: os riscos físicos e os riscos de transição. Os riscos físicos incluem os custos económicos e as perdas financeiras associadas à crescente intensidade e frequência de eventos climáticos, tais como ondas de calor, inundações e incêndios florestais, bem como alterações a mais longo prazo nos padrões climáticos, como a subida do nível da água do mar e alterações na precipitação. Estes riscos não só têm um impacto direto no valor dos ativos imobiliários e financeiros, como também têm efeitos indiretos na atividade económica.

Podem surgir riscos de transição conforme as economias pretendem apoiar a transição harmoniosa e ordenada para uma economia neutra em carbono. Estes esforços podem ser dispendiosos, uma vez que podem implicar ajustamentos para fazer face a alterações nas políticas públicas, a avanços tecnológicos, a mudanças no comportamento dos consumidores e dos investidores e ao aumento dos litígios. Tais alterações podem reduzir o valor das exposições e das garantias do sistema financeiro, acarretando riscos significativos para as instituições financeiras.

Os efeitos adversos generalizados dos riscos climáticos sobre o sistema financeiro e económico podem propagar-se através de diferentes canais. A sua materialização pode levar os participantes no mercado a ajustar as respetivas carteiras de investimento e a fixação dos preços dos ativos financeiros, especialmente quando estes riscos ainda não foram incorporados nos preços. O incumprimento do crédito pode aumentar caso a capacidade dos mutuários para reembolsar e servir a dívida diminua significativamente (efeito rendimento), a par de desvalorizações acentuadas e súbitas de ativos imobiliários dados como garantia em crédito a particulares e empresas, o que poderá conduzir a perdas inesperadas significativas (efeito riqueza). O acesso dos bancos a fontes estáveis de financiamento pode reduzir-se à medida que as condições de mercado mudam, uma vez que as contrapartes poderão recorrer a depósitos e linhas de crédito. A concessão de crédito pode diminuir, especialmente em regiões e setores fortemente afetados por estes riscos. O setor dos seguros, diretamente exposto a riscos físicos, pode enfrentar um aumento da concessão de indemnizações e uma maior pressão sobre as reservas de capital, conduzindo a prémios mais elevados e a uma menor disponibilidade de cobertura, especialmente em áreas vulneráveis (BCE/CERS, 2023). Para os gestores de ativos, a necessidade de reavaliar a afetação de carteiras em resposta à diminuição do valor dos ativos de setores com maior intensidade carbónica pode conduzir a uma maior volatilidade do mercado. A exposição comum de muitas instituições financeiras ao mesmo setor ou geografia implica uma natureza sistémica do risco climático (CBSB, 2021).

Adicionalmente, os impactos económicos e financeiros dos riscos climáticos podem ser amplificados devido a potenciais concentrações, repercussões e interligações no sistema financeiro, propagando as perdas para além das exposições iniciais (Figura 1). Por exemplo, uma transição climática desordenada devido ao atraso ou a divergências das políticas relacionadas com o clima entre países e setores pode aumentar significativamente o incumprimento. Os riscos climáticos podem também ser transmitidos

a nível internacional através de instituições financeiras com exposições transfronteiriças, bem como através de fluxos de capital ou ligações comerciais, podendo conduzir a um contágio global e amplificar ainda mais as consequências destes riscos (Conselho de Estabilidade Financeira, 2020).

Figura 1 • Uma visão estilizada dos riscos climáticos e da política prudencial



Fonte: BCE/CERS (2023).

Por último, as decisões de concessão de crédito de cada banco podem constituir externalidades significativas no sistema financeiro, aumentando o risco sistémico (Stiroh, 2022). Por exemplo, o financiamento a indústrias com elevadas emissões pode atrasar a transição para uma economia neutra em carbono, possivelmente exacerbando os riscos físicos que resultem em custos mais elevados a longo prazo. Além disso, uma empresa disposta a fazer a transição de um modelo de negócio de emissões elevadas para um de emissões reduzidas poderá exigir um grande investimento e financiamento, aumentando a exposição bancária a empresas com um elevado nível de emissões.

Uma abordagem macroprudencial ao risco climático sistémico

Na presente secção, descrevem-se nove elementos-chave considerados pelo Banco de Portugal como adequados numa abordagem macroprudencial aos riscos climáticos.

1) A política macroprudencial visa reforçar a resiliência do setor financeiro e atenuar as fontes de risco sistémico, também no que diz respeito aos riscos climáticos

A política macroprudencial deve incorporar a dimensão climática sistémica nos seus principais objetivos. Assim, deve: (i) tornar o setor financeiro mais resiliente e capaz de apoiar a transição harmoniosa e ordenada para uma economia neutra em carbono; (ii) evitar a acumulação excessiva de risco climático sistémico; (iii) limitar os efeitos de contágio; e (iv) proporcionar o conjunto certo de incentivos aos participantes no mercado para que promovam planos de transição que visem a estabilidade financeira a longo prazo.

2) A política macroprudencial deve fazer parte de uma abordagem holística aos riscos climáticos, complementando outras políticas económicas

A política macroprudencial complementa as políticas microprudenciais e públicas na mitigação dos riscos climáticos no sistema financeiro. Com efeito, embora as políticas microprudenciais se centrem em entidades a nível individual, não têm em conta as ações coletivas dos agentes económicos. Em contrapartida, uma abordagem macroprudencial considera o impacto dos riscos climáticos no conjunto do sistema financeiro, tendo em conta a sua interdependência e os efeitos de segunda ordem. Para garantir a estabilidade financeira, é conveniente recorrer a uma combinação de políticas eficaz, que envolva a coordenação entre as políticas micro e macroprudenciais.

Embora as políticas macroprudenciais sejam importantes para salvaguardar a estabilidade financeira face aos riscos climáticos, não substituem as medidas públicas que têm por objetivo a mitigação e adaptação às alterações climáticas. De facto, políticas públicas como a taxação do carbono são geralmente consideradas a política mais eficaz para combater as alterações climáticas. São ainda mais necessárias políticas públicas eficazes para evitar os impactos de maior dimensão negativa das alterações climáticas e conduzir a transição para uma economia neutra em carbono, enquanto os instrumentos macroprudenciais apoiam a estabilidade financeira durante a transição para uma economia sustentável.

3) A política macroprudencial deve abranger todo o sistema financeiro

A mitigação dos riscos climáticos apenas no sistema bancário pode incentivar a uma mudança de atividade para outros setores (fugas para instituições financeiras não bancárias) ou para outro tipo de ativos (efeitos de transferência do risco). O enquadramento macroprudencial para as entidades não bancárias do setor financeiro está menos desenvolvido. No entanto, ter uma perspetiva sistémica dos riscos climáticos é crucial para evitar a migração de riscos no sistema financeiro.

4) A política macroprudencial deve ser flexível no âmbito de uma abordagem internacional harmonizada e coordenada, especialmente a nível da União Europeia (UE)

A coordenação das políticas financeiras relacionadas com o clima a nível internacional é essencial para uma resposta coesa e eficaz. Os riscos climáticos são globais e transcendem fronteiras, pelo que uma regulamentação incoerente pode conduzir à fragmentação e a repercussões do risco entre setores e países, comprometendo a concretização dos objetivos climáticos. As disparidades na regulamentação podem também incentivar a arbitragem regulatória, enfraquecendo a estabilidade financeira global. Uma abordagem harmonizada assegura normas coerentes, evitando a migração de riscos.

5) A política macroprudencial deve ter a capacidade de identificar, acompanhar e avaliar o risco climático sistémico, incluindo a acumulação de riscos ao longo do tempo e a interligação no setor financeiro

A rápida identificação dos riscos é um primeiro passo essencial no processo de definição de políticas, apoiado por indicadores e modelos de alerta precoce para prever potenciais fontes de risco sistémico. Mais especificamente, garantir o acesso a dados e informações adequados é fundamental para permitir uma avaliação atempada dos riscos.

É crucial continuar a desenvolver modelos de avaliação do impacto para compreender as implicações financeiras da materialização do risco climático sistémico e para avaliar as repercussões dentro e entre países, setores e regiões. A identificação de ligações entre diferentes partes do sistema financeiro através de exposições comuns ou correlacionadas é particularmente importante para identificar, monitorizar e avaliar o risco climático sistémico.

6) A política macroprudencial deve ser preventiva e equilibrar os benefícios líquidos de uma atuação precoce baseada em informação incompleta face ao risco de uma atuação demasiado tardia

Uma abordagem macroprudencial preventiva, informada por uma análise prospetiva dos custos e dos benefícios, pode ajudar a evitar a tendência para a inércia e garantir ajustamentos atempados. Num ambiente de incerteza e de informação incompleta, a política macroprudencial deve equilibrar os custos de uma atuação precoce com o risco de agir demasiado tarde. Reconhece-se que os eventos climáticos são inevitáveis, embora a sua gravidade, horizonte temporal e forma exata sejam ainda incertos, dependendo também do percurso de transição para uma economia neutra em carbono.

Está a ser amplamente adotada uma abordagem prospetiva baseada em testes de esforço que identificam as vulnerabilidades e a resiliência dos bancos à materialização dos riscos climáticos. Uma abordagem macroprudencial, tendente a reduzir a acumulação de tais riscos, poderia contrariar esta tendência para a inércia através de uma ação preventiva (e não apenas corretiva) para conter o risco financeiro.

7) A política macroprudencial deve adotar uma abordagem gradual e alinhar os incentivos

Uma resposta macroprudencial eficaz deve ser gradual, centrando-se no alinhamento dos incentivos com os objetivos macroprudenciais, ao invés de impor requisitos de fundos próprios demasiado restritivos ou limites de concentração excessivamente rigorosos aos setores de maior risco. Esta abordagem evita pressões indevidas sobre as instituições financeiras, assegurando que quaisquer requisitos adicionais não prejudiquem a sua capacidade de financiar a necessária transição para uma economia mais sustentável.

A exclusão das exposições associadas a planos de transição credíveis das medidas macroprudenciais ajudaria a evitar restrições indesejadas ao financiamento da transição. O desenvolvimento de dados pormenorizados comparáveis, precisos e fiáveis sobre os planos de transição das empresas para a redução das emissões e o investimento na transição contribui para uma melhor avaliação do risco e apoia a conceção e calibração de potenciais medidas de política. Estão em curso esforços para concretizar a divulgação normalizada de informações prospetivas provenientes das empresas.

8) A política macroprudencial deve ter flexibilidade para fazer face ao aumento dos riscos alargados e setoriais

Os riscos alargados referem-se a aumentos do risco em todo o sistema financeiro, mitigáveis com recurso a reservas de fundos próprios macroprudenciais que reforçam a resiliência global do sistema bancário.

Os riscos setoriais envolvem discriminar exposições em determinados setores ou geografias, que podem ser geridos com instrumentos mais específicos visando a fonte de risco proveniente dessa concentração, sem restringir indevidamente o financiamento necessário para a transição climática. Este aspeto da política macroprudencial reveste-se de particular importância, uma vez que os riscos físicos tendem a estar concentrados a nível regional, ao passo que os riscos de transição estão concentrados em determinados setores, nomeadamente naqueles com emissões de carbono mais elevadas.

Além disso, é essencial uma abordagem prospetiva na calibração destas medidas. Quando se aplica uma medida macroprudencial, é necessário ter em consideração o nível de capitalização e rendibilidade do sistema financeiro, bem como as características específicas de cada país. Reconhece-se também que os planos de transição prospetivos das empresas podem ser considerados no sentido de tornar os instrumentos macroprudenciais mais eficientes e limitar eventuais efeitos secundários (BCE, 2023).

9) A política macroprudencial deve ser flexível para permitir ajustamentos, à medida que surgem novas fontes de risco financeiro relacionado com o clima, o conhecimento evolui e a arquitetura regulamentar se desenvolve

Para fazer face ao carácter complexo e evolutivo dos riscos climáticos, a política macroprudencial deve adotar uma abordagem flexível e adaptativa, permitindo ajustamentos diferenciados em função da importância dos riscos climáticos específicos, que pode variar ao longo do tempo.

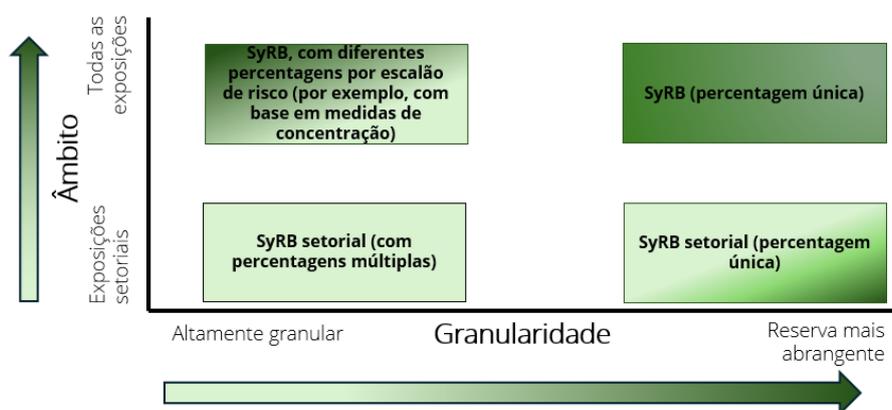
Opções em termos de política

Em Portugal, o enquadramento de política macroprudencial, em vigor desde 2014, considera dois grupos principais de instrumentos macroprudenciais: medidas de capital e medidas baseadas no mutuário. Estas medidas parecem ser adequadas para abordar os riscos climáticos sistémicos². A presente secção, explora em maior detalhe a potencial adequação destes instrumentos macroprudenciais para fazer face aos riscos climáticos.

Medidas de capital

No que respeita às medidas de capital, a reserva para risco sistémico (SyRB; do inglês *systemic risk buffer*) é um instrumento flexível e já disponível, que pode ser adaptado a várias opções de desenho, incluindo tipos de exposição e níveis de percentagens de reserva. Como demonstrado na figura 2, o âmbito do SyRB pode variar entre uma reserva alargada aplicada uniformemente a todas as exposições até abordagens mais direccionadas centradas em determinadas exposições dos bancos mais vulneráveis aos riscos climáticos (SyRB setorial). Além disso, podem ser aplicados diferentes níveis de granularidade. Pode recorrer-se a uma abordagem com percentagens múltiplas que reflita a heterogeneidade da exposição dos bancos aos riscos climáticos, ao invés e aplicar uma reserva única a todos os bancos³. Esta adaptabilidade contribui para dar resposta às soluções de compromisso na execução das políticas, assegurando que a reserva possa ser alinhada com os perfis de risco dos diferentes grupos de instituições.

Figura 2 • Uma representação estilizada das opções de desenho do SyRB



Fontes: BCE/CERS (2023) e Banco de Portugal.

Quatro opções principais de desenho do SyRB foram identificadas como as mais promissoras (BCE/CERS, 2023). Cada opção apresenta compromissos distintos entre custos e benefícios, sem que nenhuma escolha se imponha como a melhor solução definitiva. A primeira opção consiste na aplicação de um SyRB (percentagem única) a todos os bancos. Esta abordagem melhoraria a

² De acordo com o relatório do BCE/CERS (2023), a implementação de uma estratégia macroprudencial unificada para abordar o risco sistémico relacionado com o clima nos países da UE é viável com os instrumentos de política macroprudencial atualmente disponíveis.

³ A UE tem explorado o SyRB como um instrumento macroprudencial que pode ser utilizado para abordar a dimensão sistémica do risco climático, sendo que a Comissão Europeia, o BCE e o CERS reconhecem o seu potencial para reforçar a resiliência do sistema bancário face aos riscos climáticos (BCE/CERS, 2023).

resiliência geral do setor bancário através da criação de uma reserva a nível do sistema para absorver a materialização de risco climático sistémico. Uma das principais vantagens é a sua facilidade de aplicação, exigindo ajustamentos mínimos ao quadro regulamentar em vigor. O SyRB continua a ser uma ferramenta simples e flexível, que poderia incorporar diversas percentagens de reserva para diferentes grupos de bancos (ver, por exemplo, Bartsch et al., 2024). No entanto, o seu âmbito alargado limita a sua capacidade de se direcionar especificamente a exposições de alto risco, podendo não criar os incentivos adequados para que os bancos ajustem as suas carteiras em consonância com os objetivos climáticos.

As segunda e terceira opções consistem num SyRB setorial, com percentagem única ou múltiplas, que se centra especificamente nas exposições altamente afetadas por riscos climáticos. Ao ajustar os requisitos de fundos próprios em função do nível de risco climático associado aos diferentes setores, este desenho reduziria a atratividade da concessão de crédito a setores de alto risco. O SyRB setorial poderia deparar-se com dificuldades de aplicação relacionadas com a definição de setores de maior risco e com a avaliação exata dos seus níveis de risco.

Uma quarta opção envolve diferenciar o SyRB com base em medidas do risco de concentração relacionada com as alterações climáticas a nível dos bancos. Para medir este risco, pode utilizar-se um índice Herfindahl-Hirschman modificado para avaliar o peso das exposições mais vulneráveis ao risco climático nas carteiras de crédito dos bancos. O SyRB relacionado com a concentração aplicaria diferentes percentagens de reserva a grupos de bancos que excedessem limiares predefinidos para o nível de concentração de riscos climáticos. Por um lado, esta abordagem oferece a vantagem de adaptar a reserva ao nível de risco que cada banco enfrenta, desincentivando simultaneamente a concentração excessiva em setores de elevado risco. Por outro lado, o desafio deste desenho reside na determinação de limiares precisos e, à semelhança do SyRB setorial, na definição das exposições adequadas a serem visadas.

A calibração do SyRB (alargado ou setorial) para os riscos climáticos é complexa e depende fortemente de testes de esforço, a fim de estimar potenciais perdas bancárias em cenários climáticos adversos. Os testes de esforço são particularmente úteis para captar a natureza sistémica dos riscos climáticos, incluindo os efeitos de amplificação que podem surgir durante perturbações económicas. O processo de calibração deve também ter em conta sobreposições com outras reservas de fundos próprios, a fim de evitar a dupla contagem e assegurar que o SyRB complementa efetivamente as medidas existentes.

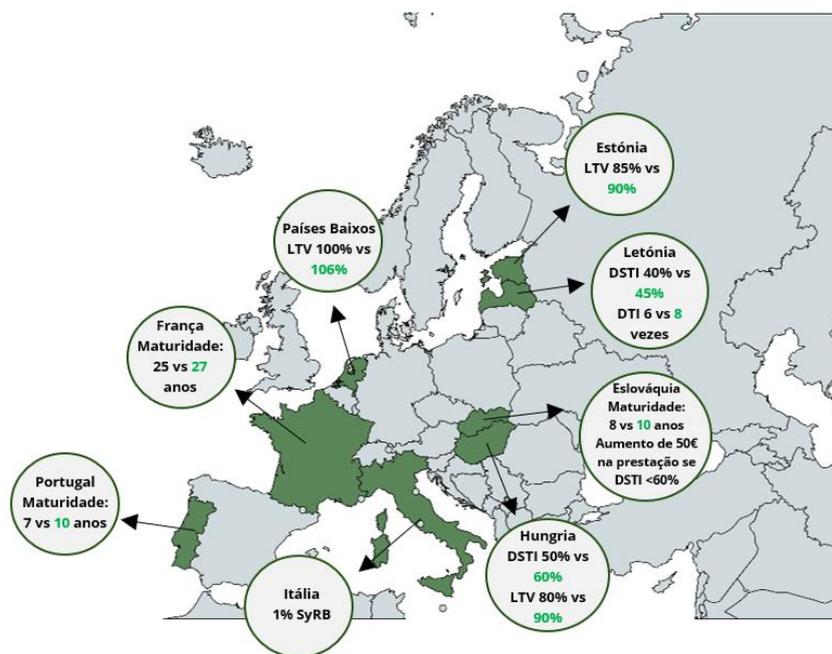
Apesar dos desafios associados ao desenho e calibração das reservas de fundos próprios macroprudenciais para ter em conta os riscos climáticos, esta dimensão já começou a ser incorporada nos enquadramentos de política macroprudencial. Um exemplo elucidativo é o do Banca d'Italia, que introduziu um SyRB de 1% para fazer face a choques adversos exógenos (Figura 3). Ainda que a sua calibração não tenha tido em consideração um risco climático concreto, esta reserva poderia ser libertada na eventualidade de um choque adverso que pode incluir, entre outros fatores, a materialização de risco climático sistémico (ver Catapano et al., 2024).

Medidas baseadas no mutuário

Os riscos climáticos colocam desafios significativos tanto à solvência dos mutuários como à valorização dos colaterais imobiliárias, com potenciais implicações para a estabilidade financeira. Assim, as medidas baseadas no mutuário (BBMs) são particularmente adequadas para fazer face aos riscos climáticos. Embora o impacto imediato das BBMs possa limitar-se aos novos empréstimos, a sua adoção precoce pode melhorar significativamente o perfil de risco dos balanços dos bancos a médio e longo prazo. Vários países do Espaço Económico Europeu começaram a explorar a integração dos riscos climáticos nos respetivos quadros de BBMs (Figura 3 e Quadro 1). Estas medidas podem incluir ajustamentos aos limites aos rácios entre o montante do empréstimo e o valor do ativo dado em colateral (*loan-to-value*

— LTV) e entre o serviço da dívida e o rendimento (*debt service-to-income* — DSTI) ou outras condições de crédito baseadas em fatores como a eficiência energética dos imóveis ou a exposição do mutuário a riscos físicos.

Figura 3 • Experiência internacional com a implementação de medidas macroprudenciais para fazer face a riscos climáticos



Fonte: Banco de Portugal.

Alguns países introduziram medidas de apoio à habitação energeticamente eficiente. A Estónia aumentou os limites ao LTV para empréstimos garantidos pelo Estado para aquisição ou renovação de habitação eficientes em termos energéticos. França ajustou os limites de maturidade dos empréstimos para programas de renovação de habitação, ao passo que a Letónia aliviou os limites das BBMs (DSTI e rácio da dívida em relação ao rendimento (*debt-to-income* — DTI)) para empréstimos destinados à modernização de apartamentos. Os Países Baixos permitem ajustamentos no rácio LTV para imóveis eficientes em termos energéticos, a Eslováquia aliviou os limites ao DSTI e alargou as maturidades dos empréstimos para projetos de renovação de habitação apoiados pela UE, e a Hungria atenuou os limites de LTV e de DSTI para empréstimos hipotecários verdes.

Em Portugal, os riscos climáticos já se encontram, em certa medida, refletidos na BBM portuguesa, a Recomendação macroprudencial para crédito à habitação e ao consumo. Embora o limite máximo da maturidade para o crédito ao consumo seja de sete anos, existe um limite de maturidade menos restritivo de 10 anos para empréstimos relacionados com energias renováveis, educação e saúde, a fim de evitar práticas de empréstimo demasiado restritivas em segmentos prioritários. Adicionalmente, em 2024, o conceito de energias renováveis no crédito ao consumo foi alargado, alterando o âmbito de aplicação, de “fins de energia renovável” para “fins de transição energética”. Anteriormente, o conceito

abrangia apenas o equipamento de energias renováveis, enquanto esta nova definição prevê outras tecnologias, incluindo intervenções destinadas a melhorar a eficiência energética dos edifícios⁴.

Quadro 2 • Experiência internacional com a implementação de BBMs para riscos climáticos

País	Descrição da medida
Estónia	Aplicou limites mais elevados de LTV (90%, em vez de 85%) no crédito à habitação com garantia do Estado, essencialmente destinados a mutuários que comprem habitação energeticamente eficiente ou que renovam a sua casa para melhorar o desempenho energético.
França	Pode ser acrescentado um período de carência de até dois anos adicionais ao prazo de maturidade de 25 anos, caso exista um intervalo entre a concessão do empréstimo e a data de entrada na habitação, devido a obras de construção ou de renovação de grande dimensão.
Hungria	Aplicou um limite LTV mais elevado (90%) e um limite DSTI mais elevado (60%) no caso de empréstimos hipotecários verdes (emitidos em moeda nacional, HUF), cuja taxa de juro esteja fixa por um período mínimo de 10 anos e que cumpram as condições para efeitos de garantias e empréstimos verdes (compra e construção de apartamentos energeticamente eficientes, bem como renovações para o aumento de eficiência).
Letónia	Aplicou um limite mais elevado de DSTI (45%, em vez de 40%) e de DTI (8 vezes, em vez de 6 vezes) aos empréstimos hipotecários destinados à aquisição de habitação energeticamente eficiente, com Certificados de Eficiência Energética de classes A+, A, B ou C.
Países Baixos	Os mutuantes podem desviar-se moderadamente do montante máximo do empréstimo para efeitos de cálculo do LTV, permitindo que este atinja até 106% em vez de 100%, no caso de apartamentos com classificações excecionais em termos de eficiência energética.
Portugal	Adotou limites de maturidade menos restritivos (dez anos, em vez de sete) para os empréstimos ao consumo destinados a financiar não apenas a aquisição de equipamentos de energia renovável, mas também de outros equipamentos e intervenções, incluindo obras, para melhoria da eficiência energética de edifícios.
Eslováquia	Flexibilizou os limites ao DSTI e à maturidade para os empréstimos que cofinanciam obras de renovação de habitação ao abrigo do Mecanismo de Recuperação e Resiliência da UE. A prestação máxima implícita no atual limite ao DSTI (60%) poderá ser aumentada em €50 e a maturidade máxima alargada de oito para dez anos.

Notas: LTV refere-se a *loan-to-value*, DSTI a *debt service-to-income* e DTI ao rácio *debt-to-income*. Na Hungria e na Letónia, aplica-se o DSTI efetivo, enquanto na Eslováquia é utilizado o DSTI com choque (isto é, com uma margem de 2 pontos percentuais acima da taxa de juro aplicável, até um máximo de 6%, assumindo um prazo de maturidade de 30 anos).

Conclusão

No presente Tema em destaque, discute-se o carácter sistémico dos riscos climáticos e apresenta-se um enquadramento macroprudencial para abordar o risco climático sistémico, tendo por base o debate a nível europeu.

O enquadramento macroprudencial relativo ao risco climático sistémico realça a necessidade de uma abordagem holística que tenha em conta tanto os riscos físicos como os riscos de transição, bem como as suas potenciais interações e efeitos de amplificação. Salienta igualmente a importância da flexibilidade face à incerteza e à evolução dos riscos climáticos, permitindo ajustamentos às medidas políticas, se necessário. A abordagem deve permanecer flexível e adaptável, equilibrando os benefícios líquidos de uma atuação precoce com o risco de agir demasiado tarde. Além disso, salienta-se a importância de uma abordagem coordenada entre os reguladores financeiros e os decisores de política, tanto a nível nacional como internacional.

⁴ Outra iniciativa-chave do Banco de Portugal é o *Relatório Anual sobre a Exposição do Setor Bancário ao Risco Climático* (Banco de Portugal, 2023 e 2024). Este relatório avalia a exposição, resiliência e adaptação do sistema bancário português aos riscos climáticos, tanto físicos como de transição. Através de cenários climáticos, analisa a relação dinâmica entre os riscos climáticos, a economia real e a estabilidade do setor financeiro.

A fim de mitigar o risco climático sistémico, os instrumentos macroprudenciais disponíveis no enquadramento macroprudencial do Banco de Portugal (medidas de capital e BBMs) são considerados adequados para abordar a sua componente sistémica. De facto, o SyRB poderia ser utilizada para aumentar a resiliência do sistema financeiro a choques climáticos. Esta reserva pode ser concebida de várias formas, tais como uma reserva alargada aplicada a todas as exposições ou uma reserva direcionada que se centra em setores ou tipos de exposição específicos, ou mesmo diferenciando a reserva em função das medidas de risco de concentração relacionadas com o clima a nível dos bancos.

Além disso, a integração de fatores de risco climático na calibração e conceção das BBMs poderia aumentar a sua eficácia na promoção da solidez financeira dos mutuários e, consequentemente, da resiliência do sistema financeiro. Em Portugal, os riscos climáticos já se encontram, em certa medida, refletidos na Recomendação macroprudencial para crédito ao consumo.

O horizonte temporal e a magnitude dos riscos climáticos continuam a ser extremamente incertos embora se possam materializar rapidamente. Apesar destes desafios, registaram-se progressos significativos nas metodologias de avaliação e gestão dos riscos climáticos. As iniciativas europeias e mundiais em curso visam reduzir as lacunas de dados que subsistem na comunicação de informações sobre o clima, o que continua a ser um desafio significativo.

Em conclusão, fazer face ao risco climático sistémico exige uma abordagem macroprudencial que complemente as medidas microprudenciais e outras políticas públicas, assegurando que o sistema financeiro permanece robusto e resiliente no contexto da transição climática em curso para uma economia neutra em carbono. Um enquadramento macroprudencial bem concebido não só salvaguardará a estabilidade financeira, como também apoiará os objetivos mais abrangentes de mitigação e adaptação às alterações climáticas.

Referências

- Banco de Portugal (2023). *Relatório Anual sobre a Exposição do Setor Bancário ao Risco Climático*.
- Banco de Portugal (2024). *Relatório Anual sobre a Exposição do Setor Bancário ao Risco Climático*.
- Bartsch, F., Busies, I., Emambakhsh, T., Grill, M., Simoens, M., Spaggiari, M. e Tamburrini, F. (2024). "Designing a macroprudential capital buffer for climate-related risks". Série de Documentos de Trabalho, BCE (n.º 2943).
- BCE (2023). "Climate risks, the macroprudential view". Blogue do BCE.
- BCE/CERS (2023). Towards macroprudential frameworks for managing climate risk: *Report of the Project Team on climate risk monitoring*, dezembro.
- Carbon Brief (2018). The impacts of climate change as 1.5C, 2C and beyond, outubro.
- Catapano, G., del Vecchio, L., Galardo, M., Guerra, G. e Petrarca, I. (2024). "Increasing macroprudential space in Italy by activating a systemic risk buffer". *Occasional Papers*, n.º 848. Banca d'Italia, Economic Research and International Relations Area.
- Comité de Supervisão Bancária de Basileia (2021). "Climate-related risk drivers and their transmission channels". Banco de Pagamentos Internacionais, abril 2021.
- Conselho de Estabilidade Financeira (2020). *The Implications of Climate Change for Financial Stability*, novembro.
- EBA (2023). *Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework*, outubro.

Painel Intergovernamental sobre Alterações Climáticas (2021). *Climate change 2021: the physical science basis – Summary for policymakers*, agosto.

Stiroh, K. J. (2022). Climate Change and Double Materiality in a Micro - and Macroprudential Context, outubro.

Interligações e contágio para o sistema bancário português — uma perspetiva entre países¹

Introdução

As interligações e o contágio constituem elementos essenciais na avaliação dos riscos sistémicos e na salvaguarda da estabilidade financeira. A crise financeira de 2007–08 evidenciou que avaliar apenas a solidez de cada instituição não é suficiente — é, também, crucial acompanhar proactivamente as ligações financeiras diretas e indiretas que possam contribuir para a propagação de choques no sistema financeiro. Isto é válido para as interconexões dentro do sistema financeiro de um determinado país e também para as existentes entre países.

Este Tema em destaque foca-se nas interligações e no contágio entre países. Segue uma abordagem alinhada com a metodologia do FMI e consistente com as práticas utilizadas nos programas de avaliação do setor financeiro (*Financial Sector Assessment Program* — FSAP)².

A análise começa por mapear as exposições entre países, em particular as exposições do setor bancário ao exterior (i.e., ativos dos bancos face a países estrangeiros), focando-se nas exposições interbancárias e, de forma mais abrangente, nas exposições a todos os setores de contraparte. Tem como data de referência o último trimestre de 2023. Para Portugal, são apresentadas as interligações bilaterais mais relevantes — principalmente com países da União Europeia e de língua portuguesa. Mais de 50% das exposições ao exterior estão concentradas na Polónia, Espanha e França. Quando desagregados por setor de contraparte, 50% dos ativos internacionais detidos pelos bancos portugueses estão alocados a soberanos, sendo que a grande maioria corresponde a dívida soberana emitida por países europeus. Este estudo analisa também a evolução destas exposições e como outros países se encontram expostos a Portugal. 84% dos fundos internacionais recebidos pelos bancos portugueses têm origem em Espanha e França.

Para avaliar de que forma os choques se podem propagar através das interligações existentes, utiliza-se o modelo de Espinosa e Solé (2010) para simular dois cenários: (i) um choque de crédito (incumprimento da contraparte) e (ii) um choque conjunto de crédito e financiamento (em que o financiamento concedido pelas contrapartes em incumprimento é retirado, desencadeando vendas forçadas — *fire sales* — de ativos). Estas simulações informam sobre a vulnerabilidade dos sistemas financeiros em condições adversas.

A posição periférica de Portugal na rede de exposições entre países limita o seu impacto sistémico. Este resultado é válido considerando todos os setores ou apenas o setor bancário, sendo o seu impacto ainda menor neste segundo caso, uma vez que as exposições associadas ao setor bancário representam apenas 2,6% dos ativos totais dos bancos portugueses. Contudo, no caso de um cenário extremo, considerando todos os setores, os choques podem originar efeitos de

¹ Por Inês Mello e Roberto Panzica.

² Ver, por exemplo, as notas técnicas em língua inglesa dos exercícios do FSAP de Espanha (*Financial System Stability Assessment*), Bélgica (*Financial System Stability Assessment*), Alemanha (*Financial System Stability Assessment*) e Áustria (*Financial System Stability Assessment*).

cascatas que eventualmente afetam os bancos portugueses. Dada a atual solidez do sistema bancário português e as suas baixas exposições ao exterior, estes efeitos tendem apenas a surgir nas rondas posteriores de contágio.

Dados

A principal fonte de informação é a base de dados de estatísticas bancárias consolidadas internacionais do Banco de Pagamentos Internacionais (*International Consolidated Banking Statistics database, Bank for International Settlements* — BIS) que disponibiliza informação sobre valores do balanço — nomeadamente o total do ativo, o ativo internacional e o total do passivo — e exposições bilaterais entre países. O capital próprio, calculado subtraindo o passivo ao ativo, inclui instrumentos de fundos próprios de nível 1 e nível 2. A análise utiliza também informação das “Estatísticas bancárias internacionais em base consolidada” do Banco de Portugal, que fornece informação detalhada sobre os ativos internacionais dos bancos portugueses, a nível consolidado.

A informação sobre as exposições bilaterais entre países considera como contrapartes todos os setores ou apenas bancos. No caso das exposições a todos os setores, os dados estão disponíveis em dois formatos de reporte: com base na contraparte imediata e com base no garante final. Para as exposições cujo setor de contraparte são exclusivamente bancos, apenas estão disponíveis os dados com base no garante final. Com base no garante final, os créditos são atribuídos aos países que, em última instância, suportam os riscos — através de uma garantia ou como sede de uma sucursal juridicamente dependente —, enquanto os dados com base na contraparte imediata classificam os créditos com base na residência da contraparte imediata responsável pela obrigação. Os resultados apresentados com base no garante final refletem uma visão ajustada ao risco das exposições entre países, centrada no país de residência do garante final.

A amostra inclui os países membros da União Europeia (UE) e/ou do G20. São também incluídas as 20 contrapartes mais relevantes para Portugal, mesmo se não fizerem parte da UE ou do G20.³ Assim, as análises subsequentes partem de uma amostra composta por 49 países. Contudo, a amostra utilizada em cada análise encontra-se limitada pela disponibilidade dos dados. A data de referência da análise é o último trimestre de 2023.

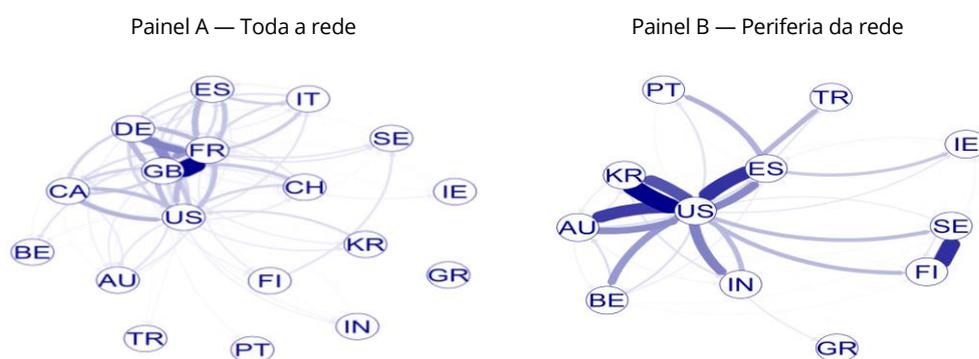
A rede de interligações utilizada nesta análise reflete as exposições ao exterior mais relevantes de Portugal. Contudo, o mesmo não é válido para outros países da amostra. Para avaliar a cobertura da rede, calculou-se, para cada país, o rácio entre as exposições a outros países da amostra e o total das suas exposições ao exterior. No caso de Portugal, a rede capta aproximadamente 83% do total das suas exposições ao exterior quando se consideram todos os setores como contrapartes, e cerca de 79% quando se consideram exclusivamente exposições interbancárias. Para os restantes países com informação disponível, quando são consideradas as exposições a todos os setores, em cinco países (Austrália, Áustria, Finlândia, Coreia do Sul e Suécia) a rede capta menos de metade das suas exposições transfronteiriças totais. Considerando apenas as exposições a bancos de outros países, este número desce para quatro: Finlândia, Coreia do Sul, Países Baixos e Turquia. Em média, os países incluídos na amostra contam com cerca de 60% do total das suas exposições a outros países incluídos na rede quando todos os setores são considerados, e com 65% quando a análise é limitada ao setor bancário. Portugal tem, portanto, uma representatividade significativamente mais elevada do que a média dos países incluídos na amostra.

³ Os seguintes países foram adicionados à amostra devido à sua relevância para Portugal: Suíça, Moçambique, Macau, Angola, Cabo Verde e Hong Kong.

Caracterização das interligações existentes e avaliação da sua relevância

O mapeamento das interligações entre países revela que o Reino Unido, a França, a Alemanha, a Espanha, a Itália, a Suíça, os Estados Unidos e o Canadá estão posicionados no centro da rede (Gráfico 1 — Painel A). Portugal ocupa uma posição periférica. Mesmo quando a análise é restringida aos países periféricos (excluindo países centrais, exceto Espanha e os Estados Unidos para ilustrar potenciais canais de contágio), Portugal continua a ser um dos países menos interligados (Gráfico 1 — Painel B).

Gráfico 1 • Mapeamento das posições transfronteiriças (todos os setores das contrapartes)
— 2023 T4



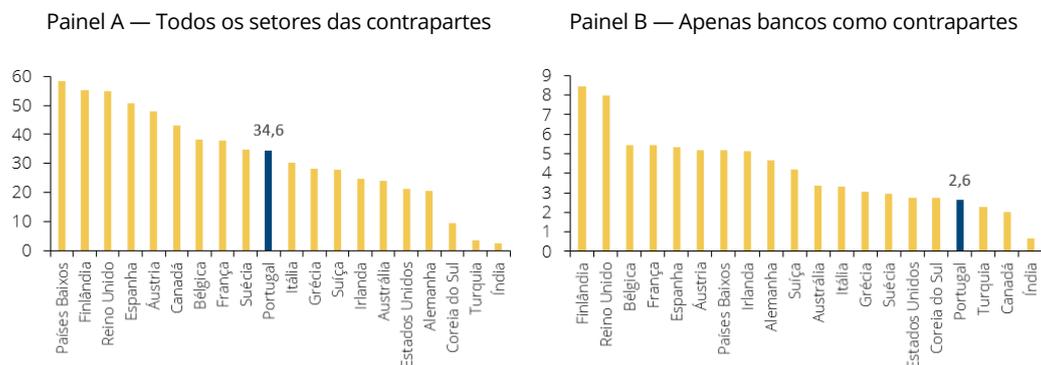
Fonte: BIS. | Notas: As exposições subjacentes a esta representação em rede não incluem qualquer restrição em termos das contrapartes consideradas. As ligações mais largas representam exposições mais elevadas. Os acrónimos dos países baseiam-se na norma ISO: Alemanha (DE), Austrália (AU), Bélgica (BE), Canadá (CA), Coreia do Sul (KR), Espanha (ES), Estados Unidos (US), Finlândia (FI), França (FR), Grécia (GR), Índia (IN), Irlanda (IE), Itália (IT), Portugal (PT), Reino Unido (GB), Suécia (SE), Suíça (CH), Turquia (TR).

Considerando o rácio do total de ativos com contrapartes internacionais, tendo em conta todos os setores de contraparte, os Países Baixos, a Finlândia e o Reino Unido apresentam os maiores rácios (acima de 50%) (Gráfico 2 — Painel A). Em contrapartida, a Coreia do Sul, a Turquia e a Índia reportam os rácios mais baixos, inferiores a 10%. Portugal apresenta um grau moderado de interligação com o resto do mundo, com as exposições internacionais a representar 34,6% do total dos ativos.

Quando a análise é restringida a contrapartes bancárias (Gráfico 2 — Painel B), a Finlândia e o Reino Unido continuam a apresentar os rácios mais elevados, cerca de 8%, enquanto os Países Baixos reduziram a sua importância (cerca de 5,2%). Os valores mais baixos continuam associados à Coreia do Sul, à Turquia e à Índia, juntamente com o Canadá e Portugal. O rácio para Portugal situa-se em 2,6%, refletindo exposições interbancárias a outros países relativamente limitadas.

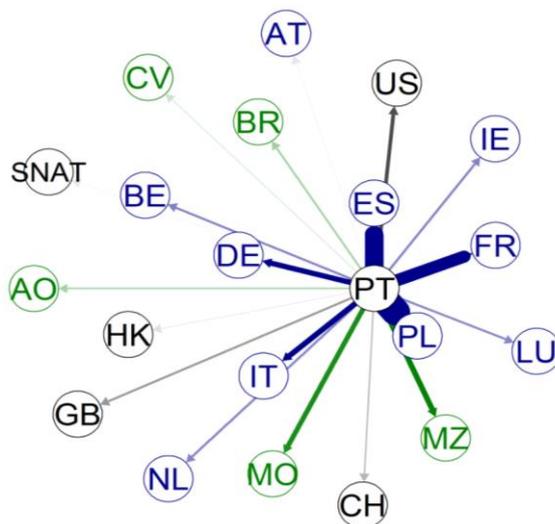
Os ativos internacionais de Portugal (*top 20*) estão principalmente concentrados na Polónia, na Espanha e em França, seguidos pela Itália e a Alemanha, todos países da União Europeia (Gráfico 3). A relevância da Polónia pode ser justificada pela presença nesse país de uma filial de um grande banco português. A lista das 20 maiores exposições inclui também cinco países de língua portuguesa, nomeadamente Moçambique, Macau, Brasil, Angola e Cabo Verde, evidenciando os laços históricos e económicos de Portugal com estes países.

Gráfico 2 • Exposições ao exterior, por país — 2023 T4 | Em percentagem do ativo



Fonte: BIS.

Gráfico 3 • Ativos internacionais mais relevantes de Portugal (top 20) — 2023 T4

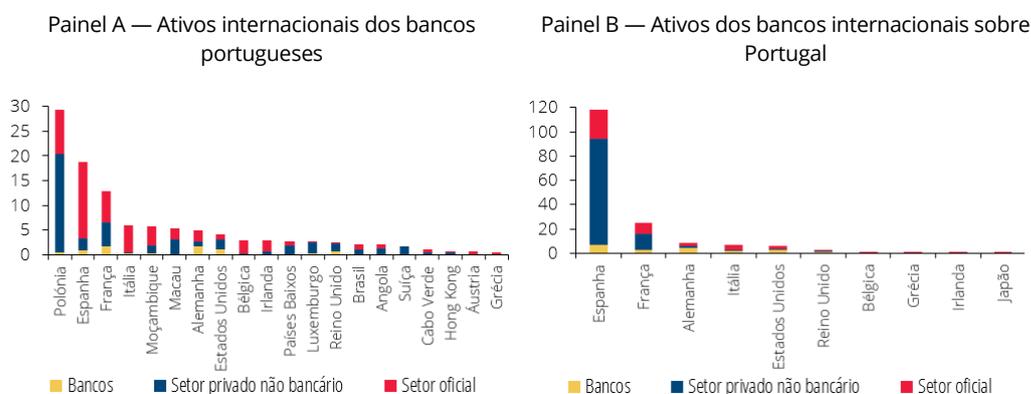


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Contornos a azul representam ligações diretas com países da União Europeia. Contornos a verde denotam ligações diretas com países de língua portuguesa. SNAT refere-se a instituições supranacionais. As ligações mais largas representam exposições mais elevadas. Os acrónimos dos países baseiam-se na norma ISO: Alemanha (DE), Angola (AO), Áustria (AT), Bélgica (BE), Brasil (BR), Cabo Verde (CP), Espanha (ES), Estados Unidos (US), França (FR), Hong Kong (HK), Irlanda (IE), Itália (IT), Luxemburgo (LU), Macau (MO), Moçambique (MZ), Países Baixos (NL), Polónia (PL), Reino Unido (GB), Suíça (CH).

Mais de 50% das exposições transfronteiriças dos bancos portugueses estão concentradas na Polónia (25%), na Espanha (16%) e em França (11%) (Gráfico 4 — Painel A). Cada um dos restantes países não excede 6% do total das exposições ao exterior.

De um modo geral, os ativos internacionais de bancos portugueses relacionam-se principalmente com o setor privado não financeiro e com o setor oficial. Os fundos de Portugal alocados ao setor oficial (aproximadamente 50%) repartem-se entre dívida soberana (84%) e aplicações em bancos centrais (16%). A restante exposição ao exterior encontra-se distribuída entre o setor privado não bancário (43%) — no qual se destaca o setor privado não financeiro (36%), influenciado de forma significativa pela Polónia — e o setor bancário (7%).

Gráfico 4 • Ativos internacionais por país e setor da contraparte — 2023 T4 | Em mil milhões de USD



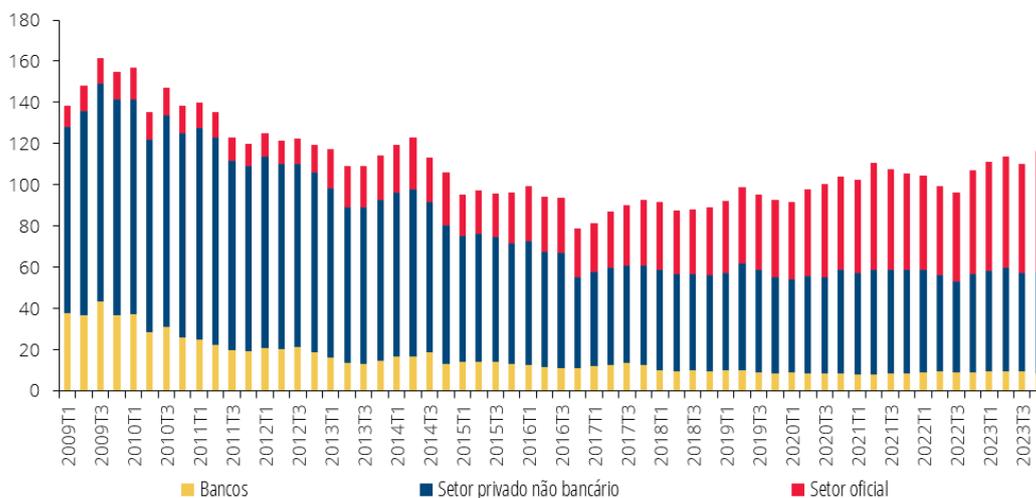
Fonte: Painel A - Banco de Portugal. Painel B - BIS. | Notas: Os setores são classificados em três categorias principais: *Bancos*, *Setor privado não bancário* (incluindo empresas, famílias e instituições financeiras não bancárias) e *Setor oficial*. Para mais informações sobre a desagregação por setor, consultar as orientações para as estatísticas bancárias consolidadas internacionais do BIS (<https://www.bis.org/statistics/consbankstatsguide.pdf>).

No que respeita aos fundos recebidos por Portugal de bancos estrangeiros (Gráfico 4 — Painel B), 68% provêm de Espanha. Destes, 74% encontram-se alocados ao setor privado não bancário, refletindo a presença de grupos bancários espanhóis em Portugal. França representa 15% da totalidade dos ativos internacionais sobre Portugal, enquanto nenhum dos outros países excede 5%. Em termos de afetação global, cerca de 62% do financiamento estrangeiro é direcionado ao setor privado não bancário, dos quais as instituições financeiras não bancárias representam 2%. Os créditos sobre o setor oficial representam 26%, e os do setor bancário os restantes 12%.

A evolução ao longo do tempo das exposições ao exterior dos bancos portugueses esteve associada, em grande medida, a um aumento da exposição ao setor oficial — em termos absolutos e em percentagem do total de ativos internacionais (de cerca de 8% em 2009 para 50% em 2023) — e a uma diminuição dos créditos sobre o setor bancário e o setor privado não bancário, tanto em termos de montante como de importância relativa (Gráfico 5). Com efeito, desde o primeiro trimestre de 2009, a percentagem de ativos internacionais sobre bancos e sobre o setor privado não bancário diminuiu cerca de 20 pontos percentuais (pp) e 25 pp, respetivamente, situando-se em 8% e 42% no final de 2023. Globalmente, o montante total dos ativos internacionais dos bancos portugueses diminuiu 12% desde o início de 2009, atingindo 116.2 mil milhões de dólares dos Estados Unidos (USD) no último trimestre de 2023⁴.

⁴ Considerando uma taxa de câmbio de aproximadamente 1.0389 EUR/USD (31/12/2023), este montante corresponderia a 111.8 mil milhões de euros.

Gráfico 5 • Exposições ao exterior dos bancos portugueses | Em mil milhões de USD



Fonte: BIS. | Notas: A última observação refere-se a 2023 T4. Os setores são classificados em três categorias principais: *Bancos*, *Setor privado não bancário* (incluindo empresas, famílias e instituições financeiras não bancárias) e *Setor oficial*. Para mais informações sobre a desagregação por setor, consultar as orientações para as estatísticas bancárias consolidadas internacionais do BIS (<https://www.bis.org/statistics/consbankstatsguide.pdf>).

Modelo de contágio

Descrição do modelo

Espinosa e Solé (2010) apresentam um quadro de análise para avaliar o impacto para o sistema financeiro de eventuais choques de crédito e financiamento no sistema bancário, com base nos efeitos de repercussão desencadeados por ligações financeiras diretas. O modelo quantifica as perdas de capital resultantes, quer ao nível de cada país, quer a nível global, simulando um efeito de dominó em dois cenários: um choque de crédito e um choque conjunto de crédito e financiamento.

Para medir o impacto sistémico de um choque de crédito, simula-se o incumprimento das obrigações de cada um dos sistemas bancários considerados. Os restantes sistemas bancários absorvem as perdas imediatas resultantes deste incumprimento, com recurso aos seus fundos próprios. A magnitude das perdas é determinada pelo parâmetro de perda em caso de incumprimento, o chamado *loss given default* (λ). Assume-se que um sistema bancário se torna insolvente se o seu capital agregado for insuficiente para cobrir estas perdas — ou seja, se o rácio entre o seu capital agregado e o ativo agregado cair abaixo de um determinado limiar. Uma vez identificados os incumprimentos iniciais, o algoritmo procede iterativamente, incorporando as perdas do(s) último(s) sistema(s) bancário(s) a entrar em situação de insolvência em cada ronda, e cessa quando não se verificam novos incumprimentos.

Note-se que, na eventualidade de um choque de crédito resultante do incumprimento de um determinado país, as perdas para os sistemas bancários dos restantes países dependem das contrapartes consideradas. Quando se incluem apenas bancos, as perdas estão associadas a obrigações interbancárias. Por seu turno, quando são incluídos todos os setores como contrapartes, a severidade do choque aumenta estando as perdas associadas a todas as exposições que o sistema bancário de cada país detenha face ao país cujo incumprimento foi simulado.

Nos choques conjuntos de crédito e financiamento, quando apenas bancos são considerados como contrapartes, considera-se que um sistema bancário não consegue substituir o financiamento interbancário anteriormente concedido pelos sistemas bancários em situação de incumprimento,

desencadeando uma venda forçada de ativos. De facto, a capacidade para obter refinanciamentos súbitos de fundos depende das condições de liquidez nos mercados monetários — que tipicamente se deterioram durante as crises, como observado durante a crise financeira de 2007–08. Nestes cenários, as fontes de financiamento alternativo tornam-se escassas, forçando os bancos a liquidar parte dos seus ativos com desconto. Quando se consideram todos os setores como contrapartes, os choques conjuntos de crédito e financiamento refletem a impossibilidade de substituir todo o financiamento anteriormente concedido pelo país cujo incumprimento foi simulado (bem como a associada venda forçada de ativos).

Neste modelo, não é permitida a mobilização de novo capital e o financiamento com garantia junto dos bancos centrais é excluído da análise. Parte-se do princípio de que o sistema bancário de um país só pode substituir uma fração $1 - \rho$ do financiamento perdido de outro sistema bancário em situação de incumprimento e que os seus ativos são vendidos com desconto, o que é representado pelo parâmetro δ (com valores δ mais elevados a indicar um nível mais elevado de desconto). Pressupõe-se que as perdas resultantes do défice de financiamento sejam absorvidas pelo capital do sistema bancário. Aplica-se a mesma condição de incumprimento: um sistema bancário torna-se insolvente se o seu capital agregado se tornar insuficiente para cobrir perdas. A simulação cessa quando param de surgir novos incumprimentos.

Para avaliar o impacto sistémico em ambos os tipos de choques, choques de crédito e choques conjuntos de crédito e financiamento, o modelo calcula dois rácios: o índice de contágio (IC) e o índice de vulnerabilidade (IV). O IC mede as perdas de capital a nível do conjunto de países considerados (excluindo o país i) resultantes da insolvência do sistema bancário do país i , expressas em percentagem do capital global inicial. Por sua vez, o IV quantifica a perda média registada pelo sistema bancário do país i considerando todas as simulações (uma por país), em percentagem do seu próprio capital agregado inicial.

Calibração

A calibração do modelo segue análises anteriores realizadas no âmbito do exercício do FSAP, em particular na Bélgica (2023), na Islândia (2023) e em Espanha (2024), adotando uma abordagem mais conservadora do que a aplicada à Áustria (2020). Mais especificamente, os parâmetros relevantes são calibrados da seguinte forma: a perda em caso de incumprimento (λ) foi fixada a 65%, a fração do financiamento que não é possível substituir (ρ) a 35%, e o fator de desconto associado a tensões no mercado (δ) a 50%. Assumiu-se que um sistema bancário se torna insolvente se o rácio entre o seu capital agregado e o ativo agregado cair abaixo de um limiar de 4,5%, em linha com o pressuposto habitual na metodologia do FSAP, e consistente com o pressuposto adotado em exercícios realizados noutros países.⁵

Com base na lista de 49 países referida na secção 0, foi possível obter resultados para 20 países. Embora não seja possível medir as perdas sofridas pelos países com falta de dados utilizando o IV, consegue-se, em alguns casos — tais como a Polónia, o Luxemburgo e o Brasil —, avaliar o impacto que estes países

⁵ A este respeito, convém notar que o limiar de 4,5% é uma condição não operacional no quadro do regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios que é aplicável às posições ponderadas pelo risco. No entanto, os dados do BIS não são tratados de acordo com o regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios, uma vez que não existe um quadro único e reconhecido por todos os países com reporte de dados. Assim, os resultados podem parecer mais graves do que o esperado, por duas razões principais: (i) a escolha dos parâmetros não tem em conta as exposições dos bancos portugueses a títulos com perfil de baixo risco, tais como obrigações soberanas de países europeus, e (ii) o rácio de 4,5% é projetado para as posições ponderadas pelo risco, enquanto neste caso o denominador não é ponderado pelo risco, tornando o limiar mais rígido.

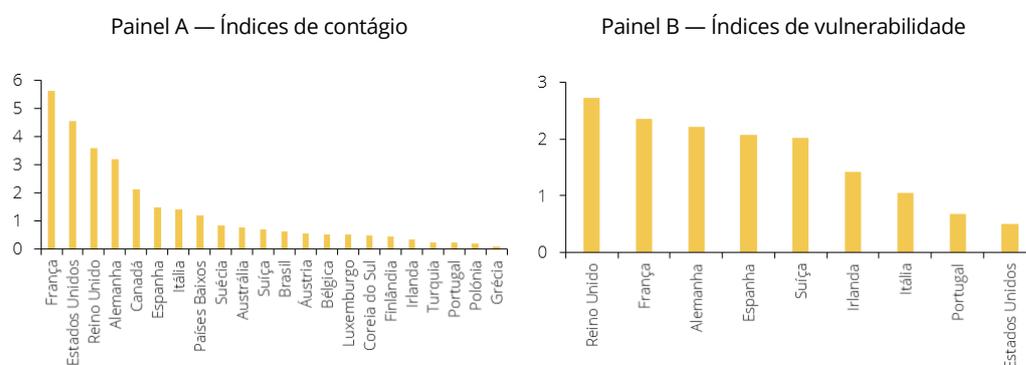
podem ter noutros utilizando o IC. A inclusão destes três países justifica-se pela sua relevância entre os 20 principais países de contraparte para Portugal (Gráfico 3).

Ainda no que diz respeito ao IV, a comparabilidade entre países pode ser prejudicada pelas diferenças na representatividade da rede (ou seja, até que ponto as exposições do sistema bancário de cada país ao exterior são captadas pelo conjunto de países incluídos na rede)⁶. Para mitigar esta limitação, são apresentados resultados do IV para uma subamostra de países com base na sua proximidade geográfica e no grau de representatividade das suas exposições ao exterior dentro da rede. Os resultados para o Reino Unido e os Estados Unidos são igualmente apresentados, dada a sua relevância a nível mundial. São obtidos resultados para um choque de crédito e para um choque conjunto de crédito e financiamento. Além disso, o algoritmo é calculado tendo em conta todos os setores ou apenas bancos como contrapartes.

i) Choque de crédito

Na simulação de um choque de crédito, quando apenas são considerados os bancos como contrapartes (Gráfico 6), França, Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha destacam-se como os países com o IC mais elevado (5,9%, 4,6%, 3,6% e 3,2%, respetivamente). Por seu turno, Reino Unido e França são também os sistemas bancários mais vulneráveis na subamostra considerada, com um IV de 2,7% e 2,3%, respetivamente. Em contrapartida, Portugal regista níveis relativamente baixos de risco sistémico, com índices de contágio e vulnerabilidade entre os mais baixos da amostra, de 0,2% e 0,7%, respetivamente.

Gráfico 6 • Índices de contágio e de vulnerabilidade resultantes de um choque de crédito, considerando apenas bancos como contrapartes | Em percentagem



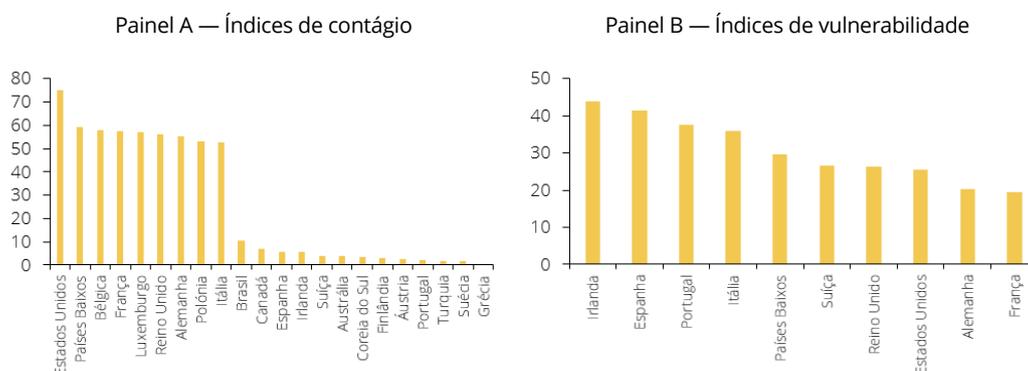
Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

Quando são incluídos todos os setores como contrapartes (Gráfico 7), os países podem ser divididos, de um modo geral, em dois grupos com base no seu IC: um composto por países com elevado impacto sistémico, onde se observa um IC entre 50% e 76%, e outro com países de alcance sistémico mais limitado, que apresentam um IC abaixo de 10%. Portugal insere-se neste segundo grupo, com um IC de 2,1%. Do ponto de vista da vulnerabilidade, a Irlanda regista os valores mais elevados de IV (43,8%),

⁶ Uma das principais limitações do modelo é que, para obter uma perceção exata da vulnerabilidade de um país, seria necessário que todas as suas exposições transfronteiriças relevantes fossem incluídas na rede. Dadas as diferenças descritas em termos da representatividade das exposições ao exterior de cada país da rede, deve presumir-se que a perda média que um determinado país sofreria devido à insolvência dos países não incluídos na rede seria, em média, igual à resultante do incumprimento dos países considerados.

seguida de Espanha (41,3%) e de Portugal (37,5%). O IV de Portugal está alinhado com o dos países cujas exposições ao exterior estão igualmente representadas na amostra.

Gráfico 7 • Índices de contágio e de vulnerabilidade resultantes de um choque de crédito, considerando todos os setores como contrapartes | Em percentagem

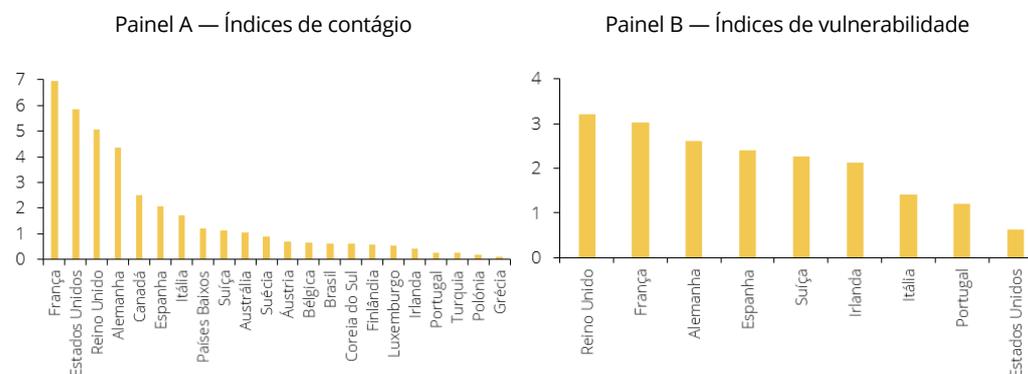


Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

ii) Choque conjunto de crédito e financiamento

No que se refere ao choque conjunto de crédito e financiamento, quando se consideram exposições exclusivamente a contrapartes do setor bancário, França surge como o país com maior potencial de contágio a outros países, com um IC de 6,9% (Gráfico 8). Seguem-se os Estados Unidos e o Reino Unido, com índices de 5,8% e 5,1%, respetivamente. Os restantes países registam um IC abaixo de 5%. O índice de Portugal é de 0,3%, um dos valores mais baixos. Do ponto de vista da vulnerabilidade, os resultados são apresentados apenas para a subamostra de países anteriormente mencionada. Neste grupo, o Reino Unido destaca-se como o país mais vulnerável, com 3,2%. Ainda que nenhum dos IV dos restantes países da subamostra apresente um valor de vulnerabilidade particularmente elevado, Portugal encontra-se entre os mais baixos (1,2%). Estes resultados sugerem que a posição de Portugal se mantém relativamente resiliente, quer em termos de contágio a outros países, quer de vulnerabilidade a choques externos.

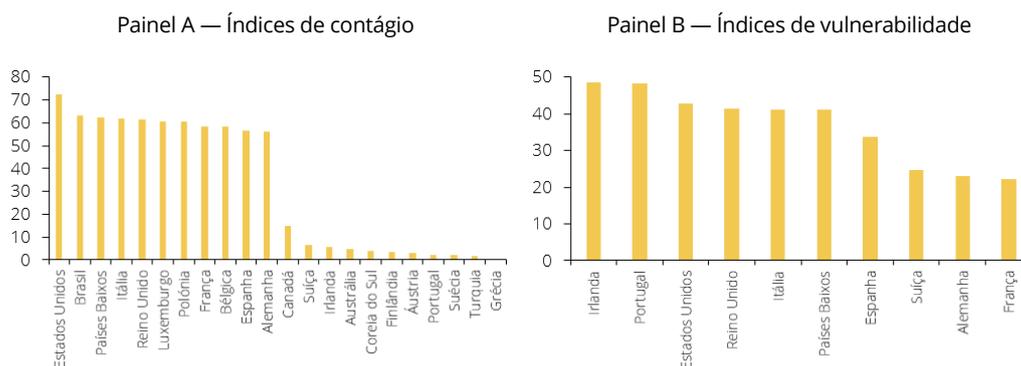
Gráfico 8 • Índices de contágio e de vulnerabilidade resultantes de um choque conjunto de crédito e financiamento, considerando apenas bancos como contrapartes | Em percentagem



Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

Considerando todos os setores de contraparte, surge um padrão análogo ao observado no cenário de choque de crédito puro, permitindo, também, que os países sejam agrupados com base nos seus IC (Gráfico 9). Um grupo é constituído por países com IC mais elevado — compreendido entre 55% e 75% —, enquanto o outro inclui países com IC inferior a 15%. Portugal pertence novamente a este último grupo, registando um índice de 2,3%, o que representa um ligeiro aumento de 0,2 pp em comparação com a análise em que apenas os bancos são considerados.

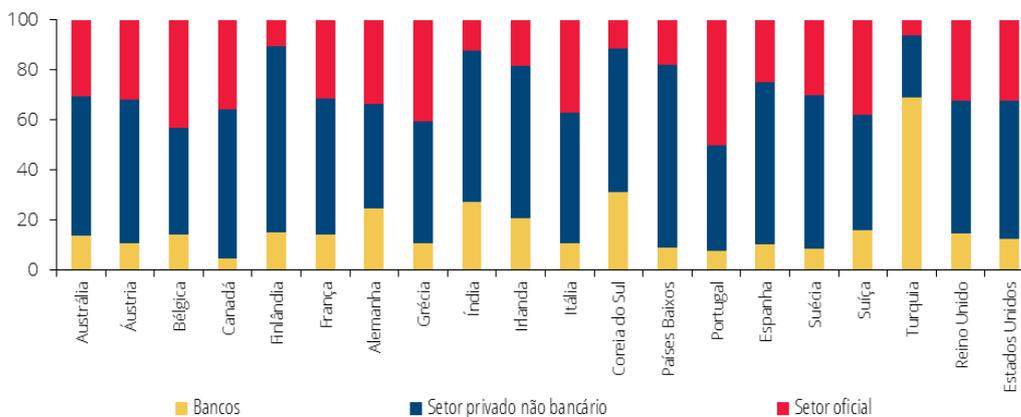
Gráfico 9 • Índices de contágio e de vulnerabilidade resultantes de um choque conjunto de crédito e financiamento, considerando todos os setores como contrapartes | Em percentagem



Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

Em termos de vulnerabilidade, os três países a observar valores mais elevados são a Irlanda, Portugal e os Estados Unidos, com IV de 48,5%, 48,4% e 42,8%, respetivamente. O resultado para Portugal merece uma análise mais aprofundada, em particular dado o aumento significativo no seu IV quando todos os setores são considerados, em relação a quando apenas bancos são incluídos como contrapartes. Esta discrepância pode ser explicada, em grande medida, pela estrutura das exposições de Portugal face ao exterior: apenas 8% dos ativos internacionais são atribuídos ao setor bancário (Gráfico 10), uma das percentagens mais baixas da amostra; 50% dos ativos internacionais de Portugal encontram-se no setor oficial — a percentagem mais elevada registada entre os países considerados.

Gráfico 10 • Exposições dos bancos ao exterior, por setor da contraparte — 2023 T4 | Em percentagem

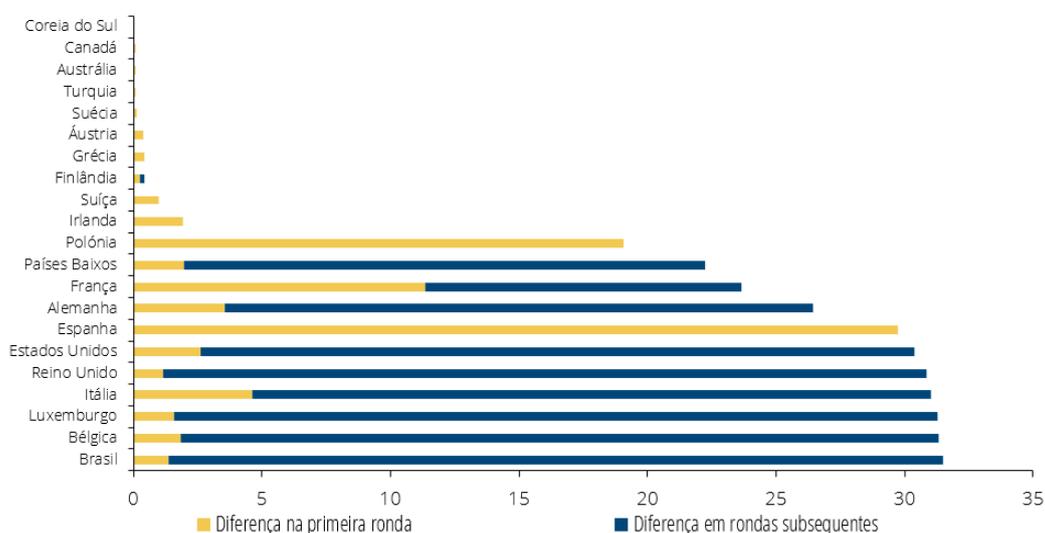


Fonte: BIS.

Análises complementares

Os resultados obtidos para o IV de Portugal são examinados de forma mais detalhada, visando compreender-se o impacto da inclusão dos restantes sectores como contrapartes. Assim, no contexto de um choque conjunto de crédito e financiamento, o Gráfico 11 apresenta as diferenças nas perdas para Portugal após cada simulação de incumprimento, comparando o cenário em que todos os setores são contrapartes com o cenário em que apenas os bancos são incluídos. O gráfico distingue igualmente entre as perdas resultantes da primeira ronda da simulação (i.e., diretas) e as perdas resultantes de rondas subsequentes (i.e., indiretas).

Gráfico 11 • Diferença nas perdas registadas para Portugal após o incumprimento de cada país na amostra considerando todos os setores como contrapartes vs. considerando apenas bancos como contrapartes — Choque conjunto de crédito e financiamento | Em mil milhões de USD

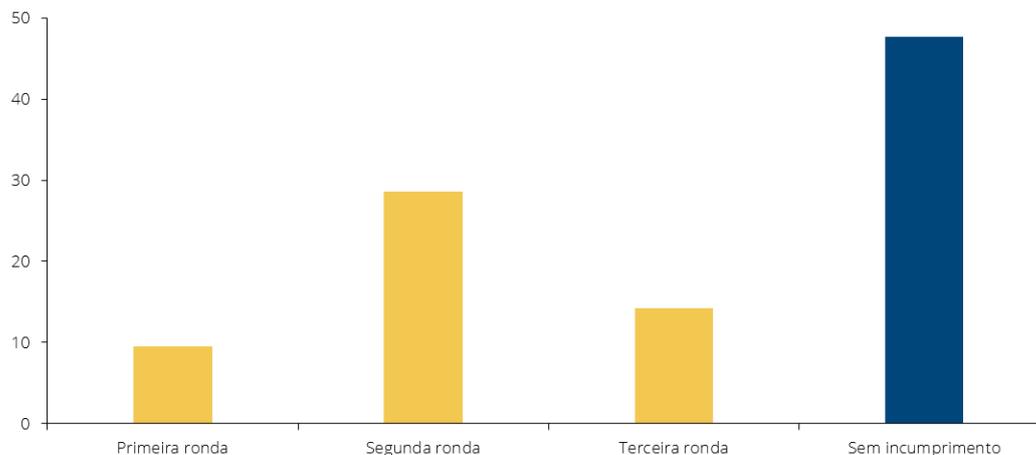


Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

É interessante observar que o aumento no IV de Portugal, quando todos os setores são considerados como contrapartes, deve-se essencialmente a rondas secundárias, refletindo exposições indiretas a vários países, nomeadamente Brasil, Bélgica, Luxemburgo, Itália, Reino Unido e Estados Unidos. No entanto, as exposições diretas também contribuem para este resultado, em particular as exposições a Espanha, à Polónia e, em menor grau, a França.

É realizado um exercício suplementar para compreender em que medida os efeitos indiretos contribuem para o incumprimento dos bancos portugueses. Em quase metade das simulações — uma por país, excluindo-se Portugal — não se verifica o incumprimento do sistema bancário nacional (Gráfico 12). O incumprimento ocorre na primeira ronda em apenas 9,5% dos casos, o que indica que os países inicialmente em situação de incumprimento contagiam Portugal de uma forma limitada. A maioria dos incumprimentos por parte do sistema bancário nacional ocorre na segunda e terceira rondas, salientando o papel dos efeitos indiretos. Estes efeitos em cascata contribuem significativamente para as perdas de Portugal e, conseqüentemente, para o aumento do seu IV. Além disso, quando Portugal entra em incumprimento na segunda ronda, em média, 60,6% da rede encontra-se em situação de incumprimento. Esta proporção aumenta para 63,6% nos casos em que Portugal regista incumprimentos na terceira ronda.

Gráfico 12 • Incumprimento de Portugal em cada ronda | Em percentagem do total das simulações



Fonte: BIS (cálculos do Banco de Portugal).

As análises de sensibilidade à perda em caso de incumprimento (λ), à fração do financiamento que não pode ser substituída (ρ) e ao fator de desconto associado a tensões no mercado (δ) indicam que mudanças na calibração destes parâmetros não tem um impacto significativo nos valores do IC e do IV e no respetivo desvio-padrão entre países. Para Portugal, os resultados indicam que ambos os índices tendem a aumentar com valores mais elevados para a calibração de cada um dos três parâmetros. No entanto, as alterações nos parâmetros do financiamento que não pode ser substituído e do fator de desconto associado a tensões no mercado têm um impacto praticamente negligenciável no IC. Além disso, Portugal não se encontra entre os países que entram em incumprimento em qualquer das combinações possíveis de valores dos parâmetros considerados.

A calibração escolhida não reflete o tipo ou o perfil de risco dos títulos detidos pelos bancos portugueses (dívida, capital próprio ou derivados), o que poderá estar associada a uma sobrestimação das perdas. Por exemplo, quando se consideram todas as contrapartes do setor, 50% dos ativos internacionais de Portugal são atribuídos ao setor oficial — a percentagem mais elevada entre os países incluídos na amostra. De acordo com o conjunto de dados de Reporte de Grupos Financeiros (RGF), 72% dos títulos estrangeiros detidos pelos bancos portugueses são emitidos por seis países europeus (Espanha, Polónia, França, Itália, Alemanha e Irlanda), correspondendo 88% deste montante a obrigações soberanas. Esta composição sugere que a perda em caso de incumprimento definida deverá sobrestimar os riscos reais.

Os resultados apresentados baseiam-se em dados com base no país de residência do garante final. Estes refletem uma visão ajustada ao risco das exposições transfronteiriças, atribuindo as mesmas ao país de residência do garante final — isto é, o país que, em última instância, suportaria o risco. Estas transferências de risco parecem ser relevantes para países como a Irlanda, o Luxemburgo e os Países Baixos. No caso de Portugal considerar o garante final ou a contraparte imediata leva a diferenças inexpressivas no IC e no IV (0,23 pp e 0,94 pp, respetivamente). Por conseguinte, as transferências de risco são um fator diminuto para Portugal.

Conclusão

A análise das interligações entre países inclui tanto o mapeamento e a avaliação das exposições transfronteiriças como a avaliação das implicações para o sistema financeiro de cada país resultante de choques de crédito e choques conjuntos de crédito e financiamento. Com base em Espinosa e Solé (2010), estas implicações decorrem de sucessivas rondas de contágio através de ligações

financeiras diretas. A amostra inclui os 20 principais países de contraparte para Portugal, em conjunto com todos os países da União Europeia e do G20, e utiliza dados do último trimestre de 2023.

Portugal desempenha um papel relativamente pequeno na rede mundial de exposições transfronteiriças, mesmo entre os países menos expostos. Este papel torna-se ainda mais reduzido quando se consideram apenas as exposições ao setor bancário estrangeiro, que representam apenas 2,6% do total do ativo dos bancos portugueses — um dos rácios mais baixos da amostra. Mais de 50% das posições no exterior estão concentradas na Polónia, Espanha e França, enquanto 84% do financiamento recebido pelos bancos portugueses provém de Espanha e de França.

Utilizando o modelo de contágio direto, a análise explora a forma como os choques se propagam através das ligações entre países, proporcionando uma visão do potencial de contágio e grau de vulnerabilidade de cada país nos cenários considerados. Os resultados são sensíveis à calibração dos parâmetros do modelo, que está alinhada com as metodologias estabelecidas, por exemplo, nos exercícios do FSAP). O modelo tende a sobrestimar os riscos para os bancos portugueses, dada a significativa exposição a ativos de baixo risco, nomeadamente obrigações soberanas de países europeus.

A comparação dos resultados entre países, em particular do índice de vulnerabilidade (IV), também é afetada por diferenças na representatividade das exposições ao exterior. Dadas estas limitações do modelo, as conclusões apresentadas devem ser interpretadas com prudência.

As simulações realizadas mostram que os choques com origem em Portugal teriam um impacto mínimo no sistema financeiro global, considerando exposições a todos os setores ou apenas ao setor bancário. Tanto no choque de crédito como no choque conjunto de crédito e financiamento, o índice de contágio (IC) de Portugal encontra-se entre os mais baixos da amostra. Embora o IV de Portugal seja mais elevado quando todos os setores contrapartida economia são considerados como contraparte, este resultado deve ser avaliado tendo em conta que metade dos seus ativos internacionais é dívida pública emitida por países pertencentes à União Europeia.

A análise realça ainda que em determinadas condições — por exemplo, cenários extremamente disruptivos, com calibrações do modelo conservadoras num contexto em que se considera como contraparte todos os setores da economia —, a entrada em incumprimento de outro país pode desencadear um efeito de contágio que chega a Portugal através de choques oriundos de exposições indiretas ou efeitos em cascata. Na maioria das simulações, o sistema bancário português não entra em incumprimento, e em apenas 9,5% das simulações este ocorre na primeira ronda, o que indica que os restantes países contagiam diretamente Portugal de uma forma limitada. Nos casos em que o sistema bancário português entra em incumprimento, a maioria corresponde a situações em que este é desencadeado por efeitos de segunda ou terceira ordem. Estes efeitos em cascata amplificam as perdas e, conseqüentemente, contribuem para um índice de vulnerabilidade mais elevado.

Referências

Covi, G., Gorpe, M. Z., Kok, C. (2021). "CoMap: Mapping Contagion in the Euro Area Banking Sector", *Journal of Financial Stability* 53 (2021) 100814.

Espinosa-Vega, M. A., & Solé, J. (2011). "Cross-border financial surveillance: a network perspective." *Journal of Financial Economic Policy*, 3(3), 182-205.

Fundo Monetário Internacional (2020). "Austria: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation-Technical Note on Financial Stability Analysis, Stress Testing, and Interconnectedness." *IMF Staff Country Reports*, 2020(066) (<https://doi.org/10.5089/9781513535852.002>)

Fundo Monetário Internacional (2020). "Iceland: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Stress Testing and Systemic Risk Analysis". *IMF Country Report No. 23/2020* (<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/06/22/Iceland-Financial-System-Stability-Assessment-535055>)

Fundo Monetário Internacional (2022). "Germany. Financial Sector Assessment Program. Technical note – stress testing, interconnectedness, and risk analysis", *IMF Country Report No. 22/272*

Fundo Monetário Internacional (2023). "Belgium: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Systemic Risk Analysis and Stress Testing." *IMF Staff Country Reports, 2023(393)*, (<https://doi.org/10.5089/9798400262456.002.A001>)

Fundo Monetário Internacional (2024). "Spain: Financial System Stability Assessment", *IMF Staff Country Reports 2024, 154 (2024)* (<https://doi.org/10.5089/9798400277887.002>)