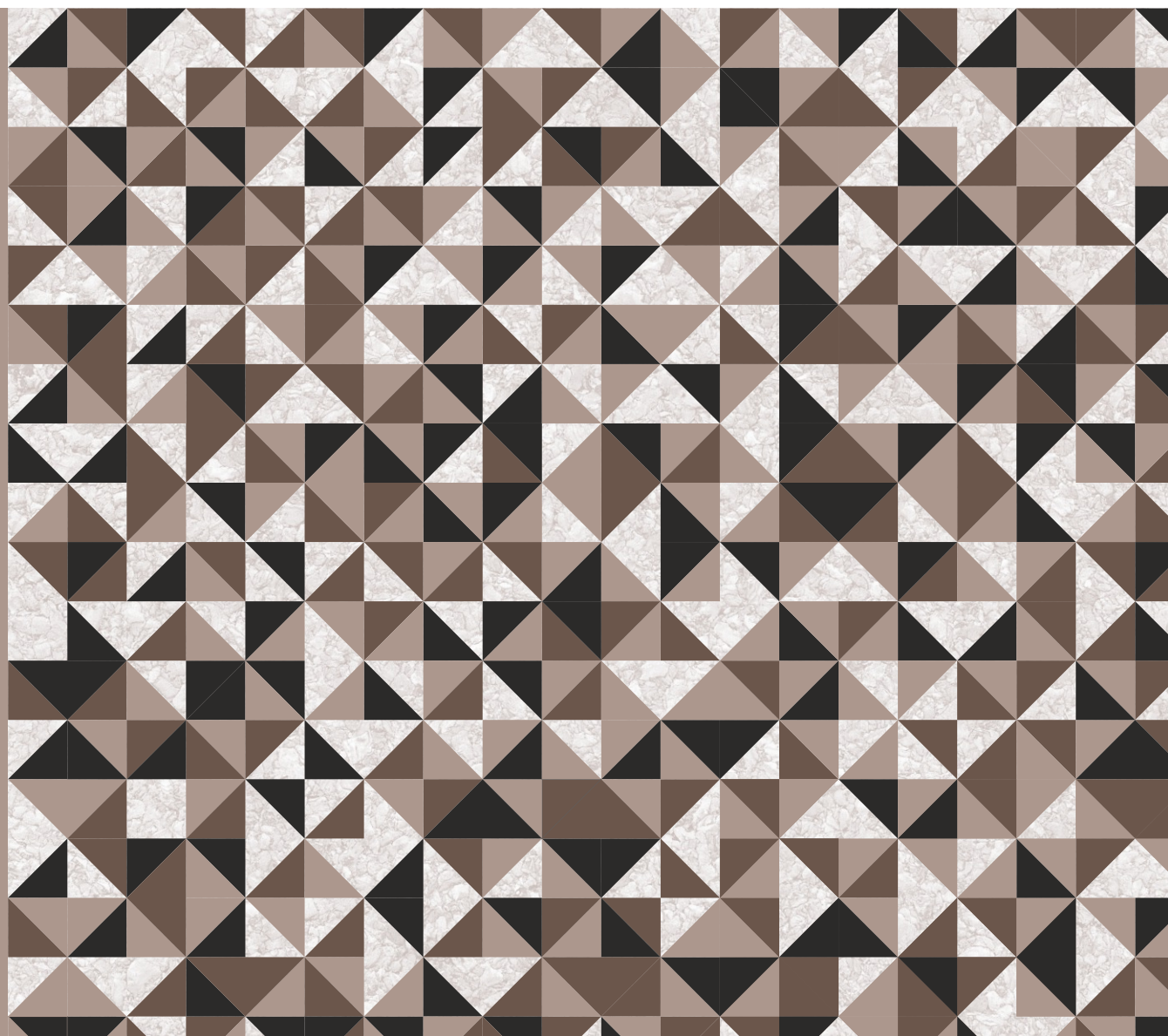


# Relatório de Estabilidade Financeira

Junho 2017



BANCO DE PORTUGAL  
EUROSISTEMA





# RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Junho 2017

Versão atualizada a 10 de julho de 2017.



**BANCO DE  
PORTUGAL**  
EUROSISTEMA

Lisboa, 2017 • [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)



# Índice

## I. Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos | 5

- 1. Vulnerabilidades | 8
- 2. Riscos para a estabilidade financeira | 11
- 3. Política macroprudencial | 17

Caixa 1 • Alterações ao enquadramento de política macroprudencial da União Europeia: principais prioridades na perspetiva do Banco de Portugal | 19

## II. Financiamento da economia | 23

- 1. Mercados financeiros | 26
- 2. Economia portuguesa | 29
  - 2.1. Particulares | 30
  - 2.2. Sociedades não financeiras | 34
  - 2.3. Administrações públicas | 39
  - 2.4. Sociedades financeiras | 43

Caixa 2 • A evolução recente da exposição das instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras | 46

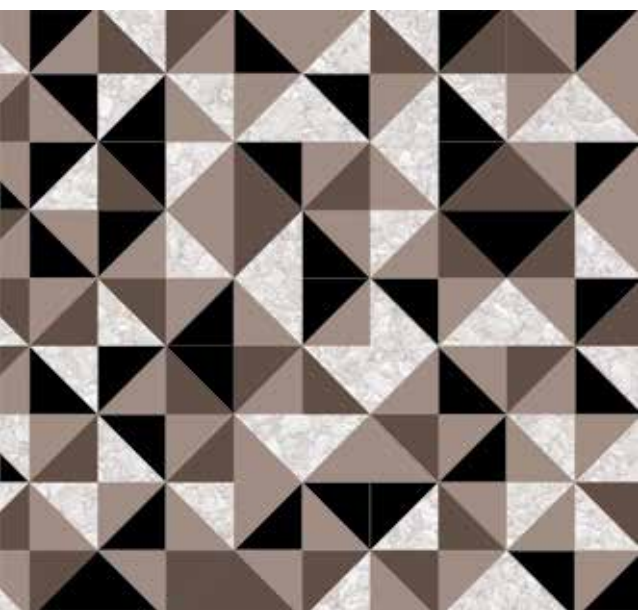
## III. Setor bancário | 53

Caixa 3 • A supervisão bancária no âmbito da estratégia abrangente para lidar com o elevado *stock* de NPL | 71

## IV. Temas em destaque | 75

- 1. Rendibilidade do sistema bancário português – determinantes e análise prospetiva | 77
- 2. IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira | 91
- 3. Exposição do setor bancário ao crédito à habitação: análise dos LTV e LTI/DSTI e implicações para a estabilidade financeira | 100





# I

## Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos

1. Vulnerabilidades
2. Riscos para a estabilidade financeira
3. Política macroprudencial

Caixa 1 • Alterações ao enquadramento de política macroprudencial da União Europeia: principais prioridades na perspetiva do Banco de Portugal





## Sumário

Apesar de alguns progressos, a economia e, em particular, o sistema financeiro em Portugal continuam a apresentar um conjunto de vulnerabilidades que podem contribuir para a materialização de riscos para a estabilidade financeira, bem como para a amplificação dos seus impactos. Nesta edição do *Relatório de Estabilidade Financeira* continua a destacar-se o elevado endividamento dos setores público e privado domésticos, conjugado com baixo crescimento potencial, o significativo volume de ativos não produtivos no balanço das instituições de crédito, a sensibilidade da carteira de crédito dos bancos a variações das taxas de juro de referência e a ainda significativa concentração de exposições dos setores bancário e segurador a títulos de dívida pública portuguesa e ao setor imobiliário.

A natureza dos riscos para a estabilidade financeira manteve-se, em geral, inalterada face à edição anterior. No entanto, na segunda metade de 2016, continuou a observar-se um aumento dos prémios de risco da dívida pública portuguesa, impulsionado por uma perceção menos favorável dos investidores relativamente à situação orçamental, ao crescimento económico e ao setor bancário em Portugal, num quadro de incerteza política e económica na Europa e nos EUA. Apesar da melhoria verificada no decurso de 2017, a possibilidade de uma nova reavaliação dos prémios de risco, num contexto de deterioração da perceção dos investidores internacionais quanto à situação interna e/ou de maior volatilidade dos mercados financeiros internacionais com maior impacto em economias em situação mais vulnerável, mantém-se significativa.

Permanecem, ainda, expectativas de prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro de curto prazo, com a consequente pressão sobre a rentabilidade do setor financeiro e possíveis incentivos à tomada excessiva de risco. De facto, de acordo com as expectativas de mercado, o aumento das taxas de juro de curto prazo tenderá a ocorrer num horizonte temporal longo. Num cenário de subida das taxas de juro de curto prazo, a qualidade das

carteiras de crédito das instituições financeiras poderá ser negativamente afetada, em particular se a recuperação económica em Portugal não acompanhar a evolução na área do euro.

No setor bancário, poderá persistir alguma fragmentação nas condições de acesso aos mercados financeiros internacionais, em particular quando subsiste incerteza sobre a qualidade dos ativos dos bancos. A transição para um novo quadro regulatório coloca desafios acrescidos às instituições, podendo as estratégias adotadas pelas mesmas para o cumprimento dos novos requisitos afetar o financiamento à economia.

Em resposta a este contexto, poderão existir incentivos à colocação no mercado de retalho de instrumentos financeiros cujas características não sejam convenientemente percebidas pelos clientes ou desadequadas às suas necessidades, mas que permitam às instituições financeiras recuperar rentabilidade e transferir riscos do seu balanço. Desta forma, as instituições poderão incorrer em riscos de conduta que, no caso de materialização, se podem traduzir também em riscos de reputação.

A recuperação da atividade económica, a recente dinâmica observada no mercado imobiliário e a maior concorrência entre bancos poderá criar incentivos à adoção de critérios de concessão de crédito menos restritivos.

Apesar da melhoria das perspetivas de crescimento da economia portuguesa entre 2017 e 2019, suportadas por um enquadramento externo mais favorável, subsistem ainda riscos descendentes de natureza política e económica a nível mundial.

## 1. Vulnerabilidades

O elevado endividamento dos setores público e privado, conjugado com o baixo crescimento potencial, constitui uma vulnerabilidade da economia portuguesa com impacto latente sobre a estabilidade financeira

Apesar da melhoria registada em Portugal no período mais recente, o crescimento económico tem sido insuficiente para assegurar a convergência real com a área do euro. O crescimento potencial permanece condicionado por um conjunto de vulnerabilidades de carácter estrutural, onde se inclui o elevado endividamento dos setores público e privado não financeiro (Gráfico 1).

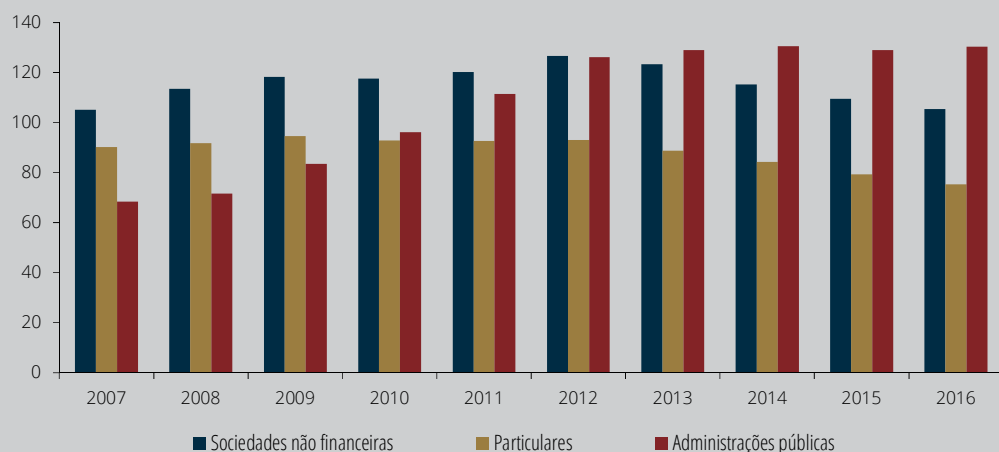
De facto, embora se tenha assistido a uma redução significativa do endividamento do setor privado não financeiro desde 2012 e a uma melhoria da autonomia financeira das sociedades não financeiras, o endividamento permanece elevado no contexto da área do euro, conforme detalhado em II. Financiamento da economia. Para além do impacto que os elevados níveis de endividamento têm sobre o crescimento da economia, atendendo a que uma parte significativa

da dívida dos particulares tem subjacente uma taxa de juro variável e que, no caso das sociedades não financeiras, o prazo dos empréstimos é, em proporção significativa, inferior a um ano, a capacidade do setor privado não financeiro para servir a dívida é particularmente sensível à variação das taxas de juro de referência. Num cenário de aumento destas taxas de juro, a qualidade das carteiras de crédito das instituições financeiras poderá ser negativamente afetada, em particular se a recuperação económica em Portugal não acompanhar a evolução na área do euro. Nestas circunstâncias, o rendimento dos particulares e a rentabilidade das empresas tenderão a ser afetados desfavoravelmente, com consequências negativas na sua capacidade de servir a dívida.

O elevado endividamento das administrações públicas constitui também uma importante vulnerabilidade da economia portuguesa, com potencial impacto direto sobre o sistema financeiro, potenciado, *inter alia*, pela sua significativa exposição direta ao soberano doméstico. Adicionalmente, esta vulnerabilidade tem consequências negativas nas condições de financiamento das administrações públicas e dos restantes agentes económicos domésticos. Deste modo, torna-se essencial a continuação de uma trajetória de consolidação orçamental

**Gráfico 1 •**  
Endividamento das administrações públicas e do setor privado não financeiro  
| Em percentagem do PIB

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dívida pública calculada de acordo com a definição utilizada no Procedimento dos Défices Excessivos (Regulamento (CE) 479/2009, de 25 de maio), isto é, dívida bruta consolidada das administrações públicas ao valor nominal ou facial, denominada dívida de Maastricht.



que conduza à redução sustentada da dívida pública, contribuindo para melhorar a perceção global dos mercados financeiros em relação aos emitentes residentes. A prossecução de políticas que estimulem a competitividade e o crescimento potencial da economia será também promotora da sustentabilidade da dívida.

Apesar do ajustamento verificado e de alguns desenvolvimentos positivos recentes, as instituições de crédito apresentam ainda um conjunto de fragilidades que podem condicionar a sua adaptação ao novo contexto regulatório e operacional

No âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), o setor bancário português iniciou um ajustamento consistente com o processo de correção dos desequilíbrios macroeconómicos do setor privado não financeiro. Os bancos procederam a uma desalavancagem ordenada dos seus balanços, para a qual também contribuiu a contração da procura de crédito. Este ajustamento refletiu-se na estrutura de financiamento das instituições bancárias – observando-se um aumento expressivo dos depósitos de clientes, que contribuiu para a redução do rácio de transformação para valores inferiores a 100% –, e num reforço significativo dos níveis de solvabilidade. Simultaneamente, várias instituições implementaram planos de reestruturação, visando o aumento da eficiência operacional e o ajustamento dos modelos de negócio, traduzindo-se na diminuição do número de balcões e de empregados e na libertação de capital alocado a atividades não *core*. A análise mais detalhada do setor bancário encontra-se em III. Setor bancário.

Contudo, o setor bancário apresenta ainda um conjunto de vulnerabilidades que requerem a continuação do referido processo de ajustamento. Os elevados níveis de créditos não produtivos (*non-performing loans* – NPL, na sigla inglesa) ao

gerarem um rendimento significativamente inferior ao inicialmente contratualizado, ou mesmo nulo, constituem um entrave à recuperação da rendibilidade para níveis compatíveis com a geração orgânica de capital e com a remuneração adequada dos acionistas. Relativamente à solvabilidade, o elevado risco de crédito associado a estas exposições pode implicar maiores ponderadores de risco, consumindo mais capital. Adicionalmente, o risco associado a estes ativos é também considerado no cálculo dos requisitos prudenciais de fundos próprios, no âmbito do processo de revisão e avaliação pelo supervisor (SREP, no acrónimo inglês). Finalmente, a morosidade dos processos de recuperação dos créditos e/ou de empresas acarreta custos adicionais relacionados com a gestão destes ativos e é um entrave significativo à reafecção eficiente de recursos, quer pelas instituições bancárias, quer pelas empresas com viabilidade económica.

Num contexto de NPL elevados, baixos níveis de rendibilidade e requisitos regulamentares mais exigentes, a incerteza atribuída pelos agentes de mercado relativamente à qualidade dos ativos e à adequação dos níveis de cobertura tende a condicionar, em termos de preço e/ou de quantidade, o acesso dos bancos a financiamento de mercado, sob a forma de dívida ou capital. Neste sentido, é de salientar a importância das medidas tomadas e que venham a ser reforçadas no âmbito da definição de planos de redução de NPL, em linha com as orientações sobre créditos não produtivos dirigidas às instituições de crédito publicadas pelo BCE<sup>1</sup> (Caixa 3 “A supervisão bancária no âmbito da estratégia abrangente para lidar com o elevado *stock* de NPL”).

Os bancos portugueses permanecem expostos à evolução das taxas de juro de referência, na medida em que as suas carteiras de crédito continuam a apresentar um peso significativo de empréstimos concedidos com taxas de juro indexadas e caracterizados por maturidades longas. Deste modo, o atual ambiente de taxas de juro muito baixas, num contexto de condições monetárias extremamente acomodáticas na área do euro, continua a exercer pressão sobre a margem financeira, penalizando a

rendibilidade do setor bancário. Em anos anteriores, o impacto via margem financeira foi compensado pelo ajustamento das taxas de juro passivas<sup>2</sup>. No entanto, este efeito assumiu menor importância em 2016, contribuindo para a relativa estabilização da margem financeira. As novas operações de crédito não são ainda – nem se perspetiva que tal venha a acontecer num horizonte temporal curto – em montante suficiente para permitir recuperar a rendibilidade por via do aumento do volume de negócios. Adicionalmente, a evidência disponível aponta para uma compressão dos *spreads* nas operações ativas, quer para particulares quer para empresas de risco baixo ou médio, sendo a concorrência entre instituições um dos fatores apontados como suportando essa dinâmica<sup>3</sup>.

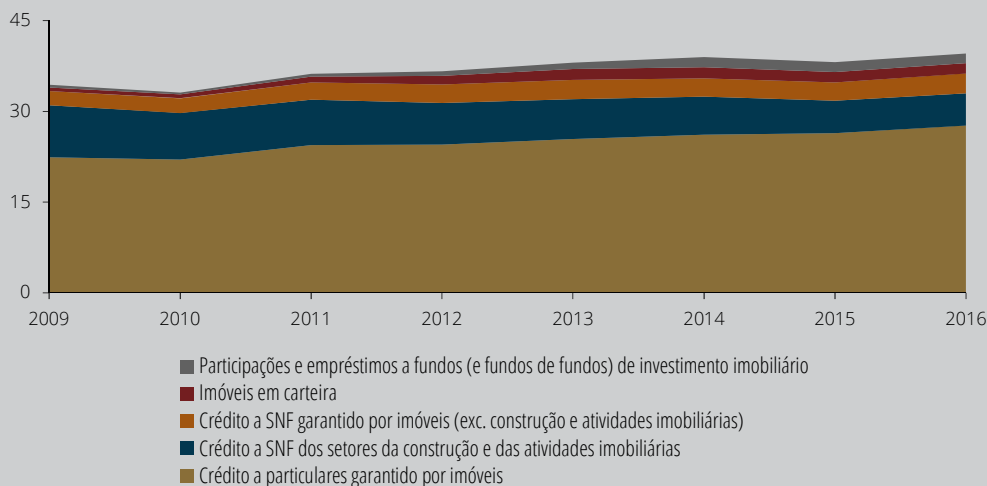
Os bancos a operar no mercado doméstico continuam significativamente expostos ao setor imobiliário, em especial através de crédito à habitação, mas também a empresas de construção e de atividades imobiliárias, de imóveis recebidos em dação e de participações em fundos (e fundos de fundos) de investimento imobiliário e de reestruturação empresarial. Apesar da diminuição do montante total destas exposições em cerca de 1,7% em 2016, a significativa redução do ativo do setor bancário conduziu a um aumento do seu peso (Gráfico 2).

O setor bancário mantém ainda uma exposição significativa, direta e indireta, a algumas economias de mercado emergentes, com forte dependência da produção de matérias-primas, como o petróleo. Embora as empresas exportadoras portuguesas tenham mostrado capacidade para diversificar a sua atividade para mercados externos, as condições económicas adversas em algumas destas economias têm contribuído para um agravamento dos rácios de crédito vencido de empresas mais expostas a estes mercados. A materialização dos riscos descendentes sobre as projeções de crescimento destas economias poderá continuar a afetar os bancos em Portugal, nomeadamente através da deterioração adicional da qualidade do crédito concedido diretamente a essas economias ou a empresas não financeiras com fortes relações comerciais com estes países.

A nível doméstico, subsiste ainda uma forte interligação entre o sistema financeiro e o soberano (Gráfico 3). Por um lado, a rendibilidade e/ou solvabilidade dos setores bancário, segurador, fundos de pensões e fundos de investimento continuam significativamente expostas a variações nas *yields* dos títulos de dívida pública portuguesa<sup>4</sup>. Por outro lado, o prémio de risco do soberano reflete também as vulnerabilidades do sistema financeiro, com impacto sobre as condições de acesso ao mercado por parte dos emitentes nacionais. No caso do setor

**Gráfico 2 •**  
Exposição do  
setor bancário ao  
imobiliário | Em  
percentagem do  
ativo total

Fonte: Banco de Portugal.



bancário, maiores restrições no acesso aos mercados de capitais poderão criar um contexto particularmente desafiante para a emissão de instrumentos financeiros necessários para o cumprimento de novos requisitos regulatórios.

A par das fragilidades que afetam o setor bancário no seu conjunto, observa-se uma significativa heterogeneidade entre instituições, em particular no que respeita ao ajustamento das suas estruturas de custos e à magnitude das suas exposições a créditos não produtivos. Neste último caso, os desenvolvimentos recentes positivos, como a recapitalização da Caixa Geral de Depósitos e a celebração do contrato

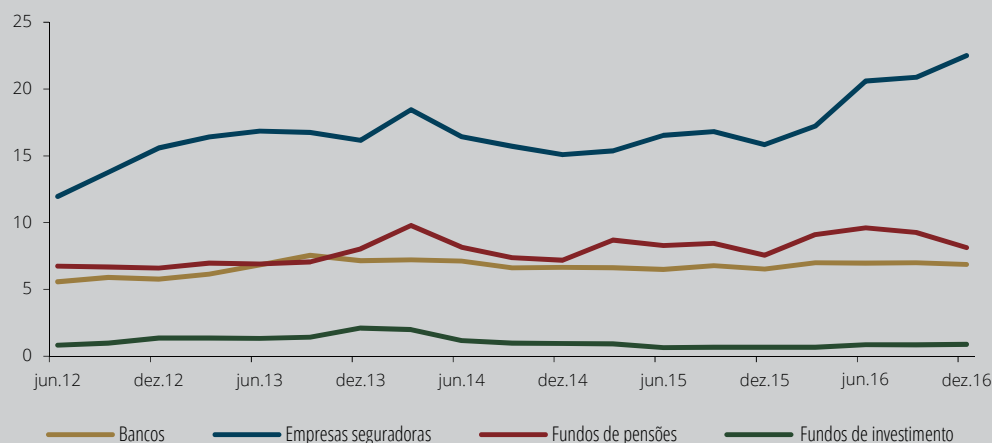
tendo em vista a venda do Novo Banco, vieram aumentar a capacidade destas instituições para implementar soluções para o elevado *stock* de NPL, criando incentivos no mesmo sentido a outras instituições igualmente expostas a este tipo de ativos. Por sua vez, sublinha-se a entrada de um novo acionista e posterior aumento de capital no Banco Comercial Português e, no Banco BPI, a diminuição da exposição ao Banco de Fomento Angola e a aquisição de controlo por parte do CaixaBank, que vieram reforçar a solvabilidade e a base acionista destas instituições. Destaca-se, ainda, a redução de incerteza associada aos termos dos empréstimos concedidos ao Fundo de Resolução<sup>5</sup>.

## 2. Riscos para a estabilidade financeira

O risco de reavaliação dos prémios de risco, em particular do soberano doméstico, tem-se manifestado num contexto de expectativas de normalização da política monetária nos EUA e de riscos geopolíticos acrescidos

Em 2016, a reavaliação dos prémios de risco materializou-se de forma gradual nos países da

área do euro. Esta reavaliação foi mais expressiva nos países mais afetados pela crise de dívida soberana, especialmente naqueles que apresentam elevados níveis de endividamento dos setores público e privado não financeiro, setores financeiros vulneráveis e um menor crescimento potencial das suas economias. Em particular, o diferencial entre as *yields* dos títulos de dívida pública a 10 anos de Portugal e da Alemanha aumentou ao longo de 2016, observando-se também um alargamento dos diferenciais face a Espanha e a Itália (Gráfico 4).



**Gráfico 3 •**  
Exposição do setor financeiro a títulos de dívida pública doméstica  
| Em percentagem do ativo total

Fonte: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e Banco de Portugal.

A reavaliação dos prêmios de risco ocorreu num contexto de melhoria das perspectivas de crescimento nas economias avançadas e da progressiva normalização da política monetária nos EUA. Esta, resultando numa reafecção de capitais a nível global, conduziu ao aumento das taxas de juro na área do euro nos prazos mais longos, apesar das expectativas para as taxas de juro oficiais se manterem inalteradas. A este respeito, refira-se a existência de evidência que aponta para uma relação positiva entre as taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública dos EUA e dos países da área do euro<sup>6</sup>.

Contudo, ao longo do segundo trimestre de 2017, os diferenciais entre as *yields* dos títulos de dívida pública a 10 anos de Portugal e da Alemanha têm diminuído de forma acentuada. Esta evolução deverá ter refletido uma perceção mais favorável dos investidores relativamente à situação orçamental, ao crescimento económico e ao setor bancário em Portugal. Apesar da melhoria verificada, a possibilidade de uma nova reavaliação dos prémios de risco mantém-se significativa. Esta possibilidade poderá decorrer de uma deterioração da perceção dos investidores internacionais quanto à situação interna e/ou de maior volatilidade dos mercados financeiros internacionais com maior impacto em economias em situação mais vulnerável. Adicionalmente, expectativas

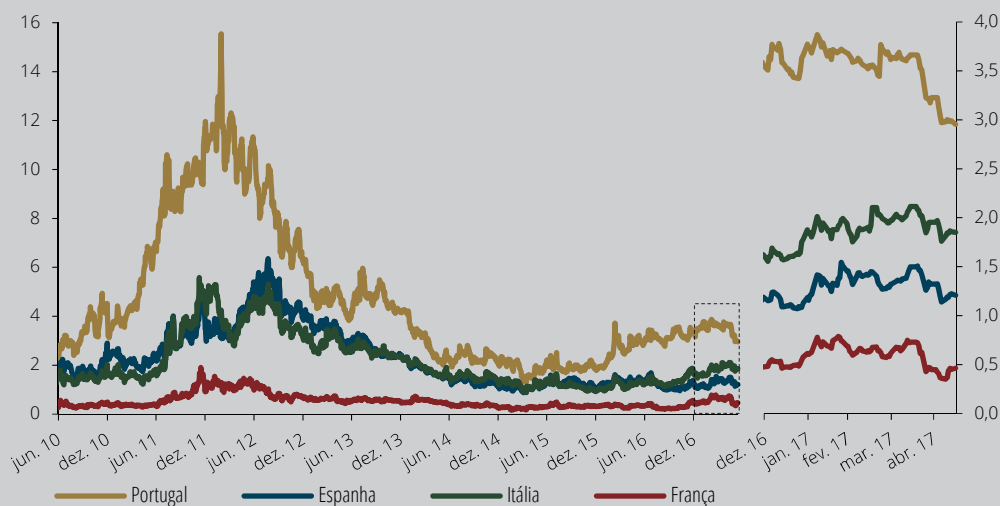
de normalização futura da política monetária do BCE colocarão também pressão acrescida sobre as *yields* dos títulos de dívida soberana dos países da área do euro. A subida das taxas de juro no mercado secundário tenderá também a refletir-se num agravamento das condições de financiamento destas economias.

O aumento da inclinação da curva de rendimentos da área do euro, se persistente, beneficiará a recuperação de rentabilidade das instituições financeiras, por via da transformação de maturidades (ainda que de forma diferenciada para os vários sistemas bancários na área do euro). Contudo, dada a significativa exposição das instituições financeiras a títulos de dívida pública, o aumento das *yields* nos prazos mais longos poderá ter um impacto negativo sobre a sua solvabilidade.

A concretização de acontecimentos de natureza política que possam pôr em causa a coesão política e económica da União Europeia poderá resultar na reavaliação abrupta dos prémios de risco, em particular dos Estados-Membros mais vulneráveis. Do mesmo modo, permanece ainda incerteza quanto ao teor de algumas políticas económicas a serem implementadas nos EUA, nomeadamente relativas à regulação no setor financeiro e ao comércio internacional. Foram, contudo, já anunciadas medidas orçamentais de natureza expansionista. Portugal, uma pequena economia cujo grau de abertura tem vindo

**Gráfico 4 •**  
Taxas de  
rendibilidade da  
dívida pública  
a 10 anos –  
diferenciais  
face à Alemanha  
| Em pontos  
percentuais

Fonte: *Reuters*.  
Notas: Dados diários. Última  
atualização em 15-05-2017.



a aumentar, poderá ser particularmente penalizado por desenvolvimentos que condicionem negativamente o comércio internacional.

de comportamentos de *search-for-yield*, em particular através da menor restritividade na concessão de crédito.

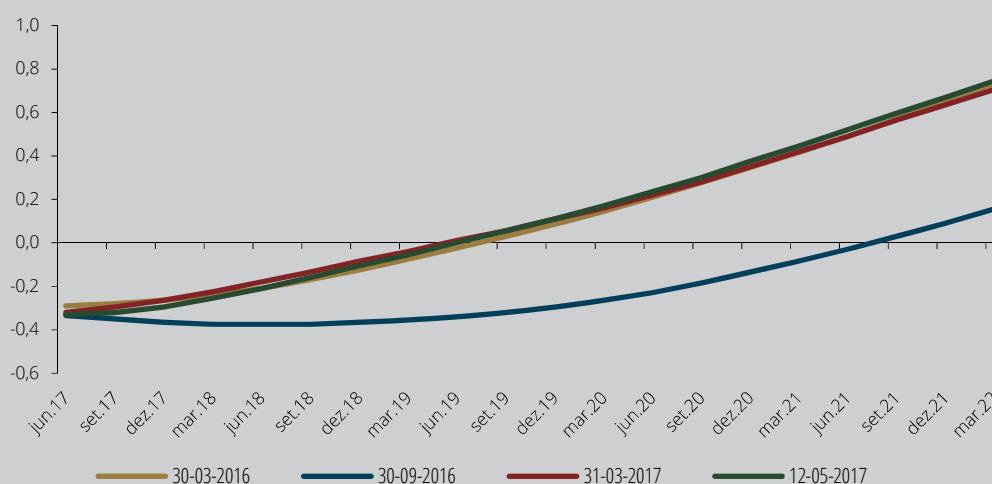
### O prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro reflete as perspetivas de manutenção da política monetária na área do euro

As projeções mais recentes para o crescimento económico na área do euro apresentam revisões em alta face às anteriores. Num contexto em que as perspetivas para a evolução da taxa de inflação permanecem moderadas, o BCE sinalizou que a política monetária deverá manter-se acomodatória por um período prolongado. Neste contexto, as expetativas de mercado apontam para um aumento muito gradual e limitado das taxas de juro de mercado de curto prazo na área do euro, esperando-se que a Euribor a três meses assuma valores positivos apenas a partir de meados de 2019 (Gráfico 5).

O prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro continuará a limitar a recuperação da rentabilidade do sistema financeiro, condicionando a capacidade de geração interna de capital. Este contexto poderá ainda criar incentivos à tomada excessiva de risco através

### O acesso dos bancos aos mercados financeiros internacionais poderá ser dificultado no contexto de incerteza quanto à qualidade dos ativos no seu balanço

A evolução recente e as perspetivas para a economia portuguesa, bem como a evolução dos preços do imobiliário, criam um contexto mais propício para a resolução do elevado *stock* de NPL no balanço dos bancos. Porém, este quadro, apesar de muito relevante, não será suficiente para atingir o objetivo enunciado, sendo necessário um reforço da atuação dos bancos e das autoridades no mesmo sentido. Conforme já referido, alguns dos desenvolvimentos recentes associados a instituições de crédito consideradas sistémicas vieram aumentar a capacidade dessas instituições para implementar soluções para reduzir o elevado *stock* de NPL. É necessário que estes desenvolvimentos sejam complementados, de forma transversal ao setor, por uma abordagem ativa ao *stock* de NPL, como forma de garantir uma adequada gestão de riscos e



**Gráfico 5 •**  
Taxa de juro implícita nos contratos de futuros sobre a Euribor a três meses | Em percentagem

Fonte: Reuters.  
Nota: Última atualização em 15-05-2017.



o cumprimento dos requisitos regulatórios. Estas ações devem ser enquadradas por medidas ao nível da supervisão, bem como por um quadro favorável em termos legais, judiciais e fiscais, tal como tem vindo a ser referido em edições anteriores do *Relatório de Estabilidade Financeira*.

### O ajustamento para o novo quadro regulatório coloca desafios acrescidos às instituições na sua função de intermediação financeira

A última crise financeira global revelou um conjunto de fragilidades do sistema financeiro a nível internacional e a necessidade de revisão de algumas práticas de regulação e supervisão para prevenir a materialização de riscos, designadamente os de natureza sistémica. Neste sentido, os requisitos regulamentares e de supervisão têm-se tornado progressivamente mais exigentes, procurando aumentar a resiliência das instituições financeiras e promover a estabilidade do sistema financeiro. No entanto, a transição para a adoção plena dos novos requisitos será particularmente desafiante dada a simultaneidade dos diversos períodos transitórios previstos. Este desafio será particularmente relevante para as instituições que apresentam maiores fragilidades. A título de exemplo, a implementação da norma contabilística IFRS 9, a partir de janeiro de 2018, traduzida na transição de um modelo de perdas incorridas para um modelo de perdas esperadas, terá impacto nas imparidades reconhecidas e no capital dos bancos, em especial naqueles que utilizam o método padrão para cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios (Tema em Destaque 2 “IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira”).

Adicionalmente, a necessidade de aceder aos mercados financeiros para dar cumprimento às novas exigências regulamentares, incluindo os requisitos mínimos de passivos suscetíveis de absorver perdas em caso de resolução

(MREL, no acrónimo inglês), poderá ter impactos significativos na estrutura de financiamento das instituições. Dadas as características de elevada subordinação destes instrumentos e o facto de vários bancos a nível europeu terem de emitir este tipo de instrumentos em simultâneo, a sua colocação em mercado tenderá a ter associado um custo relativamente elevado, podendo penalizar a rentabilidade do setor. Este risco poderá ser mitigado se os bancos demonstrarem capacidade para melhorar a qualidade do seu ativo, designadamente através do cumprimento estrito dos planos de redução dos NPL, criando condições para uma avaliação mais favorável por parte dos investidores e, consequentemente, potenciando uma melhoria das condições de financiamento nestes mercados.

Contudo, a adaptação ao novo quadro regulamentar poderá levar à adoção de estratégias de ajustamento baseadas em processos de desalavancagem com o objetivo de reduzir requisitos de capital e outros requisitos regulamentares associados, podendo afetar o financiamento da economia, especialmente se implementadas em simultâneo por uma parte significativa do setor.

### Comportamentos não adequados na comercialização de produtos financeiros poderão pôr em causa a confiança dos clientes nas instituições financeiras

Os riscos de conduta no setor financeiro continuam a assumir uma importância significativa, quer no contexto nacional, quer no contexto europeu, dadas as implicações negativas para os clientes, para a reputação e solidez das instituições financeiras e, em última instância, para a estabilidade financeira. No quadro atual das vulnerabilidades e desafios enfrentados pelo sistema financeiro, poderão existir incentivos para a colocação de produtos financeiros desadequados ao perfil de risco ou às necessidades dos clientes, mas que permitam, por



exemplo, a recuperação de rentabilidade ou a transferência de riscos dos balanços das instituições financeiras.

Adicionalmente, a necessidade de emissão de instrumentos financeiros para cumprimento de novos requisitos regulatórios, em particular num contexto em que são expectáveis condições de acesso aos mercados financeiros comparativamente mais desfavoráveis do que para os congéneres europeus, poderá incentivar a sua colocação junto de investidores não institucionais (i.e., junto do retalho).

A nível doméstico, o facto de a rede de distribuição dos bancos ser ainda o canal habitualmente utilizado para a colocação de produtos financeiros no retalho, resulta na maior exposição destas instituições à ocorrência de riscos de conduta e às consequências da sua materialização, nomeadamente em termos de riscos reputacionais.

... O aumento dos preços no mercado imobiliário, conjugado com a recuperação económica e a maior concorrência entre instituições, poderá criar incentivos a práticas menos restritivas na concessão de crédito, quer a particulares, quer a empresas não financeiras

Pese embora a diminuição verificada nos últimos anos, as instituições de crédito continuam materialmente expostas ao setor imobiliário. A evolução recente dos preços do imobiliário em Portugal aponta para uma recuperação do mercado (Gráfico 6). Existe alguma evidência que suporta, de uma forma geral, que esses preços não se situam acima do justificado pelos fundamentos<sup>7</sup>. De acordo com a informação disponível sobre operações de crédito à habitação, uma parcela não negligenciável dos empréstimos concedidos nos últimos anos por bancos

portugueses foi caracterizada por elevados rácios entre o montante de financiamento e o valor da garantia (*Loan-to-value* – LTV) ou o rendimento do mutuário (*Loan-to-Income* – LTI) e, em alguns casos, com maturidades muito longas. Contudo, a proporção de créditos que apresentaram conjuntamente níveis elevados daqueles indicadores foi diminuta (Tema em Destaque 3 “Exposição do setor bancário ao crédito à habitação: análise dos LTV e LTI/DSTI e implicações para a estabilidade financeira”).

Num contexto de recuperação económica, fortemente influenciada pelo contributo do consumo privado, o fluxo de novos empréstimos ao consumo tem vindo a aumentar desde 2012. Este aumento tem sido impulsionado pelos bancos especializados neste tipo de crédito, que apresentam, em geral, rácios de crédito vencido inferiores à média observada neste segmento. Em 2016, a evolução destes empréstimos esteve largamente associada à subida das vendas de automóveis, a qual refletiu a renovação do parque automóvel adiada durante o período da crise. Apesar de alguma estabilização no crédito para aquisição de automóvel na segunda metade do ano, os empréstimos totais ao consumo apresentaram, no final de 2016, uma taxa de variação anual significativamente superior à registada no final do ano anterior.

Por seu turno, observa-se uma progressiva reafecção dos empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes para empresas não financeiras com melhor perfil de risco. No entanto, a concorrência crescente por parte dos bancos neste segmento tem-se refletido numa redução significativa dos *spreads* aplicados às empresas de melhor risco.

A atual conjuntura de maior crescimento económico, subida de preços no imobiliário e maior concorrência entre instituições poderá propiciar uma menor restritividade nos critérios de concessão de crédito, que poderá, por sua vez, comprometer a sustentabilidade financeira de famílias, empresas não financeiras e das próprias instituições de crédito. Caso os preços do imobiliário evoluam para níveis

não suportados pelos fundamentos, a sua eventual correção levaria à perda de valor dos colaterais e dos imóveis na carteira dos bancos. Adicionalmente, no caso de choques adversos sobre a capacidade de serviço da dívida dos mutuários que resultem em incumprimento, as perdas decorrentes para o setor bancário poderão ter um impacto adicional significativo na rentabilidade e solvabilidade do setor.

Apesar da melhoria das perspetivas de crescimento da economia portuguesa, o atual enquadramento económico e político internacional poderá conduzir à materialização de riscos descendentes

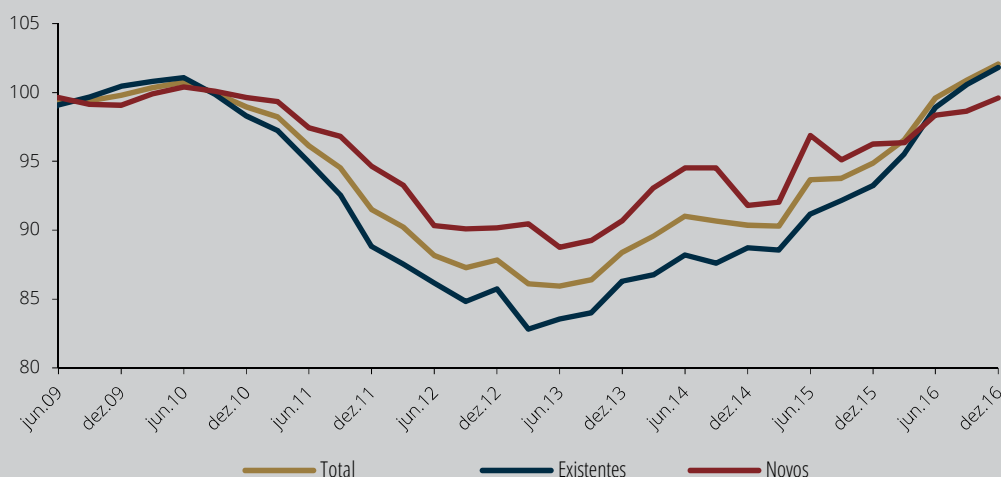
Em 2016, a economia portuguesa apresentou um crescimento acima do esperado, embora inferior ao verificado no ano anterior (1,4% e 1,6%, respetivamente). Adicionalmente, as projeções de crescimento económico indicam uma recuperação mais acentuada no período entre 2017 e 2019, em linha com o ritmo de crescimento na área do euro. Assim, de acordo com as projeções para a economia

portuguesa do Banco de Portugal (março de 2017), o Produto Interno Bruto deverá crescer 1,8% em 2017, 1,7% em 2018 e 1,6% em 2019. Estas projeções assentam, em grande medida, num enquadramento externo favorável e num maior dinamismo da Formação Bruta de Capital Fixo. Em particular, prevê-se um crescimento forte das exportações de bens e serviços, suportado também em ganhos de quota de mercado, o que constitui uma das características mais assinaláveis do processo de ajustamento da economia portuguesa e que deu um contributo importante para a atual capacidade de financiamento da economia.

Porém, uma desaceleração da atividade económica a nível global, desencadeada por um choque na procura externa, subjacente, por exemplo, a um abrandamento do crescimento económico na China ou à implementação de políticas de carácter protecionista pelos EUA, constitui um risco descendente sobre estas projeções. Este cenário poderá também conduzir à deterioração das condições macroeconómicas de algumas economias de mercado emergentes, o que poderá ter reflexo sobre a qualidade do crédito no balanço das instituições bancárias, na medida em que a sua atividade se encontre, direta ou indiretamente, exposta a estas economias.

**Gráfico 6 •**  
Preços do  
imobiliário  
residencial em  
Portugal  
| Índice (2010=100)

Fonte: INE.



### 3. Política macroprudencial

Tendo em consideração os riscos atrás identificados, consideram-se como principais prioridades de política macroprudencial (i) a promoção de práticas adequadas na concessão de crédito, evitando aumentar o já elevado *stock* de ativos não produtivos nos balanços das instituições; (ii) o reforço da solidez do sistema financeiro através de medidas que visem o cumprimento estrito dos planos de redução do *stock* de NPL; e (iii) a promoção do ajustamento ordenado do sistema financeiro face às maiores exigências contabilísticas e regulamentares, num contexto ainda caracterizado por um conjunto significativo de vulnerabilidades.

A preservação da solidez do setor financeiro requer ainda que as instituições financeiras continuem a ajustar o seu modelo de negócio e estrutura de custos, face aos constrangimentos existentes à geração de resultados num ambiente de baixas taxas de juro e ténues perspectivas de crescimento do crédito - que se encontram naturalmente restringidas pelos elevados níveis de endividamento dos agentes económicos - e num contexto de um *stock* elevado de ativos não produtivos, muito penalizador para a rentabilidade do sistema bancário.

... A correta avaliação do risco inerente aos novos fluxos de crédito é particularmente importante para garantir a resiliência das instituições financeiras

Face aos níveis de endividamento dos particulares, uma eventual subida das taxas de juro de mercado, mesmo que gradual, poderá condicionar a capacidade de serviço da dívida. A elevada exposição do setor bancário ao imobiliário torna este risco particularmente significativo uma vez que o crédito à habitação é geralmente concedido a taxa de juro variável e com maturidades longas. O prazo inicial deste tipo de crédito, que registou uma redução significativa após a crise financeira, tem vindo a aumentar ao longo dos últimos anos, o que dificulta uma eventual reestruturação, em

caso de dificuldades de pagamento por parte dos mutuários. Conforme já referido, a evolução dos indicadores LTV e LTI associados aos contratos de crédito à habitação desde 2014 também parece indiciar uma menor restritividade nas condições de concessão de crédito, em particular dado o contexto de recuperação económica e subida dos preços do imobiliário. Assim, a correta avaliação do risco inerente aos novos fluxos de crédito, quer no respeitante à capacidade de crédito dos mutuários, quer quanto ao colateral que é dado como garantia, assume particular relevância. As práticas de concessão de outros créditos a particulares e às empresas deverão ser igualmente criteriosas. Em particular, deverão basear-se fundamentalmente na capacidade de pagamento da dívida, através, no caso das empresas, de projeções adequadas quanto aos *cash-flows* esperados, e não apenas no valor do colateral. Em suma, a avaliação da capacidade creditícia dos mutuários pelas instituições deverá ser efetuada de forma prospetiva, considerando o efeito de aumentos plausíveis nas taxas de juro de mercado e tomando em conta a totalidade dos créditos contraídos pelo mutuário.

... A reserva contracíclica de fundos próprios e a reserva de conservação de fundos próprios inserem-se no âmbito dos instrumentos de política macroprudencial harmonizados na regulamentação europeia

O crédito ao setor privado não financeiro continuou a registar taxas de variação negativas. Assim, o Banco de Portugal decidiu manter inalterada a reserva contracíclica de fundos próprios, em 0% dos ativos ponderados pelo risco, tendo o rácio do crédito ao setor privado não financeiro em relação ao PIB (indicador utilizado na determinação daquela medida) continuado abaixo da sua tendência de longo prazo. Esta orientação de política é também sustentada por outros indicadores macroeconómicos e financeiros<sup>8</sup>.

Os desenvolvimentos positivos ao nível da solvabilidade de algumas instituições de importância sistémica contribuem para a maior resiliência do sistema bancário face aos riscos identificados. Os requisitos regulamentares são consistentes com este objetivo, tendo a reserva de conservação de fundos próprios aumentado para 1,250% do montante total das exposições em risco em 2017 (face a 0,625% em 2016), de acordo com a introdução faseada prevista na regulação bancária europeia.

No que respeita ao enquadramento regulamentar e institucional da política macroprudencial, importa salientar a revisão iniciada pela Comissão Europeia, com vista a contemplar a experiência já adquirida na implementação desta política por diversos países, bem como as alterações decorrentes da criação da União Bancária e do Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Neste contexto, o Banco de Portugal tem contribuído ativamente para este debate, tendo respondido à consulta pública lançada pela Comissão Europeia em outubro último (Caixa 1 "Alterações ao enquadramento de política macroprudencial da União Europeia: principais prioridades na perspetiva do Banco de Portugal").

Importa garantir a promoção de um ajustamento ordenado do sistema financeiro face às maiores exigências contabilísticas e regulamentares, promovendo a minimização do risco de conduta

A adoção da norma contabilística IFRS 9, a partir de 1 de janeiro de 2018, deverá traduzir-se num reconhecimento mais atempado das perdas por imparidade nas carteiras sujeitas a risco de crédito. Dado o potencial aumento do valor de imparidades a ser registado em resultado da transição para a nova norma, têm surgido e sido debatidas propostas para, em termos regulamentares, se proceder a um reconhecimento gradual do potencial efeito sobre o capital. De salientar que a transição para a nova norma deverá ter um menor

impacto nos bancos que utilizam modelos de notações internas relativamente aos que utilizam o método padrão, em termos de implementação e do potencial acréscimo de imparidades.

As instituições, auditores, supervisores e reguladores deverão prestar uma atenção especial a alguns aspetos relacionados com a introdução da nova norma, principalmente no que se relaciona com a prociclicidade, a volatilidade dos resultados e o incremento da subjetividade. Relativamente ao último ponto, em particular, o Banco de Portugal acompanhará a implementação da nova norma, tendo em conta os trabalhos que estão a ser desenvolvidos no âmbito do MUS e a necessidade de promover igualdade de tratamento entre as diferentes instituições.

O cumprimento dos requisitos regulamentares no âmbito do MREL, ao permitir reforçar a capacidade das instituições de crédito para absorção de perdas, é um fator decisivo para a maior resiliência do setor bancário. No entanto, a transição para um equilíbrio de longo prazo, ao exigir a emissão de instrumentos de dívida poderá, em situações de dificuldade no acesso ao mercado, incentivar as instituições financeiras à colocação indevida desses instrumentos, incorrendo assim em risco de conduta.

Assim, com vista a minimizar efeitos indesejados sobre a estabilidade financeira decorrentes do cumprimento dos requisitos de MREL, importa assegurar (i) um período de transição adequado para o referido equilíbrio de longo prazo; (ii) a monitorização de alterações no comportamento dos bancos na sequência das novas exigências regulamentares; e (iii) a colocação dos instrumentos de dívida tendo em conta o perfil dos investidores e critérios de diversificação geográfica.

Em particular, o período transitório, essencial para que as instituições possam ajustar o seu balanço, deverá ser diferenciado tendo em conta as especificidades do modelo de negócio, promovendo o *level playing field* entre instituições e entre diferentes jurisdições europeias.

O cumprimento dos requisitos de MREL, ao potenciar custos adicionais de financiamento para as instituições emitentes, poderá originar alterações no comportamento destas face ao

risco, em particular no que se refere às condições de concessão de crédito. Estas situações deverão ser devidamente monitorizadas, atuando-se prudencialmente quando se justifique.

Tendo em conta a finalidade de absorção de perdas destes instrumentos, a sua colocação em investidores institucionais permitirá atenuar um potencial perda de confiança no sistema bancário pelo público em caso de resolução. Acresce que, a fim de evitar o contágio ao sistema financeiro residente, é desejável uma diversificação da base geográfica dos investidores institucionais. De igual forma, a detenção de participações cruzadas de capital e de instrumentos de MREL nos balanços dos bancos, ao contribuírem para amplificar o risco sistémico, devem ser evitadas.

Ainda no âmbito do risco de conduta, importa referir que, a partir de 1 de janeiro de 2018, as instituições de crédito terão de disponibilizar aos clientes um novo documento de informação antes da contratação de depósitos indexados e de outros produtos financeiros complexos, classificados como pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIP, no acrónimo inglês). O novo documento de informação pré-contratual deve, entre outros aspetos, apresentar, de forma sucinta, as principais características do produto, com recurso a indicadores sumários do risco e dos custos e a cenários de remuneração. Estas regras destinam-se a permitir ao cliente bancário uma melhor perceção do produto financeiro e dos riscos que lhe estão associados.

### **Caixa 1 • Alterações ao enquadramento de política macroprudencial da União Europeia: principais prioridades na perspetiva do Banco de Portugal**

Em 2016, a Comissão Europeia procedeu a uma consulta pública sobre a revisão do enquadramento institucional e regulamentar da política macroprudencial na União Europeia. Esta iniciativa, ao procurar enquadrar as alterações recentes à arquitetura institucional, decorrentes da criação da União Bancária e, em particular, do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), bem como ao pretender colmatar fragilidades do atual enquadramento regulamentar, é de decisiva importância para a implementação de uma política macroprudencial que atue eficazmente na promoção da estabilidade financeira ao nível da União Europeia.

Dado o relevo desta iniciativa para o desempenho das suas funções de autoridade macroprudencial nacional, o Banco de Portugal respondeu à consulta, comunicando à Comissão Europeia a sua posição quanto às questões colocadas e aos princípios que, no seu entendimento, deverão nortear a revisão do enquadramento da política macroprudencial ao nível da União Europeia. Os princípios enunciados visam, em termos gerais, (i) promover uma clara afetação de responsabilidades e de instrumentos de política, (ii) munir a autoridade

macroprudencial de poderes e instrumentos suficientes para identificar e controlar o risco sistémico, reforçando a sua intervenção em setores financeiros para além do bancário, e (iii) preservar a sua flexibilidade de atuação ao nível da mitigação do risco sistémico.

Relativamente ao primeiro princípio, o Banco de Portugal entende que o novo enquadramento institucional da política macroprudencial deve caracterizar-se por uma clara afetação de responsabilidades e de instrumentos de política, de forma a minimizar sobreposições e hiatos regulamentares ao nível dos mandatos das diversas autoridades, nacionais e supranacionais, que coloquem em causa a desejável eficácia da política macroprudencial, quer na dimensão nacional, quer na dimensão europeia. A criação da União Bancária, e em particular do MUS, tendo ocorrido após a definição do enquadramento regulamentar da política macroprudencial, colocou novos desafios quer ao nível do papel desempenhado pelo Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS), quer ao nível da coordenação e cooperação entre as várias autoridades e o Banco Central Europeu (BCE), que importa agora clarificar (ver, a

este propósito, Caixa 4 “Arquitetura da União Bancária: desafios e condicionantes no processo de transição”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio 2016).

Neste novo enquadramento institucional, o Banco de Portugal considera que o BCE deve manter o seu mandato em termos dos poderes macroprudenciais que lhe foram entretanto atribuídos respeitantes aos setores bancários dos países pertencentes ao MUS. Ou seja, o BCE deve preservar a capacidade de adotar, ao nível do setor bancário, medidas macroprudenciais previstas em legislação europeia mais exigentes do que as autoridades nacionais, sempre que tal se justifique do ponto de vista da preservação da estabilidade financeira da área do euro, continuando, assim, a desempenhar um papel suplementar à atuação das autoridades macroprudenciais.

De modo a complementar o papel e a existência do BCE/MUS neste domínio, o mandato do CERS deve ser ajustado, focando-se (i) no quadro conceptual da política macroprudencial para todas as áreas do sistema financeiro; (ii) na análise de risco e considerações de política em assuntos relacionados com o setor bancário, acolhendo, porém, as responsabilidades do BCE/MUS nesta matéria; e (iii) na análise de risco e considerações de política sobre desenvolvimentos nos setores financeiros não bancários (i.e. setor segurador e dos fundos de pensões e mercados financeiros). Assim, e tendo por premissa a adoção de mecanismos de cooperação e coordenação eficazes entre as diversas autoridades, contribui-se para a integridade do mercado único ao mesmo tempo que se minimiza a duplicação de esforços na promoção da estabilidade financeira.

Sobre a atribuição de instrumentos de política, e dado que o acordo ao nível da CRR/CRD IV<sup>9</sup> foi anterior à criação de autoridades macroprudenciais nacionais, o Banco de Portugal considera que cada instrumento prudencial previsto na legislação europeia deve ser afeto a uma única autoridade, seja esta a autoridade competente (microprudencial) ou a designada (macroprudencial). Com efeito, o Banco de Portugal advoga que, enquanto princípio geral,

os instrumentos de natureza macroprudencial devem ser atribuídos às autoridades designadas, enquanto os instrumentos de natureza microprudencial devem ser atribuídos às autoridades competentes.

Em concreto, este princípio justifica o entendimento do Banco de Portugal relativamente à atribuição da utilização de medidas de Pilar II às autoridades microprudenciais, defendendo a sua aplicação para fazer face apenas a riscos idiossincráticos e garantindo que as autoridades macroprudenciais têm ao seu dispor outros instrumentos para mitigar riscos sistémicos que, atualmente, poderiam apenas ser mitigados com medidas de Pilar II. De facto, no atual contexto regulamentar, os requisitos de Pilar II podem ser aplicados para conter riscos comuns a um conjunto de instituições, riscos estes que podem ser considerados sistémicos, embora a decisão sobre a sua aplicação recaia na autoridade competente. Contudo, a falta de transparência associada a este instrumento, bem como a resultante falha na sinalização ao mercado da ação do regulador, não permite que este possa ser considerado um instrumento adequado para a condução da política macroprudencial. Não obstante, a restrição do uso de requisitos de Pilar II para riscos idiossincráticos requer, no entendimento do Banco de Portugal, que se salguarde a flexibilidade e suficiência de instrumentos com que as autoridades macroprudenciais devem ser dotadas para fazer face a riscos sistémicos. Em qualquer caso, as autoridades micro e macroprudenciais devem estabelecer mecanismos de cooperação e de comunicação eficazes de forma a garantir que todos os riscos são devidamente analisados e mitigados e não há duplicação de requisitos quando se trata de atuar sobre o mesmo risco.

No sentido de dotar as autoridades macroprudenciais com poderes e instrumentos suficientes para fazer face às fontes de risco sistémico<sup>10</sup>, o Banco de Portugal considera que as autoridades macroprudenciais devem dispor de instrumentos que sejam suficientemente flexíveis para mitigar aqueles riscos, evitando-se assim uma abordagem em que se



define um instrumento para cada tipo de risco. Por exemplo, a reserva para risco sistémico (*Systemic Risk Buffer*, em língua inglesa) pode constituir um destes instrumentos, no que respeita a reservas de capital, se o enquadramento legislativo for revisto para possibilitar a sua aplicação a conjuntos de exposições não apenas geográficas e se simplificado o seu processo de ativação. A flexibilidade deve refletir-se também na capacidade, já hoje existente, de as autoridades macroprudenciais poderem recorrer a instrumentos não harmonizados na regulamentação europeia para fazer face a fontes específicas de risco sistémico.

No que respeita, em especial, ao funcionamento institucional do CERS, o Banco de Portugal é de opinião de que a composição dos órgãos de

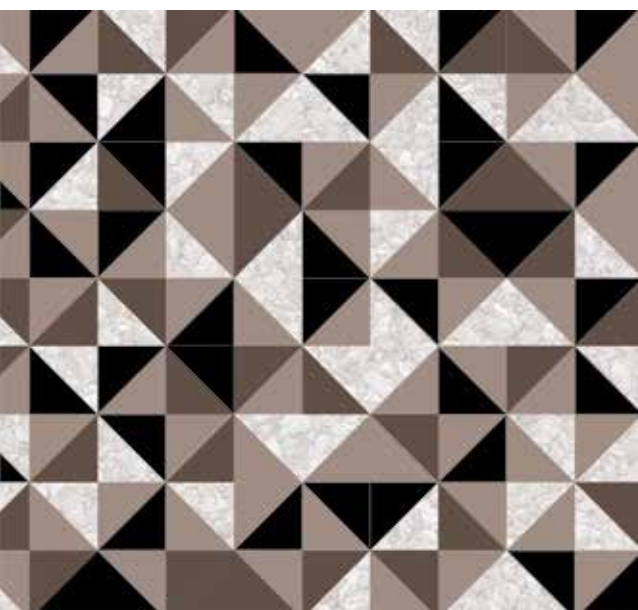
decisão deste organismo deve ser abrangente, de forma a dispor de uma cobertura alargada de conhecimentos e perspetivas, tal como até aqui. Particularmente, o Banco de Portugal defende que os Estados Membros não devem ser representados somente por uma autoridade nacional, sob pena de reduzir a capacidade do CERS de conciliar diferentes visões e assim prejudicar o sistema de equilíbrio de poderes já instituído. Defende também que os bancos centrais se devem manter como membros com direito de voto, em linha com o papel primordial que estes devem desempenhar na política macroprudencial, tal como preconizado na Recomendação do CERS relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais (CERS/2011/3).

## Notas

1. Disponível em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/sr170320.pt.html>.
2. Ver Caixa 3 “Margem financeira – Evolução recente e perspetivas futuras”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio 2016.
3. Ver *Inquérito aos bancos sobre o Mercado de Crédito*, disponível em <https://www.bportugal.pt/publications/banco-de-portugal?mlid=406>.
4. Para uma análise de sensibilidade da carteira de dívida pública dos bancos a variações nas *yields*, ver III. Setor bancário.
5. Comunicado sobre as novas condições dos empréstimos do Fundo de Resolução disponível em [http://www.fundoderesolucao.pt/pt-PT/Comunicados/Documents/20170321\\_Comunicado%20FdR.pdf](http://www.fundoderesolucao.pt/pt-PT/Comunicados/Documents/20170321_Comunicado%20FdR.pdf).
6. Ver Tema em Destaque “Uma interpretação das baixas taxas de juro da dívida pública na área do euro”, *Boletim Económico*, dezembro 2015.
7. A título de exemplo, ver *ESRB Risk Dashboard* de março de 2017, página 21: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/20170330\\_risk\\_dashboard.en.pdf?2bbedcb711e755785acda2c1a0a3fd4c](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/20170330_risk_dashboard.en.pdf?2bbedcb711e755785acda2c1a0a3fd4c).
8. Ver Caixa 1 “Reserva contracíclica de fundos próprios”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
9. Correspondem ao Regulamento n.º 575/2013 e à Diretiva 2013/36, ambos da União Europeia.
10. Ver, sobre instrumentos de política macroprudencial, Caixa 4 “Iniciativas sobre o reforço de reservas de fundos próprios”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2015 e Caixa 1 “Reserva Contracíclica de Fundos Próprios”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.







## II

# Financiamento da economia

1. Mercados financeiros

2. Economia portuguesa

Caixa 2 • A evolução recente da exposição das instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras



## Sumário

Em 2016 a economia portuguesa continuou a registar um crescimento moderado, ligeiramente inferior ao do ano anterior. Esta evolução deveu-se ao menor dinamismo da procura interna decorrente, em larga medida, da queda do investimento e da desaceleração das exportações de bens e serviços, que contudo continuaram a registar ganhos assinaláveis de quotas de mercado. Destaca-se porém um marcado perfil intra-anual da atividade económica, com uma acentuada aceleração no segundo semestre do ano. Este perfil de recuperação foi particularmente visível no investimento, em especial na componente empresarial. A manutenção desta dinâmica, a par do ajustamento dos balanços dos setores institucionais domésticos, é fundamental para suportar o crescimento económico e, assim, contribuir para a sustentabilidade da dívida.

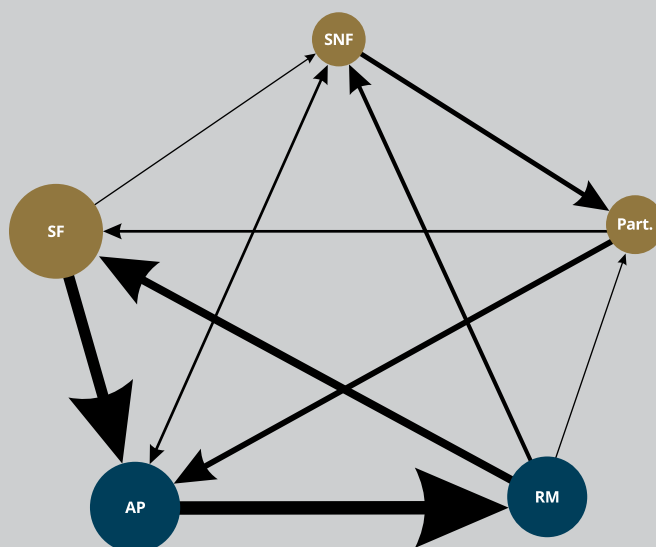
A poupança interna manteve-se estável em 2016, em torno de 15% do PIB, nível inferior ao da média da área do euro (24% do PIB). Face ao ano anterior, destaca-se a melhoria dos contributos das administrações públicas e das sociedades não financeiras, tendo a poupança deste último setor atingido um nível próximo do máximo histórico. Em sentido contrário, a taxa de poupança dos particulares atingiu um novo mínimo histórico, o que num contexto de baixas taxas de juro e de elevados níveis

de confiança dos consumidores poderá indicar uma diminuição do aforro por motivos de precaução.

A poupança interna assume um papel crucial para o financiamento do investimento, que se encontra em níveis historicamente reduzidos. Num contexto de elevado endividamento externo da economia portuguesa, será importante que a recuperação do investimento seja acompanhado de um aumento da poupança interna que assegure a manutenção do equilíbrio das contas externas. Em 2016, a economia portuguesa continuou a apresentar uma capacidade de financiamento, de 1,5% do PIB (0,3% em 2015)<sup>1</sup>.

A capacidade de financiamento da economia portuguesa traduziu-se, por um lado, na amortização parcial antecipada dos empréstimos concedidos pelo FMI no âmbito do PAEF (Gráfico 1) e no desinvestimento líquido em títulos de dívida portuguesa por parte de não residentes, em particular títulos de dívida pública. Por outro lado, o programa de compra de títulos de dívida pública do Eurosistema (PSPP) permitiu a canalização de fundos do Eurosistema para a aquisição de títulos de dívida pública portuguesa em mercado secundário por intermédio do Banco Central.

Apesar do custo de financiamento da dívida pública portuguesa ter beneficiado, desde



**Gráfico 1 •**  
Fluxo de fundos da economia portuguesa | 2016  
| Em percentagem do PIB

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Nota: A dimensão dos círculos é proporcional à magnitude do saldo de capacidade/necessidade de financiamento de cada setor. Representa-se a dourado a capacidade de financiamento e a azul a necessidade de financiamento. A espessura das setas é proporcional ao fluxo financeiro líquido entre setores (saldo entre transações líquidas de ativos e transações de passivos), representado o sentido da seta o setor destinatário dos fluxos.

2015, do efeito positivo do PSPP, a perceção do mercado relativamente à aproximação de Portugal aos limites de compra de ativos estabelecidos pelo BCE contribuiu, entre outros fatores, para o agravamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa face à dívida pública alemã em 2016.

Adicionalmente, em 2016 registou-se um aumento do peso dos particulares enquanto detentores de dívida pública portuguesa, não só através da aquisição de certificados de aforro e do Tesouro, à semelhança dos anos anteriores, como também através da emissão de um novo instrumento de dívida (obrigações do Tesouro de rendimento variável) destinado a investidores de retalho. O setor financeiro aumentou também a sua exposição a dívida pública portuguesa.

Refira-se ainda que, apesar de em 2016 a necessidade de financiamento das administrações públicas ter atingido um nível historicamente baixo, o rácio de dívida pública (em percentagem do PIB) praticamente não se alterou,

continuando a ser um dos mais elevados da área do euro.

A atividade das sociedades financeiras em 2016 refletiu, para além das operações realizadas no âmbito do Eurosistema, a contração da atividade de intermediação financeira num contexto de continuação do processo de desalavancagem da economia portuguesa. Esta contração foi transversal aos diferentes tipos de intermediários financeiros (exceto Banco Central) e refletiu-se igualmente numa redução das interligações entre as entidades do setor financeiro.

A redução da alavancagem da economia portuguesa traduziu-se na amortização líquida de dívida financeira do setor privado não financeiro. Observou-se, todavia, um aumento da concessão de novos empréstimos, sobretudo a particulares para consumo. No caso das empresas não financeiras, a amortização líquida de dívida face a instituições de crédito residentes e aos particulares foi compensada por empréstimos externos, em particular empréstimos intragrupo.

## 1. Mercados financeiros

Após alguma instabilidade nos mercados financeiros no início de 2016, a segunda metade do ano caracterizou-se pela valorização dos índices acionistas europeus

A elevada integração financeira da economia portuguesa torna-a particularmente dependente dos desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais. Estes tendem a condicionar o contexto em que os agentes domésticos tomam decisões económicas e financeiras.

Em 2016, os mercados financeiros foram essencialmente afetados por preocupações relacionadas, por um lado, com o aumento dos desequilíbrios globais, sobretudo ao nível das economias de mercado emergentes, em

particular da China, e, por outro, com a qualidade dos ativos em balanço do sistema bancário e o fraco potencial de crescimento económico em algumas economias desenvolvidas, designadamente da área do euro. Foram ainda influenciados por alguns desenvolvimentos políticos, em particular eventos suscetíveis de colocar em causa o comércio internacional e a integração económica, tais como o resultado das eleições nos EUA e do referendo sobre a saída do Reino Unido da União Europeia.

Neste contexto, destacam-se dois momentos de maior instabilidade nos mercados financeiros durante o primeiro semestre de 2016, com o índice acionista europeu (Eurostoxx 50) a registar desvalorizações significativas em fevereiro e em junho (Gráfico 2). O primeiro momento de instabilidade, com início ainda em janeiro, esteve associado à descida do preço do petróleo e à evolução do

mercado acionista na China, enquanto o segundo momento decorreu da incerteza provocada pelo resultado do referendo sobre a saída do Reino Unido da União Europeia (23 de junho), incerteza esta que beneficiou os ativos de menor risco.

Após o referendo sobre a saída do Reino Unido da União Europeia, o Eurostoxx Banks sofreu uma desvalorização mais acentuada comparativamente com o Eurostoxx 50. Esta evolução foi em parte explicada pela importância de Londres enquanto centro financeiro global e pela elevada exposição da banca europeia ao sistema bancário britânico. Este efeito poderá ter sido agravado pelo aumento da preocupação sobre o impacto da qualidade dos ativos em balanço de alguns bancos europeus, em particular dos bancos italianos, designadamente se vier a comprometer o regular financiamento à economia.

Globalmente, no segundo semestre do ano, o mercado acionista europeu registou uma evolução positiva, que se refletiu em aumentos de 15% e 41%, no Eurostoxx 50 e Eurostoxx Banks, respetivamente. A partir de outubro, a evolução destes dois índices aproximou-se, com o Eurostoxx Banks a convergir gradualmente para o Eurostoxx 50. Neste âmbito, as medidas tomadas pelo Banco de Inglaterra de redução da reserva contracíclica, em julho, e

de aumento dos estímulos monetários, em agosto<sup>2</sup>, deverão ter contribuído positivamente para a convergência dos dois índices. Na área do euro, a tomada de medidas em alguns países, nomeadamente em Itália<sup>3</sup>, bem como a prioridade estabelecida pelo MUS, para a agilização do tratamento de ativos não produtivos no balanço dos bancos terão também contribuído para uma melhoria do sentimento de mercado no final do ano.

O índice acionista português PSI-20 acompanhou de forma geral a evolução do índice de referência europeu, embora se tenha verificado algum afastamento entre os dois índices a partir de agosto, e uma queda acentuada do PSI Financeiro em maio de 2016 tendo estabilizado posteriormente. Esta evolução poderá ter estado associada a alguma indefinição relativamente ao processo de capitalização de instituições de crédito em Portugal, à maior ênfase dada pelo mercado à qualidade dos ativos no balanço de setor bancário e à ligação entre o soberano e o setor bancário. No início de 2017 verificou-se uma recuperação do índice PSI-20 e do PSI-Financeiro, com estes índices a assumirem uma trajetória positiva, embora mais acentuada no caso do PSI-Financeiro, denotando alguma alteração na perceção do mercado relativamente aos fatores mencionados acima.



**Gráfico 2 •**  
Índices acionistas  
| Índice dezembro  
2015 =100

Fonte: Thomson Reuters.  
Nota: Última atualização em  
12-05-2017.

As taxas de rendibilidade de longo prazo da dívida pública na Europa registaram um aumento no segundo semestre de 2016, mais acentuado nalguns países da área do euro mais afetados pela crise de dívida soberana

Nas principais economias mundiais a política monetária manteve um carácter acomodatório, embora a Reserva Federal Norte-Americana, de acordo com o esperado, tenha prosseguido o ciclo de subida de taxas de juro no final de 2016. Esse movimento continuou no início de 2017, com expectativas de continuação da normalização gradual do nível das taxas de juro ao longo deste ano e do próximo. O BCE anunciou, em março de 2016, uma redução das suas taxas de referência e a expansão do programa de compra de ativos<sup>4</sup>. As taxas de juro aplicáveis às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência marginal de liquidez foram fixadas em 0,00% e 0,25%, respetivamente, e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em -0,40%. Em dezembro o BCE anunciou a extensão do programa por mais 9 meses, embora com uma redução do montante mensal de compras, de 80 para 60 mil milhões de euros, a partir de abril de 2017, bem como a alteração de outras das suas características<sup>5</sup>. Refira-se que em abril de 2017, o BCE decidiu manter as taxas de juro de referência, reiterando a manutenção do grau acomodatório da política monetária.

Assim, no mercado obrigacionista, as taxas de rendibilidade de longo prazo dos EUA registaram um aumento substancial no segundo semestre de 2016, refletindo as já referidas expectativas de evolução das taxas de juro de curto prazo e incorporando um maior prémio de risco de inflação em antecipação a uma política orçamental mais expansionista por parte da administração norte-americana<sup>6</sup>. As taxas de rendibilidade de longo prazo na Europa aumentaram de forma mais

moderada, embora com maior expressão nos países onde os níveis de incerteza quanto aos desenvolvimentos políticos e à robustez do setor bancário são maiores. De facto, em 2016 os prémios de risco da dívida pública a 10 anos face à Alemanha alargaram nos casos de Portugal e Itália, e de forma mais marginal no caso de Espanha.

Em Espanha, apesar de um longo período de incerteza política, as eleições de junho tornaram possível a formação de um governo, o que terá contribuído, entre outros fatores, para a descida do *spread* face à Alemanha no segundo semestre do ano. Em Itália, para além das questões já referidas sobre o sistema bancário, destacou-se, ainda, a incerteza provocada pelo referendo constitucional sobre a reforma do sistema político italiano, que contribuiu também para um aumento das respetivas taxas de rendibilidade da dívida pública. Após o referendo, que se realizou a 4 de dezembro e que inviabilizou a referida reforma, a taxa de juro da dívida pública a 10 anos iniciou um movimento descendente.

Em Portugal, a ausência de evidência sólida de inversão da trajetória de subida da dívida pública, apesar da redução do défice orçamental, e os riscos associados ao processo de capitalização do setor bancário<sup>7</sup> terão contribuído para o alargamento do diferencial face à taxa de rendibilidade da dívida pública alemã em 2016. Contudo, apesar de o montante mensal de compra de dívida pública portuguesa ter sido ajustado em baixa no âmbito do PSPP, verificou-se no decurso de 2017 uma descida dos *spreads* da dívida pública portuguesa, de forma mais acentuada do que o observado em outros países afetados pela crise de dívida soberana. Esta evolução deverá ter refletido uma perceção mais favorável dos investidores relativamente à situação orçamental, ao crescimento económico e ao setor bancário em Portugal.

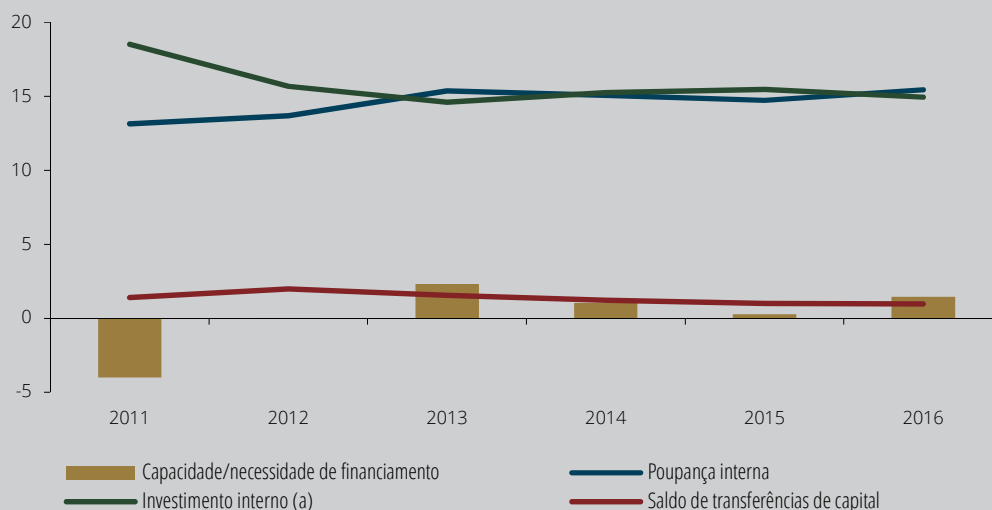
## 2. Economia portuguesa

Apesar da posição de investimento internacional de Portugal permanecer entre as mais negativas da área euro, a economia portuguesa tem vindo a registar capacidade de financiamento desde 2012

Desde 2012, a economia portuguesa tem apresentado capacidade de financiamento, o que tem refletido níveis similares de poupança e de investimento internos e um saldo positivo de transferências de capital (Gráfico 3). Em 2016, continuou a observar-se capacidade de financiamento, tendo esta sido superior à verificada em 2015 (1,5% do PIB e 0,3% do PIB, respetivamente). Esta evolução refletiu o aumento significativo do saldo da balança corrente, em larga medida como resultado de um crescimento das exportações de bens e serviços (em particular, relacionadas com viagens e turismo) superior ao das importações. Por seu turno, o excedente da balança de capital registou uma diminuição face ao ano anterior, a qual terá estado relacionada com atrasos na atribuição de fundos comunitários aos beneficiários finais, num contexto de transição

entre quadros comunitários. Em termos de operações financeiras com o resto do mundo, esta capacidade de financiamento traduziu-se numa saída líquida de fundos (equivalente a 1,7% do PIB<sup>a</sup>), uma vez que a aquisição líquida por parte de residentes de ativos financeiros externos (3,5% do PIB) foi superior à aquisição líquida por parte de não residentes de ativos financeiros domésticos (1,8% do PIB). Entre as operações realizadas em 2016 que contribuíram para uma entrada de fundos, destacam-se o investimento direto do exterior em Portugal, sob a forma, quer de capital quer de empréstimos concedidos a sociedades não financeiras residentes, e a canalização de fundos do Eurosistema para a compra de títulos de dívida pública portuguesa no âmbito do PSPP. A contribuir para uma saída de fundos, realçam-se o fluxo líquido de empréstimos concedidos por sociedades não financeiras residentes a empresas do mesmo grupo localizadas no exterior, as aquisições líquidas de títulos de dívida efetuadas pelo Banco Central no âmbito de operações de política monetária do Eurosistema e o reembolso parcial antecipado do empréstimo obtido junto do FMI no âmbito do PAEF.

A Posição de Investimento Internacional (PII) de Portugal registou uma melhoria durante



**Gráfico 3 •**  
Poupança,  
investimento  
e capacidade/  
necessidade de  
financiamento  
internos  
| Em percentagem  
do PIB

Fonte: INE.  
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.

2016, cifrando-se em -105,1% do PIB, que compara com -112,0% do PIB no final de 2015. Para além do contributo positivo das transações líquidas sobre ativos financeiros (1,7 p.p. do PIB) e do efeito da variação do PIB nominal (3,3 p.p. do PIB), esta melhoria deveu-se sobretudo a variações de preço (2,7 p.p. do PIB), em particular, à desvalorização de títulos de dívida pública portuguesa na posse de não residentes e ao efeito da valorização do ouro monetário em carteira do Banco Central. Não obstante a melhoria registada desde 2014, a PII de Portugal permaneceu entre as mais negativas da área euro (Gráfico 4), em resultado do longo período de acumulação de desequilíbrios externos, traduzidos em necessidades de financiamento significativas face ao exterior. De referir que a PII é um dos indicadores utilizados pela Comissão Europeia na avaliação dos desequilíbrios macroeconómicos excessivos dos países membros<sup>9</sup>. O limiar de risco deste indicador foi estabelecido em -35% do PIB, estando o valor registado atualmente por Portugal significativamente além daquele limiar. Importa ainda referir que a dívida externa líquida de Portugal (que resulta da PII excluindo os instrumentos de capital e derivados financeiros) registou também uma melhoria em 2016, passando de 101,5% do PIB no final de 2015 para 94,4% do PIB no final do ano.

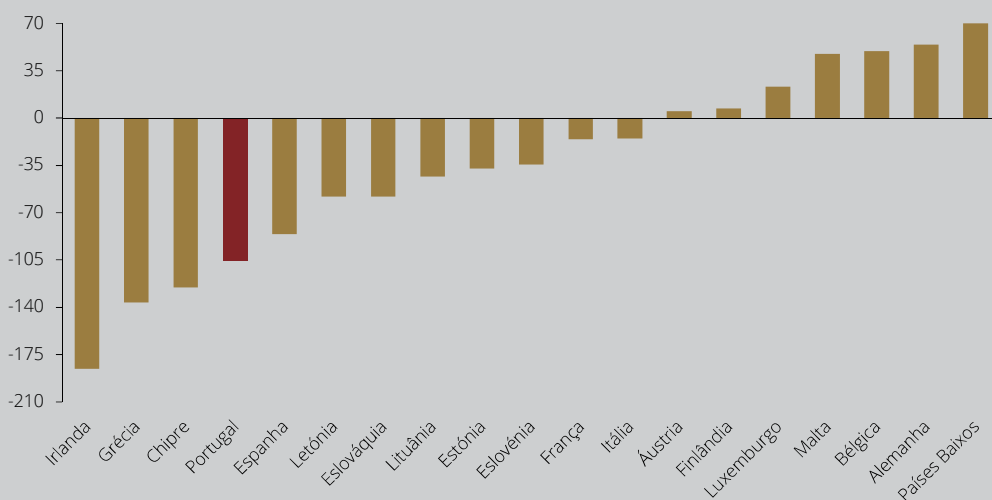
## 2.1. Particulares

A reduzida taxa de poupança dos particulares poderá representar uma limitação ao financiamento interno do investimento

Em 2016, a capacidade de financiamento dos particulares foi de 1,2% do rendimento disponível (1,5% do rendimento disponível em 2015), mantendo a tendência decrescente registada desde o final do PAEF (Gráfico 5). Esta diminuição da capacidade de financiamento dos particulares tem traduzido, sobretudo, a trajetória descendente da taxa de poupança que, de acordo com os dados preliminares do INE sobre as Contas Nacionais, atingiu em 2016 o valor mais baixo desde o início da série em 1995, 4,4% do rendimento disponível. A taxa de poupança dos particulares encontra-se entre as mais baixas da área do euro e corresponde a menos de metade da taxa de poupança da média da área do euro (Gráfico 6). Num quadro de baixas taxas de juro e de inflação e de níveis de confiança dos consumidores em máximos históricos<sup>10</sup>, a evolução da taxa de poupança dos particulares poderá estar a refletir uma diminuição do aforro por motivo de precaução<sup>11</sup>.

**Gráfico 4 •**  
Posição de investimento internacional em 2016 – comparação internacional  
| Em percentagem do PIB

Fonte: Eurostat.  
Nota: Posições em fim de período.

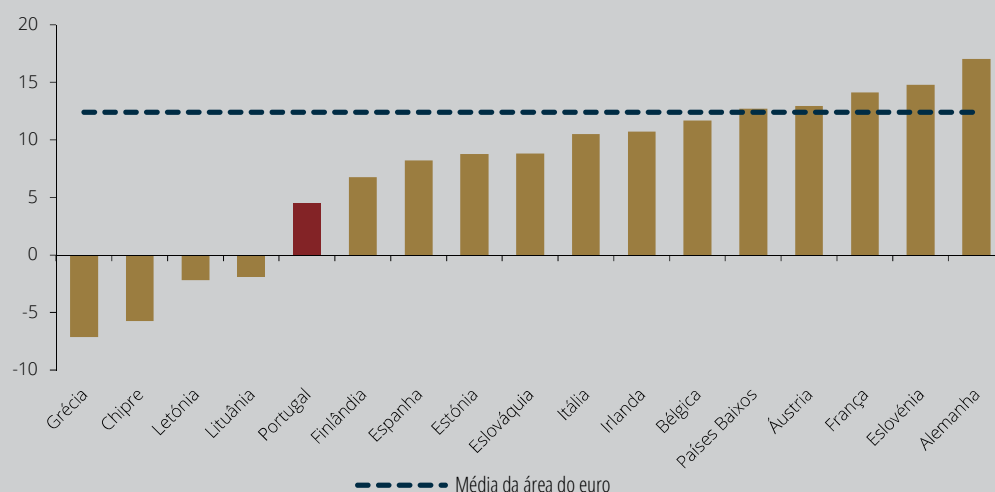
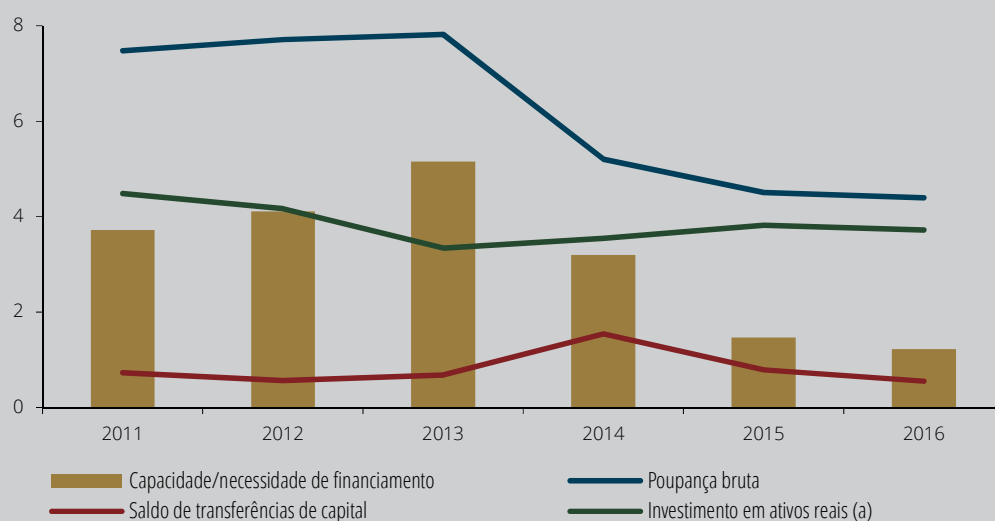




Não obstante a trajetória descendente apresentada pela taxa de poupança dos particulares, o nível de poupança interna estabilizou em torno dos 15% do PIB desde 2013, refletindo o aumento da taxa de poupança das sociedades não financeiras e das administrações públicas. Esta taxa corresponde, no entanto, a um nível inferior à média da área do euro e tem sido acompanhada por níveis de investimento interno muito reduzidos. Dado que as famílias são tradicionalmente o setor aforrador da economia, uma reduzida taxa de poupança neste setor pode representar uma limitação ao financiamento interno do investimento. Poderá assim dificultar a recuperação deste agregado sem comprometer o equilíbrio das contas externas.

## A amortização líquida da dívida financeira dos particulares, observada desde 2011, prosseguiu em 2016

Em 2016, continuou a assistir-se à amortização líquida de dívida financeira<sup>12</sup> (2,0% do rendimento disponível), embora em desaceleração desde 2012 (Gráfico 7), ano a partir do qual se tem verificado um aumento do fluxo bruto de novos empréstimos a particulares. A taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a este setor por instituições de crédito residentes passou de -2,2%, em dezembro de 2015, para -1,6%, em dezembro de 2016. Por



finalidade do crédito, a taxa de variação anual dos empréstimos para habitação foi próxima da observada no final de 2015 (tendo passado de -2,9% para -2,7%). Não obstante, registou-se um aumento do fluxo de novos empréstimos bancários para aquisição de habitação (44% face ao ano anterior), para níveis próximos dos de 2011, embora ainda distantes dos observados antes da crise financeira (Gráfico 8).

Segundo os resultados dos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*<sup>13</sup> realizados ao longo de 2016, esta evolução terá refletido sobretudo um aumento da procura de crédito, sustentado na maior confiança dos consumidores, no nível baixo das taxas de juro e nas melhores perspectivas para o mercado de habitação. No que se refere aos critérios de concessão de crédito neste segmento, os bancos inquiridos sinalizaram uma relativa estabilidade no decurso do ano, apesar do aumento da pressão concorrencial e perspectivas mais favoráveis sobre a situação económica, em geral, e sobre o mercado de habitação, em particular, terem contribuído para uma menor restritividade, traduzida nomeadamente numa ligeira redução dos *spreads* aplicados nos empréstimos de risco médio. Refira-se que, em 2016, os preços da habitação cresceram 7,1%, mais do dobro do crescimento registado em 2015 (3,1%), tendo as transações de imóveis para efeitos de habitação aumentado cerca de 18,5% quando comparadas com o ano anterior. Esta evolução, contudo, terá denotado grande heterogeneidade em termos geográficos. Também o valor médio da avaliação bancária de habitações aumentou 3,8% face a 2015.

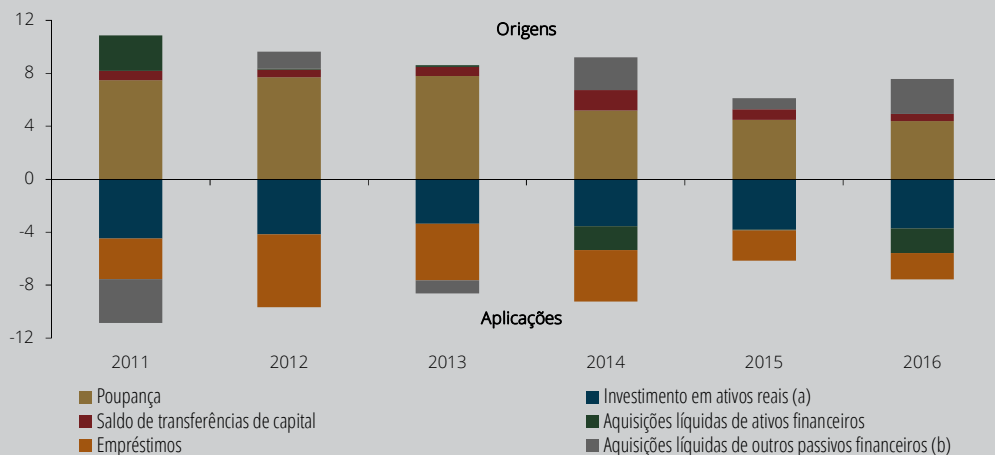
De assinalar, em 2016, o aumento do peso dos empréstimos com prazo de fixação inicial da taxa de juro superior a um ano no total dos novos empréstimos bancários para aquisição de habitação para 34% que compara com 8% em 2015. Estes contratos de crédito com taxa fixa<sup>14</sup> permitem às famílias eliminar o risco de subida da taxa de juro no horizonte temporal em que a taxa vigora.

Os empréstimos para consumo e outros fins registaram uma aceleração significativa durante 2016, tendo a taxa de variação anual aumentado para 3,0%, no final do ano, após 0,9% em

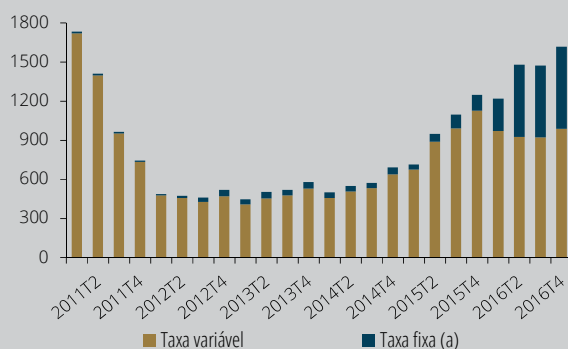
dezembro de 2015. De acordo com os resultados dos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, a evolução dos empréstimos neste segmento foi influenciada pelos mesmos fatores do que no caso do crédito à habitação e, adicionalmente, pelo aumento das despesas de consumo relativas a bens duradouros. O fluxo de novos empréstimos ao consumo tem vindo a aumentar continuamente desde 2012, sendo de 18% o acréscimo em 2016 face a 2015 (Gráfico 9). Esta evolução esteve em linha com a subida verificada pelas vendas de automóveis que refletiu a renovação do parque automóvel adiada durante o período da crise. No primeiro trimestre de 2016, o crescimento do crédito para aquisição de automóveis foi também impulsionado pelo efeito de antecipação de compras decorrente do anúncio do aumento do Imposto Sobre Veículos que entrou em vigor em abril. Nos trimestres seguintes, não obstante, os fluxos de crédito ao consumo evidenciaram algum abrandamento. De referir ainda que o principal contributo para a variação do crédito ao consumo proveio das instituições financeiras especializadas neste tipo de crédito, dirigindo-se principalmente para indivíduos cuja dívida financeira se situa abaixo dos 50 mil euros<sup>15</sup>.

Desde o início do PAEF, a dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível reduziu-se 21 p.p.

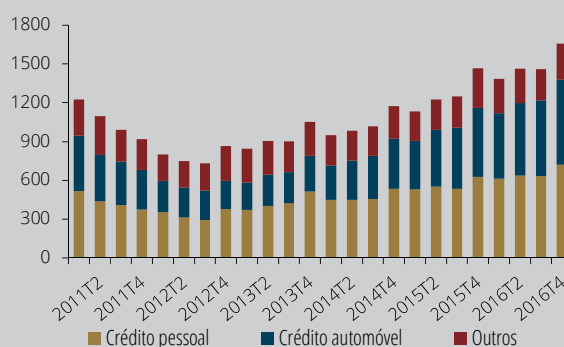
No final de 2016, a dívida total<sup>16</sup> dos particulares situava-se em 110% do rendimento disponível (75% do PIB) (Gráfico 10), o que representou um decréscimo de 6 p.p. face a 2015 (116% do rendimento disponível). Desde 2011, ano do início do PAEF, o rácio da dívida deste setor decresceu 21 p.p., ainda que se mantenha entre os mais elevados na área do euro (Gráfico 11). Esta evolução – que foi particularmente significativa entre 2011 e 2014, dado que ocorreu em simultâneo com uma redução marcada do rendimento disponível – constituiu um ajustamento assinalável dos balanços das famílias face aos níveis elevados de dívida atingidos sobretudo no período que antecedeu a crise financeira.



**Gráfico 8 • Fluxo de novos empréstimos bancários para aquisição de habitação | Em milhões de euros**



**Gráfico 9 • Fluxo de novos empréstimos ao consumo | Em milhões de euros**

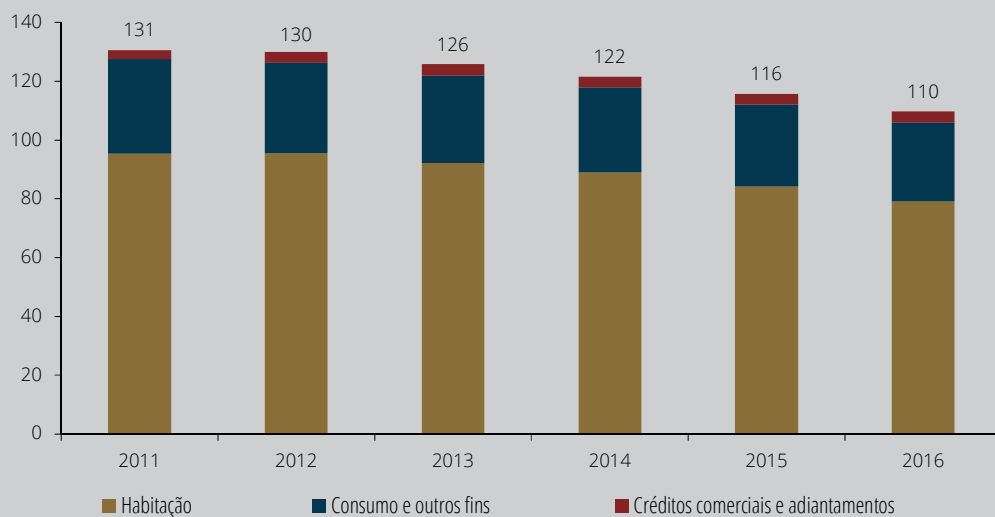


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Montantes de novas operações de empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias a residentes na área do euro. (a) Empréstimos com prazo inicial de fixação da taxa de juro superior a um ano.

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Novos créditos aos consumidores. Estes dados são reportados mensalmente ao Banco de Portugal pelas instituições de crédito ao abrigo da Instrução n.º 14/2013.



## A carteira de ativos financeiros dos particulares continuou a privilegiar ativos com menor risco de capital

No que se refere à carteira de ativos financeiros dos particulares, em 2016, continuou a assistir-se uma recomposição da carteira no sentido de um aumento do peso de instrumentos com menor risco de capital, nomeadamente através da aquisição líquida de certificados de aforro e do Tesouro<sup>17</sup> (2,7% do rendimento disponível) e da constituição de depósitos junto de instituições financeiras monetárias residentes (0,9% do rendimento disponível). Em 2016, ocorreram também aplicações de montante elevado nas obrigações do Tesouro de rendimento variável (OTRV) (2,5% do rendimento disponível), cuja emissão se iniciou no segundo trimestre. No total, os particulares aplicaram cerca de 1,5% do rendimento disponível em títulos de dívida, tendo o investimento líquido em OTRV sido acompanhado por um desinvestimento líquido em títulos de dívida emitidos por instituições financeiras monetárias residentes, por sociedades não financeiras e por não residentes.

Os particulares desinvestiram também, em termos líquidos, em produtos de seguro de vida (1,9% do rendimento disponível), em ações e outras participações (0,6% do rendimento disponível), sobretudo emitidas por sociedades não financeiras, e em unidades de participação

em fundos de investimento (0,4% do rendimento disponível) (Gráfico 12). De destacar, ainda, o reembolso líquido de empréstimos a sociedades não financeiras (1,4% do rendimento disponível). Os empréstimos de acionistas e sócios foram particularmente relevantes no financiamento das empresas entre 2011 e 2014, período do PAEF, aquando da existência de maior restritividade na concessão de crédito bancário. A maior capacidade de geração interna de recursos por parte das empresas e o mais fácil acesso a crédito bancário terá permitido, em 2016, o reembolso líquido desses empréstimos.

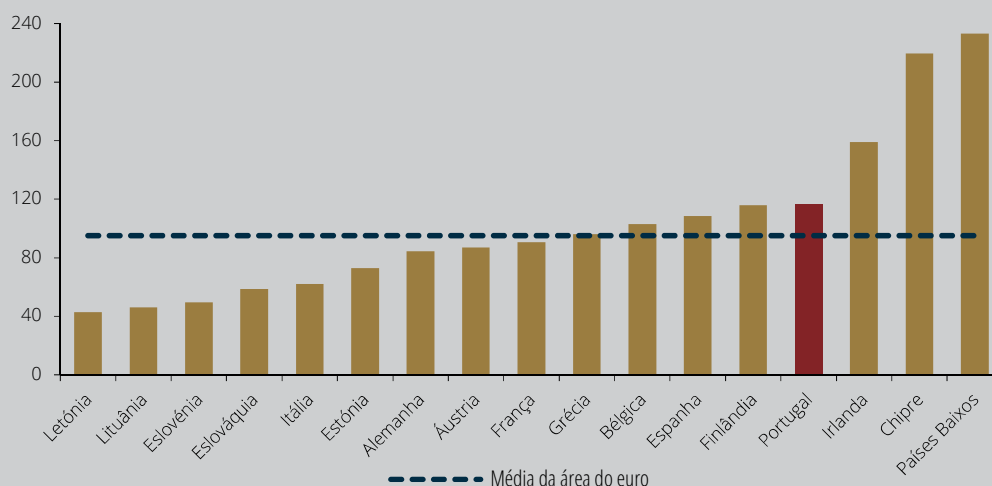
O valor do património financeiro dos particulares beneficiou, em 2016, do incremento do valor das ações não cotadas e de outras participações em sociedades não financeiras, num contexto de aumento da rentabilidade deste setor. No final de 2016, o património financeiro líquido dos particulares representava cerca de 170% do rendimento disponível (117% do PIB), próximo da média da área do euro.

### 2.2. Sociedades não financeiras

Em 2016, o aumento da rentabilidade das sociedades não financeiras e a melhoria do saldo dos rendimentos de propriedade continuaram a traduzir-se na subida da poupança deste setor

**Gráfico 11 •**  
Dívida total dos particulares em 2015 - comparação internacional  
| Em percentagem do rendimento disponível

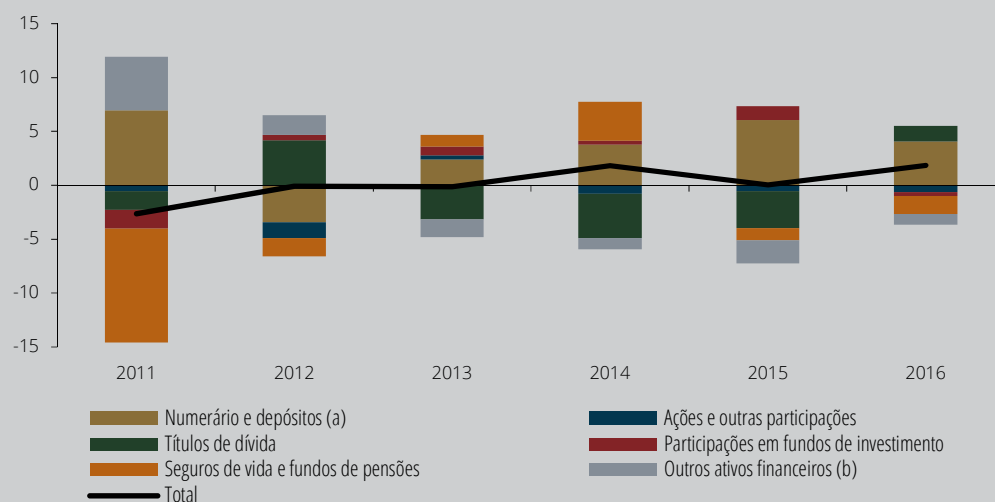
Fonte: Eurostat.  
Nota: Posições em fim de período.



Em 2016, as sociedades não financeiras registaram uma capacidade de financiamento de 0,4% do PIB, o que compara com uma ligeira necessidade de financiamento observada em 2015 (0,2% do PIB). Num contexto em que o investimento e as transferências de capital permaneceram sensivelmente inalterados face ao ano anterior, esta evolução refletiu sobretudo o aumento da poupança, para 10,4% do PIB (9,6% do PIB em 2015) (Gráfico 13). A poupança bruta das sociedades não financeiras tem apresentado uma trajetória ascendente desde 2009, o que tem refletido o incremento do excedente bruto de exploração, como reflexo da melhoria da rentabilidade das sociedades não financeiras privadas, e, de um modo geral, a melhoria do saldo dos rendimentos de propriedade

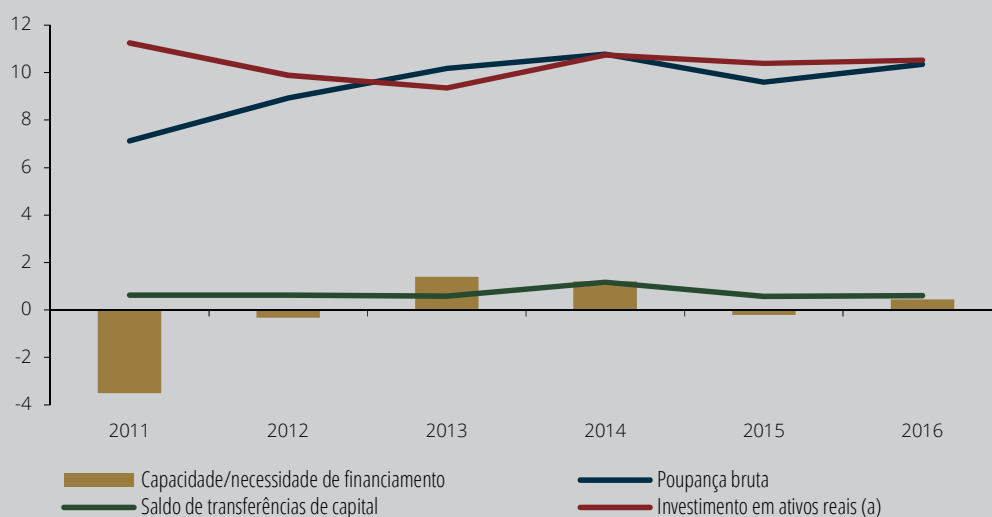
(em resultado, principalmente, da redução dos saldos de rendimentos distribuídos e de juros pagos) (Gráfico 14). No entanto, em 2016, o efeito líquido da descida da taxa de juro foi ligeiramente negativo (em termos agregados, a diminuição dos juros recebidos pelas sociedades não financeiras foi mais acentuada do que a diminuição dos juros pagos).

A melhoria da situação financeira das sociedades não financeiras, num contexto dos desenvolvimentos positivos da atividade económica, foi corroborada pela evolução dos rácios financeiros deste setor. O rácio de rentabilidade<sup>18</sup> das sociedades não financeiras aumentou para 9,7% em 2016 (9,1% em 2015), no contexto da melhoria da atividade económica. Este aumento foi registado pela maioria dos setores de



**Gráfico 12 •**  
Transações de  
ativos financeiros  
dos particulares  
| Em percentagem  
do rendimento  
disponível

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Notas: Valores consolidados. (a) Inclui certificados de aforro e do Tesouro. (b) Inclui provisões técnicas de seguros não vida, empréstimos, derivados financeiros, créditos comerciais e adiantamentos e outros débitos e créditos.



**Gráfico 13 •**  
Poupança,  
investimento  
e capacidade/  
necessidade de  
financiamento  
das sociedades  
não financeiras  
| Em percentagem  
do PIB

Fonte: INE.  
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.

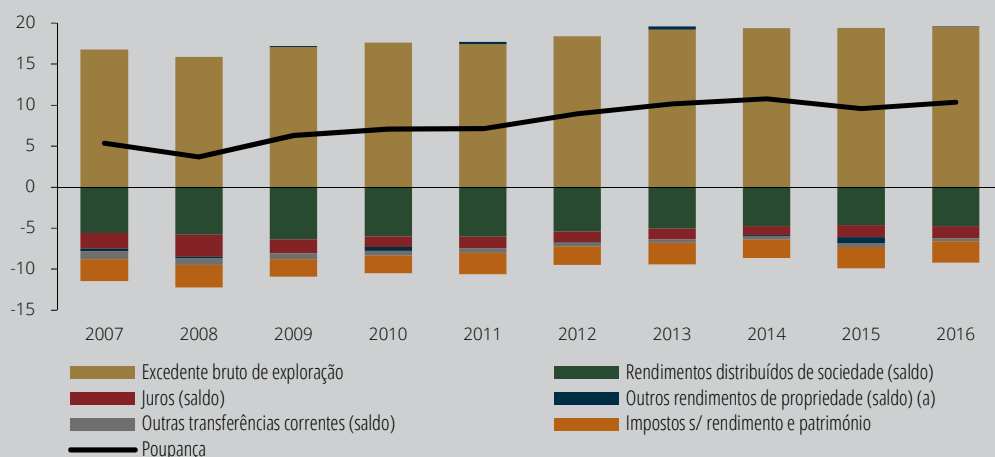
atividade, sendo relativamente mais marcado no setor do comércio, e por todas as classes de dimensão de empresa. O efeito conjunto de melhoria da rentabilidade e de diminuição das taxas de juro traduziu-se numa maior capacidade das sociedades não financeiras para cumprirem as suas obrigações creditícias. O rácio de cobertura de juros (medido pelo rácio entre EBITDA<sup>19</sup> e juros suportados) registou um aumento de 4,8 em 2015 para 5,7 em 2016, mantendo a tendência ascendente registada desde 2012 (Gráfico 15). Esta evolução foi mais evidente nos setores do comércio (aumento de 7,7 em 2015 para 10,2 em 2016) e da indústria (aumento de 10 em 2015 para 13,3 em 2016), tendo sido menos notória no setor da construção (aumento de 1,8

em 2015 para 2,2 em 2016). O peso dos capitais próprios na estrutura de financiamento das sociedades não financeiras registou um aumento em 2016, mantendo a tendência observada nos anos anteriores.

A amortização líquida de empréstimos pelas sociedades não financeiras a instituições de crédito residentes foi compensada, em parte, pelo aumento de empréstimos externos, em particular empréstimos intragrupo

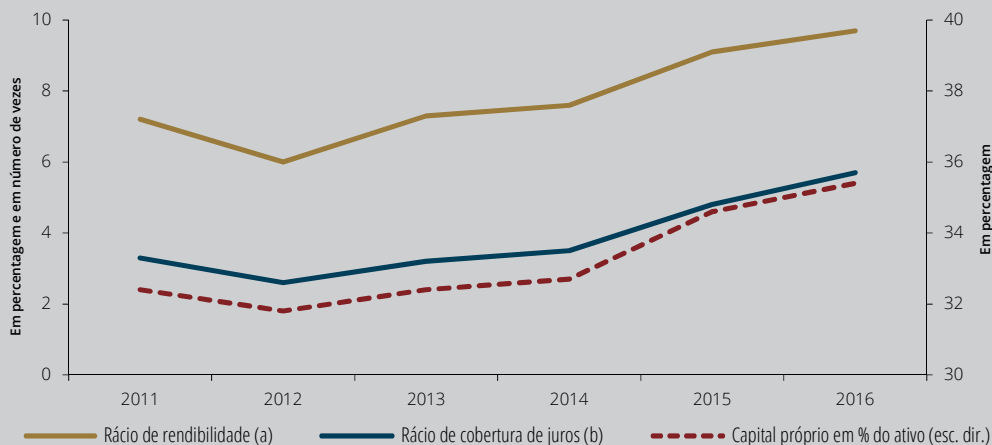
**Gráfico 14 •**  
Aplicação do excedente bruto de exploração das sociedades não financeiras  
| Em percentagem do PIB

Fonte: INE.  
Notas: A designação saldo refere-se à diferença entre os valores registados em recursos e empregos. (a) Os outros rendimentos de propriedade incluem os lucros do investimento direto estrangeiro reinvestidos, as rendas e os rendimentos de propriedade atribuídos aos detentores de apólices de seguro.



**Gráfico 15 •**  
Indicadores de performance das sociedades não financeiras

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: (a) Rácio de rentabilidade = EBITDA / (Capitais próprios + financiamentos obtidos) (percentagem). (b) Rácio de cobertura de juros = EBITDA / Juros suportados (número de vezes).



Em 2016, as transações líquidas de sociedades não financeiras sobre ativos financeiros refletiram-se num aumento de depósitos (1,7% do PIB) e de empréstimos concedidos a não residentes (1,6% do PIB), sobretudo associados a operações de financiamento intragrupo. Do lado dos passivos, registou-se uma amortização líquida da dívida financeira correspondente a 0,6% do PIB (0,4% do PIB em 2015). Este desenvolvimento refletiu sobretudo o reembolso líquido de empréstimos ao setor financeiro residente (1,7% do PIB) e a particulares (1,0% do PIB), já que os empréstimos provenientes do exterior registaram um aumento de 2,1%. Este fluxo de empréstimos proveio, quase integralmente, de empresas de grupo.

A taxa de variação anual dos empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes tornou-se mais negativa, passando de -2,1%, em dezembro de 2015, para -2,6%, em dezembro de 2016. Esta evolução foi diferenciada conforme a dimensão das empresas, com as microempresas<sup>20</sup> (incluindo SGPS não financeiras) a registarem uma desaceleração da amortização líquida de empréstimos internos e, em sentido contrário, as pequenas e médias empresas a registarem uma aceleração. A taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a grandes empresas, por seu turno, passou de positiva (1,2%) a negativa (-1,2%) no período em análise, tendo os empréstimos externos de empresas do grupo mais do que compensado esta redução. Finalmente, importa salientar que o crédito concedido a empresas exportadoras continuou a aumentar em 2016 (no final do ano, a taxa de variação anual foi 0,9%), ainda que desacelerando face a dezembro de 2015 (taxa de variação anual de 2,6%).

Segundo os resultados dos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, os principais bancos portugueses indicaram, em termos gerais, uma redução dos *spreads* aplicados nos empréstimos a sociedades não financeiras de risco médio. Num contexto de descida das taxas de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras, o aumento da concorrência tem-se traduzido numa redução mais significativa dos *spreads* aplicados às empresas menos arriscadas. De acordo com os referidos inquéritos, a

procura de empréstimos por parte das empresas encontra-se estabilizada, em geral, embora para 2017 algumas das instituições inquiridas perspetivem um ligeiro aumento da procura, sobretudo por parte de pequenas e médias empresas.

### Prosseguiu a reorientação da carteira de empréstimos das instituições de crédito residentes para empresas com melhor perfil de risco

Em 2016, num quadro de redução da exposição do setor financeiro ao setor das sociedades não financeiras, continuou a observar-se uma progressiva reafecção da carteira de empréstimos das instituições de crédito residentes no sentido dos setores de atividade que apresentam melhores indicadores económico-financeiros. Assim, o peso relativo dos setores da construção e atividades imobiliárias no total dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes a sociedades não financeiras diminuiu para 27% (29%, no final de 2015), enquanto o peso relativo dos setores do comércio e indústrias transformadoras aumentou para 33% (32%, em 2015). A importância relativa dos empréstimos concedidos aos setores do comércio e indústrias transformadoras aumentou cerca de 5 p.p., desde o final de 2011, enquanto o peso dos empréstimos aos setores da construção e das atividades imobiliárias diminuiu 9 p.p. De referir ainda que o peso das empresas exportadoras no total dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes tem vindo a aumentar gradualmente, atingindo 22% no final de 2016 (o que compara com 16% no final de 2011). Tendo em conta que as empresas exportadoras evidenciam, em média, melhores indicadores económico-financeiros e um menor rácio de crédito vencido, esta evolução torna-se relevante para avaliar a adequação da reafecção da carteira de empréstimos das instituições financeiras.

Quando se analisam os indicadores financeiros das empresas, conclui-se que nos anos mais recentes a concessão de empréstimos por



parte das instituições de crédito residentes tem privilegiado as empresas mais rentáveis, menos endividadas e com maior capacidade para satisfazer os seus compromissos financeiros. Considerando um indicador compósito de risco de crédito, o *z-score*<sup>21</sup>, é possível verificar que a redução dos empréstimos tem incidido de forma mais acentuada nas sociedades não financeiras que evidenciam um maior risco de crédito (Caixa 2 “A evolução recente da exposição das instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras”).

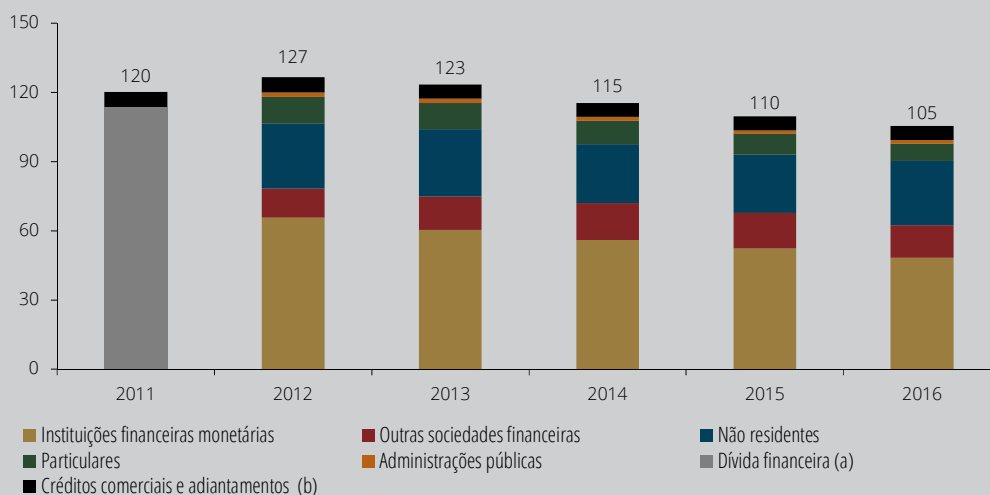
### Desde 2012, a dívida das sociedades não financeiras em percentagem do PIB reduziu-se 21 p.p.

A dívida total das sociedades não financeiras registou um decréscimo de cerca de 5 p.p. em 2016, cifrando-se em 105% do PIB no final do ano (Gráfico 16). Esta evolução do rácio refletiu sobretudo o crescimento do PIB (que reduziu o rácio de dívida em cerca de 3,2 p.p. do PIB) e o abatimento ao ativo de créditos bancários vendidos (*write-off*) (em cerca de 1,3 p.p. do PIB), uma vez que o contributo do fluxo líquido de crédito para a redução do rácio de dívida foi relativamente modesto (0,3% do PIB).

Desde 2012, quando atingiu um valor máximo, o rácio da dívida das sociedades não financeiras reduziu-se em cerca de 21 p.p., continuando a ser uma das mais elevadas da área do euro (Gráfico 17). Inicialmente, a amortização líquida de empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes concorreu para esta evolução. Nos últimos dois anos a redução deste rácio deveu-se essencialmente ao aumento do PIB nominal. Em sentido contrário, i.e., contribuindo para o acréscimo do rácio de dívida, tem-se observado um aumento dos empréstimos concedidos por não residentes e por outras sociedades financeiras (sobretudo de sociedades gestoras de participações sociais financeiras) (Gráfico 18). Esta evolução traduziu-se numa alteração do peso relativo dos diferentes setores credores na estrutura de financiamento das sociedades não financeiras. O peso das instituições financeiras monetárias na dívida total das empresas diminuiu (de 52% para 46%), enquanto o peso do financiamento por parte de não residentes e de outras sociedades financeiras aumentou (de 22% para 26% e de 10% para 13%, respetivamente). De notar que o peso dos empréstimos a pequenas e médias empresas no total dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes se manteve relativamente constante durante o período analisado.

**Gráfico 16 •**  
Dívida total das sociedades não financeiras por setor credor | Em percentagem do PIB

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Notas: Posições em fim de período. Valores consolidados.  
(a) Em 2011 não é possível desagregar a dívida financeira por setor de contraparte por indisponibilidade da informação. (b) Não é possível desagregar os créditos comerciais e adiantamentos por setor de contraparte por indisponibilidade da informação.





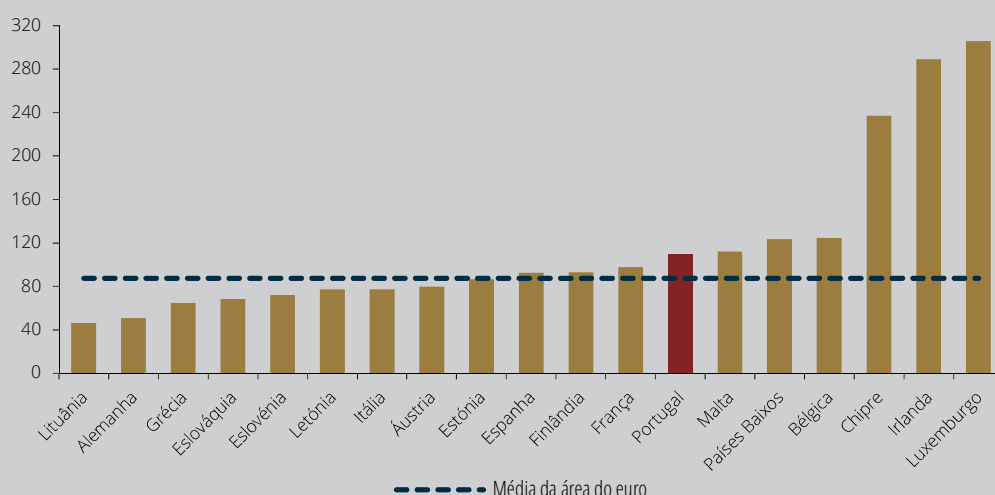
Não obstante os desenvolvimentos positivos registados ao nível da situação financeira agregada das sociedades não financeiras, persistem os elevados níveis de crédito vencido<sup>22</sup>, sobretudo associados aos setores menos dinâmicos da economia. No final de 2016, o rácio de crédito vencido no total dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras ascendia a 15,2% (6,9%, no final de 2011). A deterioração dos rácios de crédito vencido desde o início do PAEF foi visível por dimensão de empresa (embora de forma mais marcada no caso das microempresas – em que aumentou de 11,3% para 25,8%) e por ramo de atividade, tendo sido especialmente acentuado nos setores da construção (aumentou de 11,6%, em 2011, para 33,0%, em 2016) e das atividades imobiliárias (passou de 7,7%, em 2011, para

24,7%, no final de 2016). Refira-se que estes dois setores concentram cerca de 48% do crédito vencido das sociedades não financeiras.

### 2.3. Administrações públicas

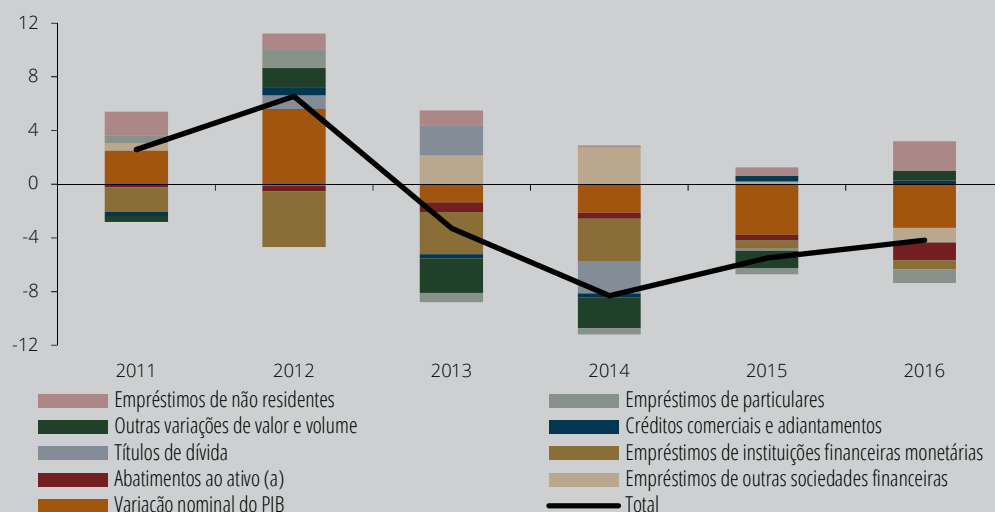
Em 2016, a necessidade de financiamento das administrações públicas foi de 2% do PIB

Em 2016, o défice das administrações públicas atingiu 2% do PIB (4,4% do PIB em 2015) (Gráfico 19). Em consequência do défice se situar abaixo do valor de referência definido pelo Tratado da União Europeia (3% do PIB), a Comissão Europeia, no final de maio, recomendou ao Conselho o encerramento do Procedimento



**Gráfico 17 •**  
Dívida total das sociedades não financeiras em 2015 – comparação internacional  
| Em percentagem do PIB

Fonte: Eurostat.  
Nota: Posições em fim de período.



**Gráfico 18 •**  
Contributos para a variação do rácio da dívida no PIB das sociedades não financeiras  
| Em percentagem do PIB

Fonte: INE e Banco de Portugal.  
Notas: Valores consolidados.  
(a) Corresponde a crédito abatido ao ativo no balanço de instituições financeiras monetárias residentes.

por défice excessivo a que Portugal se encontrava sujeito desde o final de 2009. A evolução positiva do défice foi influenciada por operações de carácter extraordinário que ocorreram em ambos os anos. Em 2015, é de destacar a medida de resolução aplicada ao BANIF, que aumentou o défice em 1,4% do PIB, enquanto em 2016 as medidas temporárias contribuíram para reduzir o défice em cerca de 0,4% do PIB<sup>23</sup>.

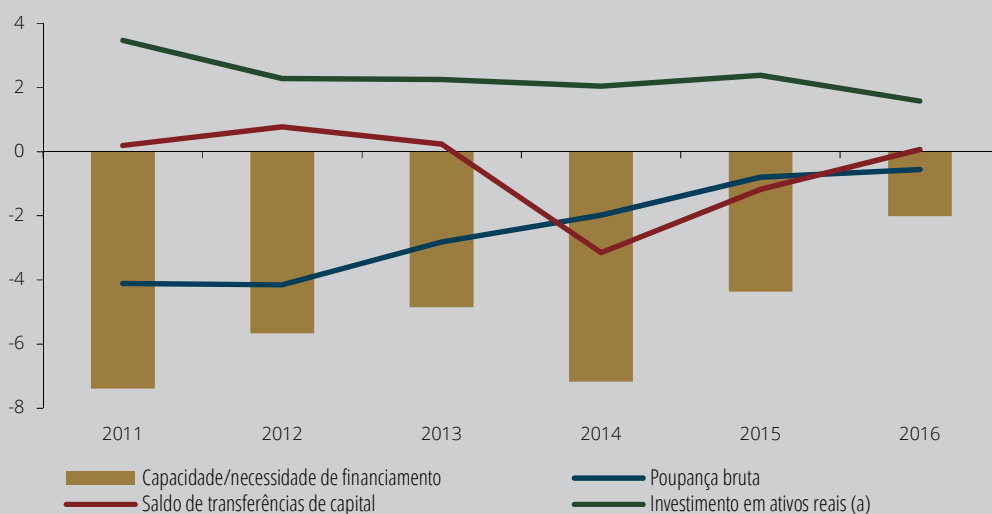
Excluindo operações de carácter temporário, registou-se, em 2016, uma redução do défice, de 3,0% para 2,4% do PIB. Esta evolução ocorreu num contexto em que o crescimento da receita foi inferior ao previsto no Orçamento do Estado para 2016 e em que a despesa também diminuiu mais do que a projeção inicial, refletindo essencialmente a queda da formação bruta de capital

fixo. De realçar também a redução de 0,3 p.p. do PIB na despesa com juros, que se situou, em 2016, em 4,2% do PIB. A taxa de juro implícita da dívida pública tem apresentado uma trajetória descendente desde o início do PAEF, tendo-se reduzido de 3,6% em 2015 para 3,3% em 2016 (Gráfico 20). Esta evolução resultou de um decréscimo dos encargos com juros dos empréstimos obtidos no âmbito do PAEF<sup>24</sup> e da amortização de Obrigações do Tesouro que haviam sido emitidas a taxas de juro mais elevadas do que as das novas emissões.

A atualização do Programa de Estabilidade para 2017-2021 prevê que a necessidade de financiamento das administrações públicas se reduza para 1,5% do PIB em 2017, revendo ligeiramente em baixa a estimativa apresentada no Orçamento do Estado para o mesmo ano.

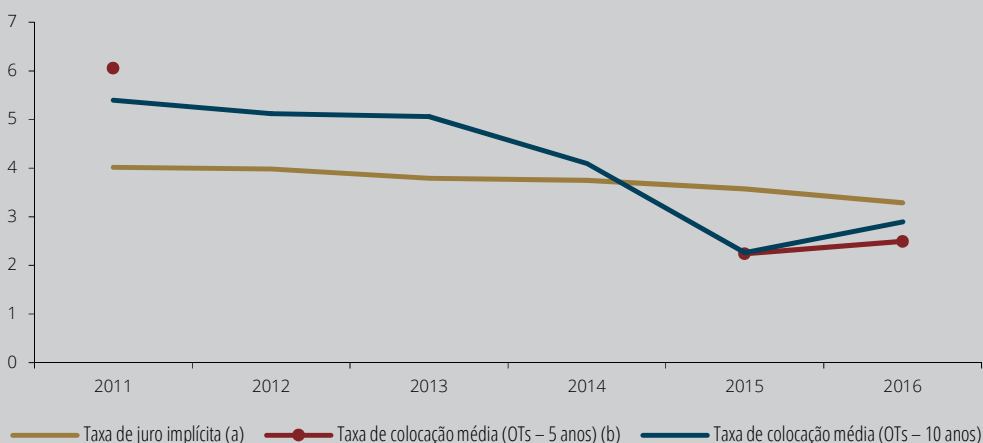
**Gráfico 19 •**  
Poupança,  
investimento e  
necessidade de  
financiamento das  
administrações  
públicas | Em  
percentagem do PIB

Fonte: INE.  
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 20 •**  
Taxa de juro  
implícita da dívida  
pública e taxa  
de colocação  
das obrigações  
do Tesouro | Em  
percentagem

Fonte: INE, IGCP e cálculos do Banco de Portugal baseados na informação disponível nos Boletins Mensais.  
Notas: (a) A taxa de juro implícita resulta do rácio entre a despesa em juros anual e o stock médio da dívida na ótica de Maastricht. (b) Entre 2012 e 2014 não se verificaram emissões a 5 anos por parte da República Portuguesa.



A emissão das novas Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável, destinada a investidores de retalho, contribuiu para o financiamento das administrações públicas em 1,9% do PIB

Em 2016, a necessidade de financiamento das administrações públicas foi financiada por via de transações líquidas de passivos financeiros (que representaram 4,8% do PIB), compensadas parcialmente por transações líquidas em ativos financeiros (2,7% do PIB). No lado dos passivos é de assinalar a emissão líquida de títulos de dívida (6,2% do PIB), com destaque para a emissão líquida de obrigações do Tesouro (5,3% do PIB) e para a emissão líquida de certificados do Tesouro (1,8% do PIB). Por setor de contraparte, verificaram-se aquisições líquidas de títulos de dívida por parte de instituições financeiras monetárias residentes (7,1% do PIB) – sobretudo associadas às aquisições efetuadas pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de aquisições de ativos do setor público do BCE –, de sociedades de seguros (2,3% do PIB) e de particulares (1,7% do PIB). A aquisição líquida de títulos de dívida pública por particulares, em 2016, esteve sobretudo associada à emissão de um novo instrumento de dívida destinado a investidores de retalho (OTRV), cujas emissões líquidas representaram 1,9% do PIB. O setor não residente registou um desinvestimento líquido em títulos de dívida pública portuguesa que ascendeu a 5,1% do PIB. Adicionalmente, assinala-se a amortização antecipada de empréstimos do FMI (2,4% do PIB em 2016), reforçada por novo reembolso antecipado em fevereiro de 2017 (cerca de 1,7 mil milhões de euros), o que elevou para cerca de 50% a percentagem do empréstimo total daquela entidade já reembolsado.

Do lado dos ativos financeiros, é de destacar a acumulação líquida de depósitos junto de instituições financeiras monetárias residentes (2,4% do PIB) que contrasta com a utilização líquida

deste instrumento observada durante o ano anterior (1,7% do PIB). A acumulação de depósitos, durante 2016, esteve relacionada com a necessidade de financiar o aumento de capital da Caixa Geral de Depósitos, que ocorreu no início de 2017.

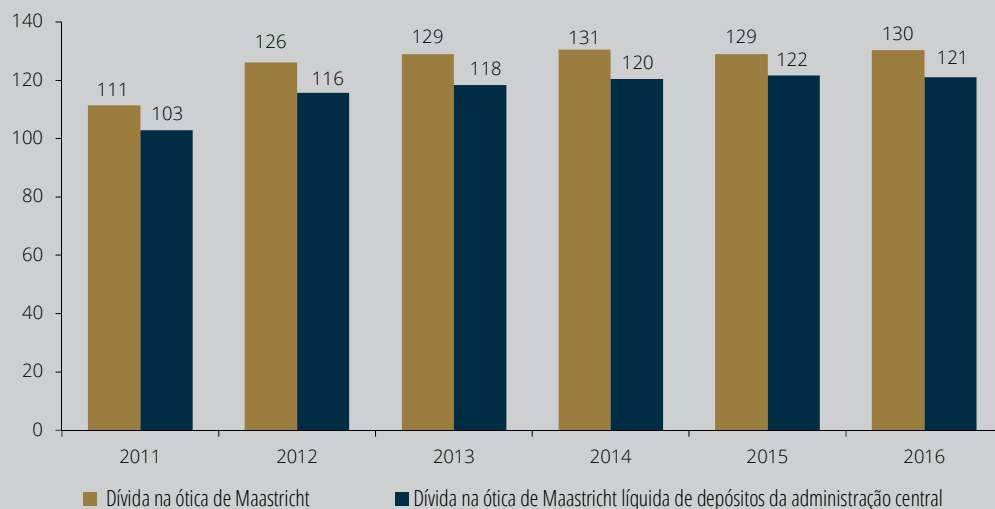
Desde o final do PAEF, o rácio da dívida pública portuguesa no PIB permanece relativamente estável, continuando a ser um dos mais elevados da área do euro

No final de 2016, a dívida das administrações públicas na ótica de *Maastricht* ascendia a 130,4% do PIB, mais 1,4 p.p. do que em dezembro de 2015 (Gráfico 21), continuando a ser uma das mais elevadas da área do euro (Gráfico 22). Num contexto em que o saldo orçamental primário contribuiu para reduzir o rácio da dívida, esta evolução refletiu essencialmente a acumulação líquida de depósitos da administração central. Assim, o rácio da dívida pública líquida de depósitos da administração central situou-se em 121,1% do PIB, 0,5 p.p. abaixo do valor no final de 2015. Relativamente ao valor dos depósitos e, em particular, à sua possível utilização para a amortização antecipada do empréstimo do FMI, refira-se que, no âmbito do último relatório de avaliação do FMI ao abrigo do artigo IV, é salientada a importância de Portugal manter um nível de liquidez que permita fazer face a uma eventual deterioração das condições de financiamento em mercado<sup>25</sup>.

Tendo em conta o perfil temporal de reembolsos da dívida pública, muito concentrado nos próximos quatro anos (Gráfico 23), e eventuais alterações ao programa de aquisições de ativos do setor público por parte do Eurosistema no final de 2017, a capacidade de refinanciamento da dívida pública portuguesa dependerá crucialmente da confiança dos investidores. Assim, revestem-se de particular relevância a continuação do processo de consolidação orçamental e a implementação de reformas promotoras de um crescimento sustentável.

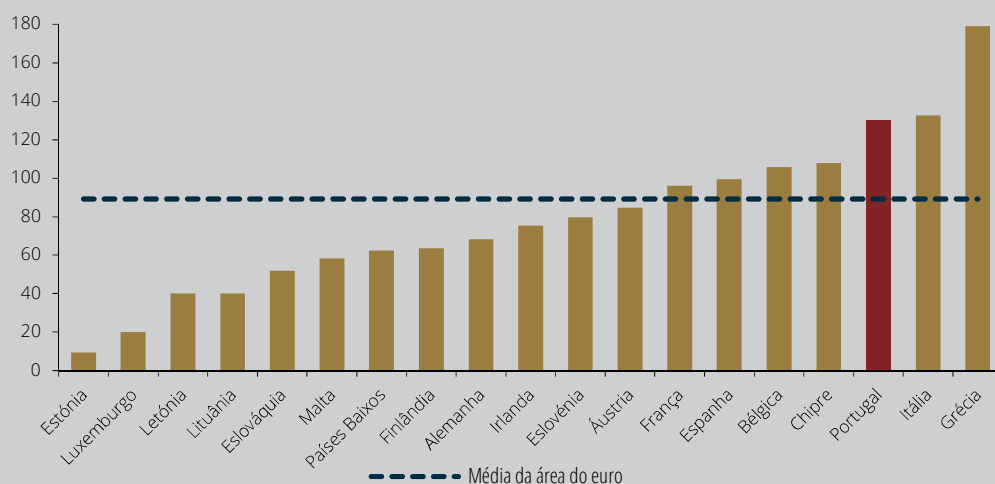
**Gráfico 21 •**  
Dívida total das  
administrações  
públicas | Em  
percentagem do PIB

Fonte: INE e Banco  
de Portugal.  
Notas: Posições em fim  
de período. Valores  
consolidados.



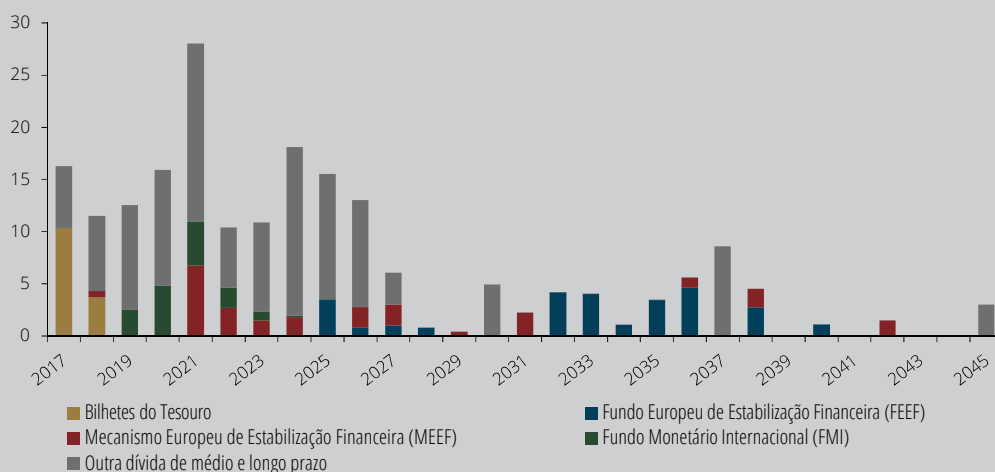
**Gráfico 22 •**  
Dívida total das  
administrações  
públicas em 2016  
- comparação  
internacional  
| Em percentagem  
do PIB

Fonte: Eurostat.  
Nota: Dívida consolidada das  
administrações públicas na  
ótica de Maastricht.



**Gráfico 23 •**  
Calendário anual  
de amortização  
de dívida de médio  
e longo prazo  
| Em mil milhões  
de euros

Fonte: Instituto de Gestão  
do Crédito Público.  
Nota: Data de referência:  
abril de 2017.



## 2.4. Sociedades financeiras

Em 2016, a capacidade de financiamento das sociedades financeiras reduziu-se, refletindo a contração da atividade de intermediação financeira

A capacidade de financiamento das sociedades financeiras registou um decréscimo, de 3,8% do PIB, em 2015, para 2,2% do PIB em 2016 (Gráfico 24). Esta redução decorreu principalmente da redução das transferências de capital, as quais estiveram em 2015 em larga medida associadas à medida de resolução aplicada ao BANIF no final do ano (1,2% do PIB). A diminuição da capacidade de financiamento deste setor, em 2016, deveu-se também, embora em menor escala, à redução do valor acrescentado bruto nominal (VAB), em 0,4 p.p. do PIB. A redução do VAB das sociedades financeiras tem traduzido a redução da atividade de intermediação financeira, num contexto de continuação do processo de desalavancagem do setor bancário, de redução da atividade seguradora e de redução de transações no mercado de capitais<sup>26</sup>. Embora em 2016 o contributo do VAB das sociedades financeiras para o PIB tenha sido semelhante ao registado para o agregado da área do euro, Portugal foi um dos países onde se verificou uma redução

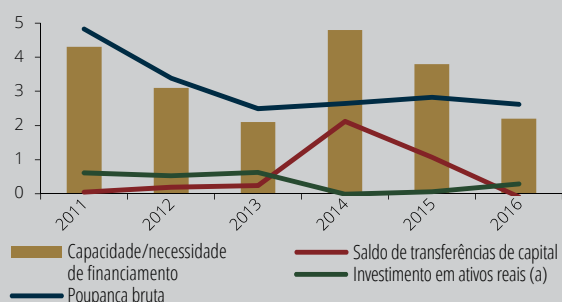
mais acentuada deste contributo no decurso dos últimos anos (de 1,7 p.p. face a 2011).

A poupança financeira<sup>27</sup> das sociedades financeiras continuou a ser determinada pela poupança financeira das Outras Instituições Financeiras Monetárias<sup>28</sup> (OIFM), mesmo excluindo o efeito das transferências de capital efetuadas pelo Estado, e pela capacidade de financiamento dos Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros (OIAF) (Gráfico 25).

A atividade financeira das sociedades financeiras em 2016 refletiu em grande medida as operações realizadas no âmbito do Eurosistema e a continuação do processo de desalavancagem da economia portuguesa

O aumento de ativos e passivos financeiros das sociedades financeiras em 2016, de 8,4% e 6,2% do PIB, respetivamente, decorreu essencialmente da participação de Portugal no PSPP. Este programa permitiu a canalização de recursos do Eurosistema para o Banco Central, que, por sua vez, adquiriu títulos de dívida pública

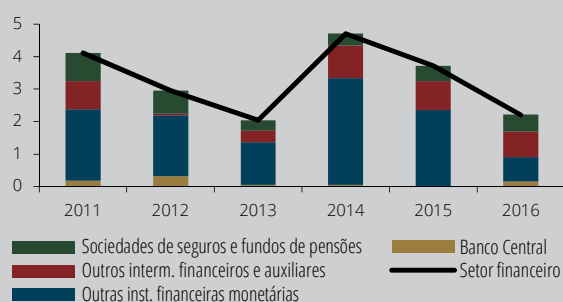
**Gráfico 24 • Poupança, investimento e capacidade de financiamento das sociedades financeiras**  
| Em percentagem do PIB



Fonte: INE.

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 25 • Poupança financeira das sociedades financeiras**  
| Em percentagem do PIB



Fonte: Banco de Portugal.

portuguesa e títulos de entidades supranacionais em cerca de 6,2% e 2,7% do PIB. As operações de *swaps* de ouro realizadas pelo Banco Central tiveram igualmente um impacto importante nos ativos externos do Banco Central por contrapartida de responsabilidades externas.

Em sentido contrário, verificou-se uma redução de ativos e passivos financeiros das OIFM (de respetivamente 6,2% e 7,0% do PIB) justificada pela continuação do processo de desalavancagem da economia portuguesa (Gráfico 26). Este processo prosseguiu, embora a um ritmo mais lento do que nos anos anteriores, com o reembolso líquido dos empréstimos concedidos por OIFM a atingir 2,8% do PIB (3,8% em 2015), dos quais cerca de 60% corresponderam a empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro. O passivo das OIFM foi determinado pela amortização de dívida titulada que anteriormente se encontrava na posse de sociedades de seguros e de entidades não residentes (em 2,2% do PIB).

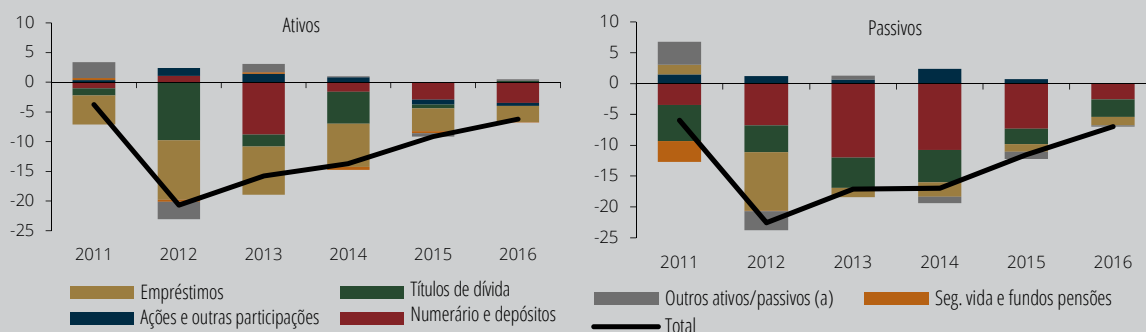
À semelhança do ano anterior, a atividade das sociedades de seguros em 2016 foi essencialmente determinada pelos resgates de produtos de capitalização na posse de particulares. Este desinvestimento refletiu-se numa redução das provisões técnicas das sociedades de seguros e fundos de pensões (1,0% do PIB), que teve como contrapartida uma diminuição de depósitos (1,4% do PIB), no ativo deste setor.

Em 2016 destaca-se ainda uma redução das interligações entre as entidades do setor financeiro e um aumento da exposição ao risco soberano

Em 2016 ocorreu uma redução das interligações entre os diferentes subsectores do setor financeiro, o que permite atenuar o risco de contágio decorrente de um potencial evento adverso com impacto em alguma entidade do setor financeiro. Esta redução foi explicada essencialmente pela continuação do processo de amortização de operações de titularização de crédito, em cerca de 1,9% do PIB (operações regulares e antecipadas), pelo resgate de unidades de participação em fundos de investimento (0,3% do PIB) e pela recomposição da carteira das sociedades de seguros.

A exposição do sistema financeiro ao risco imobiliário também diminuiu, via redução da carteira em unidades de participação de fundos de investimento imobiliário, num quadro de crescimento significativo dos preços da habitação. Em sentido contrário, salienta-se o aumento em 8 p.p. do PIB da exposição do sistema financeiro nacional a dívida soberana portuguesa, que ascendeu assim a 41% do PIB.

**Gráfico 26 • Transações de Ativos e Passivos financeiros das OIFM | Em percentagem do PIB**



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui derivados financeiros.

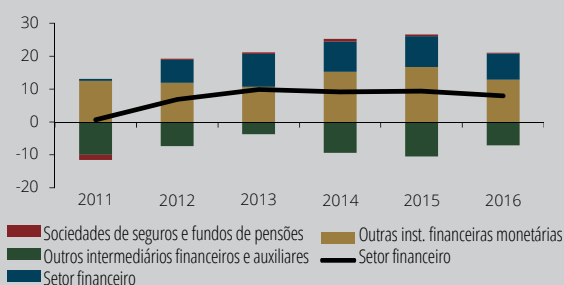
Apesar da poupança financeira positiva gerada no ano, o valor da riqueza financeira do setor financeiro reduziu-se, influenciado em larga medida pelo efeito negativo das variações de preço e do abatimento de créditos ao ativo (Gráfico 27).

Refira-se ainda que o peso dos outros intermediários financeiros (excluindo bancos), no sistema financeiro doméstico é menor do que em outros países da área do euro. Nestes (e de uma forma geral a nível internacional), a expansão recente destas instituições tem justificado uma monitorização crescente. Apesar do desenvolvimento deste subsector poder criar novas oportunidades de financiamento da economia, tem também associados riscos que podem assumir um carácter sistémico, podendo igualmente colocar em causa a eficácia da regulação atual.

Analisando a composição do património financeiro do setor financeiro da área do euro, constata-se que nos países onde se verificou uma expansão do designado *shadow banking*, nomeadamente no Luxemburgo e na Irlanda, o financiamento à economia sob a forma de valores mobiliários assume maior expressão, representando 51% do ativo, na média da área do euro, que compara com 42% em Portugal (Gráfico 28). Para estes países verifica-se igualmente um maior recurso do sistema

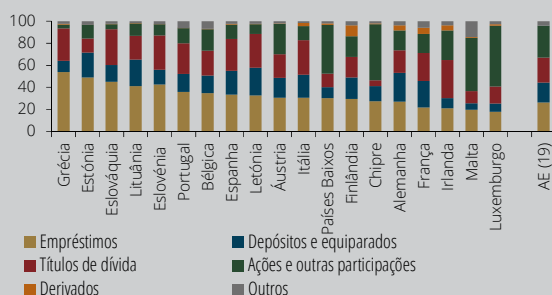
financeiro ao financiamento por via de ações e outras participações financeiras (63% e 54% do ativo no Luxemburgo e Irlanda, respetivamente) o que compara com 32% para a área do euro (cerca de 17% em Portugal).

**Gráfico 27 • Património financeiro líquido do setor financeiro | Em percentagem do PIB**



Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 28 • Composição do património financeiro do setor financeiro | Em percentagem do ativo**



Fonte: Banco Central Europeu.

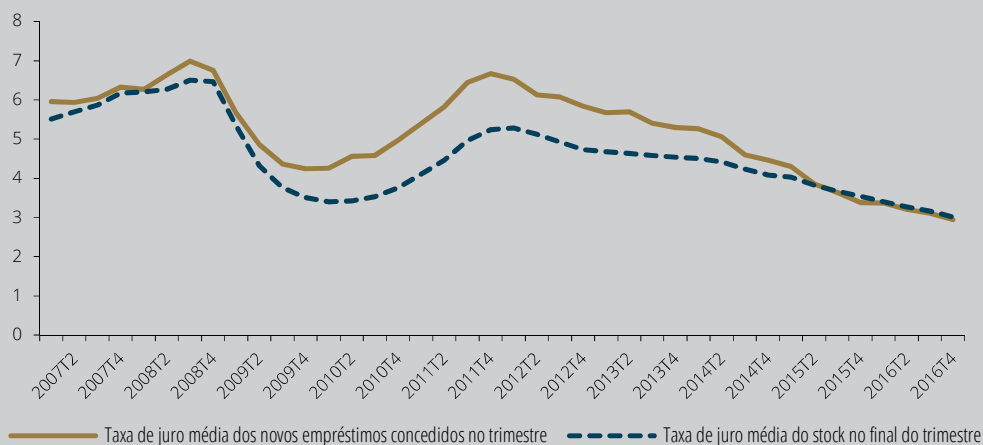
## Caixa 2 • A evolução recente da exposição das instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras

O *stock* de empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes às sociedades não financeiras (SNF) atingiu um máximo em fevereiro de 2010, tendo desde então seguido uma trajetória descendente. Até dezembro de 2016, o referido *stock* de empréstimos diminuiu cerca de 33 por cento, representando, no final de 2016, 42 por cento do PIB (cerca de 42 por cento da dívida financeira das SNF). Esta evolução, durante o referido período, traduziu-se numa redução da alavancagem do setor, num contexto inicial de recessão económica à qual se seguiu uma recuperação gradual da atividade económica. De referir que, historicamente (em Portugal e na área do euro), o crescimento dos empréstimos a sociedades não financeiras apresenta um desfase face à evolução da atividade económica, contrariamente ao observado para o crédito a particulares para habitação<sup>29</sup>. A redução da alavancagem das SNF teve lugar a par de uma diminuição progressiva de restritividade da oferta de crédito bancário a SNF após finais de 2012. Desde meados de 2015, porém, as condições de concessão de

empréstimos a SNF têm sido reportadas pelos principais bancos portugueses, no âmbito dos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*, como praticamente inalteradas, não obstante a redução verificada nas taxas de juro de novos empréstimos bancários e de saldos de empréstimos concedidos a este setor (Gráfico 1).

Num contexto em que a taxa de variação anual dos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes a SNF permanece negativa (-2,6 por cento em dezembro de 2016), esta Caixa analisa em que medida o processo de desalavancagem das sociedades não financeiras se tem traduzido numa reafecção da carteira de empréstimos das instituições de crédito residentes para as SNF de menor risco. A presente análise centra-se apenas nas sociedades não financeiras privadas (cerca de 97 % da exposição total a sociedades não financeiras), uma vez que a concessão de crédito a sociedades não financeiras públicas poderá ser determinada por fatores diversos dos considerados no caso das empresas privadas.

**Gráfico 1 • Taxas de juro dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras**  
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.



Os dados utilizados na análise referem-se a saldos de empréstimos registados na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) e a informação financeira individual reportada no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES). Importa referir que a CRC abrange os empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes, ou seja, além dos bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mutuo, abrange também os empréstimos concedidos por instituições financeiras não monetárias, nomeadamente instituições financeiras de crédito, sociedades financeiras para aquisições a crédito, sociedades de *leasing* e de *factoring* e sociedades de garantia mútua. Os empréstimos concedidos por sociedades gestoras de participações sociais financeiras não se encontram abrangidos pela CRC.

A análise da evolução dos empréstimos concedidos a SNF por setor de atividade e dos rácios financeiros dessas mesmas SNF sugere que a diminuição da exposição do setor financeiro tem vindo a incidir mais fortemente sobre as empresas mais alavancadas, com menores rácios de rentabilidade e menor autonomia financeira. Assim, observam-se taxas de variação anual dos empréstimos bancários mais negativas para as empresas dos setores da construção e das atividades imobiliárias, e menos negativas no caso das empresas pertencentes aos setores do comércio e das indústrias (Gráficos 2 e 3). É ainda de destacar o setor do alojamento, restauração e similares, que registou um crescimento positivo no final de 2016. De notar também que o crescimento do *stock* de empréstimos às empresas exportadoras tem excedido sistematicamente o crescimento do total, registando-se mesmo taxas de variação anual positivas nos últimos dois anos. Refira-se que as empresas exportadoras evidenciam, em média, melhores indicadores económico-financeiros e um menor rácio de crédito vencido do que as não exportadoras.

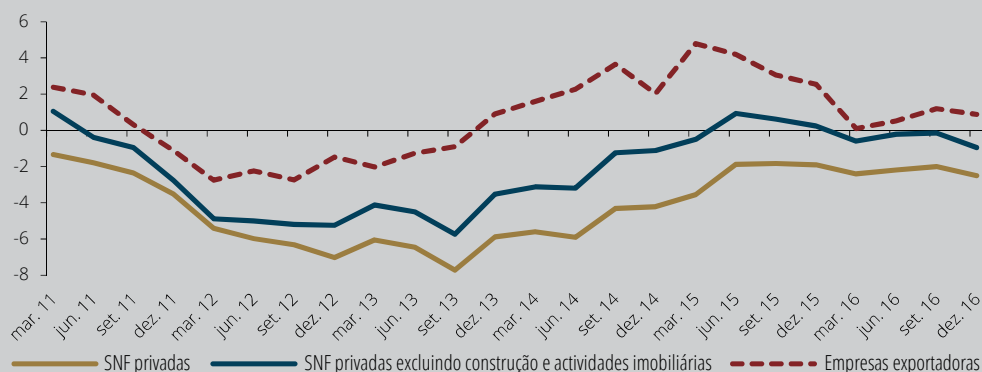
A fim de avaliar ao nível micro esta tendência, distribuíram-se por quartis as SNF com exposição a instituições de crédito residentes, de acordo com a respetiva classe de risco de

crédito, avaliado pelo *z-score*<sup>30</sup>, correspondendo o quartil 1 às empresas com menor risco e o quartil 4 às empresas com maior risco de incumprimento.

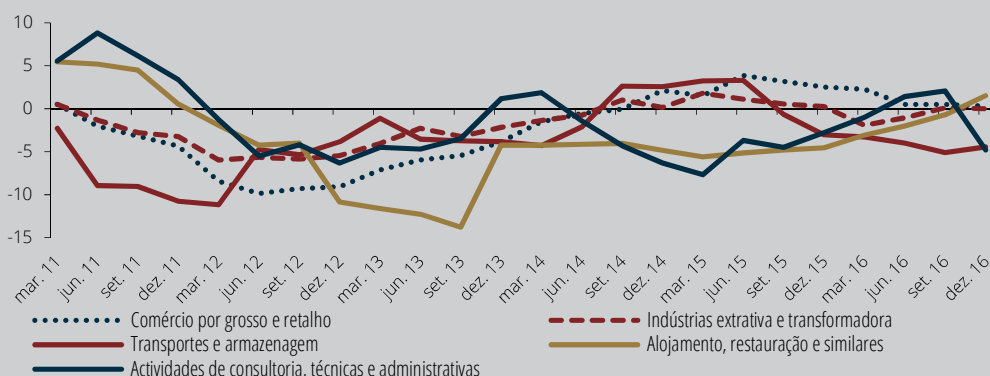
Os resultados apresentados no Gráfico 4 mostram que o contributo para a redução da exposição das instituições de crédito residentes ao setor das SNF provém dos empréstimos concedidos às empresas incluídas nos quartis de risco mais elevado (quartis 3 e 4), uma vez que o contributo para a variação total dos empréstimos das empresas consideradas nos dois quartis de menor risco tem sido positivo desde 2014<sup>31</sup>. Com efeito, quando se analisam as taxas de variação do *stock* de empréstimos entre 2013 e 2016, em função do quartil de risco *z-score* das empresas em 2013, verifica-se que a distribuição associada aos quartis de menor risco apresenta uma maior densidade na aba direita da distribuição, o que significa que as empresas destes quartis beneficiaram relativamente mais dos novos empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes (Gráfico 5). Por seu lado, as empresas do quartil 4 aparecem relativamente mais associadas a taxas de variação negativas. Esta evidência permite concluir que o processo de redução da alavancagem das instituições financeiras residentes tem vindo a incidir principalmente sobre as empresas de maior risco. No entanto, o peso da exposição das instituições de crédito residentes a SNF atualmente incluídas nos quartis de maior risco permanece bastante elevado, dado o elevado *stock* de crédito inerente à concessão de empréstimos a estas empresas no passado (Quadro 1). De notar que a inexistência de reporte da informação da IES impossibilitou a afetação de algumas empresas a um dos quartis de risco do *z-score*. Não obstante, o elevado rácio de crédito vencido associado a estas empresas (cerca de 51 por cento) constitui um indício do risco elevado que estará associado a esta exposição.

O crescimento da atividade económica e a redução da alavancagem traduziu-se numa diminuição do risco médio das empresas portuguesas com crédito em situação regular

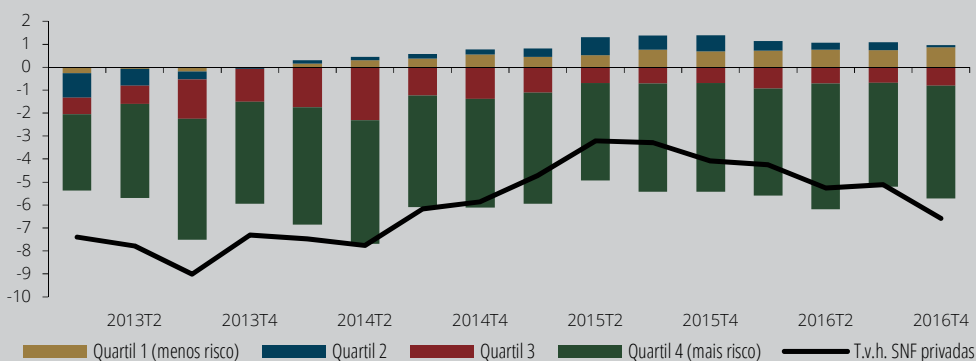
**Gráfico 2 • Empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes a sociedades não financeiras privadas | Taxa de variação anual, em percentagem**



**Gráfico 3 • Empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes a sociedades não financeiras privadas, por setor de atividade | Taxa de variação anual, em percentagem**



**Gráfico 4 • Contributos para a taxa de variação homóloga do stock de empréstimos a sociedades não financeiras privadas, por quartil de risco | Em percentagem**



desde 2013<sup>32</sup>. Caso se assumissem os limiares de referência dos quartis do z-score como constantes, esta evolução traduzir-se-ia num aumento do *stock* de empréstimos associado aos quartis de menor risco em detrimento dos quartis de maior risco<sup>33</sup>. De referir, no entanto, que mesmo quando se controla para este efeito (analisando a evolução do

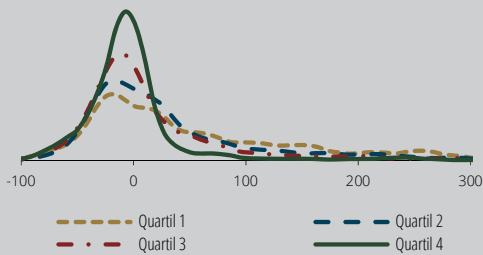
peso do *stock* de empréstimos entre 2013 e 2016 por decil de z-score) é possível verificar uma ligeira reafecção da carteira de empréstimos das instituições de crédito residentes no sentido das empresas de menor risco (ligeiro aumento do peso dos decis de menor risco em detrimento dos de maior risco) (Gráfico 6).

Quadro 1 • Peso no total e rácio de crédito vencido associado a cada quartil de risco  
| Em percentagem

	Peso no total de empréstimos a sociedades não financeiras	Rácio de crédito vencido
Quartil 1 (menos risco)	6,3	0,9
Quartil 2	12,9	0,6
Quartil 3	21,4	2,3
Quartil 4 (mais risco)	41,0	15,3
Sem quartil atribuído	18,3	50,7

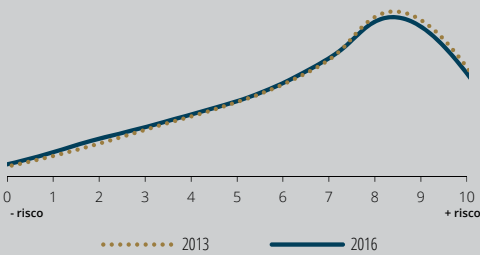
Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Peso e rácio de crédito vencido no final de 2016.

Gráfico 5 • Distribuição das taxas de variação do *stock* de empréstimos entre 2013 e 2016, por quartil de z-score da empresa em 2013 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Kernel: Epanechnikov; Bandwidth=0,1. A distribuição foi truncada em 300 por cento.

Gráfico 6 • Distribuição do *stock* de empréstimos | Por decil de z-score



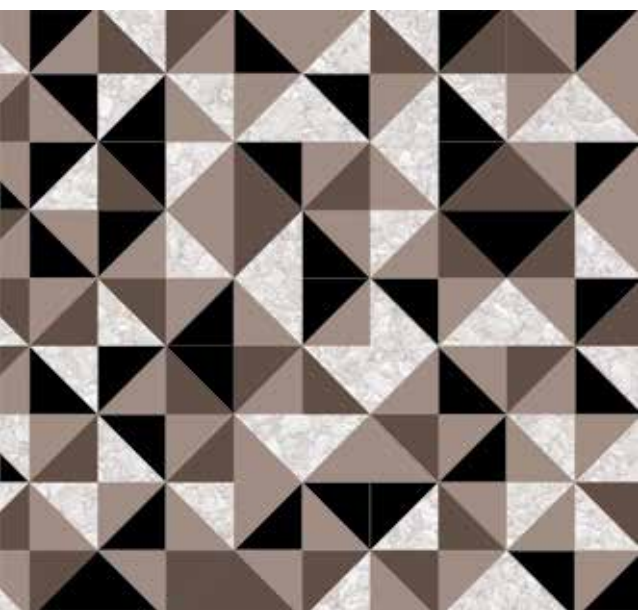
Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Kernel: Epanechnikov; Bandwidth=0,1. Stock de empréstimos associado às empresas com z-score estimado.

## Notas

1. O saldo de capacidade/necessidade de financiamento da economia referido nesta secção é o reportado nas contas por setor institucional divulgadas pelo INE. Difere do simétrico do saldo conjunto da balança corrente e de capital apurado pela Balança de Pagamentos, devido a diferenças nas metodologias utilizadas.
2. As medidas incluíram a redução de 0,25 p.p. da taxa diretora, que se fixou em 0,25%, e o aumento do valor total do programa de compra de títulos de dívida pública em 60 mil milhões de libras.
3. Para consulta das medidas previstas ver: *Italian Banking Sector: Recent developments and reform e New measures for speeding up credit recovery: an initial analysis of Decree Law 59/2016*.
4. O objetivo para o valor de compras mensais de ativos aumentou de 60 mil milhões para 80 mil milhões de euros, o limite máximo de compras por emissão e emitentes de títulos emitidos por entidades supranacionais residentes na área do euro aumentou de 33 para 50% e o conjunto de ativos elegíveis passou a contemplar dívida de empresas com *rating de investment grade*.
5. Para mais detalhe consultar as *press releases* do BCE: *Eurosysteem introduces cash collateral for PSPP securities lending facilities e ECB adjusts parameters of its asset purchase programme (APP)*.
6. Designadamente através de redução de impostos e aumento do investimento em infraestruturas.
7. Ver Capítulo I. Vulnerabilidades e Riscos.
8. O saldo de operações financeiras com o exterior difere do saldo de capacidade/necessidade de financiamento da economia devido a diferenças metodológicas e a discrepâncias estatísticas.
9. Este processo é designado por Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (*Macroeconomic Imbalance Procedure*, MIP no acrónimo inglês).
10. No final de 2016 a confiança dos consumidores atingiu máximos de 17 anos: [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=274727301&DESTAQUESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=274727301&DESTAQUESmodo=2)
11. Ver Tema em Destaque “Uma interpretação da evolução da taxa de poupança das famílias em Portugal”, *Boletim Económico*, maio 2016.
12. A dívida financeira corresponde à soma de empréstimos e títulos de dívida.
13. Os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito encontram-se disponíveis em: <https://www.bportugal.pt/publications/banco-de-portugal/all/114>
14. Para efeitos desta análise, consideram-se empréstimos a taxa fixa os contratados com prazo de fixação inicial superior a um ano.
15. Ver Tema em Destaque 1 “Evolução recente do crédito ao consumo: Uma abordagem macroprudencial”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
16. A dívida total corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida, créditos comerciais e adiantamentos.
17. Nas Contas Nacionais Portuguesas, os certificados de aforro e do Tesouro são classificados no instrumento financeiro “numerário e depósitos”.
18. O rácio de rentabilidade foi calculado como o quociente entre o EBITDA (resultado antes de juros, impostos, amortizações e depreciações) e os capitais próprios mais financiamentos obtidos.
19. O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) corresponde ao resultado antes de juros, impostos, amortizações e depreciações.
20. Classificação de dimensão de empresa baseada na Recomendação da Comissão 2003/361/EC de 6 de maio de 2003: Microempresas: número de empregados inferior a 10 e volume de negócios e/ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros; Pequenas empresas: número de empregados inferior a 50 e volume de negócios e/ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros; Médias empresas: número de empregados inferior a 250 e volume de negócios não excede 50 milhões de euros ou balanço total anual não excede 43 milhões de euros; Grandes empresas: casos restantes.
21. Sobre a metodologia do *z-score*, ver Antunes, A. e Martinho, R. (2012), “Um modelo de *scoring* para as empresas portuguesas”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio 2012.
22. O crédito vencido apurado no âmbito da Central de Responsabilidades de Crédito difere da definição de empréstimos *non-performing* utilizada no capítulo seguinte. Para mais detalhe, ver Tema em Destaque 3 “Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
23. De acordo com a definição adotada pelo Eurosistema, são consideradas medidas temporárias com impacto em 2016 a receita referente aos pagamentos integrais efetuados no âmbito do Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES) e a referente à devolução pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF) da comissão paga por Portugal numa das duas primeiras tranches recebidas no âmbito do PAEF. Ver também Banco de Portugal, *Boletim Económico*, maio de 2017.
24. O empréstimo obtido por Portugal junto do Fundo Monetário Internacional (FMI), ao abrigo do PAEF, tem atualmente associada uma taxa de juro superior às taxas de colocação média nos últimos dois anos das Obrigações do Tesouro portuguesas, ainda que atualmente estas se encontrem em níveis muito semelhantes. Neste sentido, a progressiva substituição do empréstimo ao FMI por financiamento de mercado tem-se traduzido numa diminuição da despesa com juros.
25. O relatório de avaliação do FMI ao abrigo do artigo IV encontra-se disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44282.0>
26. A diminuição da produção foi apenas parcialmente compensada pela redução do consumo intermédio.
27. A poupança financeira corresponde ao cálculo da necessidade/capacidade de financiamento dos setores com base nas Contas Financeiras apuradas pelo Banco de Portugal, ou seja, corresponde ao saldo entre o total de transações de ativos financeiros e o total de transações de passivos.
28. Para mais informação sobre os setores estatísticos, consultar Caixa 1.3.1 “Sistema Financeiro Português: Da classificação estatística à abordagem prudencial”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2013.

29. Castro, G. e Santos, C. (2010), "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário" *Boletim Económico*, Primavera 2010, Banco de Portugal.
30. Sobre a metodologia do *z-score* ver Antunes, A. e Martinho, R. (2012), "Um modelo de *scoring* para as empresas portuguesas", *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio 2012.
31. A afetação de empresas por quartil de *z-score* é efetuada no ano base, mantendo-se a amostra constante em pares de anos consecutivos. Assim, o cálculo dos contributos para a taxa de variação homóloga do *stock* de empréstimos é efetuado assumindo que o quartil de risco das empresas se mantém inalterado em pares de anos consecutivos. Este exercício poderá refletir algum enviesamento para as empresas sobreviventes (*survival bias*), dado que as empresas que eventualmente cessem atividade (facto avaliado pela ausência de reporte da IES e consequente impossibilidade de atribuição de um *z-score*) vão abandonando a amostra.
32. Para mais detalhe, ver Banco de Portugal, *Boletim Económico*, maio de 2017.
33. O *z-score* é uma medida relativa de avaliação do risco de crédito das empresas. Neste sentido, os limiares de referência dos quartis são dinâmicos. Num contexto de melhoria generalizada do risco de crédito das empresas, os valores assumidos pelos limiares de referência dos quartis registam uma diminuição.





### III

## Setor bancário

Caixa 3 • A supervisão bancária no âmbito da estratégia abrangente para lidar com o elevado *stock* de NPL





## Sumário

O setor bancário português está hoje em melhor posição para desenvolver a sua atividade primordial de intermediação financeira, tendo um papel ativo na reafecção de recursos na economia e, desta forma, contribuir para a recuperação sustentada da atividade económica. As operações de reforço de fundos próprios no período recente e as alterações no governo societário de algumas instituições contribuíram para a resiliência do setor. Subsistem, contudo, alguns constrangimentos e desafios. A incerteza atribuída à qualidade dos ativos pelos agentes de mercado tende a condicionar o acesso dos bancos a financiamento de mercado. A condução do negócio bancário num contexto de taxas de juro muito baixas é uma realidade desafiante que se prevê prolongada. Adicionalmente, o enquadramento regulamentar cada vez mais exigente, num contexto de baixa rentabilidade, coloca restrições à atividade dos bancos portugueses.

O ativo do sistema bancário continuou a diminuir em 2016, refletindo, principalmente, a redução do valor da carteira de empréstimos concedidos a clientes e a outras instituições de crédito. Não obstante a redução da carteira de títulos de dívida, o seu peso no total do ativo aumentou ligeiramente. Na atividade doméstica, apesar de um ligeiro aumento do peso dos títulos de dívida pública de Itália, mantém-se uma exposição muito significativa em títulos de dívida pública portuguesa.

A estrutura do financiamento prosseguiu a tendência de ajustamento, observando-se um reforço dos depósitos de clientes como principal fonte de financiamento do ativo. Relativamente à atividade doméstica, os depósitos de clientes aumentaram, com destaque para os depósitos de particulares. Em 2016, o financiamento obtido junto de bancos centrais diminuiu significativamente para valores muito inferiores aos observados durante o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). A liquidez do sistema bancário português manteve-se em níveis confortáveis, tendo o rácio de transformação e o *gap* comercial

diminuído face a 2015. Adicionalmente, o rácio de cobertura de liquidez encontra-se acima do mínimo regulamentar exigido.

Após ter atingido um valor positivo em 2015, a rentabilidade do setor bancário decresceu de forma expressiva em 2016, regressando a um nível negativo. Num contexto de relativa estabilidade da margem financeira, a redução das comissões, a queda considerável dos resultados de operações financeiras e, principalmente, o aumento significativo das imparidades, determinaram a evolução negativa dos resultados. O aumento das imparidades deveu-se, em grande medida, ao elevado fluxo de imparidades para crédito e outros ativos registado pela Caixa Geral de Depósitos na sequência do exercício de reavaliação do valor dos seus ativos. É de salientar, contudo, que o aumento da cobertura por imparidades cria condições propícias para uma redução mais rápida dos ativos não produtivos. O nível de eficiência operacional do setor bancário permaneceu virtualmente inalterado em 2016, refletindo reduções idênticas do produto bancário e dos custos operacionais, com destaque para os custos com pessoal. Todavia, considerando os custos operacionais em percentagem do agregado da margem financeira e das comissões líquidas, observa-se uma melhoria do nível de eficiência face ao ano anterior.

O total de empréstimos não produtivos registou uma redução em 2016, permanecendo, contudo, num nível muito elevado. O reforço da constituição de imparidades traduziu-se num aumento dos rácios de cobertura. O fluxo de crédito abatido ao ativo foi significativo e contribuiu para a redução do rácio de NPL total, num contexto de redução da carteira de crédito.

Em 2016, os níveis de solvabilidade diminuíram em termos agregados, não obstante a existência de uma elevada heterogeneidade entre instituições. Esta evolução reflete, em grande medida, a deterioração da posição de capital da Caixa Geral de Depósitos no final do ano. A redução do rácio CET 1 terá sido revertida no primeiro trimestre de 2017, na sequência das

operações de reforço de fundos próprios por parte da Caixa Geral de Depósitos e do Banco Comercial Português. Em 2016, a baixa rentabilidade, ainda negativa em alguns bancos, continuou a limitar a capacidade de geração interna de capital. As emissões de instrumentos AT1 e *Tier 2* permaneceram em níveis residuais. Já no primeiro trimestre de 2017 registaram-se duas emissões de média dimensão, uma de AT1 pela Caixa Geral de Depósitos, e outra de dívida subordinada *Tier 2* pelo Banco BPI.

### Em 2016, o ativo do sistema bancário manteve a tendência de redução observada nos últimos anos

O sistema bancário português prosseguiu, em 2016, a trajetória de redução do ativo iniciada em 2010 (diminuição de 5,4% face ao final de 2015, Gráfico 1)<sup>1</sup>. Esta evolução foi generalizada entre as principais instituições do sistema bancário. Porém, é de assinalar que em 2015 e 2016 observou-se um conjunto de eventos não recorrentes com impacto na análise da evolução do ativo e da estrutura do balanço do sistema bancário<sup>2</sup>. Em base comparável, isto é, excluindo o efeito destes eventos, o ativo teria diminuído 4,8%. Desde o final de 2010, a diminuição acumulada do ativo total foi de 26,6%.

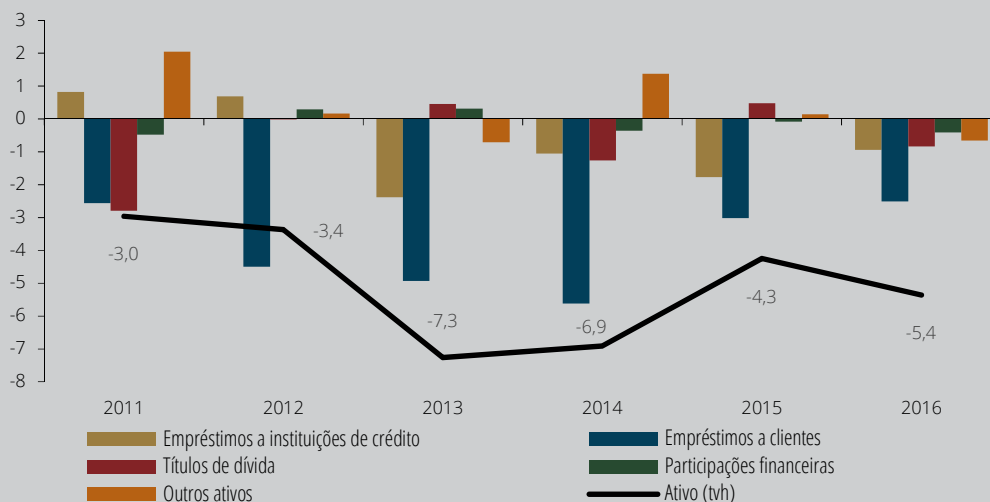
A redução do ativo do sistema bancário em 2016 reflete (em cerca de 65%) a redução do valor da carteira de empréstimos, tanto a clientes como a outras instituições de crédito. Em menor medida, reflete também a redução das disponibilidades e aplicações em bancos centrais (19% da variação observada no ativo), e da carteira dos títulos de dívida (16% da variação observada no ativo). Em base comparável, as reduções da carteira de empréstimos e das disponibilidades e aplicações em bancos centrais continuam a ser as principais responsáveis pela diminuição do ativo.

A carteira de empréstimos a clientes do sistema bancário diminuiu aproximadamente 4% em 2016. Esta evolução resulta, em grande medida, da diminuição dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras. A diminuição da carteira de empréstimos na atividade doméstica foi transversal aos segmentos das sociedades não financeiras e particulares, apesar do crescimento dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins (Gráfico 2).

A carteira de títulos de dívida diminuiu 4,6% em 2016, embora o seu peso no ativo total tenha aumentado 0,2 p.p., passando a representar 18,5% do ativo (Gráfico 3). Em termos de setor institucional emissor, as principais variações observam-se em títulos emitidos por bancos centrais, pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras. Os títulos emitidos

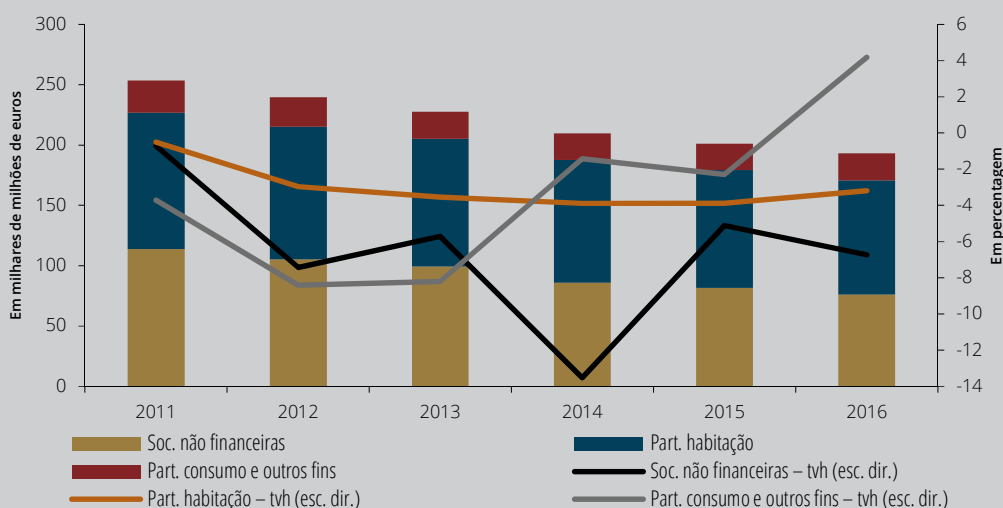
**Gráfico 1 •**  
Contributos  
para a evolução  
do ativo  
| Em percentagem  
e em pontos  
percentuais

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: A rubrica outros  
ativos inclui caixa e  
disponibilidades/aplicações  
em bancos centrais,  
disponibilidades em outras  
instituições de crédito,  
derivados, ativos tangíveis e  
intangíveis, e outros ativos.



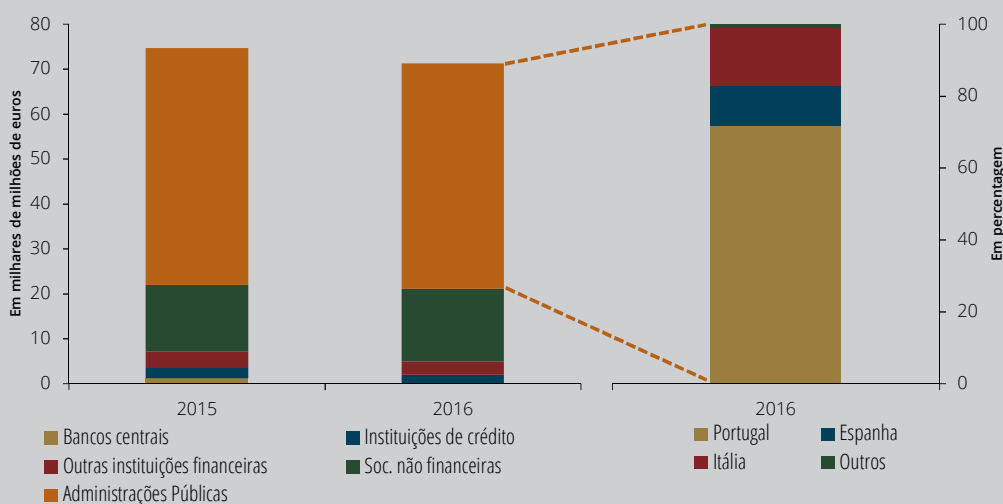
pelos bancos centrais e pelas administrações públicas contribuíram para a diminuição global da carteira em 1,6 e 3,4 p.p., respetivamente, enquanto os títulos emitidos pelas sociedades não financeiras atenuaram a diminuição da carteira, contribuindo positivamente em 1,9 p.p.. Em base comparável, o valor da carteira de títulos de dívida aumentou ligeiramente, por via dos títulos emitidos pelas administrações públicas. No que respeita à atividade doméstica, a carteira de títulos de dívida pública aumentou 2,6% face a 2015 e 0,9% considerando apenas os títulos de dívida pública portuguesa. Apesar de estes últimos continuarem a representar a maior parte da carteira total, os títulos de dívida pública de Espanha e de Itália têm vindo nos últimos anos a aumentar a sua

relevância. Uma análise de sensibilidade do rácio de fundos próprios principais (*Common Equity Tier 1* – CET 1) à subida paralela de 1 p.p. nas taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública emitidos pelos países da área do euro mais afetados pela crise da dívida soberana, estima, tendo por base dados relativos ao final de 2016, um impacto neste rácio de cerca de -0,4 p.p.<sup>3</sup>. Este exercício assume particular relevância quando, no último trimestre de 2016 foi removido o filtro prudencial aplicável a ganhos e perdas não realizados em posições em risco sobre administrações centrais classificadas na categoria contabilística de ativos financeiros disponíveis para venda. Porém, não são consideradas eventuais operações de cobertura de risco, que possam mitigar este impacto.



**Gráfico 2 •**  
Carteira de empréstimos ao setor privado não financeiro – atividade doméstica

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dados obtidos a partir das Estatísticas Monetárias e Financeiras (Instrução n.º 25/2014) do Banco de Portugal. Valores em fim de período.



Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: O detalhe da carteira de títulos de dívida pública (coluna da direita) foi obtido a partir das Estatísticas Monetárias e Financeiras (Instrução n.º 25/2014) do Banco de Portugal. Valores em fim de período.

## O peso dos depósitos de clientes no financiamento do ativo aumentou em 2016, tendo diminuído o do financiamento junto do Eurosistema

A estrutura do financiamento do ativo prosseguiu em 2016 a tendência observada nos últimos anos, consistindo no reforço do peso dos depósitos de clientes no financiamento do ativo. Esse peso aumentou 1,2 p.p., passando a representar 63,6% do ativo total. Por sua vez, a importância relativa do financiamento através de títulos e junto do Eurosistema reduziu-se em 1,4 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente.

Em 2016, apesar de aumentarem a sua relevância para o financiamento do ativo, os depósitos de clientes diminuíram. Após correção de efeitos não recorrentes, a redução dos depósitos foi de 0,6%. Contudo, na atividade doméstica, os depósitos de clientes aumentaram 1,2% face a 2015. Por setor institucional, os depósitos de particulares aumentaram 1,7% (2,6 mil milhões de euros), e em sentido oposto, os depósitos das administrações públicas diminuíram 2 mil milhões de euros (Gráfico 4).

Em 2016, o rácio de transformação, medido pelo quociente entre o valor de empréstimos a clientes e de depósitos de clientes, apresentou

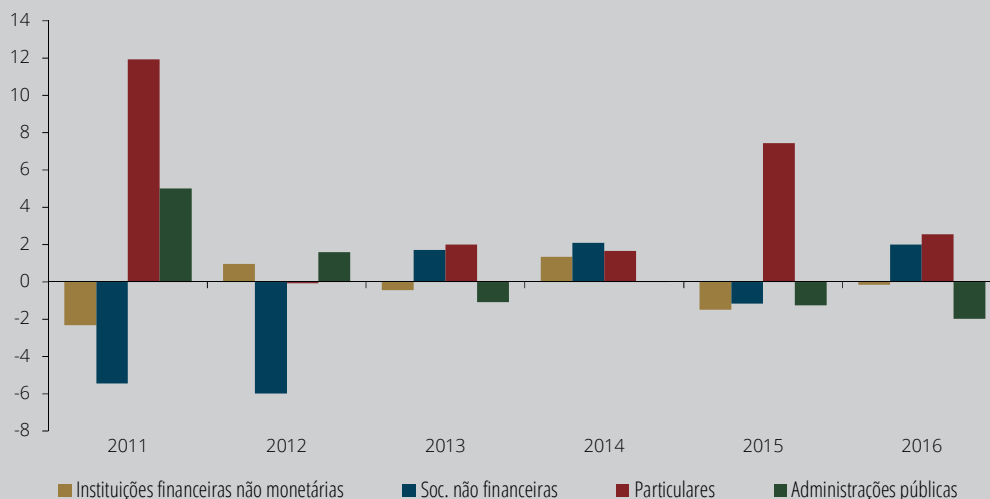
uma diminuição de 0,6 p.p., situando-se em 95% (Gráfico 5). A diminuição observada deveu-se a uma redução dos empréstimos a clientes em magnitude superior à diminuição observada nos depósitos. Este valor do rácio compara com o máximo histórico, de cerca de 159%, observado em junho de 2010. O *gap* comercial (medido pela diferença entre os empréstimos a clientes e os depósitos de clientes) também continuou a sua trajetória decrescente, tendo diminuído cerca de 1,2 mil milhões de euros face ao final de 2015. Em base comparável, a diminuição é mais acentuada, continuando a redução dos empréstimos a clientes a dar o maior contributo para a diminuição do referido *gap*.

O financiamento obtido junto de bancos centrais prosseguiu a trajetória decrescente, tendo diminuído 13,7% em 2016. Esta evolução refletiu principalmente a diminuição das operações de política monetária junto do Eurosistema. Face ao valor máximo atingido em 2012 (durante o PAEF), esta fonte de financiamento diminuiu 61,6%, passando a representar 6,4% do ativo, o que compara com o valor de 12,6% observado em junho de 2012.

O financiamento proveniente de outras instituições de crédito, líquido de aplicações e disponibilidades em outras instituições de crédito, aumentou 12,6% em 2016 (acréscimo de 2,3 mil milhões de euros). Este resultado refletiu uma diminuição das aplicações e disponibilidades em outras instituições de crédito largamente superior à diminuição dos depósitos das mesmas. O peso

**Gráfico 4 • Depósitos de clientes – atividade doméstica**  
| Em milhares de milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dados obtidos a partir das Estatísticas Monetárias e Financeiras (Instrução n.º 25/2014) do Banco de Portugal. Os valores apresentados correspondem às variações dos depósitos face ao ano anterior.



no ativo desta fonte de financiamento, em termos líquidos, aumentou 0,8 p.p. em 2016, passando a representar 5,5% do ativo líquido de aplicações e disponibilidades em outras instituições de crédito do sistema bancário.

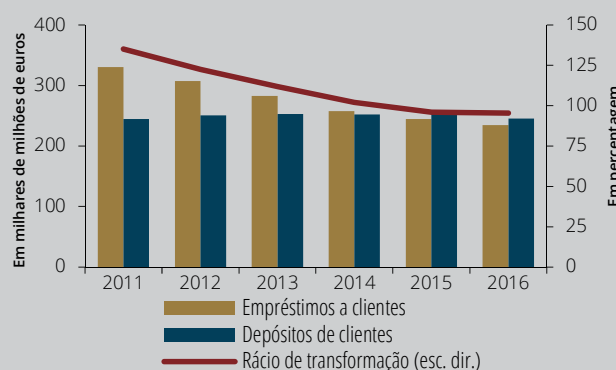
Em 2016, o financiamento obtido por títulos de dívida diminuiu cerca de 7 mil milhões de euros, passando a representar 6,1% do ativo (menos 1,4 p.p. que em 2015 e menos 12,7 p.p. que em 2010, quando se observou o valor máximo dos últimos anos). Conjugando esta redução com a diminuição do financiamento através do Eurosistema e com o aumento dos depósitos de clientes, observa-se a continuação do ajustamento da composição do financiamento do ativo, que se tem traduzido no aumento da relevância dos depósitos de clientes e na diminuição da exposição dos bancos aos mercados internacionais de financiamento por grosso.

A liquidez dos bancos domésticos manteve-se em níveis confortáveis, num quadro de manutenção da elegibilidade dos ativos utilizados como colateral pelos bancos portugueses nas operações de política monetária do Eurosistema

Em 2016 os *gaps* de liquidez<sup>4</sup> diminuíram ligeiramente em todas as maturidades analisadas, mantendo-se todavia em níveis elevados (Gráfico 6). A evolução dos *gaps* de liquidez desde 2011 beneficiou do ajustamento estrutural da liquidez dos bancos (evolução do rácio de transformação) e das alterações no enquadramento e condução da política monetária do Eurosistema, num quadro de manutenção da elegibilidade dos ativos utilizados como colateral pelos bancos portugueses nessas operações.

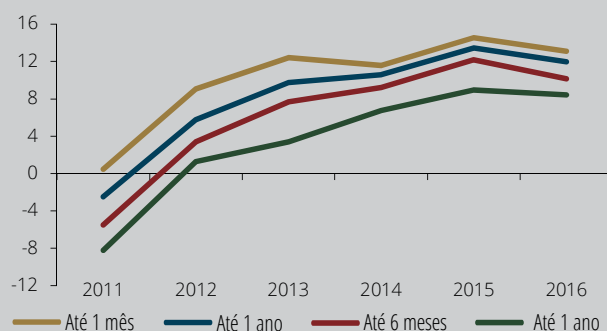
No final de 2016, o sistema bancário português apresentava um rácio de cobertura de liquidez de 154%, valor substancialmente superior ao mínimo regulamentar de 70%<sup>5</sup>. Este requisito pretende assegurar que os bancos detenham um *buffer* mínimo de ativos de liquidez e qualidade de crédito elevadas ou extremamente elevadas<sup>6</sup>, para fazer face ao montante de saída líquida de fundos num período de 30 dias, em situação de *stress*<sup>7</sup>. O rácio de cobertura de liquidez das instituições com importância sistémica (O-SII, no acrónimo inglês)<sup>8</sup> encontrava-se, no final de 2016, compreendido entre 107% e 177%, valor que excede o requisito mínimo de 100%, aplicável a partir de 1 de Janeiro de 2018.

Gráfico 5 • Rácio de transformação



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Valores em fim de período.

Gráfico 6 • Gaps de liquidez das instituições domésticas em escala cumulativa de maturidade | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Os *gaps* de liquidez são avaliados em percentagem dos ativos totais deduzidos dos ativos líquidos. Dados obtidos a partir da Instrução n.º 13/2009 do Banco de Portugal. Valores em fim de período.

## O sistema bancário apresentou resultados negativos em 2016, refletindo a situação de um conjunto significativo de instituições

Em 2016, a rentabilidade do sistema bancário apresentou uma redução expressiva face ao ano anterior, tornando-se novamente negativa, apesar do valor positivo registado nos três primeiros trimestres do ano (Gráfico 7). Esta evolução é robusta à consideração dos eventos não recorrentes mencionados anteriormente. Estes eventos condicionam a análise das principais componentes da conta de exploração em base consolidada, na medida em que parte dos rendimentos e dos gastos do ano foi registada numa rubrica de Resultados de operações descontinuadas. Não obstante, a redução da rentabilidade foi determinada essencialmente por um aumento muito expressivo das imparidades e provisões. Este aumento, superior a 2,6 mil milhões de euros, deveu-se, sobretudo, ao registo de imparidades e provisões para crédito, com especial incidência no último trimestre do ano, em particular por parte da Caixa Geral de Depósitos. Este desenvolvimento refletiu uma reavaliação da carteira de ativos, com referência a 30 de junho de 2016, utilizando os critérios e os pressupostos de um investidor

privado significativo, em conformidade com as regras da UE em matéria de auxílios estatais. Os critérios usados refletiram o objetivo de redução dos níveis de NPL, tendo sido assumido um objetivo de desalavancagem mais acelerado para este tipo de ativos<sup>9</sup>.

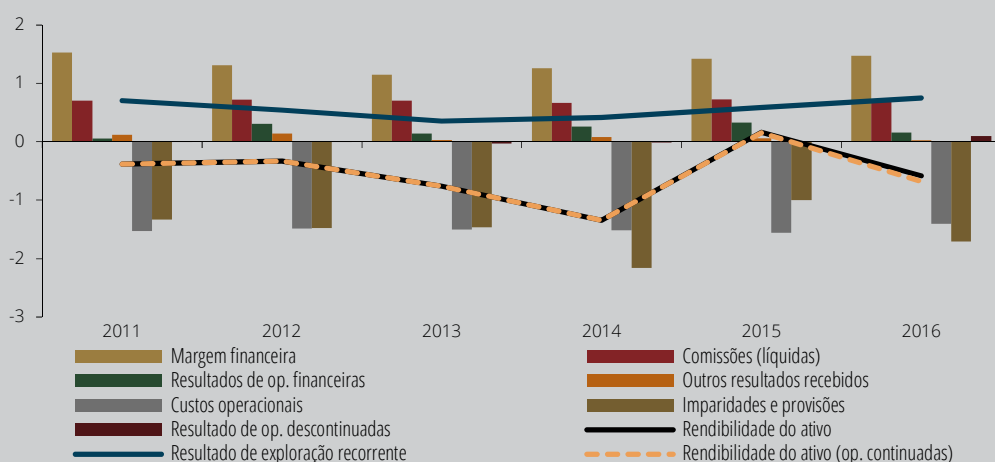
Excluindo os resultados de operações descontinuadas, o resultado de exploração recorrente (que compreende o agregado da margem financeira e das comissões líquidas, deduzido dos custos operacionais), em percentagem do ativo, aumentou em 2016, tendo sido, porém, insuficiente para compensar a evolução das imparidades.

Num contexto de redução do ativo, a diminuição da rentabilidade em 2016 foi comum a um conjunto alargado de instituições relevantes do sistema bancário português, o que se traduziu numa deslocação da distribuição dos rácios de rentabilidade do ativo para a esquerda face ao ano anterior (Gráfico 8).

Não obstante os reduzidos níveis de rentabilidade do setor bancário permanecerem como um dos principais desafios para um conjunto alargado de países da área do euro, a rentabilidade do sistema bancário português continuou, no conjunto dos três primeiros trimestres de 2016, a apresentar uma posição relativa desfavorável neste contexto (Gráfico 9). Os elevados custos incorridos no último trimestre com o reconhecimento de

**Gráfico 7 •**  
Contributos para a rentabilidade do ativo | Em percentagem e em pontos percentuais

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: O resultado de exploração recorrente corresponde ao agregado da margem financeira e das comissões (líquidas) deduzido dos custos operacionais, em percentagem do ativo médio. A rentabilidade do ativo é calculada considerando o resultado antes de impostos e interesses minoritários.



imparidades e provisões relacionados com o alto nível de ativos não produtivos, apontam para que a posição relativa de Portugal não se tenha alterado de forma significativa para o conjunto do ano.

Num contexto de relativa estabilidade da margem financeira, o produto bancário foi penalizado pelo forte decréscimo dos resultados com operações financeiras, tradicionalmente caracterizados por uma elevada volatilidade

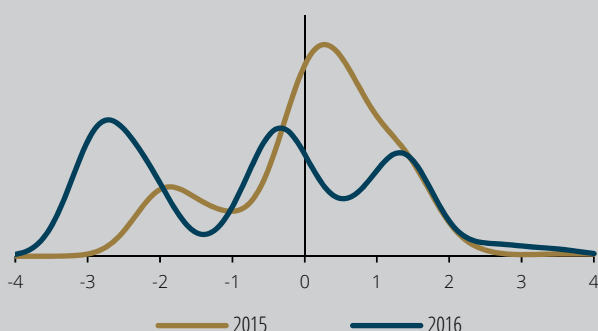
Em 2016, excluindo os resultados de operações descontinuadas, a margem financeira dos bancos portugueses permaneceu relativamente estável face ao ano anterior, na sequência de diminuições similares dos juros recebidos e dos encargos com juros. Desta forma, o seu contributo para a rentabilidade aumentou de forma ligeira. Assinale-se, porém, a evolução positiva da margem financeira gerada na atividade doméstica, mantendo a tendência registada desde 2013.

O decréscimo dos juros recebidos reflete a evolução negativa dos juros provenientes das

operações com clientes e, em menor escala, dos juros provenientes da carteira de títulos e instrumentos derivados, com destaque para a redução da taxa de juro implícita dos títulos de dívida soberana. A geração de juros nas operações com clientes continuou a ser penalizada pela redução do volume de crédito, no âmbito do processo de redução do endividamento do setor privado, e pela diminuição da taxa de juro implícita dos empréstimos. Por sua vez, a diminuição dos encargos com juros traduz o menor custo de financiamento incorrido pelos bancos com responsabilidades representadas por títulos e, sobretudo, com depósitos (estes últimos beneficiando do peso crescente dos depósitos à ordem no total dos depósitos). A redução da taxa de juro implícita dos depósitos de clientes aliada ao contexto de ajustamento da estrutura de financiamento do setor bancário, cada vez mais assente neste instrumento em detrimento de títulos (mercado), determinou a redução dos custos de financiamento, prosseguindo a tendência iniciada em 2012.

Na atividade doméstica, a margem (*spread*) nas operações com clientes residentes aumentou ligeiramente em 2016, refletindo uma diminuição marginalmente superior do custo médio dos depósitos face à redução da taxa de juro nos saldos de empréstimos ao setor privado não financeiro residente (Gráfico 10). As taxas

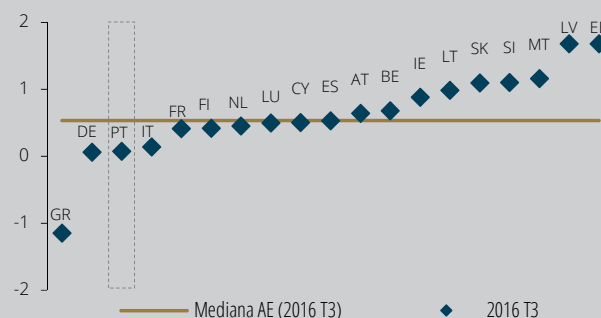
**Gráfico 8 • Distribuição da rentabilidade do ativo**



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. A rentabilidade do ativo é calculada considerando o resultado antes de impostos e interesses minoritários.

**Gráfico 9 • Comparação internacional da rentabilidade do ativo | Em percentagem**



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).

Nota: Resultado líquido apurado para o conjunto dos três primeiros trimestres de 2016 (anualizado), ponderado pela média do ativo do período, dada a indisponibilidade de dados mais recentes.



de juro dos *stocks* de empréstimos e de depósitos diminuíram 31 e 41 pontos base, respetivamente, face ao final de 2015. A dinâmica de contração do custo médio dos depósitos das empresas e dos particulares observada nos últimos anos, resulta de as novas operações passivas contratadas terem associadas taxas de juro inferiores, em média, às das operações existentes em balanço. Em 2016, o custo dos novos depósitos de particulares e de sociedades não financeiras decresceu 37 e 21 pontos base, respetivamente.

Refira-se que o incremento do *spread* nas operações com clientes residentes foi substancialmente inferior aos aumentos observados nos últimos anos, pelo que a continuação da recuperação da margem financeira terá de assentar sobretudo num efeito de volume positivo.

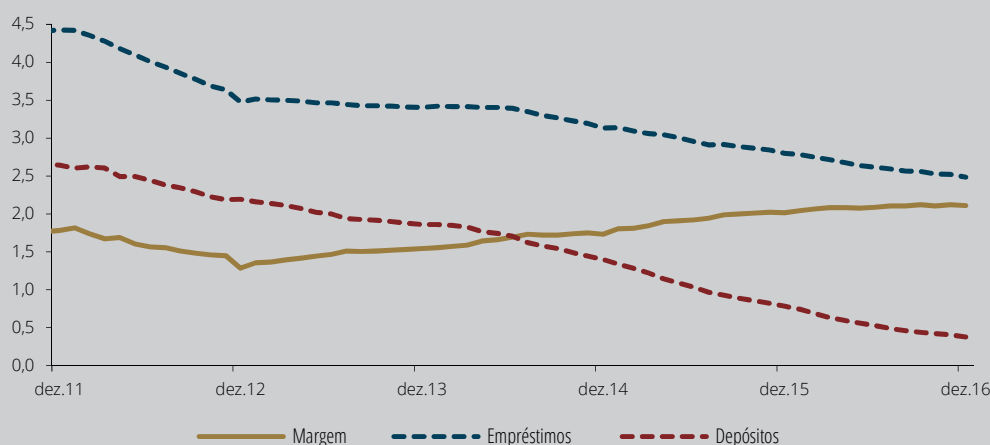
Em termos prospetivos, a evolução da margem financeira estará dependente, *inter alia*, da consolidação da recuperação económica e, dessa forma, das decisões de despesa das famílias e das empresas, na medida em que tenham um impacto no volume de crédito concedido, designadamente para investimento, e, por conseguinte, nos rendimentos com juros. A melhoria do contexto económico poderá ainda facilitar a reafecção de recursos (crédito) para setores com maior potencial de crescimento e geração de valor, podendo,

também por esta via, beneficiar a margem financeira. Adicionalmente, os novos fluxos de crédito decorrentes do maior dinamismo da atividade económica poderão contribuir para aumentar a taxa implícita dos empréstimos, na medida em que permitam um *repricing* da carteira dos bancos, em especial de empréstimos para aquisição de habitação.

Os rendimentos de serviços e comissões e, em especial, os resultados de operações financeiras penalizaram a evolução da rentabilidade em 2016, tendo o seu contributo para a rentabilidade do ativo decrescido face a 2015, 0,05 p.p. e 0,16 p.p., respetivamente (para 0,68 p.p. e 0,16 p.p. do ativo). No que concerne aos primeiros, terão também sido influenciados pelo decréscimo do volume de operações bancárias, decorrente do já mencionado processo de desalavancagem do setor, embora este efeito possa ter sido parcialmente compensado pelo aumento da base de incidência das comissões. Em termos prospetivos, refira-se que a evolução da rubrica de rendimentos de serviços e comissões poderá vir a ser condicionada por desenvolvimentos regulatórios, que deverão começar por tipificar o conceito de serviço bancário, passível de comissionamento, e pelo aumento das pressões concorrenciais devido à entrada de *players* que praticam políticas de comissionamento menos onerosas para os clientes.

**Gráfico 10 •**  
Taxas de juro  
nos saldos  
das operações  
com clientes  
residentes na  
área do euro  
| Em percentagem

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: A margem  
corresponde à diferença entre  
a taxa de juro média sobre  
o saldo de empréstimos ao  
setor privado não financeiro  
e o custo médio do saldo  
de depósitos. Dados obtidos  
a partir das Estatísticas  
Monetárias e Financeiras  
(Instrução n.º 25/2014) do  
Banco de Portugal.





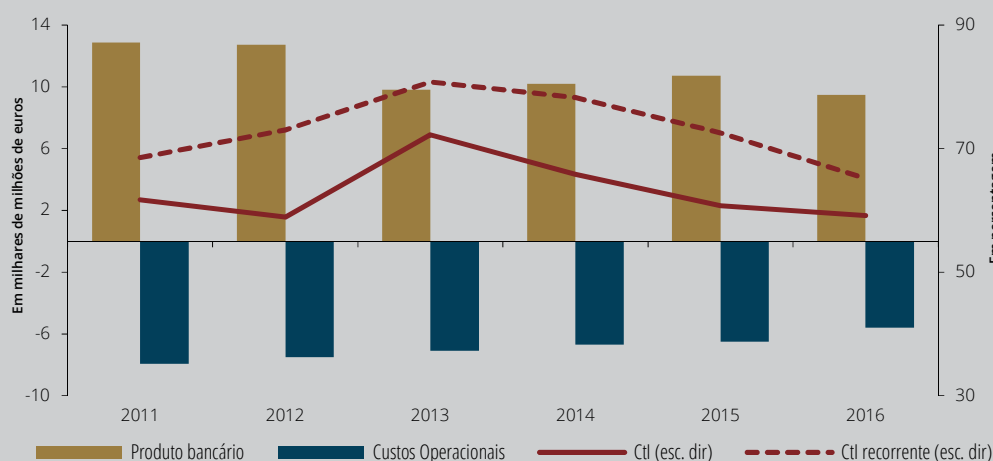
Relativamente aos resultados com operações financeiras, a sua diminuição expressiva face a 2015 é explicada, em grande medida, pelo decréscimo nos ganhos líquidos com vendas de dívida pública portuguesa que tinham registado valores muito significativos em 2015, nomeadamente no primeiro semestre, conforme explicitado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2016. Importa ainda referir que, dados os atuais níveis das taxas, não é expectável que o contributo dos resultados de operações financeiras para a rentabilidade do ativo atinja, de forma recorrente, valores em linha com os verificados em 2014 e 2015, ou seja, 0,27 p.p. e 0,33 p.p. do ativo, respetivamente.

### Os custos operacionais diminuíram de forma mais acentuada do que nos anos anteriores

O processo de redução de custos do sistema bancário português prosseguiu em 2016, tendo acelerado face aos anos anteriores, em especial na componente de custos com pessoal. Esta rubrica, responsável por 53% do total de custos operacionais, diminuiu cerca de 17% em 2016, tendo dado um contributo mais significativo para a melhoria da rentabilidade face

a 2015. Para esta diminuição contribuíram de forma significativa os eventos não recorrentes anteriormente referidos e a conclusão da revisão do Acordo Coletivo de Trabalho, cujas principais alterações estiveram associadas à idade da reforma, aos prémios de antiguidades e às contribuições para o subsistema de saúde dos trabalhadores abrangidos.

Em 2016, o contributo dos custos operacionais para a rentabilidade do ativo registou o valor mais elevado (menos negativo) desde o primeiro trimestre de 2013, o que evidencia um esforço de racionalização de custos pela generalidade das instituições, nomeadamente no que respeita ao redimensionamento da rede de balcões e à redução do número de colaboradores (para mais detalhe ver Tema em Destaque 1 “Rentabilidade do setor bancário – Determinantes e análise prospetiva”). Apesar da evolução favorável dos custos, a queda do produto bancário levou a que o rácio *cost-to-income* permanecesse virtualmente inalterado em torno de 60% (Gráfico 11). Todavia, excluindo os elementos não recorrentes do produto bancário, ou seja, considerando somente o agregado da margem financeira e das comissões (líquidas) para o cálculo do rácio, é observável uma melhoria dos níveis de eficiência operacional face ao ano anterior, concretizada numa redução do rácio *cost-to-income* recorrente superior a 7 p.p.



**Gráfico 11 •**  
**Cost-to-Income (Ctl)**

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: O *Cost-to-Income* recorrente corresponde ao rácio entre os custos operacionais e o agregado da margem financeira e das comissões (líquidas).

A redução de custos com pessoal foi transversal a um conjunto de instituições, tendo-se observado uma deslocação para a esquerda da distribuição dos mesmos em percentagem do ativo em 2016 (Gráfico 12). Esse movimento deu sequência ao que se tem observado desde 2011, momento face ao qual o total do ativo do sistema decresceu cerca de 24%, denotando um significativo ajustamento, em particular das instituições com custos com pessoal em percentagem do ativo mais elevados. É expectável que esta dinâmica se mantenha na medida em que os processos de reestruturação levados a cabo por algumas das instituições de dimensão mais significativa do sistema não foram ainda concluídos.

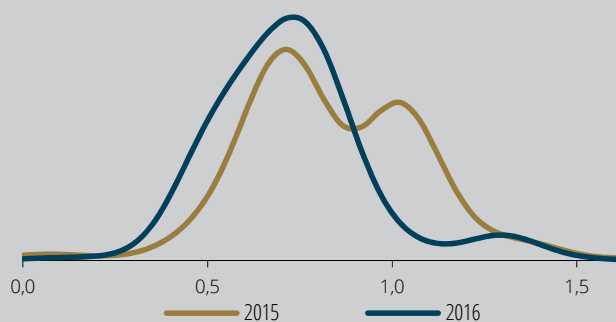
Adicionalmente, refira-se que, considerando os dados relativos ao terceiro trimestre do ano, o rácio *cost-to-income* do setor bancário português situava-se ligeiramente acima da mediana dos países da área do euro (Gráfico 13), mantendo a sua posição relativa face ao mesmo período do ano anterior.

As imparidades aumentaram acentuadamente, em especial no último trimestre do ano, para fazer face ao elevado nível de ativos não produtivos

Os custos totais com imparidades e provisões aumentaram 64% em 2016, face a 2015, representando cerca de 1,8% do ativo. Esta dinâmica reflete o crescimento das imparidades e provisões não associadas a crédito, e, sobretudo, o aumento do fluxo de imparidades para crédito, o que aliado a uma diminuição (do valor bruto) dos empréstimos se traduziu no aumento expressivo do custo do risco, em cerca de 0,65 p.p. do total de empréstimos (Gráfico 14). Refira-se que até ao terceiro trimestre do ano, tanto o fluxo de imparidades como o custo do risco apresentavam valores em linha com o verificado no ano anterior, pelo que a evolução anual destas variáveis espelha, em grande medida, o elevado fluxo de imparidades e provisões, em especial para crédito, registado no último trimestre do ano pela Caixa Geral de Depósitos. Esta instituição, no âmbito do plano de recapitalização acordado com a Comissão Europeia, procedeu, tal como referido anteriormente, à reavaliação do valor dos seus ativos e de potenciais contingências.

O aumento do grau de cobertura por imparidades decorrente desta medida constitui um primeiro passo para promover a redução do *stock* de ativos não produtivos<sup>10</sup>. Esta redução é relevante na medida em que o elevado volume destes ativos penaliza a rentabilidade dos bancos, quer através da perda de rendimento nos contratos de crédito em incumprimento, quer pelo

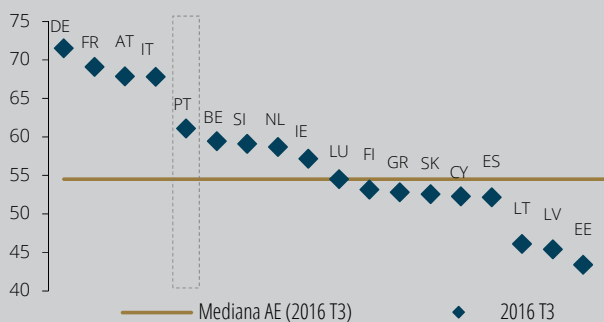
**Gráfico 12 • Distribuição dos custos com pessoal**  
| Em percentagem do ativo



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo.

**Gráfico 13 • Comparação internacional do rácio**  
*Cost-to-Income* | Em percentagem



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).

Nota: Os valores são referentes ao final do terceiro trimestre de 2016, dada a indisponibilidade de dados mais recentes.

reconhecimento de perdas por imparidade sobre esses ativos. Adicionalmente, condiciona negativamente o acesso e os custos de financiamento dos bancos nos mercados financeiros internacionais. Com efeito, face à incerteza na composição e valorização destes ativos, os investidores tendem a exigir um prémio de risco superior às instituições com volumes mais elevados de ativos não produtivos. A permanência destes ativos no balanço dos bancos impõe também custos de oportunidade significativos, tanto pela afetação de recursos humanos e financeiros à sua gestão, como pelo capital regulamentar afeto a estas exposições. Para maior detalhe ver, Estabilidade financeira: Vulnerabilidades e riscos.

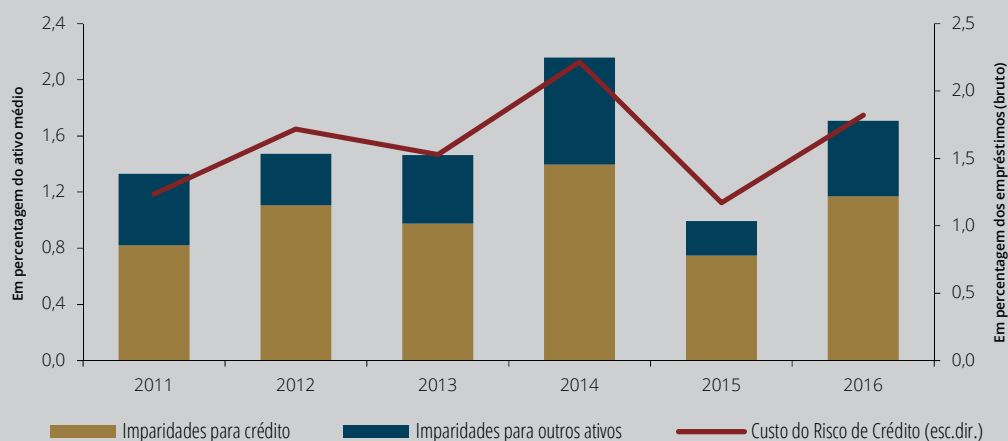
Em 2016 observou-se um reforço da cobertura de NPL por imparidade, num contexto de virtual estabilização do rácio total de NPL

Os NPL, de acordo com a definição proposta pela Autoridade Bancária Europeia (EBA, no acrónimo inglês), do sistema bancário português permanecem, em termos agregados, em níveis muito elevados, não obstante a existência de heterogeneidade entre as instituições. De facto, desde o início de 2011 observou-se um aumento significativo da materialização

do risco de crédito, com preponderância do segmento de empréstimos a sociedades não financeiras.

Em 2016, o total de NPL reduziu-se 7%, o que, num contexto de redução da carteira de crédito, resultou num rácio de NPL de 17,2% no final do ano (redução de 0,3 p.p. face ao final de 2015, Gráfico 15)<sup>11</sup>. O volume de crédito abatido ao ativo foi significativo, tendo o seu contributo para a diminuição do rácio de NPL sido superior ao efeito de denominador, que, tal como em anos anteriores, contribuiu para o aumento do rácio. O fluxo de abatimentos foi significativamente elevado em termos históricos, em particular no segmento de sociedades não financeiras (Gráfico 16). Esta evolução teve lugar num contexto de um novo entendimento por parte da Autoridade Tributária e Aduaneira das condições necessárias para o desreconhecimento de créditos incobráveis<sup>12</sup>. O reforço da constituição de imparidades entre os principais bancos portugueses, resultou numa diminuição de 1 p.p. no rácio de NPL líquido de imparidades, para 9,4% no final de 2016.

O volume de NPL de sociedades não financeiras, que representa cerca de 65% do total de NPL, reduziu-se 5,8% em 2016. O respetivo rácio de NPL aumentou 1,1 p.p., para 29,4%, no final do ano, refletindo a redução da carteira de crédito. Por sua vez, o rácio de NPL líquido diminuiu 0,6 p.p., para 15,1%. No final de 2016 a cobertura por imparidade da carteira de NPL de sociedades



**Gráfico 14 •**  
Fluxo de  
imparidades  
e custo do risco

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: O custo do risco de crédito corresponde ao fluxo das imparidades e provisões para crédito em percentagem do total de empréstimos concedidos a clientes (bruto).

não financeiras ascendia a 49% (Gráfico 17, 44% em 2015). Este indicador apresenta alguma heterogeneidade ao nível dos bancos individuais, estando compreendido entre 40% e 60%, aproximadamente, no caso das O-SII (Gráfico 18).

A constituição de imparidade para a carteira de NPL está relacionada com o valor das garantias que lhe estão associadas (colateral e garantias financeiras<sup>13</sup>) que, no final de 2016, representava 36%, no caso dos NPL de sociedades não financeiras<sup>14</sup>. A posição relativa das instituições no que respeita ao rácio de cobertura por imparidades é tendencialmente a inversa da correspondente à cobertura por garantias. Assim, considerando um indicador de cobertura mais abrangente de NPL, que adicionalmente à imparidade constituída

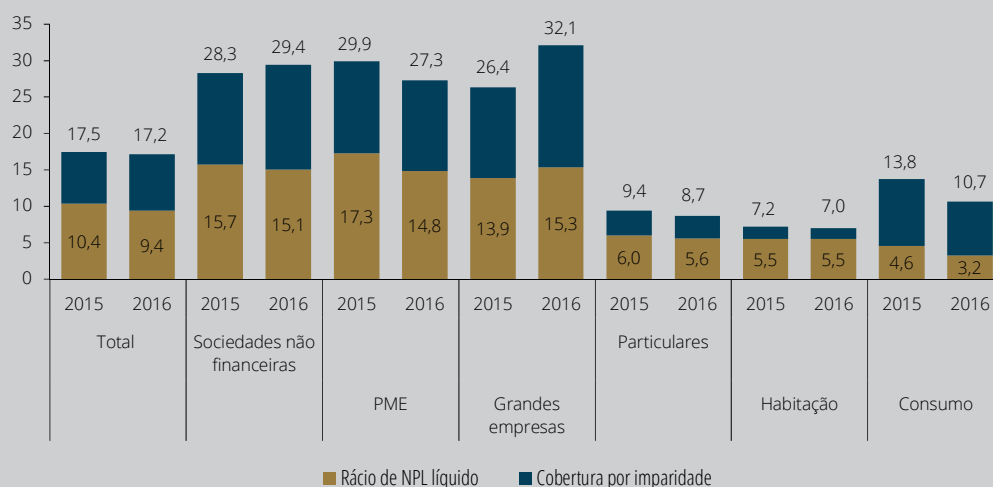
inclui o valor das garantias associadas, observa-se uma menor heterogeneidade entre instituições.

No final de 2016 a componente não provisionada ou sem garantias associadas representava 15% da carteira de NPL de sociedades não financeiras. Relativamente a esta parte residual, a recuperação do crédito por parte dos bancos pode ocorrer, entre outras formas, via venda do crédito, ou, no caso limite de insolvência do devedor, no contexto da avaliação da massa falida e da satisfação da hierarquia de credores.

A materialização do risco de crédito no segmento de crédito a particulares foi bastante mais contida desde o início da crise, refletindo o facto de parte significativa dos créditos

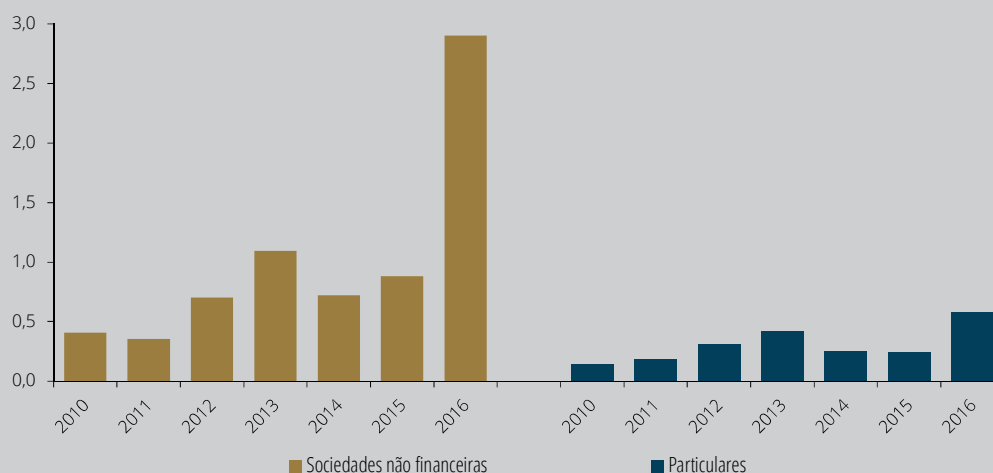
**Gráfico 15 •**  
Rácio de NPL  
| Em percentagem

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Valores em fim de período. NPL na definição proposta pela EBA.



**Gráfico 16 •**  
Empréstimos  
abatidos ao ativo  
| Em percentagem

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Fluxo anual de empréstimos abatidos ao ativo em percentagem do saldo de empréstimos no final do ano anterior.



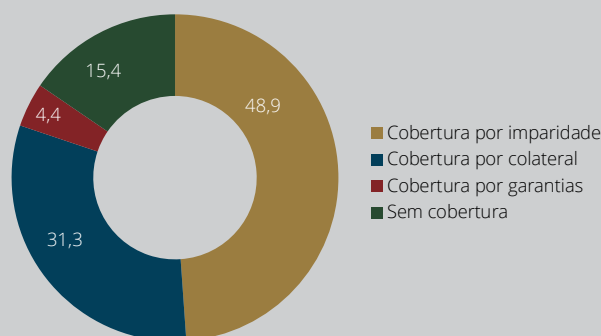
concedidos ao setor ter taxa de juro indexada a taxas de referência do mercado monetário, assim beneficiando integral e rapidamente da significativa redução das taxas de juro oficiais do Eurosistema. Em 2016, o rácio de NPL no segmento dos particulares reduziu-se 0,7 p.p., para 8,7% (7,0% na finalidade de habitação, 10,7% no consumo). A cobertura por imparidades evoluiu de forma distinta nas finalidades de habitação e consumo. Na habitação observou-se uma redução no rácio de cobertura que esteve associada, entre outros fatores, à realização de um montante significativo de abatimentos de crédito (com rácios de cobertura por imparidades muito elevados) e à evolução ascendente dos preços do imobiliário residencial com impacto sobre o valor do colateral. No crédito ao consumo registou-se um aumento da cobertura. Este é o segmento de crédito com a cobertura por imparidades mais elevada, na medida em que tipicamente as garantias que lhe estão associados assumem um valor residual, uma situação oposta à que caracteriza o segmento da habitação. No final de 2016, o rácio de NPL líquido de imparidade ascendia a 5,5% e 3,2%, respetivamente nos segmentos de habitação e consumo.

Tal como referido na edição do *Relatório de Estabilidade Financeira* de novembro de 2016, a diferença entre o valor de NPL e de crédito em risco é justificada essencialmente por

créditos sem prestações ou juros vencidos ou por créditos vencidos há menos de 90 dias mas em relação aos quais se considera que o devedor poderá não cumprir integralmente com as suas obrigações (*unlikely-to-pay*). A prática a seguir na identificação desta componente deve ter em conta uma abordagem (de contaminação) ao nível do devedor e/ou do grupo (no caso de sociedades não financeiras), sempre que se justifique, e não apenas uma identificação operação a operação. Refletindo a existência de indícios menos fortes da potencial perda, a cobertura por imparidades neste conjunto de exposições é inferior à da restante carteira de NPL. Esta componente representava, no final de 2016, aproximadamente 40% do total de NPL.

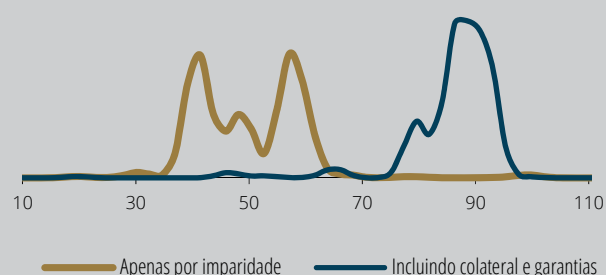
Nos últimos anos tem havido um esforço significativo de harmonização de métricas de avaliação da qualidade dos ativos a nível internacional, quer por parte das autoridades com competência regulamentar e de supervisão, quer pelas instituições reportantes. Na medida em que existem componentes de NPL que não dependem meramente de critérios quantitativos, mas de uma análise mais qualitativa e abrangente do perfil creditício dos devedores, o esforço de harmonização deve ser prosseguido, quer na definição de métricas, quer na sua implementação. Em abril de 2017, o Comité de Basileia publicou um

**Gráfico 17 • Decomposição da carteira de NPL de sociedades não financeiras – dezembro 2016**  
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: NPL na definição proposta pela EBA.

**Gráfico 18 • Distribuição dos rácios de cobertura de NPL de sociedades não financeiras – dezembro 2016**  
| Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: Distribuição empírica obtida recorrendo a um *kernel* gaussiano que pondera as instituições pelo seu ativo. NPL na definição proposta pela EBA.

conjunto de orientações relativo ao tratamento de ativos problemáticos, entre as quais, as relativas à identificação de NPL. Em particular, para a componente *unlikely-to-pay* são elencados indicadores financeiros e aspetos de natureza qualitativa que os bancos devem ter em atenção na avaliação da probabilidade de reembolso<sup>15</sup>. Estas orientações vão no mesmo sentido do trabalho que a EBA tem vindo a desenvolver, ao abrigo do Regulamento n.º 575/2013 da União Europeia (*Capital Requirement Regulation* – CRR), no sentido da harmonização das definições de empréstimo *non-performing*, de incumprimento e de outros conceitos relacionados.

### A diminuição dos níveis de solvabilidade em 2016, observada em termos agregados, não foi transversal à generalidade das instituições

No final de 2016, o rácio CET 1 do setor bancário, aplicando as disposições transitórias previstas no CRR, situou-se em 11,4%, menos 0,9 p.p. do que o valor registado no final de 2015 (Gráfico 19). De referir, porém, que no decurso de 2017 ocorreram operações de reforço dos fundos próprios por parte da Caixa Geral de

Depósitos e do Banco Comercial Português, com impacto estimado de 1,4 p.p. no rácio CET 1 agregado, pelo que a redução observada em 2016 foi de natureza temporária.

Em 2016, a evolução do rácio CET 1 foi bastante heterogénea entre as principais instituições, tendo a variação do agregado do sistema bancário sido significativamente afetada pela evolução da posição de capital da Caixa Geral de Depósitos. A heterogeneidade nos níveis de adequação de capital é em parte justificada pela heterogeneidade nos respetivos requisitos, com destaque para os requisitos de Pilar 2, específicos a cada instituição. A partir de 1 de Janeiro de 2018, os requisitos de reserva de O-SII constituirão um fator adicional de heterogeneidade.

A progressiva eliminação das disposições transitórias estabelecidas no CRR e na Diretiva 2013/36 da UE (*Capital Requirements Directive* – CRD IV), que permitem um ajustamento gradual aos novos requisitos regulamentares, tem exercido uma pressão no sentido da redução dos rácios de adequação de capital dos bancos. Em particular, as alterações nas disposições aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2016 implicaram, por si só, uma diminuição no rácio CET 1, estimada em 0,3 p.p. para o conjunto das sete maiores instituições bancárias a operar em Portugal.

**Gráfico 19 •**  
**Rácio CET 1**  
**| Em percentagem**

Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: A componente Outros inclui, por exemplo, reservas de reavaliação de ativos ao justo valor, valias atuariais de fundos de pensões de benefícios definidos e ajustamentos a CET 1 decorrentes da aplicação das disposições transitórias previstas no CRR, incluindo relativas a opções e discricionariedades nacionais. Barras vermelhas correspondem a contributos para a diminuição do rácio. Barras azuis correspondem a contributos para o aumento.



A evolução negativa dos fundos próprios do setor bancário em 2016 reflete em grande medida a sua baixa rendibilidade, ainda negativa em algumas instituições (mesmo que refletindo eventos com caráter excecional). Esta situação continua a limitar a capacidade de geração interna de capital pelas instituições. A componente de outro rendimento integral contribuiu também negativamente para esta evolução, com destaque para a reavaliação das reservas de justo valor na carteira de ativos disponíveis para venda e para a diminuição das valias atuariais dos fundos de pensões de benefícios definidos dos empregados bancários. No primeiro caso, refira-se que a redução do justo valor ganha maior relevância com a entrada em vigor do regulamento do BCE n.º 445/2016, em Outubro de 2016, e do regulamento da Comissão Europeia n.º 2067/2016, que puseram fim ao filtro prudencial aplicável a ganhos e perdas não realizados em posições em risco sobre administrações centrais classificadas na categoria contabilística de ativos financeiros disponíveis para venda, e que passaram a estar abrangidos pelas disposições transitórias aplicáveis aos demais ativos ao justo valor<sup>16</sup>. Esta alteração teve um impacto negativo no rácio CET 1, estimado em 0,13 p.p. para o conjunto das sete maiores instituições bancárias.

Relativamente aos fundos de pensões, a revisão das hipóteses atuariais pelas principais instituições contribuiu também negativamente para a evolução dos fundos próprios, cujo impacto decorreu essencialmente da atualização da taxa de desconto das responsabilidades futuras – na maior parte dos casos de 2,5% para um valor próximo de 2,0% –, apenas parcialmente atenuada pela redução das estimativas para as taxas de crescimento das pensões e dos salários. O facto de a rendibilidade dos fundos em 2016 ter ficado abaixo dos pressupostos atuariais representou um contributo negativo adicional.

Em sentido inverso, ou seja, a contribuir positivamente para o rácio CET 1, observou-se uma diminuição dos ativos ponderados pelo risco (*Risk Weighted Assets* – RWA), em linha com a tendência registada nos últimos anos.

A redução dos RWA seguiu de perto a evolução do ativo total, refletindo, adicionalmente, a diminuição do ponderador médio de risco das exposições.

A evolução dos rácios *Tier 1* e de solvabilidade total foi dominada pela evolução da componente de CET 1. Os elementos de capital *Tier 1* Adicional (AT1, na sigla inglesa) mantiveram um peso residual no total de fundos próprios, tendo apenas ocorrido uma emissão de média dimensão em 2016. Por sua vez, os elementos de capital *Tier 2* registaram uma ligeira redução. No final de 2016 os rácios *Tier 1* e de solvabilidade total ascendiam a 11,7% e 12,3%, respetivamente. No primeiro trimestre de 2017 registaram-se duas emissões de média dimensão, uma de AT1 pela Caixa Geral de Depósitos, com uma taxa de cupão de 10,75%, e outra de dívida subordinada *Tier 2* pelo Banco BPI, a uma taxa igual à Euribor a 6 meses acrescida de 5,74 p.p. (esta última tomada pelo seu principal acionista). Estas emissões têm um impacto estimado de 0,4 p.p. no rácio de solvabilidade total agregado.

No final de 2016, o rácio de alavancagem do sistema bancário ascendia a 6,7%, encontrando-se todas as instituições acima de 3%, valor que se antecipa como requisito mínimo futuro. A Comissão Europeia divulgou, em novembro de 2016, uma proposta de revisão do CRR, cuja adoção pelo Conselho Europeu e pelo Parlamento Europeu, entre outras alterações, tornará o rácio de alavancagem um requisito prudencial obrigatório, com a definição ultimada no Comité de Basileia. Esta proposta encontra-se a ser negociada a nível do Conselho Europeu e do Parlamento Europeu, não estando ainda definida a data de entrada em vigor do requisito. A posição mais favorável, em termos europeus, dos bancos portugueses neste indicador (face aos rácios prudenciais de capital) reflete o facto de os RWA por unidade de ativo (ponderador médio de risco) em Portugal serem dos mais elevados da Europa (Gráficos 20 e 21). Este facto refletirá, *inter alia*, um menor recurso pelos bancos portugueses a modelos internos de notação de risco de crédito na determinação dos requisitos de capital.

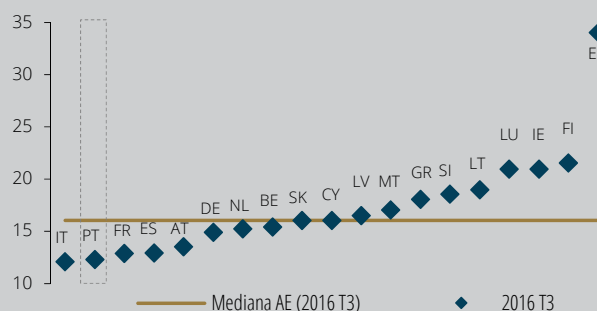


A revisão da política regulatória que decorre em Basileia vai no sentido de reduzir a atual variabilidade excessiva no cálculo de RWA a nível europeu – através da introdução de restrições ao uso de modelos internos, em termos de classe de crédito e de ponderadores a utilizar – o que tenderá a penalizar mais os rácios de capital de instituições que usem, de uma forma mais intensiva, modelos internos. A revisão em curso de Basileia prevê também uma abordagem holística para avaliar as posições de solvabilidade dos bancos em que – para além do foco no CET 1, *Tier 1* e rácio de solvabilidade – se dará um peso importante ao rácio de alavancagem. Neste contexto, a posição relativa do sistema bancário português em termos de capital tenderá a ser menos desfavorável do que no presente.

Contudo, a entrada em vigor da IFRS 9, a 1 de Janeiro de 2018, terá um impacto não negligenciável no sistema bancário europeu, na medida em que resulte num reforço do provisionamento para crédito e/ou outros ativos. O impacto na solvabilidade será tendencialmente maior para os bancos que utilizam o método padrão para o cálculo de requisitos de fundos próprios, podendo este efeito ser mitigado pela adoção de um regime transitório. Neste contexto, refira-se que, na sequência de um exercício de avaliação de impacto, a EBA publicou um documento de opinião em

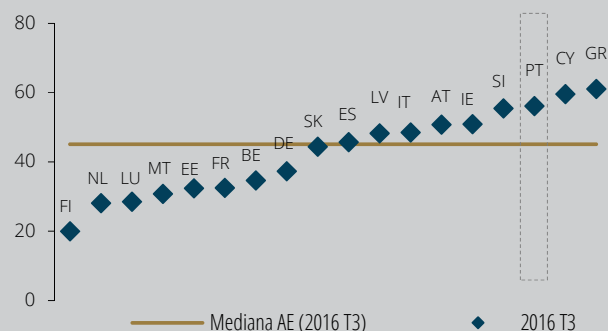
que defende o reconhecimento faseado dos impactos decorrentes da entrada em vigor da IFRS 9 em termos prudenciais. Para mais detalhes, ver Tema em Destaque 2 “IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira”.

**Gráfico 20 • Comparação internacional do rácio CET 1**  
| Em percentagem



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).  
Nota: Os valores referem-se ao terceiro trimestre de 2016, dada a indisponibilidade de dados mais recentes.

**Gráfico 21 • Comparação internacional dos RWA**  
por unidade de ativo | Em percentagem



Fonte: Banco Central Europeu (*Consolidated Banking Data*).  
Notas: Os valores referem-se ao terceiro trimestre de 2016, dada a indisponibilidade de dados mais recentes. A Lituânia não foi considerada por indisponibilidade de dados.



### Caixa 3 • A supervisão bancária no âmbito da estratégia abrangente para lidar com o elevado *stock* de NPL

O nível de ativos não produtivos<sup>17</sup> em balanço do setor bancário português é muito significativo, não obstante as diversas medidas tomadas durante e após o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), direcionadas quer à redução do elevado nível de endividamento do setor privado não financeiro quer ao aumento da resiliência e capacidade do setor bancário na gestão destes ativos. A resolução desta situação requer uma estratégia abrangente, sustentada numa abordagem que considere não apenas o impacto que a atual situação e a forma de a resolver terá sobre o setor bancário, incluindo possíveis efeitos de contágio, mas também o impacto sobre os restantes setores institucionais e os diversos canais através dos quais a resolução do elevado nível de ativos não produtivos pode influenciar a economia real<sup>18</sup>. Deste modo, devem ser considerados fatores como (i) a capacidade e disponibilidade dos bancos em financiar a economia num enquadramento de pressão sobre os requisitos prudenciais de capital, (ii) o impacto no custo de financiamento do setor bancário inerente à perceção que o mercado poderá ter sobre bancos com elevados níveis de NPL, acentuado por um enquadramento em que os bancos podem ter de recorrer ao mercado para cumprir com os requisitos de MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*), (iii) a possibilidade de uma descida excessiva e abrupta nos preços de alguns ativos, como sejam os associados ao setor imobiliário, na sequência de potenciais vendas significativas (*fire-sales*) deste mesmo tipo de ativos, e (iv) o ciclo vicioso que pode ser gerado entre um setor bancário pressionado pela baixa rentabilidade, um setor empresarial ainda muito alavancado, e um setor público limitado em termos de espaço orçamental e de atuação pelo cumprimento de regras europeias. Tendo por base este enquadramento, a estratégia abrangente e coordenada para a redução de ativos não produtivos em balanço do setor bancário passa pelo desenvolvimento simultâneo de três vertentes interdependentes: (i) um quadro legal, judicial e fiscal adequado; (ii) uma

supervisão do setor bancário intrusiva; e (iii) a prossecução de medidas sistémicas, focadas em objetivos específicos de redução do *stock*, quer através do processo de recuperação (*work out*), quer eventualmente através de vendas de ativos não produtivos, sendo que a significativa heterogeneidade de ativos não produtivos no balanço dos bancos (em particular, dos associados a sociedades não financeiras), implica a definição de soluções específicas para cada segmento.

Todas as entidades nacionais e europeias relevantes para o desenvolvimento desta estratégia devem ser envolvidas na definição e adoção da mesma, sendo que os bancos são os atores principais.

A presente caixa debruça-se, em particular, na vertente relacionada com a supervisão.

O Banco de Portugal, no contexto do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), estabeleceu como uma das principais prioridades da supervisão para 2016 e 2017 a redução do elevado rácio de NPL no setor bancário português. Foi assim definido um conjunto de iniciativas/medidas para abordar esta vulnerabilidade do setor, que veio aprofundar algumas das medidas tomadas nos anos anteriores, reforçando a ação de supervisão no que respeita ao acompanhamento da qualidade dos ativos dos bancos. Refira-se, a título de exemplo, a Carta Circular, publicada em 23 de fevereiro de 2016, solicitando às instituições de crédito o reporte ao Banco de Portugal da imparidade de exposições específicas da carteira de crédito e da carteira de imóveis recebidos em dação, devidamente revista pelo auditor. Foi solicitada, em particular, a avaliação das estimativas de imparidade (i) de exposições *non-performing* de elevada antiguidade (superior a 3 anos) ou imparidade (superior a 70%), (ii) de exposições a determinadas geografias e (iii) da carteira de imóveis recebidos em dação e em fundos imobiliários. Esta avaliação complementou os reportes semestrais sobre a

revisão de imparidades pelos auditores, ao abrigo da Instrução n.º 5/2013 do Banco de Portugal, cujos resultados – possíveis desvios no reconhecimento de imparidades ou outras insuficiências detetadas – são objeto de monitorização por parte da supervisão prudencial.

Desde 2016, o Banco de Portugal tem também solicitado com regularidade, às instituições com rácios de NPL mais elevados, informação granular sobre os principais ativos não produtivos (NPL e imóveis em balanço), tendo a mesma sustentado o desenvolvimento de um diagnóstico aprofundado sobre essas exposições e sobre o seu provisionamento, por segmento e antiguidade da dívida/incumprimento. Com o objetivo de partilhar os resultados dos diagnósticos desenvolvidos pela supervisão, bem como de discutir estratégias de solução para as preocupações prudenciais identificadas, e de monitorizar os resultados atingidos pelas instituições, o diálogo de supervisão com as instituições e com os auditores, sobre estas matérias, tem sido intensificado ao longo deste período e manter-se-á no futuro.

Do ponto de vista da supervisão e da estabilidade financeira, é de extrema importância que os bancos com nível de ativos não produtivos elevado definam e incorporem um plano estratégico e operacional para resolver esta situação. Neste sentido, o Banco de Portugal tem vindo a solicitar às instituições planos de redução de ativos não produtivos, os quais devem incluir objetivos operacionais concretos, por classe de ativos e horizonte temporal. A análise destes planos é um processo dinâmico de interação entre a supervisão e a gestão dos bancos, no sentido de se estabelecerem planos robustos, ambiciosos e credíveis. O cumprimento das metas aí definidas, bem como a concretização das medidas acordadas, são monitorizados pela supervisão.

Salienta-se, ainda, que os aspetos qualitativos e quantitativos relacionados com a gestão interna que cada instituição efetua dos NPL são também avaliados anualmente no âmbito do processo de revisão e avaliação pelo supervisor (SREP, no acrónimo inglês)<sup>19</sup>. A forma como as instituições atuam sobre o elevado

nível de rácio de NPL, bem como a adesão das mesmas a uma estratégia de redução de ativos não produtivos, influencia os resultados deste processo de avaliação de riscos e pode resultar em medidas de supervisão.

No contexto do MUS, foi constituído um grupo de trabalho sobre NPL, com o fim de analisar a dimensão destes ativos no sistema bancário da área do euro e propor medidas de supervisão adequadas à sua solução. Este tema permanece, também em 2017, uma das prioridades do MUS<sup>20</sup>.

Do trabalho realizado, foi publicada muito recentemente a “Guidance to banks on non-performing loans” do MUS<sup>21</sup> (*Guidance*), a qual constitui um instrumento para endereçar o elevado *stock* de NPL no balanço dos bancos e resultando da conjugação das melhores práticas seguidas por diversas autoridades competentes nacionais do MUS com a experiência oferecida pelos membros do grupo de trabalho.

Esta *Guidance* apresenta-se, simultaneamente, como uma orientação para os bancos e divulga as expectativas do supervisor quanto a uma adequada estrutura de gestão do *stock* desses ativos. Mais concretamente, o documento foca-se nos aspetos seguintes: (i) reconhecimento de NPL; (ii) reconhecimento de imparidades; (iii) avaliação de colaterais; (iv) estruturas e medidas de recuperação de crédito; (v) governo interno associado a todo o processo de gestão de NPL; e (vi) definição da estratégia de gestão desses ativos.

Para além de orientações sobre todos estes temas, a *Guidance* apresenta as melhores práticas já seguidas em alguns países em relação a aspetos específicos. Encontram-se cobertos nomeadamente (i) a segmentação de NPL, tendo em vista abordagens de resolução adaptadas às características dos ativos, (ii) as métricas de monitorização, que permitam controlar o progresso das atividades, (iii) *Early Warning Indicators*, que visam sinalizar indícios de deterioração da qualidade de crédito, (iv) políticas relacionadas com NPL, como a política de gestão de atrasos no pagamento (*arrears*) ou a política de recuperação de créditos, (v) a avaliação de viabilidade de

devedores, com o objetivo de maximizar a adequação da medida de resolução à salvaguarda do valor do devedor e do banco e (vi) *templates* de reporte, que sistematizem o registo da informação relevante em todo o sistema de gestão de NPL, tanto internamente como para partilha com o supervisor.

A natureza das orientações constantes nesta *Guidance* é qualitativa, o que significa que não são nesta fase prescritas metas em termos de montantes ou percentagens em nenhum dos grandes blocos que a *Guidance* cobre. Não obstante, o documento é exaustivo em cada um dos blocos acima referidos.

Também do trabalho realizado pelo grupo de trabalho, resultou o “Stocktake on national supervisory practices and legal frameworks related to NPLs”<sup>22</sup>, que compila as práticas seguidas pelas autoridades nacionais competentes integrantes do MUS no que toca à supervisão de NPL, bem como os enquadramentos legal, judicial e contabilístico da jurisdição em que cada sistema bancário opera.

A *Guidance* aplica-se ao conjunto das instituições de crédito significativas (instituições financeiras sob a supervisão direta do MUS), incluindo as suas filiais internacionais, devendo o princípio de proporcionalidade ser respeitado em linha com a dimensão e severidade dos NPL em cada banco.

O *enforcement* deste instrumento de supervisão assenta no possível desencadeamento de medidas de supervisão em caso de não conformidade. Ou seja, as medidas que constam da *Guidance* podem não ser seguidas pelos bancos, mas estes têm que justificar adequadamente quaisquer desvios, a pedido do supervisor.

Em resumo, a estratégia para a redução de ativos não produtivos em balanço do setor bancário passa pelo desenvolvimento simultâneo das três vertentes interdependentes apontadas, envolvendo diferentes entidades a nível nacional e europeu. Na vertente de supervisão do setor bancário, o papel do Banco de Portugal, enquanto autoridade nacional competente no contexto do MUS, tem sido fulcral, no reforço das ações e medidas de supervisão para abordar esta vulnerabilidade, estando as mais relevantes e recentes descritas nesta caixa. Contudo, é necessário ter presente que a estratégia para lidar com o elevado *stock* de ativos não produtivos é um processo que resulta em desenvolvimentos graduais e contínuos.

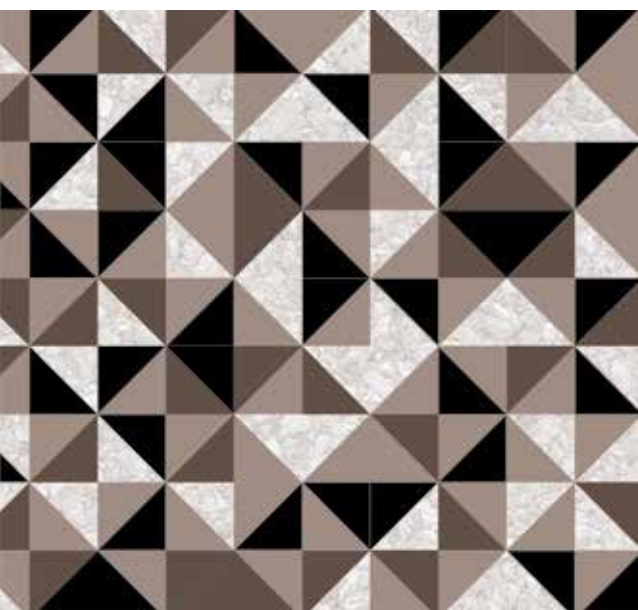
Neste contexto, o processo é, e continuará a ser, alvo de um acompanhamento, monitorização e ação regular pelo Banco de Portugal no âmbito das suas competências.

## Notas

1. A análise do sistema bancário português considera a informação reportada ao abrigo das normas técnicas de execução (ITS, na sigla inglesa) da EBA, no que diz respeito ao relato para fins de supervisão, definidas a nível europeu. A adoção dos novos reportes levou à revisão do universo de instituições sob análise, tendo sido garantida a consistência com os anteriores reportes. Adicionalmente, procedeu-se à revisão da definição de algumas variáveis consideradas. Para mais informações ver Nota da publicação “Sistema Bancário Português: desenvolvimentos recentes”, Banco de Portugal, 4.º trimestre de 2016. Para complementar a informação de supervisão, em particular para um detalhe adicional acerca dos desenvolvimentos na atividade doméstica, é analisada informação estatística de balanço e de taxas juro reportada ao abrigo das Estatísticas Monetárias Financeiras (Instrução n.º 25/2014 do Banco de Portugal), para o universo das instituições financeiras monetárias residentes, em base individual.

2. Consideraram-se os seguintes eventos não recorrentes: (i) desconsolidação do Banco Millennium Angola do grupo BCP e respetiva fusão com o Banco Privado Atlântico, em maio de 2016; (ii) operação de venda de parte da atividade do Barclays em Portugal ao Bankinter que representa, no agregado do sistema bancário, uma reclassificação de ativos e passivos da rubrica “outros ativos/passivos não recorrentes detidos para venda e operações descontinuadas” para as respetivas rubricas; (iii) reclassificação pelo Banco BPI dos ativos e passivos, correspondentes ao processo de venda de parte da posição no Banco de Fomento Angola, como “outros ativos/passivos não recorrentes detidos para venda e operações descontinuadas”; (iv) reclassificação pela Caixa Económica Montepio Geral dos ativos e passivos, correspondentes ao processo de alienação das participações detidas no Finibanco Angola e no Banco Terra em Moçambique, como “outros ativos/passivos não recorrentes detidos para venda e operações descontinuadas”. Os eventos considerados têm impacto na estrutura do ativo e no financiamento do mesmo. A desconsolidação do Banco Millennium Angola do grupo BCP também tem efeito no ativo total. O processo de venda de parte da posição no Banco de Fomento Angola, por parte do Banco BPI, a desconsolidação do Banco Millennium Angola, do grupo BCP, e o processo de alienação do Finibanco Angola e do Banco Terra em Moçambique, por parte da CEMG, também afetam a composição da demonstração de resultados.

3. Impacto medido em percentagem dos ativos ponderados pelo risco, com referência a dezembro de 2016. Foram considerados os investimentos em dívida pública titulada emitida por Portugal, Espanha, Itália, Grécia e Chipre reportados no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos do Banco de Portugal.
4. O *gap* de liquidez define-se como a diferença entre ativos líquidos e passivos voláteis em proporção da diferença entre ativo total e ativos líquidos, em cada escala cumulativa de maturidade residual. Os indicadores foram calculados com base nos dados e nos conceitos definidos na Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2009. Este indicador permite caracterizar de forma abrangente a situação de liquidez dos bancos, ao considerar um conjunto alargado de ativos e passivos e as suas respetivas maturidades residuais.
5. O requisito de cobertura de liquidez está a ser implementado de forma faseada: 70% a partir de 1 de janeiro de 2016; 80% a partir de 1 de janeiro de 2017 e 100% a partir de 1 de janeiro de 2018.
6. Estes ativos caracterizam-se por serem rapidamente convertidos em numerário nos mercados privados, num curto período e sem perda significativa de valor. Para mais detalhe ver o artigo 3.º do Regulamento Delegado 2015/61 da Comissão Europeia que completa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho.
7. O Regulamento Delegado 2015/61 da Comissão Europeia define uma situação de *stress* como “uma súbita ou severa deterioração da solvabilidade ou da posição de liquidez de uma instituição de crédito decorrente de alterações nas condições de mercado ou de fatores idiossincráticos, em resultado dos quais poderá existir um risco significativo de que a instituição se torne incapaz de fazer face aos seus compromissos num período de 30 dias”.
8. Para mais detalhe acerca da identificação de Outras Instituições de Importância Sistémica (O-SII) a nível doméstico ver nota metodológica do Banco de Portugal disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/doc\\_osii\\_pt\\_0.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/doc_osii_pt_0.pdf).
9. Para mais detalhe ver <https://www.cgd.pt/Investor-Relations/Informacao-aos-Investidores/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/2016/Documents/Relatorio-Contas-CGD-2016.pdf> e [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-556\\_pt.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-556_pt.htm).
10. Para uma análise das iniciativas de supervisão recentes para endereçar o elevado *stock* de NPL no balanço dos bancos ver Caixa 2 “A supervisão bancária no âmbito da estratégia abrangente para lidar com o elevado *stock* de NPL”.
11. A definição de empréstimos *non-performing* segue normas internacionais, sendo um conceito mais abrangente quando comparado com o conceito de crédito em risco do Banco de Portugal. Para mais detalhes ver o Tema em Destaque 3 “Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
12. Para mais detalhe ver ficha doutrinária da Autoridade Tributária e Aduaneira em: [http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/C7216CC4-8C0C-4737-AD5F-29C017E04369/0/FD\\_art\\_28\\_B\\_e\\_41\\_Proc\\_2014\\_002462\\_APB.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/C7216CC4-8C0C-4737-AD5F-29C017E04369/0/FD_art_28_B_e_41_Proc_2014_002462_APB.pdf).
13. Colateral inclui ativos imobiliários e ativos financeiros, tais como, depósitos, títulos de dívida e ações ou outras participações. Garantias financeiras compreendem contratos que exigem que o emitente efetue determinados pagamentos para reembolsar o detentor por uma perda em que este incorre, devido ao facto de um determinado devedor não efetuar o pagamento no vencimento de acordo com os termos originais ou modificados de um instrumento de dívida.
14. De acordo com o Regulamento de Execução n.º 680/2014 da Comissão Europeia, o montante total de garantias (colateral e garantias financeiras) reportado não pode, crédito a crédito, exceder o valor líquido de imparidade. Nos casos em que tal situação se verifique, e em que existam os dois tipos de garantias, a afetação dos montantes a reportar deve ser feita de acordo com um critério de melhor qualidade da garantia. Esta informação não permite, por exemplo, uma análise de um cenário hipotético de desvalorização do colateral, dado que o montante das garantias associadas à carteira de crédito pode ser superior ao reportado.
15. Para mais detalhes ver “Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance”, Banco Internacional de Pagamentos, abril de 2017.
16. Para mais detalhe ver Caixa 2 “Opções e discricionariedades no contexto do Mecanismo Único de Supervisão”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
17. São considerados como não produtivos os ativos que não geram de forma regular juros nem qualquer outro tipo de rendimento. Neste enquadramento, em particular, os ativos não produtivos mais relevantes são (i) as exposições *non-performing* (NPE, na sigla inglesa), cuja principal parcela são os empréstimos *non-performing* (NPL, na sigla inglesa) e (ii) imóveis recebidos em dação. Parte da exposição a fundos de reestruturação de créditos e a fundos de investimento imobiliário pode também ser aqui considerada. Sobre conceitos ver Tema em Destaque 3 “Conceitos utilizados na análise da qualidade do crédito”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016.
18. Consultar, a título de exemplo, Aiyar et al (2015), “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans”, *IMF Staff Discussion Note* SDN/15/19, Fundo Monetário Internacional; “Resolving the legacy of non-performing exposures in euro area banks”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, BCE, Maio 2015; e Bending et al (2014), “Unlocking Lending in Europe”, *Working Paper*, Banco Europeu de Investimento.
19. No âmbito do SREP são definidos requisitos de Pilar 2 e outras medidas de supervisão.
20. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/publication\\_supervisory\\_priorities\\_2017.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/publication_supervisory_priorities_2017.en.pdf).
21. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf).
22. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/stock\\_taking.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/stock_taking.en.pdf).



## IV

# Temas em destaque

1. Rendibilidade do sistema bancário português – determinantes e análise prospetiva
2. IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira
3. Exposição do setor bancário ao crédito à habitação: análise dos LTV e LTI/ DSTI e implicações para a estabilidade financeira



# 1. Rendibilidade do sistema bancário português – determinantes e análise prospetiva

## Sumário

A mediana da rendibilidade do ativo do sistema bancário português foi relativamente elevada (cerca de 0,9%) e próxima do terceiro quartil da UE-15 entre 2000 e 2007 (Gráfico 1). A partir de 2008, a rendibilidade iniciou uma tendência descendente e observou-se uma deterioração acentuada até 2013, altura em que a mediana da rendibilidade do ativo dos bancos portugueses atingiu um mínimo de aproximadamente -0,5%. Esta deterioração na rendibilidade do sistema bancário português, também observada noutros países vulneráveis da área do euro, foi mais acentuada do que no conjunto da UE-15, mantendo-se a mediana da rendibilidade do ativo negativa na maior parte do período 2010-2014. Isto contrasta fortemente com a situação antes de 2010, altura em que os bancos dos países mais afetados pela crise da dívida soberana beneficiaram de maiores retornos em comparação com o banco europeu mediano.

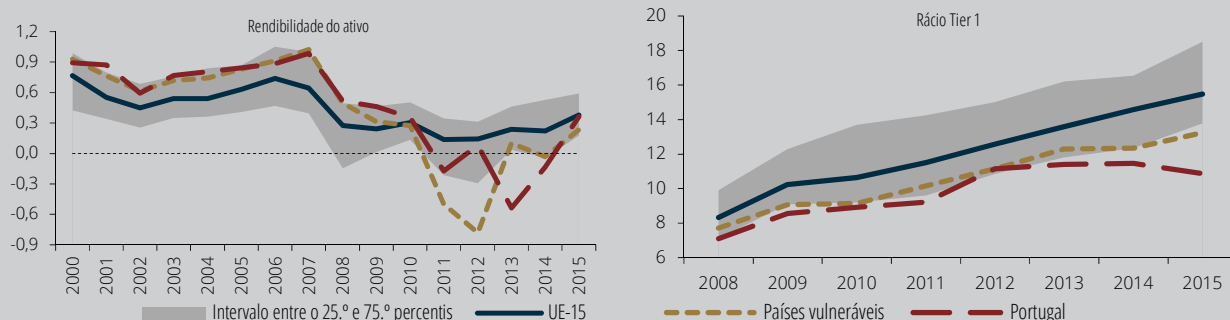
Níveis de rendibilidade baixos e, em particular, negativos, constituem um desafio do ponto de vista da preservação da estabilidade financeira, ao reduzirem a capacidade de os

bancos suportarem choques adversos, o que pode deteriorar as respetivas bases de capital, potencialmente afetando o financiamento à economia. Maiores requisitos de capital e acesso restrito aos mercados de capitais por parte dos bancos portugueses evidenciam a relevância desta questão da perspetiva da estabilidade financeira.

De facto, a geração de capital interno é uma forma de reforçar os rácios prudentiais de capital, em alternativa à desalavancagem ou ao aumento de capital no mercado. Neste contexto, é interessante notar que, apesar da referida divergência positiva em termos de rendibilidade até 2010, a mediana do rácio de capital *Tier 1* do sistema bancário português em 2008, ou seja, no início da crise financeira, encontrava-se próxima do primeiro quartil da UE, refletindo a política de distribuição de dividendos seguida pelos bancos portugueses durante o período pré-crise.

Neste enquadramento, o tema em destaque tem um duplo objetivo: descrever a trajetória

**Gráfico 1 • Rendibilidade do ativo e rácio Tier 1 – comparação com a União Europeia | Em percentagem**



Fontes: Bankscope, SNL e Banco de Portugal.

Notas: A amostra é composta por 110 bancos dos 15 Estados-Membros da UE originais para o período 2000-2015. Os Estados-Membros vulneráveis incluem Irlanda, Itália, Grécia, Portugal e Espanha. A área sombreada mostra a diferença na evolução dos percentis 25 e 75 da amostra completa.



da rentabilidade do sistema bancário português desde o início dos anos 2000 e avaliar em que medida a evolução macroeconómica e os ganhos de eficiência podem contribuir para a geração interna de capital no curto prazo e, por conseguinte, para a acumulação de fundos próprios pelos bancos. Esta análise contribui para o debate em curso sobre a importância destas fontes para a recuperação da rentabilidade dos bancos e sobre a sustentabilidade dos atuais modelos de negócio.

Em primeiro lugar, apresenta-se uma perspetiva descritiva da evolução da rentabilidade do ativo do sistema bancário português desde o início do século XXI. De seguida, as conclusões em Martinho et al. (2017)<sup>1</sup> são sintetizadas, a fim de se caracterizar os principais canais de transmissão da evolução macroeconómica e financeira à rentabilidade dos bancos portugueses. Em segundo lugar, com base na conclusão de que os bancos portugueses têm margem para melhorias relativamente ao nível de eficiência da respetiva intermediação financeira<sup>2</sup>, é apresentado um exercício prospetivo com o objetivo de quantificar o contributo quer da evolução macroeconómica quer dos ganhos de eficiência para a geração interna de capital nos próximos três anos.

### Rentabilidade do ativo dos bancos portugueses: uma análise descritiva (2000-2016)

Desde o início do século que o comportamento da economia e do sistema bancário português foram condicionados pela participação na área do euro e a subsequente integração financeira. Em particular, o novo regime implicou uma descida permanente do nível e volatilidade das taxas de juro, num contexto de inflação estável. Isto fomentou um aumento significativo do nível de endividamento do setor público, através de emissão de dívida nos mercados internacionais de financiamento por grosso, e do setor privado<sup>3</sup>, suportado por um aumento do endividamento externo dos bancos portugueses. Tal ocorreu num contexto de condições de financiamento favoráveis

nos mercados internacionais e de uma ampla oferta de liquidez a custo reduzido.

No contexto da trajetória descendente das taxas de juro para níveis baixos e de fácil acesso a financiamento externo, o ativo total do sistema bancário português em relação ao PIB aumentou de 195% em 2000 para 296% em 2010, apesar do baixo crescimento potencial da economia portuguesa (com uma taxa de crescimento média anual do PIB real de 0,7%; 7,6% em termos acumulados). Em 2010, a mediana do rácio do ativo em relação ao PIB para a UE-15 era de 350%. Adicionalmente, observaram-se variações não negligenciáveis na estrutura do balanço, refletindo uma alteração no modelo de negócio dos bancos (Gráfico 2). O aumento do ativo total foi motivado por uma subida de 160% no crédito a clientes ao longo do período. A carteira de crédito ao setor privado residente tornou-se particularmente exposta aos setores relacionados com imobiliário (o peso do crédito para habitação, construção e atividades imobiliárias no total dos empréstimos aumentou de 48% em 2000 para 60% em 2010<sup>4</sup>). O aumento da intermediação financeira durante este período conduziu em 2008 a um grau de utilização de recursos em termos de balcões (por 1000 habitantes) e de número de empregados (em percentagem da população ativa) de 0,61 e 1,13, respetivamente, o que compara com 0,44 e 1,42 para a média da UE-15 (consultar Tema em Destaque 2 “Eficiência do sistema bancário português”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016).

A menor importância dos depósitos na estrutura de financiamento do sistema bancário português foi compensada por um aumento da dívida emitida nos mercados de financiamento por grosso, incluindo financiamento interbancário, obtido em larga medida junto de não-residentes. Estes desenvolvimentos ocorreram também num contexto caracterizado por uma diminuição da taxa de poupança das famílias e das sociedades não-financeiras e em que alguns dos principais bancos



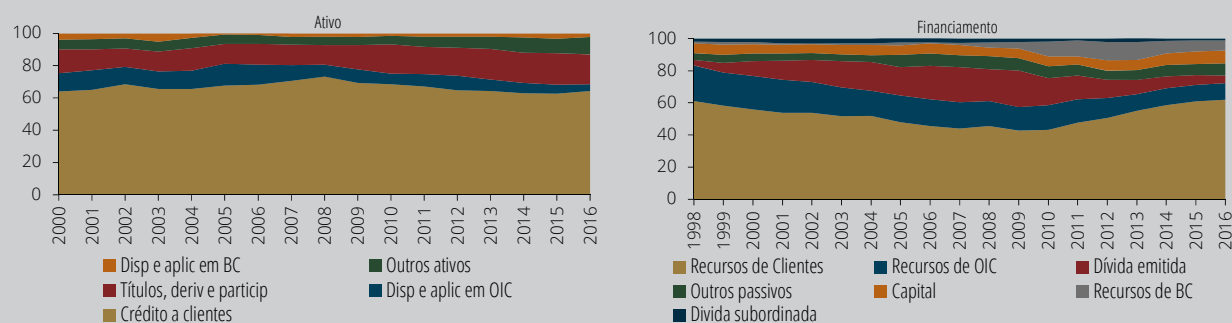
portugueses canalizaram recursos dos clientes para investimentos alternativos (títulos de dívida, produtos de seguros e de fundos de investimento).

Apesar da emissão de financiamento por grosso de médio a longo prazo, os indicadores de liquidez registaram uma deterioração progressiva (Gráfico 3). Os níveis decrescentes e negativos dos *gaps* de liquidez inferiores a um ano resultaram de uma insuficiência de ativos líquidos para cobrir as necessidades de refinanciamento por grosso de curto prazo. De igual modo, o aumento do rácio de transformação confirma a proporção crescente de crédito que era, à data, financiado no mercado (Gráfico 4).

Em resultado dos desenvolvimentos descritos, os bancos portugueses tornaram-se mais expostos a choques negativos nos mercados financeiros internacionais, bem como a choques com impacto na solvabilidade do altamente endividado setor privado não financeiro.

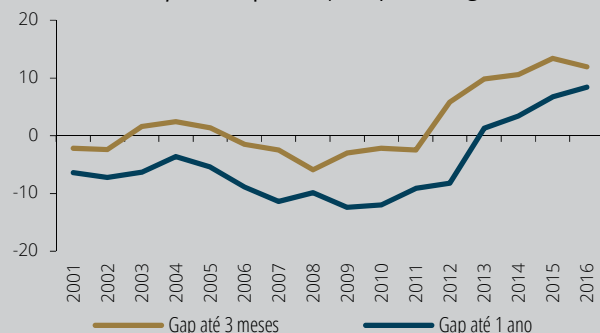
A crise financeira internacional que teve início em 2007/2008, cujo impacto foi consideravelmente agravado em Portugal pela crise soberana da área do euro, comprometeu o acesso dos setores económicos residentes aos mercados internacionais de financiamento por grosso, expondo as vulnerabilidades da economia portuguesa resultantes dos elevados níveis de endividamento e do fraco crescimento económico. A crise soberana da área do

**Gráfico 2 • Balanço do sistema bancário | Em percentagem**



Fonte: Banco de Portugal.

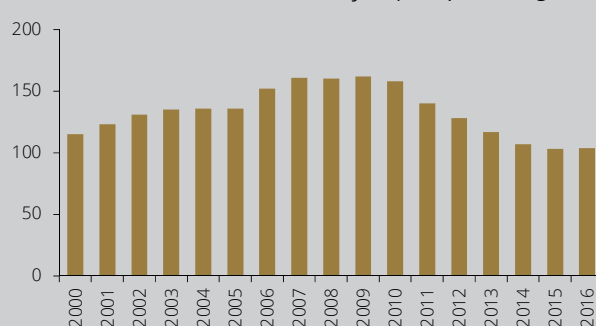
**Gráfico 3 • Gaps de liquidez | Em percentagem**



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Os *gaps* de liquidez são definidos como a diferença entre ativos líquidos e passivos voláteis em percentagem da diferença entre os ativos totais e os ativos líquidos, para cada intervalo de prazos. Este indicador permite uma caracterização global da posição de liquidez dos bancos, ao considerar um conjunto abrangente de ativos e passivos e respetivos prazos residuais. Até 2008, este indicador é calculado utilizando informação da Instrução n.º 1/2000 e, a partir dessa data, da Instrução n.º 13/2009, aplicável apenas a instituições financeiras receptoras de depósitos.

**Gráfico 4 • Rácio de transformação | Em percentagem**



Fonte: Banco de Portugal.

euro, em particular, agravou substancialmente o ambiente operacional do sistema bancário português, provocando um processo de ajustamento do setor, em simultâneo com o início da correção de desequilíbrios de toda a economia portuguesa (Gráfico 5), com importantes consequências em termos da rentabilidade e da solvabilidade dos bancos. O Gráfico 6 apresenta a evolução de algumas variáveis macroeconómicas durante o período em análise.

O Quadro 1 mostra que os níveis relativamente elevados de rentabilidade observados até 2007 foram suportados, apesar do menor contributo da margem financeira, pela estabilidade do contributo do rendimento das comissões líquidas e dos custos operacionais e, em particular,

pela redução do contributo do reconhecimento de perdas por imparidade.

Após 2008, a deterioração acentuada observada na rentabilidade do ativo foi motivada pelo aumento do reconhecimento de imparidades e também pela redução continuada da margem financeira, apenas parcialmente compensados pela evolução positiva dos custos operacionais. Entre 2008 e 2016, o sistema bancário português gerou uma perda acumulada de aproximadamente 9 mil milhões de euros<sup>5</sup>, apesar da importância da atividade internacional na compensação parcial da diminuição da rentabilidade da atividade doméstica de alguns dos principais grupos bancários portugueses.

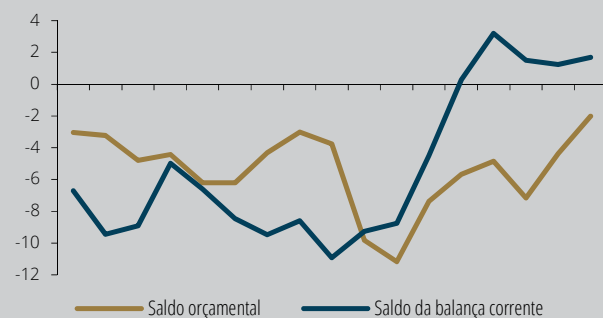
**Quadro 1 • Variação no ROA e contribuições para variação do ROA | Em pontos percentuais**

$\Delta$	2001-2007	2008-2016	2001-2016
Rendibilidade do ativo (ROA)	0,02	-1,64	-1,62
Margem financeira	-0,29	-0,44	-0,73
Comissões líquidas	0,05	-0,09	-0,04
Resultados de operações financeiras	-0,05	-0,11	-0,16
Outros resultados operacionais	0,01	-0,14	-0,12
Custos operacionais	0,01	0,36	0,36
Imparidades	0,18	-1,15	-0,97
Outros	0,11	-0,07	0,04

Fonte: Banco de Portugal.

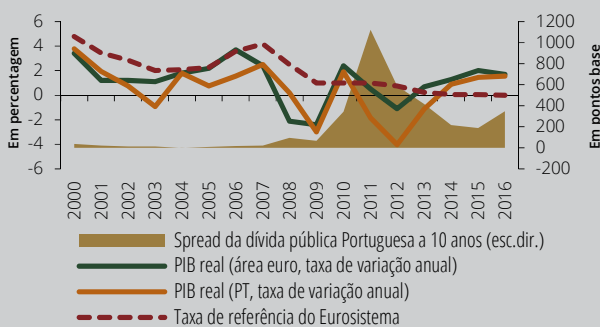
Notas: Estes valores correspondem à variação cumulativa entre os anos indicados. Outros resultados operacionais incluem dividendos, resultados de reavaliações cambiais, resultados de outros ativos financeiros e outros rendimentos operacionais líquidos.

**Gráfico 5 • Saldo orçamental e da balança corrente | Em percentagem**



Fontes: INE e Banco de Portugal.

**Gráfico 6 • PIB e taxas de juro**



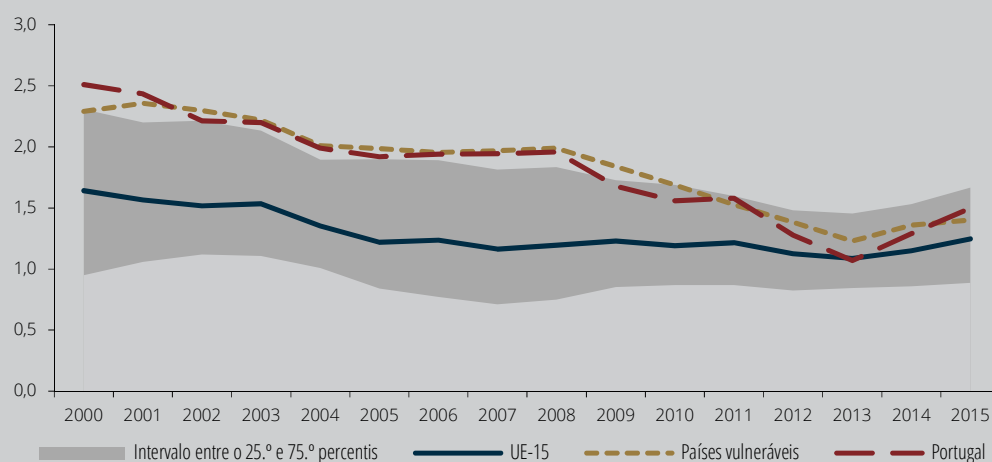
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O diferencial a 10 anos refere-se à diferença das taxas de rentabilidade a 10 anos das obrigações portuguesas e alemãs.

## Margem financeira

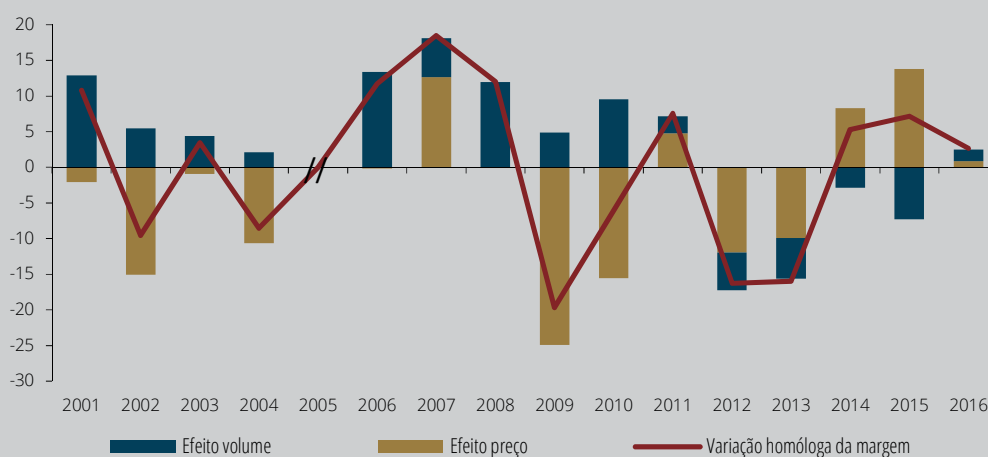
A redução do contributo da margem financeira para a rentabilidade do ativo desde o início dos anos 2000 explica uma parte considerável da redução da rentabilidade do sistema bancário português (Quadro 1), em linha com o observado nos setores bancários de outros Estados-Membros da área do euro mais gravemente afetados pela crise. O Gráfico 7 mostra não só o ponto de partida mais elevado para este conjunto de países – que se manteve sempre no terceiro quartil da amostra da UE-15 ou ligeiramente acima – mas também a diminuição mais acentuada da mediana da margem financeira em percentagem do ativo total nestes países desde 2008. Este último efeito é explicado por uma grande queda nos juros recebidos, que não foi acompanhada de uma descida diretamente proporcional nas despesas com juros.

A decomposição da evolução da margem financeira dos bancos portugueses em efeitos preço e volume evidencia que, até 2013, o efeito preço foi no geral negativo, com uma inversão de sinal em 2014 (Gráfico 8). Em contraste, a geração de margem beneficiou de um efeito volume positivo até 2011. Até 2009, este efeito volume positivo foi suportado pelo crescimento do crédito, o qual foi sustentado pelas condições financeiras internacionais favoráveis, apesar do fraco crescimento do PIB. Pelo contrário, em 2010, o efeito volume positivo é explicado pelo aumento da carteira de dívida pública nacional, enquanto em 2011 resulta sobretudo da redução significativa dos títulos de dívida emitidos. A partir de 2012, o efeito volume tornou-se negativo, refletindo o processo de desalavancagem do sistema bancário português.



**Gráfico 7 •**  
Margem financeira  
– comparação  
internacional | Em  
percentagem do ativo  
total

Fontes: Bankscope, SNL e Banco de Portugal.  
Notas: A amostra é composta por 110 bancos dos 15 Estados-Membros da UE originais para o período 2000-2015. Os Estados-Membros vulneráveis incluem Irlanda, Itália, Grécia, Portugal e Espanha. A área sombreada mostra a diferença na evolução dos percentis 25 e 75 da amostra completa.



**Gráfico 8 •**  
Decomposição  
das variações  
homólogas da  
margem financeira:  
efeitos volume  
e preço  
| Em percentagem

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: O efeito volume reflete variações nas componentes do balanço que geram receitas e pagamentos. O efeito preço capta as variações nas taxas de juro implícitas associadas a essas componentes. A quebra na série em 2005 é motivada pela introdução das normas internacionais de contabilidade (NIC).

Os contributos do efeito preço refletem variações no *spread* total (diferença entre as taxas implícitas dos ativos e dos passivos), incluindo no *spread* com clientes (diferença entre as taxas implícitas do crédito e dos depósitos dada a importância destas rubricas nos balanços dos bancos portugueses).

Até 2004, a tendência decrescente do *spread* total resultou da descida das taxas de juro do crédito, num contexto de taxas de referência mais baixas e de compressão dos *spreads* dos empréstimos, apenas parcialmente compensada pela descida do custo dos depósitos e do financiamento de mercado (Quadro 2). A compressão dos *spreads* dos empréstimos ocorreu num contexto de uma ampla oferta de liquidez a baixo custo, o que aumentou as pressões concorrenciais entre bancos, promovendo assim critérios de concessão de crédito menos restritivos e um *pricing* mais baixo do risco de crédito (Gráfico 9). Estas pressões foram particularmente visíveis nos segmentos de crédito mais dinâmicos, especialmente o crédito à habitação, e o seu impacto foi reforçado pelo aumento do peso deste segmento no total dos empréstimos de 35% em 2000 para quase 43% em 2004.

Entre 2005 e 2007, o aumento do *spread* total foi motivado por um novo ciclo de subidas das taxas de juro do BCE. O aumento das taxas de juro do mercado monetário resultou numa evolução positiva dos *spreads* de depósitos e do *spread* total das operações com clientes. Isto é explicado pelo desfasamento temporal na transmissão de variações nestas taxas às taxas de juro dos saldos das operações com

clientes, uma vez que a velocidade de ajustamento é menor para os depósitos do que para o crédito: em geral, o período médio de fixação é mais longo para os depósitos do que para os empréstimos, e a remuneração dos depósitos à ordem é muito baixa (ou mesmo nula) e menos sensível a variações nas taxas de juro do mercado monetário (este efeito aumenta com a percentagem destes depósitos na estrutura de financiamento).

No período entre 2007 e 2016, o *spread* implícito total diminuiu de 2,0% para 1,6%, enquanto a descida do *spread* das operações com clientes foi bastante mais elevada, de 3,4% para 2,1%.

A redução relativamente menor do *spread* total reflete essencialmente o ajustamento da estrutura de financiamento dos bancos no sentido de um financiamento baseado em depósitos, com uma descida substancial das fontes de financiamento de mercado (obrigações e financiamento interbancário) e o aumento do peso do financiamento do Eurosistema, no contexto de alterações ao enquadramento operacional da política monetária do Eurosistema. De facto, sem o impacto do ajustamento da estrutura de financiamento, a taxa de juro implícita dos passivos em 2016 teria sido 1,4% e não 0,9%, e o *spread* total teria caído 1,1 p.p. entre 2007 e 2016, ao invés de 0,5 p.p. (Gráfico 10). O impacto da alteração da estrutura do ativo, embora reduzido, teve também um efeito positivo na evolução total dos *spreads*, tendo origem na diminuição dos ativos interbancários e no aumento do peso da carteira de títulos de dívida, nomeadamente de dívida soberana nacional.

Quadro 2 • *Spreads* implícitos do sistema bancário português

	2001	2004	2007	2013	2016	$\Delta$	
						2001-2016	2007-2016
<b>Spread Total (p.p.)</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
Ativos (%)	5,4	3,3	5,6	3,3	2,5	-2,9	-3,1
Passivos (%)	3,6	1,9	3,5	2,2	0,9	-2,7	-2,6
<b>Spread com clientes (p.p.)</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
Crédito (%)	6,1	4,0	5,9	3,6	2,7	-3,4	-3,1
Depósitos (%)	2,5	1,4	2,5	2,1	0,7	-1,8	-1,8

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As taxas de juro implícitas dos ativos (e do crédito) e dos passivos (e dos depósitos) correspondem ao rácio entre os juros recebidos (ou os juros pagos) e o volume médio de ativos ou passivos num dado ano. O *spread* corresponde à diferença entre a taxa de juro implícita dos ativos e a taxa de juro implícita dos passivos. Não se considerou a atividade com derivados.

Por seu lado, a deterioração acentuada do *spread* das operações com clientes até 2013 é explicada pela forte descida das taxas de juro do crédito e por um menor ajustamento do custo dos depósitos. A evolução das taxas de juro do crédito espelha em larga medida a redução observada nas taxas de juro de referência – que desceu para níveis bastante baixos num contexto de baixa inflação e fraco crescimento económico na área do euro. A taxa de juro da carteira de crédito à habitação explica uma parte substancial desta evolução, uma vez que a maioria dos contratos são indexados às taxas Euribor, com prazos longos e *spreads* fixos, o que limita fortemente a capacidade de os bancos fazerem o *repricing* da carteira. Em contraste, o aumento dos *spreads* dos empréstimos, resultante da adoção de critérios de concessão mais restritivos no contexto da deterioração da conjuntura económica e financeira e do aumento da materialização do risco de crédito, contribuiu para compensar parcialmente a redução das taxas de juro de mercado.

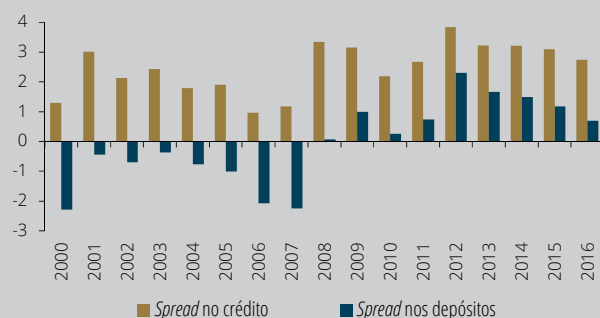
Adicionalmente, até 2013, o custo dos depósitos não compensou a redução das taxas de juro do crédito. Com efeito, as dificuldades no acesso a financiamento nos mercados internacionais por grosso, no início da crise financeira internacional e especialmente no auge do período da crise da dívida soberana, levaram

os bancos a adotarem estratégias mais competitivas, oferecendo taxas de remuneração mais elevadas para os recursos de clientes<sup>6</sup>. A fim de mitigar os riscos para a estabilidade financeira subjacentes a essas estratégias de remuneração dos depósitos, em 2011 o Banco de Portugal introduziu uma penalização nos fundos próprios aos bancos que praticassem taxas de remuneração excessivas<sup>7</sup>.

As alterações introduzidas pelo BCE no enquadramento de política monetária no final de 2011 melhoraram a posição de liquidez dos bancos portugueses. Não obstante, o custo dos depósitos continuou sob pressão quer devido à remuneração de produtos de poupança alternativos, nomeadamente certificados do tesouro, quer pela rigidez introduzida pela maior proporção de depósitos com prazos mais longos e com cláusulas de *step up* contratualizadas no pico da crise de liquidez.

A partir de 2014, a descida acentuada do custo dos depósitos, que refletiu o impacto do *repricing* da base de depósitos, foi suficiente para desencadear uma recuperação do *spread* das operações com clientes. O efeito positivo resultante do custo dos depósitos foi ampliado pelo crescimento desta fonte de financiamento. Ainda assim, no contexto de taxas de juro interbancárias negativas, tal implica que o custo dos depósitos se mantém acima das

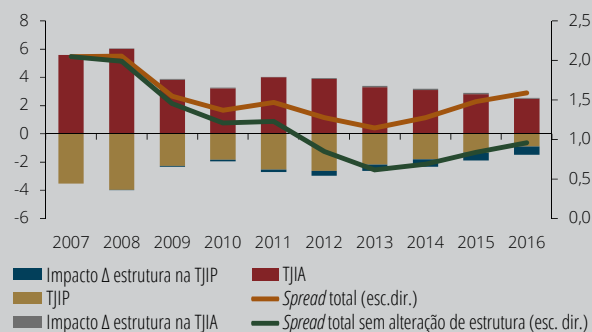
**Gráfico 9 • *Spreads* dos empréstimos e dos depósitos | Em pontos percentuais**



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O *spread* é definido como a diferença entre as taxas de juro implícitas e a Euribor a 6 meses.

**Gráfico 10 • Impacto do ajustamento da estrutura de financiamento no *spread* total | Em pontos percentuais**



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: TJIA = taxa de juro implícita dos ativos e TJIP = taxa de juro implícita dos passivos.

taxas de referência, em contraste com a situação anterior à crise financeira.

Em termos gerais, entre 2000 e 2016, a evolução da margem financeira foi explicada pelo fraco crescimento económico, pelos ciclos das taxas de juro do mercado monetário, mas também por alterações na perceção do risco de crédito dos clientes e restrições de liquidez, observadas desde o início da crise financeira e que se intensificaram durante a crise da dívida soberana. Alterações na estrutura do balanço ajudaram a atenuar, de certa forma, o impacto da evolução macroeconómica adversa. A conjuntura atual de níveis negativos das taxas de juro do mercado monetário e as perspetivas incorporadas nas taxas futuras fazem do limite de zero nas taxas nominais uma restrição ativa à evolução dos custos de financiamento, criando pressão adicional sobre a geração de margem, dado o ajustamento lento da taxa implícita de uma parte considerável da carteira de empréstimos.

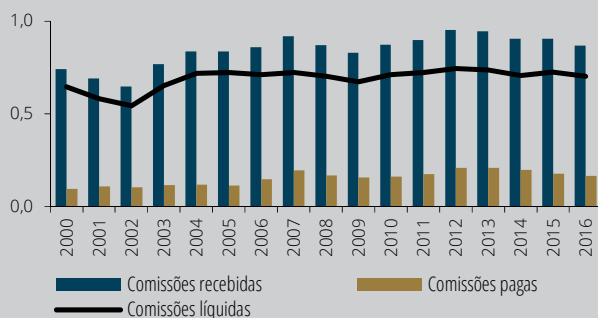
#### Outras receitas que não juros: comissões líquidas e resultados de operações financeiras

A tendência decrescente do contributo da margem financeira para a rentabilidade do ativo desde 2000 levou os bancos portugueses a diversificarem as suas fontes de receitas.

Neste contexto, sublinha-se a estabilidade do contributo das comissões líquidas para a rentabilidade do ativo durante todo o período em análise (Quadro 1 e Gráfico 11). Contudo, a composição das taxas e comissões líquidas tem-se alterado desde 2007 (Gráfico 12). Em particular, o contributo das comissões relacionadas com operações financeiras e com o desempenho do mercado tem vindo a diminuir desde 2007, devido à redução das comissões recebidas pela gestão de fundos de investimento e de operações com títulos realizadas por conta de clientes, incluindo taxas de corretagem. Esta tendência descendente observada sobretudo até 2012 é consistente com (i) a evolução dos mercados financeiros, que induziu uma redução do valor dos ativos sob gestão e de novas emissões no mercado, e (ii) as estratégias dos bancos de captarem recursos de clientes sob a forma de depósitos, como acima descrito. Por seu turno, as comissões associadas à gestão de cartões e anuidades mantiveram-se relativamente estáveis (apesar de terem diminuído ligeiramente nos últimos anos).

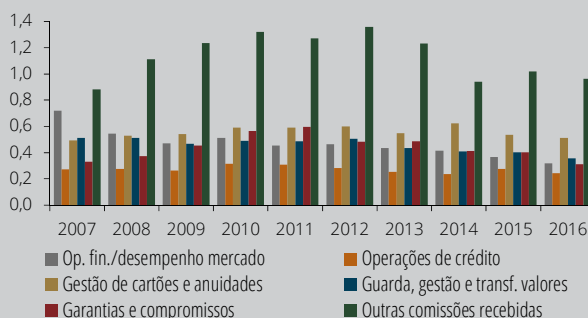
Os resultados de operações financeiras foram (e são por natureza) uma componente volátil dos proveitos operacionais e dependem do desempenho dos mercados financeiros, com um contributo médio para a rentabilidade do ativo ao longo do período (2000-2016) de cerca

**Gráfico 11 • Taxas e comissões líquidas**  
| Em percentagem do ativo total



Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 12 • Taxas e comissões líquidas**  
| Em mil milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal.

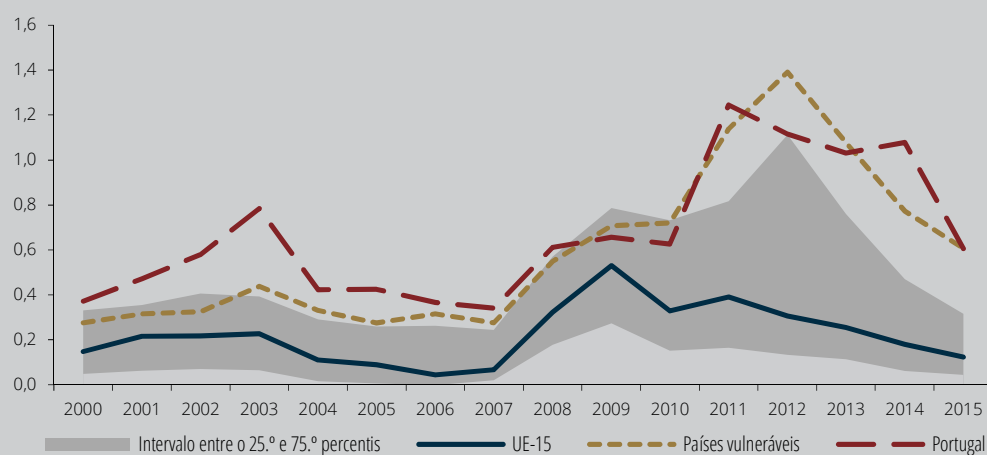
de 0,18%. Os anos em que claramente existe um desvio face a este nível médio coincidem com desenvolvimentos atípicos nos mercados financeiros, sejam acionistas ou de dívida. Entre 2000 e 2016, os resultados de operações financeiras tiveram um contributo negativo acumulado para a evolução da rentabilidade do ativo, apesar dos ganhos líquidos obtidos durante o subperíodo 2011-2015. Estes ganhos de capital foram motivados sobretudo pela negociação de dívida pública nacional a partir de 2012, no contexto de reduções significativas nas taxas de rentabilidade soberanas – após o pico no prémio de risco-país atingido em 2011 – para as quais contribuíram as medidas de política monetária não-convencionais tomadas pelo Eurosistema em resposta à crise soberana. A magnitude destes resultados foi também explicada pelo aumento da carteira de dívida pública nacional, como anteriormente referido.

### Custos operacionais e com imparidades

Os custos operacionais tiveram um contributo positivo para a evolução da rentabilidade do ativo do sistema bancário nos últimos anos (Quadro 1). Como descrito no Tema em Destaque 2 “Eficiência do sistema bancário português”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2016, o sistema bancário português

tem reduzido os gastos com pessoal e os gastos gerais administrativos. Uma análise da eficiência da banca portuguesa baseada no método da fronteira estocástica, que permite controlar o efeito dos preços dos fatores ou da dimensão dos bancos, corroborou a ideia de que, apesar dos esforços, é ainda possível melhorar a utilização de recursos na intermediação bancária em Portugal. De facto, depois de controlar para o custo de financiamento e para a escala relativamente menor dos bancos portugueses, o sistema bancário português situa-se ainda abaixo da mediana europeia em termos das métricas de eficiência produzidas pelo modelo.

No que respeita às imparidades, o contexto de descida das taxas de juro e de menor aversão ao risco (que também se refletiu na compressão do prémio de risco-país) antes de 2007 contribuiu para intensificar a concorrência e promoveu uma menor restritividade dos critérios de concessão de crédito, resultando numa compressão dos *spreads* e num *pricing* mais baixo do risco de crédito. Neste contexto, o reconhecimento de imparidades manteve-se relativamente constante até 2007. Em comparação com os valores da UE-15, o reconhecimento de imparidades em Portugal situou-se no terceiro quartil ou acima (Gráfico 13).



**Gráfico 13 •**  
Imparidades  
e provisões -  
comparação  
internacional  
| Em percentagem  
do ativo total

Fontes: Bankscope, SNL e Banco de Portugal.  
Notas: A amostra é composta por 110 bancos dos 15 Estados-Membros da UE originais para o período 2000-2015. Os Estados-Membros vulneráveis incluem Irlanda, Itália, Grécia, Portugal e Espanha. A área sombreada mostra a diferença na evolução dos percentis 25 e 75 da amostra completa.



O aumento acentuado do reconhecimento de perdas por imparidade explica uma parte significativa da deterioração da rendibilidade do ativo, especialmente desde 2008. A posição vulnerável da economia portuguesa resultante da acumulação de desequilíbrios, nomeadamente o elevado défice da balança de pagamentos e do setor público, juntamente com os elevados níveis de endividamento dos setores residentes, explica o impacto considerável sobre a economia real da crise financeira e, em particular, da crise soberana da área do euro. A materialização do risco de crédito reflete-se no forte aumento dos rácios de crédito vencido e levou a um aumento considerável das imparidades e do custo do risco do sistema bancário português, apesar do efeito atenuante sobre os níveis de incumprimento de crédito do contexto de taxas de juro baixas (Gráficos 14 e 15).

O reconhecimento de perdas por imparidade a partir de 2011 foi determinado sobretudo pelo período prolongado de recessão económica. Neste contexto, convém referir o programa especial de inspeções levado a cabo pelo Banco de Portugal ao longo de 2011 e 2013 e o exercício de análise da qualidade dos ativos realizado pelo Mecanismo Único de Supervisão (MUS) em 2014, com o objetivo de assegurar uma avaliação prudente dos ativos.

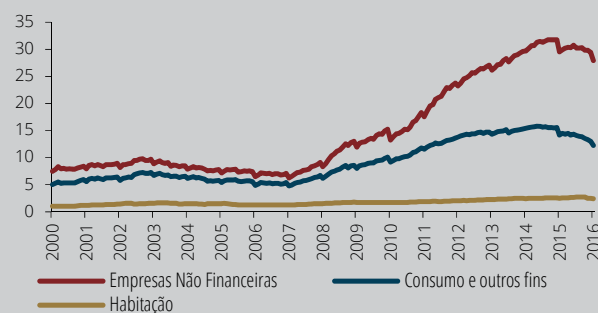
Convém referir que, atualmente, como se pode verificar no Gráfico 7 e no Gráfico 13, o principal fator que diminui a rendibilidade dos bancos portugueses em comparação com os seus pares europeus é o nível de imparidades, o que sublinha a necessidade de promover uma mais rápida redução do *stock* de ativos não-produtivos.

### O papel da evolução macroeconómica na rendibilidade do sistema bancário português

Nesta secção, o modelo em Martinho et al. (2017) é utilizado para quantificar o papel da evolução macroeconómica nas variações da rendibilidade do ativo observadas no período em análise, em particular no que diz respeito à deterioração significativa observada após 2008.

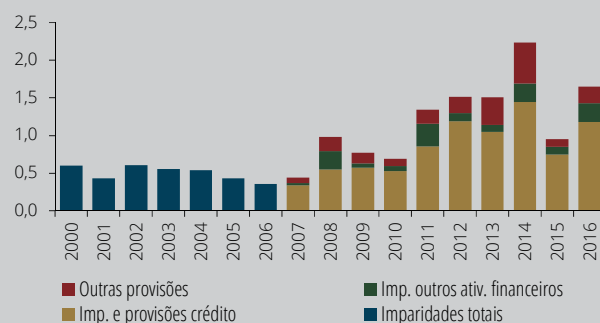
Em Martinho et al. (2017), a resposta da rendibilidade bancária à evolução macroeconómica é analisada através da estimação de um modelo dinâmico linear da rendibilidade bancária para o período 2000-2015, recorrendo à informação contabilística dos bancos obtida através da Bankscope e da SNL, correspondendo a uma amostra de 110 bancos de 15 Estados-Membros da UE. Há evidência de um efeito contemporâneo positivo do crescimento do PIB e de um efeito contemporâneo negativo do prémio de risco-país sobre a rendibilidade bancária, sobretudo devido ao respetivo

**Gráfico 14 • Crédito vencido – setor privado não financeiro | Em percentagem**



Fonte: Banco de Portugal

**Gráfico 15 • Imparidades | Em percentagem do ativo total**



Fonte: Banco de Portugal

Notas: A decomposição do contributo das imparidades e provisões para a rendibilidade do ativo apenas está disponível a partir de 2007 com a introdução alargada das NIC. O contributo das outras provisões em 2013 e em particular em 2014 é explicada pelo reconhecimento das provisões para cobrir os passivos contingentes assumidos pelo BES.



impacto sobre as imparidades. A relação positiva e significativa entre as imparidades e o prémio de risco-país pode refletir o facto de esta variável captar as condições financeiras e económicas, não relacionadas com o crescimento do PIB, funcionando como uma variável sinalizadora de crise. No que diz respeito ao impacto das taxas de referência de curto prazo, o estudo encontra um impacto positivo global na rentabilidade bancária, embora não consiga identificar os canais de transmissão. Em particular, o efeito de um aumento das taxas de juro sobre as imparidades permanece incerto, especialmente num contexto de níveis elevados de endividamento das famílias e das SNF.

O Quadro 3 mostra a decomposição das variações na rentabilidade média do ativo dos bancos portugueses com base no modelo de coeficientes comuns estimado em Martinho et al. (2017). Os fatores macro explicam uma parte considerável da evolução da rentabilidade do ativo em Portugal, nomeadamente as quedas observadas a partir de 2008, enquanto o contributo de variáveis observáveis específicas por banco é negligenciável.

A análise dos resultados da estimação do impacto da evolução macroeconómica sobre a rentabilidade do ativo e as componentes da rentabilidade do ativo, juntamente com os factos estilizados para o sistema bancário português descritos anteriormente, permitem retirar as seguintes conclusões:

- O aumento abrupto do reconhecimento de imparidades e o consequente impacto negativo sobre a rentabilidade do ativo são consistentes com a deterioração das condições macroeconómicas neste período, nomeadamente a forte recessão e o aumento acentuado do prémio de risco-país;
- No que se refere à evolução da margem financeira, estima-se uma relação ligeiramente negativa com o crescimento do PIB, possivelmente captando o impacto das perspetivas económicas e da perceção do risco de crédito sobre os *spreads* de novos empréstimos;

- O impacto negativo global do prémio de risco-país sobre a geração de margem financeira corrobora a ideia de que o impacto positivo sobre os juros recebidos (motivado pelas maiores remunerações da carteira de dívida pública nacional associadas às restrições de financiamento do soberano e possivelmente ao aumento dos *spreads* dos empréstimos a clientes) é compensado pelo impacto negativo sobre os custos de financiamento, sobretudo através do custo mais elevado dos depósitos após a perda do acesso aos mercados de financiamento internacionais;
- Durante todo o período, os contributos das taxas de juro do mercado monetário e do prémio de risco-país são os fatores macro com maior importância para explicar a diminuição da rentabilidade do ativo, em particular após 2008. Desde esse ano, e como esperado, o contributo da taxa de variação do PIB tem um peso mais acentuado. A evolução do declive da curva de rendimentos contribuiu, após 2008, para compensar de certa forma o contributo negativo das restantes variáveis macroeconómicas. Não obstante, como acima referido, o contributo das taxas de juro de mercado de curto prazo tem de ser cuidadosamente considerado, devido à dificuldade inerente em estimar o seu efeito utilizando os bancos de diversos países, com diferentes níveis de risco de taxa de juro e de risco de crédito.

Em suma, há forte evidência de que a deterioração das condições macroeconómicas teve um contributo chave para as quedas significativas registadas na rentabilidade do ativo do sistema bancário português. Contudo, uma parte da variação não é atribuível às variáveis explicativas consideradas, o que indica que durante o período em análise houve influência de outros fatores não incluídos no modelo – como alterações na estrutura do ativo bancário, tais como a expansão da carteira da dívida soberana nacional, ou a evolução da atividade internacional.

**Quadro 3 • Decomposição das variações na rentabilidade média do ativo | Em pontos percentuais**

	2002-2007	2008-2015	2008-2012	2002-2015
Rentabilidade do ativo (ROA)	0,141	-0,854	-1,400	-0,714
Fatores Macro	0,002	-0,748	-2,327	-0,746
Crescimento do PIB	0,049	-0,082	-0,536	-0,033
Taxas mercado monetário	0,001	-0,308	-0,266	-0,308
Term Slope	-0,064	0,064	0,110	0,000
Prémio de Risco País	0,027	-0,314	-1,631	-0,288
Crescimento do Crédito	-0,011	-0,107	-0,004	-0,118
Fatores específicos por banco	-0,082	0,158	0,084	0,075
Persistência	-0,003	-0,090	-0,187	-0,093

Fonte: Martinho et al, 2017.

### Contributo de fatores macroeconómicos e ganhos de eficiência operacional para o reforço dos rácios de capital

Nesta secção é apresentado um conjunto de cenários sobre a rentabilidade do sistema bancário para uma melhor compreensão do grau em que a recuperação macroeconómica e a melhoria da eficiência podem contribuir para o reforço do capital bancário, dados os requisitos de capital mais restritivos no futuro. Estes cenários têm um horizonte de três anos, com início em dezembro de 2016. As projeções do crescimento do PIB real, das taxas de juro, da curva de rendimentos e dos *spreads* da taxa de rentabilidade da dívida soberana portuguesa baseiam-se no Boletim Económico de dezembro de 2016 do Banco de Portugal, sendo utilizadas no modelo de rentabilidade referido na secção anterior.

Este exercício gerou uma projeção para a rentabilidade do ativo dos seis maiores bancos portugueses, excluindo o Novo Banco. De acordo com o modelo, a rentabilidade agregada do ativo dos bancos deverá recuperar e atingir um nível positivo moderado em 2019, motivada sobretudo pelo aumento gradual da margem financeira, devido às taxas de juro de curto prazo que se projeta serem ligeiramente mais elevadas, e uma redução das imparidades relativamente a 2016. Com base neste cenário macroeconómico, e sem considerar novos ajustamentos dos bancos, espera-se que os lucros retidos deem um contributo líquido de 0,5% para o capital prudencial total (correspondente a um aumento de 0,1 p.p. no rácio

de capital prudencial) até 2019 relativamente a 2016, após um impacto negativo inicial.

Note-se que o modelo de rentabilidade bancária apenas utiliza variáveis macroeconómicas para as projeções. Por conseguinte, não tem em conta outros fatores chave, como alterações nos modelos de negócio dos bancos em resposta às novas condições regulamentares ou a pressões concorrenciais, o que poderá conduzir à melhoria da geração de receitas ou a uma gestão mais eficiente das operações. Estas projeções mostram em que medida a rentabilidade e os fundos próprios podem recuperar devido unicamente a alterações nas condições macroeconómicas, dados os padrões históricos captados pelo modelo, sublinhando a importância de esforços adicionais no ajustamento do modelo de negócio dos bancos.

A fim de ilustrar de que forma os bancos se poderão ajustar para reagir a esta conjuntura, foi concebido um cenário de base de redução dos custos para o horizonte de 2017 a 2019, assumindo uma demonstração de resultados estática para cada banco. Tal permite que se quantifique o contributo que um dado perfil de redução de custos pode ter na geração interna de capital através dos lucros retidos. Neste cenário, os custos operacionais são, assim, a variável de controlo, ou seja, a variável a ajustar para medir os seus efeitos incrementais na rentabilidade.

O perfil de base de redução de custos é concebido da seguinte forma: assume-se que existe

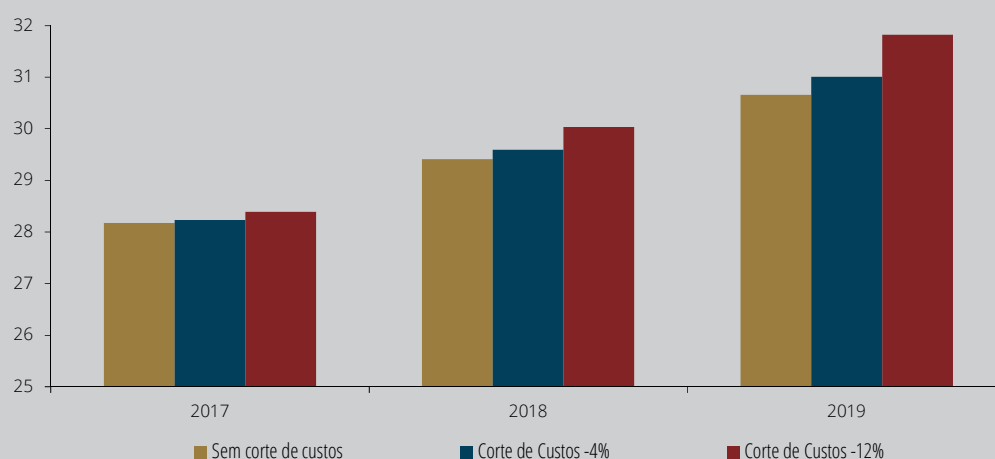
um rácio máximo *cost-to-income* de 50% que os bancos pretendem atingir<sup>8</sup>. Os bancos que já se situem neste referencial ou se encontrem abaixo do mesmo em 2016 mantêm um volume constante de custos operacionais ao longo dos três anos seguintes, enquanto se assume que os que se encontrem acima deste mínimo reduzem os custos operacionais a uma taxa de 3,9% por ano, o que corresponde à taxa de variação média dos custos operacionais dos bancos da amostra no período 2013-2016<sup>9</sup>.

O restante do cenário é concebido da seguinte forma: assume-se que a margem financeira e outros rendimentos operacionais se mantêm nos valores de 2016 nos três anos seguintes. As imparidades são ajustadas para reduzir o impacto de eventos pontuais em alguns bancos, mantendo-se próximas dos níveis de 2016 para a maioria das instituições. Assume-se uma taxa de imposto sobre os lucros de 25%, que corresponde à proporção média dos impostos sobre os lucros em 2016 dos bancos da amostra que apresentaram lucros. Assume-se que outros resultados e *goodwill* são zero em todos os anos. Dadas estas hipóteses, os bancos conseguem um aumento de 0,2 p.p. no rácio de capital prudencial total até 2019 face ao cenário onde não é levado a cabo qualquer corte de custos.

Note-se que a redução de custos tem um efeito de capitalização ao longo do tempo, com as

quedas permanentes nos custos operacionais em anos anteriores a aumentar os níveis de rendimento líquido em cada ano posterior, o que indica que o aumento da eficiência é especialmente eficaz na geração de rendimento líquido a médio prazo. No último cenário, assume-se que o *cost-to-income* tem de ser menor ou igual ao valor de referência para todos os bancos em 2019, o que implica uma taxa média de redução de custos de 12% para os bancos que se situem acima do referencial. Isto tem o potencial de aumentar em 0,5 p.p. o rácio de capital prudencial em 2019, em comparação com o cenário em que não existe redução de custos, assumindo que os ativos ponderados pelo risco se mantêm inalterados.

O Gráfico 16 mostra a sensibilidade da variação do capital prudencial aos diferentes pressupostos quanto à taxa a que os bancos podem reduzir custos operacionais.



**Gráfico 16 •**  
Estimativa do capital prudencial total agregado: sensibilidade a taxas anuais de redução de custos | Em mil milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal.  
Notas: estimativas baseadas no cenário previamente apresentado para os 6 maiores bancos, excluindo o Novo Banco, com as variações anuais médias indicadas para os bancos abaixo do benchmark. O capital prudencial estimado é a soma dos lucros retidos em cada ano com o capital prudencial total em 2016, ajustado para capitalizações esperadas em 2017.

## Conclusão

Desde 2010, a rentabilidade do sistema bancário português diminuiu de forma acentuada, impulsionada sobretudo pela deterioração da margem financeira e pelo aumento das imparidades. Tal ocorreu após uma década em que os bancos domésticos beneficiaram de lucros mais elevados do que as suas contrapartes europeias, embora o crescimento do PIB real se tenha mantido moderado. Isto foi o resultado do baixo custo de financiamento proveniente do maior acesso aos mercados financeiros internacionais, que se traduziu num elevado crescimento do crédito. No início da crise de 2008, o sistema bancário português, assim como outros sistemas bancários europeus, recorria aos mercados de dívida internacionais para obter uma parte não negligenciável do seu financiamento e encontrava-se fortemente exposto a setores relacionados com o mercado imobiliário. Em comparação com os seus pares europeus, os bancos portugueses apresentaram uma mediana da rentabilidade do ativo próxima do terceiro quartil, enquanto a mediana do rácio *Tier 1* se situou perto do primeiro quartil, refletindo a política de distribuição de rendimentos seguida pelos bancos portugueses durante o período pré-crise.

Com o desenrolar da crise, que afetou o financiamento do soberano, o acesso dos bancos portugueses aos mercados de financiamento internacionais tornou-se cada vez mais limitado, afetando negativamente as suas posições de liquidez, numa altura em que estes expandiram a sua exposição à dívida soberana nacional e foram forçados a reconhecer imparidades devido às condições económicas cada vez mais difíceis em Portugal. O agravamento da situação macroeconómica e as dificuldades no financiamento do soberano e do sistema bancário levaram a uma queda acentuada da rentabilidade a partir de 2008, o que culminou no programa de assistência económica e financeira em 2011 e na recapitalização pública dos bancos em 2012, no contexto da recomendação da Autoridade Bancária Europeia (EBA, no acrónimo inglês) relativa ao capital<sup>10</sup>.

A partir desse momento, os bancos começaram a ajustar-se ao novo enquadramento, embora de forma desigual. Estes aumentaram o seu financiamento através de depósitos de residentes e reduziram custos operacionais, mantendo o acesso ao financiamento do Eurosistema em níveis superiores aos observados antes da crise. A rentabilidade recuperou, e alguns bancos foram capitalizados com êxito com a captação de novos investidores.

Apesar da melhoria da situação, devem esperar-se imparidades adicionais para todo o sistema ao longo dos próximos anos, o que irá condicionar a rentabilidade. Esta evolução será compensada por desenvolvimentos positivos na margem financeira e por um nível persistente de taxas e comissões líquidas, na ausência de choques macroeconómicos adversos adicionais. Caso o sistema bancário seja capaz de realizar um maior ajustamento nos custos operacionais pode gerar lucros retidos adicionais, que se irão acumular no médio prazo. Contudo, a reestruturação necessária resulta em custos para as entidades a curto prazo, sob a forma de indemnizações.

Dada a expectativa de requisitos de capital mais elevados nos próximos anos, tal como o *phasing-in* da reserva para outras instituições de importância sistémica (Reserva de O-SII) e das reservas de conservação de fundos próprios em 2018 e 2019<sup>11</sup>, o cumprimento das regras de capital regulamentar a curto prazo não pode basear-se apenas no contributo da recuperação macroeconómica para a geração de capital interno ou na melhoria da eficiência operacional, mas também numa gestão de risco prudente e na implementação de soluções para o elevado *stock* de NPL.

## 2. IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira

### Sumário

Na reflexão que se seguiu à crise financeira global de 2007-2009, os líderes do G20 consideraram que se justificava uma alteração das normas contabilísticas tendo em vista um reconhecimento mais rápido das perdas relacionadas com o crédito – por oposição a um reconhecimento mais tardio e em montantes não necessariamente adequados face ao risco implícito (*too little too late*) – de forma a contribuir para a promoção de um sistema bancário mais resiliente.

Em resposta às recomendações do G20, o *International Accounting Standards Board* (IASB) iniciou um trabalho de preparação de uma nova norma que culminou com a adoção, a 22 de novembro de 2016, pela União Europeia, da *International Financial Reporting Standard 9* (IFRS 9), com data de entrada em vigor a 1 de janeiro de 2018 e a revogação da *International Accounting Standard 39* (IAS 39). Foi assim proposto a alteração da norma contabilística vigente (IAS 39), de forma a incluir informação previsional no cálculo das perdas por imparidade no crédito e a passar de um modelo de perdas incorridas para um modelo de perdas esperadas.

O presente tema em destaque apresenta uma descrição das principais alterações contabilísticas introduzidas pela IFRS 9, a interação previsível com os requisitos prudenciais e os potenciais impactos para o sistema financeiro (em particular para o sistema bancário) e para a estabilidade financeira.

### Introdução

Em resultado da reflexão havida sobre o desempenho da norma atual que se encontrava em vigor durante a crise financeira, o G20 recomendou ao *International Accounting*

*Standard Board* (IASB) que se reconsiderasse o modelo de perdas incorridas subjacente à IAS 39, que regula o registo e mensuração dos instrumentos financeiros. Para o efeito, foi considerada a adequação de modelos alternativos ao cálculo de perdas por imparidade que permitissem a inclusão de um maior volume de informação sobre o crédito e a identificação atempada da materialização do risco de crédito.

Tal como com a norma atualmente em vigor (IAS 39), a aplicação da nova norma na União Europeia terá como objeto todas as sociedades – cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro – que elaborem contas consolidadas (Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho). No caso português e no que respeita às instituições sujeitas à supervisão por parte do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e do Banco de Portugal, as respetivas demonstrações financeiras em base individual e/ou em base consolidada (Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2015) são preparadas de acordo com aquela norma.

De um modelo de perdas incorridas, fruto do registo das mesmas estarem dependentes de um evento de perda, transitar-se-á para um modelo de perdas esperadas. É expectável que este modelo concorra para um reconhecimento de perdas por imparidade mais adequado ao risco de crédito implícito presente na carteira de ativos das instituições contribuindo, desta forma, para uma maior solidez do sistema bancário.

Contudo, existe um conjunto de aspetos que deverão ser tidos em conta por parte das próprias instituições, auditores, reguladores e supervisores. Estes aspetos relacionam-se, em

larga medida, com a preparação e momento de introdução da nova norma, mas também com características da mesma que se preveem perdurar para além da fase de implementação.

Este tema ganha uma importância acrescida num contexto de proximidade da entrada em vigor da nova norma e, adicionalmente, tendo em conta o comunicado emitido, em novembro de 2016, pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) no qual considera ser apropriado e relevante que as entidades emitentes no mercado divulguem estimativas sobre o impacto da nova norma antes do final de 2017.

## Classificação e Mensuração

A norma de relato financeiro IFRS 9 irá substituir a norma IAS 39, que regula o registo contabilístico dos ativos e passivos financeiros, a partir de janeiro de 2018. No que se relaciona com o reconhecimento e desreconhecimento dos instrumentos financeiros, a nova norma mantém no essencial as regras constantes da IAS 39. Já no que respeita à classificação de instrumentos financeiros, a nova norma assenta de forma mais pronunciada em princípios do que em regras. O Quadro 1 sistematiza as alterações introduzidas pela nova norma que se perspetivam vir a ter maior impacto no sistema bancário<sup>12</sup>.

Quadro 1 • Principais diferenças entre a IAS 39 e a IFRS 9

	IAS 39	IFRS 9
<b>Classificação</b>	<p>Encontram-se previstas quatro categorias para enquadramento dos ativos financeiros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Registados ao justo valor através de resultados;</li> <li>• Detidos até à maturidade;</li> <li>• Créditos e contas a receber;</li> <li>• Disponíveis para venda.</li> </ul>	<p>Os ativos financeiros deverão ser classificados em três categorias: justo valor através de resultados, justo valor através de reservas e custo amortizado. Esta classificação é função da avaliação:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• das características contratuais dos fluxos de caixa do ativo financeiro em causa, designadamente se o ativo pressupõe pagamento de capital e juros em datas pré-definidas (<i>Solely Payments of Principal and Interest – SPPI-test</i>); e</li> <li>• do modelo de gestão do mesmo ativo: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ativos geridos com o objetivo de os manter e obter os fluxos de caixa que derivam do mesmo (<i>hold-to-collect</i>);</li> <li>- Ativos adquiridos com o objetivo de receber o fluxo de caixa e também o produto da venda (<i>hold-to-collect-and-sell</i>).</li> </ul> </li> </ul>
<b>Mensuração</b>	<p>Os ativos considerados nas categorias "Detidos até à maturidade" e "Créditos e contas a receber" são mensurados ao custo amortizado e alvo de imparidade, com impacto em resultados.</p> <p>Os ativos considerados na categoria "Disponíveis para venda" são mensurados ao justo valor através de reservas, a não ser que o instrumento seja alvo de imparidade, cujo montante é registado em resultados.</p>	<p>Os ativos financeiros que não passem no <i>SPPI-test</i> serão registados ao justo valor sendo as diferenças de valor registadas em resultados. Exceção para os instrumentos de capital classificados ao justo valor, com as diferenças de valor registadas em reservas por opção da entidade (desde que estes instrumentos não sejam detidos para negociação e não estejam sujeitos à IFRS 3).</p> <p>Passando o <i>SPPI-test</i>, os ativos considerados <i>hold-to-collect</i> são mensurados ao custo amortizado (a não ser que a entidade opte pela opção de os mensurar ao justo valor), enquanto que os ativos considerados <i>hold-to-collect-and-sell</i> são mensurados ao justo valor.</p>
<b>Modelo subjacente ao cálculo de imparidade</b>	Modelo de perda incorrida	Modelo de perda esperada

Fonte: Banco de Portugal.

No âmbito da IFRS 9, tal como já existe na norma atualmente em vigor, todos os instrumentos deverão, por princípio, ser mensurados inicialmente ao justo valor. Subsequentemente a mensuração depende da classificação dos mesmos, a qual passa a ser função de avaliação: (i) das características

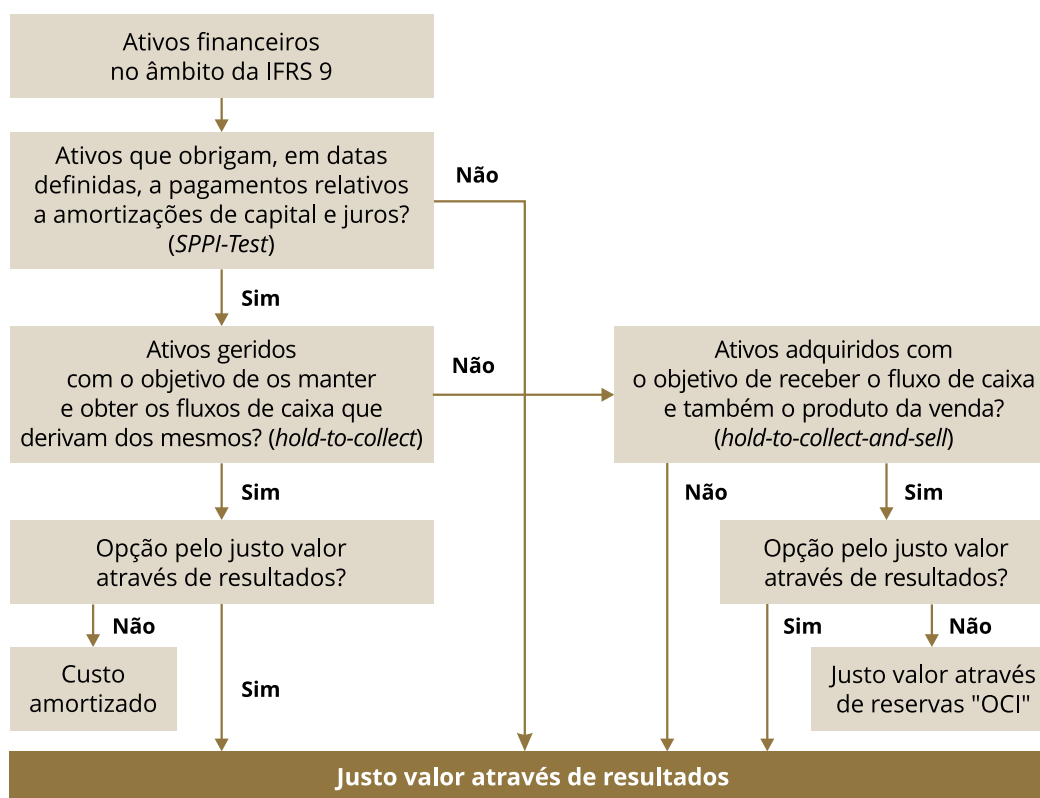
contratuais dos fluxos de caixa do ativo financeiro em causa (*Solely Payments of Principal and Interest – SPPI-test*, na designação em língua inglesa); e, de forma sequencial, (ii) do modelo de gestão do mesmo instrumento.

Se dos fluxos de caixa resultantes do ativo financeiro a ser mensurado não fizer parte o pagamento de capital e juros, então o ativo será mensurado ao justo valor. Caso contrário considera-se que o ativo financeiro passou o teste SPPI ou seja dos fluxos provenientes do ativo fazem parte o pagamento de capital e juros.

Para os ativos financeiros que passem o teste SPPI, procede-se à avaliação do modelo de gestão do instrumento em causa. No âmbito

deste modelo, distingue-se entre duas tipologias: (i) instrumentos geridos com o objetivo de os manter e obter os fluxos de caixa que derivam do mesmo (designados, na língua inglesa, por *hold-to-collect*), que podem ser mensurados ao custo amortizado<sup>13</sup>; e (ii) instrumentos adquiridos com o objetivo de receber o fluxo de caixa e também o produto da venda (designados, na língua inglesa, por *hold-to-collect-and-sell*), que são mensurados ao justo valor (Figura 1).

Figura 1 • Classificação e mensuração dos instrumentos financeiros de acordo com a IFRS 9



Fonte: Adaptado do IASB (2014).

### Modelo de Imparidade

A outra grande alteração da IFRS 9 face à IAS 39 reside na forma como as perdas por imparidade passarão a ser apuradas, existindo uma mudança de paradigma no modelo subjacente ao cálculo das mesmas: de um modelo de perdas incorridas transitar-se-á para um modelo de perdas esperadas. Esta alteração surge no seguimento de críticas dirigidas ao

modelo atual, subjacente à IAS 39, o qual contribui para um reconhecimento mais tardio de perdas face aos riscos intrínsecos nos ativos.

O novo modelo de cálculo de imparidade segue, assim, as recomendações do G20 no sentido de incorporar um maior volume de informação sobre a evolução futura dos parâmetros de risco, deixando de prevalecer, como único pré-requisito para o reconhecimento



de perdas, a existência de um evento de perda (*trigger event*). Esta condição distingue o modelo de perdas incorridas de um modelo de perda esperada. De facto, no modelo de perda incorrida só se reconhece a imparidade quando o evento se materializa, ficando por registar perdas entre o momento em que o evento ocorre e aquele em que é detetado<sup>14</sup>. No modelo de perda esperada antecipa-se o registo de perda tendo em conta, em larga medida, os cenários macroeconómicos e a deterioração da carteira de ativos que daí poderá ocorrer.

O Quadro 2 descreve o modelo de cálculo de imparidade. Este, tal como referido anteriormente, caracteriza-se pelo reconhecimento de imparidades numa base de perda esperada, de forma a refletir as alterações no risco de crédito dos ativos financeiros. A abordagem utilizada introduz três fases, às quais correspondem as classificações dos ativos como *performing*, *underperforming* e *non-performing* ou *credit-impaired* (no caso dos créditos).

A fase 1 inclui toda a carteira de ativos financeiros (titulados e não titulados), considerados *performing* apurando-se um valor mínimo de imparidade. Ou seja, a entidade terá que, para todos os ativos financeiros, mensurados ao custo amortizado, calcular um montante de imparidade considerando um horizonte temporal de 12 meses (*12-month expected credit losses*). Refira-se que os ativos serão considerados

*performing* enquanto não ocorrer um aumento significativo do risco de crédito associado aos mesmos (designado, na língua inglesa, por *significant increase in credit risk*).

Para os ativos *underperforming* (fase 2), ou seja, aqueles aos quais foi associado um aumento significativo do risco de crédito, foi estipulado o cálculo de imparidade tendo em conta as perdas esperadas para a sua maturidade (*lifetime expected credit losses*). No momento em que ocorre o primeiro incumprimento por parte da contraparte o ativo transita para a fase seguinte designando-se de *non-performing* (fase 3), na qual o horizonte temporal de referência para o cálculo de imparidade é semelhante ao utilizado na fase anterior.

Tendo em consideração as alterações no modelo subjacente ao cálculo das imparidades, perspetiva-se que a definição dos eventos relevantes para transferir um ativo entre a fase 1 e a fase 2 (e vice-versa) constituirá um dos principais desafios para a gestão das instituições assim como para os auditores, reguladores e supervisores.

A novidade do modelo reside na introdução de duas novas fases a fase 1 e a fase 2. De facto, a fase 3 corresponde, grosso modo, aos atuais ativos *non-performing*, não sendo previsível um aumento material das imparidades relativamente a esta classe de ativos decorrente da introdução da IFRS 9.

Quadro 2 • Modelo de imparidade de perda esperada da IFRS 9

	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Definição	Reconhecimento inicial	Operações com aumento significativo de risco desde o reconhecimento	Operações em <i>default</i>
Classificação	<i>Performing</i>	<i>Underperforming</i>	<i>Non-performing</i> ou <i>Credit-impaired</i>
Horizonte temporal utilizado no cálculo da imparidade	12 meses	Até maturidade	Até maturidade
Probabilidade de incumprimento (PD)	PD 12 meses <i>Point-in-time</i>	PD <i>lifetime</i> <i>Point-in-time</i>	100% <i>Point-in-time</i>
Perda dado o incumprimento (LGD)	<i>Point-in-time</i>	<i>Point-in-time</i>	<i>Point-in-time</i>
Reconhecimento dos juros nos resultados (incidência da taxa de juro)	Sobre o valor bruto	Sobre o valor bruto	Sobre o valor líquido de imparidade

Fonte: Banco de Portugal.



### Interação com os requisitos prudenciais

O modelo do cálculo de perdas por imparidade subjacente à IFRS 9 (i.e., assente na perda esperada) não é totalmente desconhecido para os bancos que utilizam o método de notações internas para cálculo dos requisitos mínimos de capital.

De facto, este método considera que as perdas esperadas deverão ser consideradas em resultados afetando os fundos próprios, enquanto as perdas não esperadas deverão ser cobertas por requisitos de capital.

As perdas esperadas, calculadas para efeitos prudenciais, têm por base um modelo cujos parâmetros de risco são corrigidos das flutuações inerentes ao ciclo económico (*Through-The Cycle* – TTC<sup>15</sup>). Já os parâmetros de risco inerentes ao cálculo das perdas esperadas para efeitos contabilísticos (IFRS 9) não têm em conta esta correção (são *Point-in-Time* – PIT<sup>16</sup>). O Quadro 3 apresenta as principais diferenças entre o modelo de perdas esperadas no âmbito da IFRS 9 e o considerado para efeitos prudenciais.

Quadro 3 • Principais diferenças entre os modelos de perdas esperadas da IFRS 9 e método de Notações Internas

	IFRS 9	Requisitos Prudenciais
<b>Existência de cenários macroeconómicos</b>	Exige a existência de pelo menos 2 cenários macroeconómicos	Não exige a existência de cenários macroeconómicos
<b>Estimativa dos parâmetros de risco</b>	<i>Point-in-Time</i>	<i>Through-the-Cycle</i>
<b>Probabilidade de Incumprimento (PD)</b>	Estimativa a 12 meses ou até à maturidade dependendo da fase em que se encontra (Quadro 2)	Estimativa a 12 meses

Fonte: Banco de Portugal.

Nos bancos que utilizam o referido método de notações internas, as perdas contabilísticas por imparidade são comparadas com as perdas calculadas no âmbito dos requisitos prudenciais e as diferenças, caso existam, afetam os fundos próprios das instituições. Em particular, caso as diferenças entre a imparidade registada contabilisticamente e as perdas esperadas apuradas para efeitos prudenciais sejam positivas, estas poderão ser adicionadas a *Tier 2*, até um limite de 0,6 por cento dos ativos ponderados pelo risco. No caso de diferenças negativas estas deverão ser deduzidas aos fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1* – CET 1).

Neste sentido, não são expectáveis alterações significativas na forma como as instituições, que utilizam o método de notações internas, irão apurar os seus fundos próprios, o que facilita a transição deste tipo de instituições para a nova norma e mitiga o potencial impacto do acréscimo de perdas por imparidade nos rácios de capital das instituições.

No caso dos bancos que utilizam o método padrão será expectável um impacto nos rácios

de capital superior ao que se prevê para os bancos que utilizam o método de notações internas. Este impacto superior deriva de os primeiros disporem de um ponto de partida diferente dos segundos. Nos bancos que utilizam o método padrão as perdas utilizadas para efeitos de cálculo dos requisitos prudenciais são as mesmas que são utilizadas contabilisticamente não existindo qualquer ajustamento nos fundos próprios. Assim sendo, na ausência de qualquer período transitório, o potencial acréscimo resultante da transição para a nova norma deverá impactar principalmente os fundos próprios dos bancos, via resultados, que utilizam o método padrão não existindo qualquer ajustamento como ocorre no caso dos bancos que utilizam o método de notações internas<sup>17</sup>.

### Potenciais impactos no sistema bancário e na estabilidade financeira

O Gráfico 1 demonstra claramente que a carteira de crédito revela uma materialidade muito superior face aos restantes ativos

financeiros, quer no sistema bancário português, quer no que se refere ao da área do euro (representa, em média, 60 por cento do ativo). Neste contexto, os impactos no sistema bancário que resultam da introdução da IFRS 9 resultam sobretudo da passagem de um modelo de perdas incorridas para um modelo de perdas esperadas para efeitos de cálculo da imparidade do crédito.

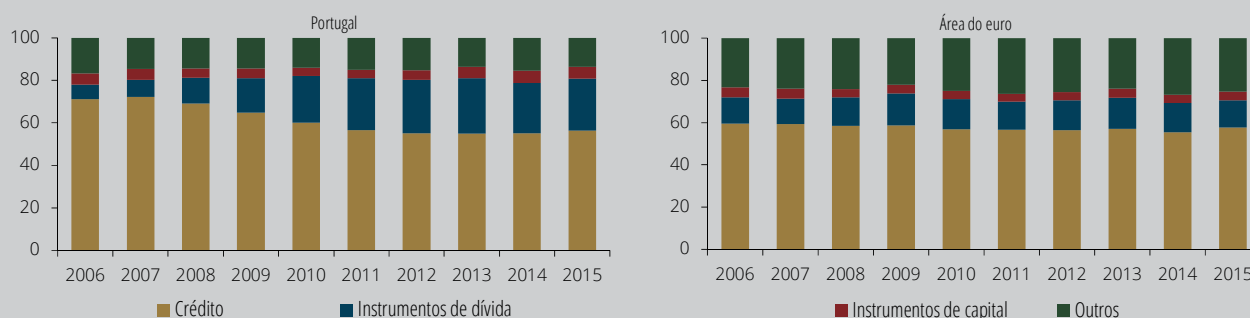
A implementação da nova norma implicará potenciais benefícios para a solidez do sistema financeiro, e por conseguinte, para a estabilidade financeira, descritos adiante nesta secção. Não obstante, não se poderá negligenciar alguns aspetos que deverão merecer a atenção das entidades sujeitas à nova norma, auditores, reguladores e supervisores.

A IFRS 9, ao incluir informação prospetiva sobre a evolução macroeconómica e financeira, potenciará o reconhecimento de perdas antecipadamente. Este reconhecimento antecipado de perdas fomentará a adaptação dos bancos a cenários adversos através, entre outros aspetos, de uma política de distribuição de dividendos mais conservadora (Novotny-Farkas, 2015), de uma atitude mais prudente na concessão de crédito (Akins et al., 2015) e de emissão de instrumentos de capital de forma antecipada. Como resultado deste comportamento será expectável alguma

atenuação do ciclo económico nos resultados dos bancos. Esta situação verificar-se-á se as instituições constituírem imparidades suficientes, na fase ascendente do ciclo económico, que lhes permita evitar, na fase descendente do ciclo económico, uma constituição excessiva de imparidades e, dessa forma, ter condições mais propícias à manutenção do fluxo de crédito à economia.

É neste sentido que se refere que a IFRS 9 poderá corrigir parcialmente a pro-ciclicidade que caracteriza a norma atualmente em vigor (IAS 39), dado o registo mais gradual de perdas. Porém, existe incerteza quanto ao grau de correção da pro-ciclicidade. De facto, no momento de inversão do ciclo de económico, ou seja no início da fase recessiva, é expectável que ocorra um aumento significativo do risco subjacente aos instrumentos financeiros (condição exigida para a sua transferência da fase 1 para a fase 2), traduzindo-se na constituição de um valor superior de imparidades, com uma redução potencial na concessão de crédito. Adicionalmente, o facto de os bancos na sua avaliação do risco considerarem projeções económicas similares, poderá também amplificar o início da fase descendente do ciclo económico. No entanto, a introdução da IFRS 9 deverá evitar o reconhecimento de imparidades apenas num momento muito avançado da fase recessiva do ciclo económico.

**Gráfico 1 • Decomposição do ativo do sistema bancário | Em percentagem**



Fonte: Banco Central Europeu.

Por outro lado, o facto de o novo modelo de perda esperada se caracterizar por ser *Point-in-Time* atua no sentido de promover a sua pro-ciclicidade. Esta característica poderá resultar, também, num acréscimo de volatilidade nos resultados e, por conseguinte, no capital, uma vez que, os bancos tenderão a utilizar projeções económicas para horizontes relativamente curtos, em detrimento de projeções para horizontes temporais mais latos e compatíveis com a maturidade de alguns ativos financeiros (Domikowsky et al., 2015).

Tendo em consideração que as consequências para a estabilidade financeira da implementação da nova norma irão depender da forma como a mesma é aplicada pelos agentes, é de todo relevante assinalar o acréscimo de subjetividade que a nova norma introduz. Contrariamente à recente tendência observada na regulação<sup>18</sup>, a IFRS 9 incentiva a utilização de modelos internos, com particular ênfase na elaboração de cenários macroeconómicos que servirão de base ao cálculo dos parâmetros de risco subjacentes ao apuramento das perdas por imparidade. Este aspeto, associado à ausência de definições objetivas no que se refere ao conceito de incumprimento, bem como aos critérios de base às transferências dos instrumentos financeiros por entre as várias fases que compõem o modelo de imparidade, potencia a utilização do julgamento profissional, conferindo uma maior abertura à discricionariedade da gestão. Este acréscimo de subjetividade, introduzido pela nova norma, é considerado como uma das suas principais desvantagens, pelo impacto negativo que poderá ter na comparabilidade e consistência das demonstrações financeiras entre as várias entidades (BCBS, 2015 e EFRAG, 2015).

O esforço acrescido na divulgação e transparência, nomeadamente em relação aos pressupostos, modelos e técnicas utilizadas, é considerado chave na mitigação dos impactos negativos referidos (Novotny-Farkas, 2015). Neste sentido, o Comité de Basileia emitiu, em 2015, um conjunto de princípios/orientações que deverão ser tidos em conta na implementação da nova norma, quer por parte das entidades financeiras, quer por parte dos

auditores e supervisores, nomeadamente a adoção de critérios e práticas de análise de risco adequadas e a adoção de um sistema de controlo interno capaz de acompanhar a implementação da nova norma e o correspondente apuramento de perdas por imparidade. As orientações emitidas pela EBA, em 2016, revelaram um âmbito mais alargado do que as referidas anteriormente, relevando a necessidade de existir documentação de suporte ao cálculo dos parâmetros de risco do modelo de imparidade (nomeadamente em relação às PD e LGD), incluindo alguma informação sobre os fatores que devem ser tidos em conta na construção dos cenários macroeconómicos, os critérios mínimos a serem tidos em conta na avaliação de risco dos clientes e os procedimentos que devem ser considerados na validação dos modelos implementados.

Um outro aspeto diz respeito às potenciais implicações da nova norma na estruturação dos produtos oferecidos aos clientes pelas instituições de crédito. Neste contexto, salienta-se, em primeiro lugar, o incentivo à diminuição da maturidade dos empréstimos concedidos pelas instituições, de forma a mitigar o potencial acréscimo de perdas por imparidade que resultarem da transferência de créditos da fase 1 para a fase 2, dado que a mesma pressupõe a alteração do horizonte temporal subjacente ao cálculo das perdas. Esta possibilidade tem maior probabilidade de ocorrência nos empréstimos às empresas com prazos de maturidade médios e não nos empréstimos à habitação com prazos de maturidade normalmente longos cujo aumento das perdas não é proporcional à maturidade original dos mesmos.

Para além da maturidade, a nova norma poderá também afetar o preço/custo inerente aos produtos oferecidos pelas instituições bancárias aos seus clientes. As alterações poderão advir, quer de a implementação da IFRS 9 implicar o cálculo de imparidade para toda a carteira<sup>19</sup> (fase 1 do modelo) com o respetivo reconhecimento de perdas, quer dos custos que resultam do investimento a realizar com a implementação da nova norma. Este aumento do total dos custos, poderá ser compensado com o acréscimo dos *spreads* e comissões cobrados pelas instituições aos clientes finais.

Refira-se que, de acordo com o estudo elaborado pela Deloitte (2016), a maior parte dos bancos inquiridos prevê um aumento do preço dos produtos/serviços oferecidos. O aumento dos preços dos produtos/serviços que decorre de o novo modelo de imparidade obrigar ao reconhecimento de perdas para toda a carteira de crédito (com horizonte temporal de 12 meses) faz com que os mesmos reflitam de forma antecipada o risco implícito na carteira, contribuindo para um binómio rendimento-riesgo mais adequado. Este aspeto influencia positivamente a solidez das instituições bancárias, beneficiando a estabilidade financeira.

Outros aspetos resultantes essencialmente da transição para a nova norma poderão, no curto prazo, exigir algum esforço de adaptação das entidades, nomeadamente no desenvolvimento de novas infraestruturas e dotação de recursos técnicos de forma a reunir toda a informação exigida no âmbito do novo modelo de cálculo de perdas por imparidade intrínseco à nova norma.

Segundo informação extraída de estudos realizados pela Deloitte (2016), EY (2016) e EBA (2016), este investimento não estará ainda totalmente concretizado, tendo 50 por cento dos bancos inquiridos afirmado que não detinham, na atualidade, as infraestruturas necessárias para desenvolver a implementação deste novo modelo (Deloitte, 2016). Quanto ao investimento necessário, a vasta maioria dos inquiridos projetam-no elevado e maioritariamente dirigido a tecnologias de informação para recolha de informação, análise da qualidade dos dados e desenvolvimento de modelos de estimação de perdas por imparidade.

Todavia, estes aspetos contribuirão para que as instituições, principalmente aquelas cujas infraestruturas venham a merecer um desenvolvimento substancial, constituam sistemas mais sofisticados que lhes permitirão analisar com um maior volume de informação disponível o risco intrínseco aos ativos financeiros, contribuindo para uma melhor avaliação do risco de crédito e tempestividade no reconhecimento das perdas afetas ao mesmo. Este desenvolvimento, que se espera venha a

ocorrer de forma transversal a todo o sistema financeiro, contribuirá também para a solidez do sistema financeiro.

Por fim, o potencial aumento do valor de imparidades a ser registado em resultado da transição para a nova norma é outro aspeto relevante a ter em conta. Com efeito, a norma exige que uma parte significativa da carteira de ativos, seja alvo de imparidades no mínimo equivalentes às perdas expectáveis no prazo de um ano (fase 1 do modelo) ou expectáveis para a maturidade do empréstimo (fase 2 do modelo). Os estudos da Deloitte (2016), da EY (2016) e da EBA (2016) estimam um aumento entre 25 e 30 por cento de imparidades considerando amostras de 91 bancos de diversas regiões do globo (Ásia, América, Europa e África), 36 bancos europeus e 58 bancos europeus respetivamente. Estes impactos far-se-ão sentir em primeira instância nos resultados e no capital.

Neste sentido têm surgido propostas para, em termos regulamentares, se proceder a um reconhecimento gradual deste potencial impacto sobre o capital, por parte do Comité de Basileia (BCBS, 2017), da EBA (EBA, 2017) e da Comissão Europeia. Existem atualmente duas propostas públicas em discussão. A proposta da Comissão Europeia, comporta a introdução de um novo artigo no Regulamento (EU) N.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, no âmbito da sua revisão, que visa especificamente implementar um processo “dinâmico” e gradual de reconhecimento (com prazo de 5 anos) do impacto no capital do potencial acréscimo de imparidades resultante da transição da IAS 39 para IFRS 9. Um processo dinâmico tem por base uma abordagem em que se considera não apenas o impacto nos fundos próprios no momento da transição mas o impacto durante o período transitório, o que resulta essencialmente das imparidades apuradas nas fases 1 e 2 do novo modelo. A proposta da EBA baseia-se num processo estático e gradual (com prazo de 4 anos). Uma abordagem estática pressupõe o cálculo do impacto resultante do acréscimo das imparidades nos fundos próprios num momento do tempo aquando da transição para a nova norma.

## Conclusão

O reconhecimento mais rápido das perdas por imparidade e num montante adequado ao risco de crédito dos ativos financeiros criará condições mais favoráveis para a preservação da estabilidade financeira. Contudo instituições, auditores, supervisores e reguladores deverão prestar uma atenção especial a alguns aspetos relacionados com a introdução da nova norma, principalmente no que se relaciona com a pro-ciclicidade, a volatilidade dos resultados e o incremento da subjetividade.

Uma primeira linha de defesa do sistema bancário, com o propósito de mitigar a volatilidade dos resultados no capital e alguns elementos de pro-ciclicidade da norma nos resultados, poderá passar pela constituição de reservas de capital numa fase ascendente do ciclo, para que possam enfrentar com sucesso o reconhecimento antecipado das perdas por imparidade determinado pelo modelo no surgimento de um período recessivo. Para além disso, a utilização de modelos de previsão com um nível de sofisticação elevado, que permitam contruir de forma credível cenários macroeconómicos para horizontes mais longos e determinar as fases ascendentes/descendentes do ciclo com uma antecendência razoável, poderá também contribuir para a redução da referida volatilidade.

Finalmente, no que se relaciona com o aumento da discricionariedade previsto com a introdução da IFRS9, refira-se que o Banco de Portugal dispõe da possibilidade de emitir orientações sobre determinados aspetos da nova norma e fá-lo-á caso tal se afigure necessário. A avaliação dessa necessidade terá em consideração, por um lado, os potenciais custos associados à subjetividade e discricionariedade presente na nova norma (como por exemplo a comparabilidade da situação financeira entre as instituições) e, por outro, a necessidade de conceder às instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal as condições prevalentes nas suas congéneres europeias, o que terá em conta os trabalhos que estão a ser desenvolvidos no âmbito do MUS.

## Referências

- Akins, B., Dou, Y., Ng, J. (2015), "Corruption in Bank Lending: the Role of Timely Loan Loss Provisioning", *Working Paper*, Institutional Knowledge at Singapore Management University, pp. 1-56.
- Basel Committee on Banking Supervision – BCBS (2017), "Regulatory treatment of accounting provisions – interim approach and transitional arrangements", Bank for International Settlements, pp. 1-10.
- Deloitte (2016), "Sixth Global IFRS Banking Survey".
- Domikowsky, C., Bornemann, S., Düllmann, K., Pfingsten, A. (2015), "Expected Losses and Managerial Discretion as Drivers of Countercyclical Loan Loss Provisioning", *Working Paper*, Finance Center Muenster, pp. 1-48.
- European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG (2015), "Endorsement Advice on IFRS 9 Financial Instruments".
- European Banking Authority (2016), "Draft guidelines on credit institutions' credit risk management practices and accounting for expected credit losses", *Consultation Paper*, London.
- European Banking Authority (2016), "Report on results from the EBA impact assessment of IFRS 9", London.
- European Banking Authority (2017), "Opinion of the European Banking Authority on transitional arrangements and credit risk adjustments due to the introduction of IFRS 9", London, pp. 1-12.
- European Financial Reporting Advisory Group (2015), "Endorsement Advice on IFRS 9 Financial Instruments".
- EY (2016), "EY IFRS 9 impairment banking survey".
- IFRS 9, "Financial Instruments".
- IASB (2014), Financial Instruments – Project Summary.
- Novotny-Farkas, Z. (2015), "The significance of IFRS 9 for Financial Stability and Supervisory Rules", *Policy Department A: Economic and Scientific Policy*, European Department, pp. 1-54.

### 3. Exposição do setor bancário ao crédito à habitação: análise dos LTV e LTI/DSTI e implicações para a estabilidade financeira

#### Sumário

São vários os fatores que explicam a importância do setor imobiliário para a estabilidade financeira. O facto de a construção e a aquisição de imóveis ser maioritariamente financiada com recurso a crédito bancário, sendo os imóveis associados frequentemente dados como garantia, implica que perturbações no mercado imobiliário podem expor o setor bancário ao risco do crédito, com repercussões importantes para a sua situação financeira. Por seu turno, as condições de financiamento são determinantes para os desenvolvimentos do mercado imobiliário, criando assim uma forte interligação entre os dois setores com um impacto potencialmente sistémico.

Acresce que, a importância da habitação na riqueza das famílias e o facto de o crédito que lhe está associado representar habitualmente a principal fonte de endividamento deste setor institucional implica que alterações nos preços do imobiliário ou nas condições do crédito hipotecário possam ter um impacto significativo sobre o balanço das famílias e sobre as suas decisões de consumo e de investimento. Adicionalmente, tendo em conta a importância do setor da construção para a atividade económica, os desenvolvimentos no mercado imobiliário podem também ter implicações importantes ao nível da atividade económica.

Com efeito, os riscos provenientes do mercado imobiliário têm estado na origem de diversas crises financeiras, tendo sido vários os países onde se observaram bolhas especulativas no imobiliário no período imediatamente anterior à crise, originando correções abruptas nos preços e um aumento muito significativo no incumprimento do crédito. Em Portugal, não obstante o elevado crescimento do crédito à habitação no período pré-crise,

os preços da habitação mantiveram-se em linha com os fundamentos (ver Lourenço e Rodrigues, 2015). Embora o incumprimento do crédito se situe atualmente a um nível superior ao do período anterior à crise mantem-se muito abaixo dos níveis observados noutros segmentos de crédito e noutros países. Esta situação poderá ser explicada pelo facto de os empréstimos à habitação em Portugal serem normalmente concedidos a taxa variável<sup>20</sup> e com maturidades longas o que, na atual conjuntura de taxas de juro muito baixas, contribuiu para conter os encargos financeiros dos mutuários. As condições de concessão de crédito praticadas antes do início da crise económica e financeira também poderão explicar o menor nível de incumprimento. De acordo com Costa (2012), que estimou a probabilidade de incumprimento em função das características das famílias, o crédito hipotecário estava maioritariamente concentrado em famílias com menor probabilidade de incumprimento, em contraste com o observado relativamente ao crédito ao consumo. Note-se, no entanto, que apesar da contenção no incumprimento, existe na carteira dos bancos um volume significativo de imóveis por reembolso de crédito próprio.

A elevada exposição do sistema bancário português ao crédito à habitação<sup>21</sup>, a importância da habitação na riqueza das famílias<sup>22</sup>, o risco de uma subida, mesmo que gradual, de taxas de juro, e as suas implicações no incumprimento do crédito evidenciam a necessidade de monitorizar e avaliar os riscos daí decorrentes. Esta análise é efetuada através dos indicadores LTV (*loan-to-value*) e LTI/DSTI (*loan-to-income/debt service-to-income*), frequentemente utilizados para a caracterização dos riscos decorrentes dessa exposição.

## Definição dos indicadores e fonte de informação

Os indicadores LTV, LTI e DSTI permitem avaliar o risco de crédito associado às exposições bancárias ao crédito à habitação. Os LTI/DSTI podem sinalizar a probabilidade de incumprimento do crédito, ao relacionarem o montante/prestação mensal do empréstimo com o rendimento do mutuário. Por sua vez, o LTV fornece informação sobre as perdas potenciais para o sistema financeiro em caso de incumprimento do crédito (podendo igualmente condicionar a probabilidade de incumprimento<sup>23</sup>), ao estabelecer uma relação entre o crédito em dívida e o valor do imóvel que lhe serve de garantia.

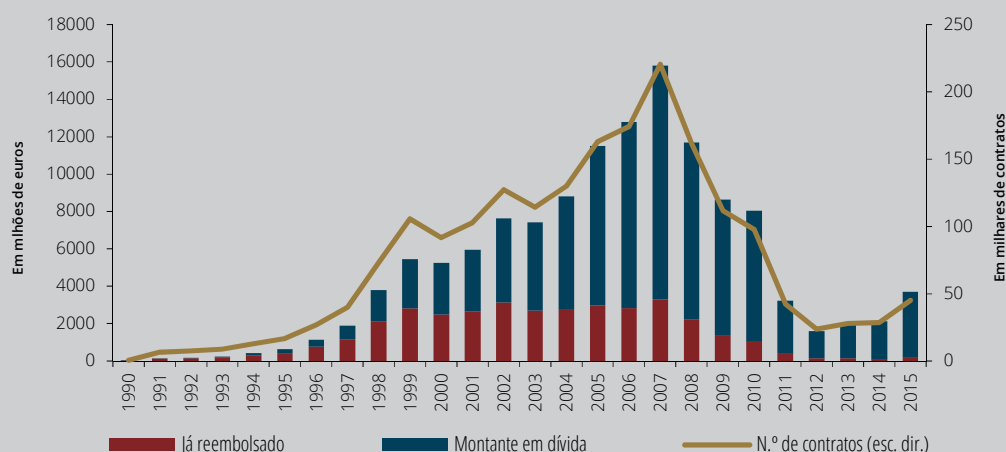
Estes indicadores podem ser calculados na origem dos contratos e atualizados para datas posteriores. Embora os valores atualizados sejam mais relevantes para caracterizar os riscos das exposições ao crédito à habitação, o seu valor na origem permite monitorizar a evolução do comportamento dos bancos face ao risco no momento da concessão de crédito. O valor destas variáveis na origem é também uma referência importante para a definição da política macroprudencial, na medida em que a imposição de limites aos LTV, LTI ou DSTI recai sobre os valores dessas variáveis aquando da concessão de novos créditos. A possibilidade de recorrer a informação por contrato de crédito permite a análise destes indicadores, não

apenas em termos agregados, mas também a sua distribuição, permitindo detetar segmentos de maior risco. Assim, esta informação permite alargar consideravelmente a sua utilidade enquanto instrumento de análise e de suporte à definição de política macroprudencial.

Os indicadores analisados foram calculados com base em informação relativa aos contratos de crédito à habitação em vigor a 31 de dezembro de 2015, reportada ao Banco de Portugal pelos oito maiores grupos bancários<sup>24</sup>. Estes contratos representam cerca de 98% do número total de empréstimos vivos em dezembro de 2015 e quase 92% do montante total de crédito à habitação.

A maioria do crédito vivo no final de 2015 foi concedido a partir do final da década de 90, atingindo valores máximos de contratação de crédito imediatamente antes da crise financeira. O *stock* de empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente para aquisição de habitação tem vindo a diminuir desde 2013, traduzindo uma amortização líquida deste tipo de dívida. No entanto, o fluxo anual de novos empréstimos com esta finalidade apresenta acréscimos a partir de 2013 (Gráfico 1).

Conforme já referido, os indicadores em análise podem ser calculados no momento da origem do contrato, para efeitos da caracterização das condições praticadas pelos bancos na concessão de crédito, e atualizados a uma data



**Gráfico 1 •**  
Montante de crédito em dívida e número de contratos a 31 de dezembro de 2015, por ano de origem

Fonte: Banco de Portugal.



de referência, enquanto indicadores de risco associado a esses contratos.

O **LTV na origem** é calculado como o quociente entre o montante do crédito inicial e (i) o preço de aquisição (LTVop) ou (ii) o valor da primeira avaliação (LTVoa) dos imóveis dados em colateral.

O **LTV em 31 de dezembro de 2015** (LTV) é calculado como o quociente entre o montante do crédito em dívida àquela data e o valor, atualizado à mesma data, da última avaliação bancária dos imóveis dados em colateral<sup>25</sup>.

O **LTI na origem** (LTIo) corresponde ao quociente entre o montante do crédito inicial e o rendimento anual bruto do mutuário na data da origem do contrato.

O **LTI em 31 de dezembro de 2015** (LTI) é dado pelo quociente entre o montante total do crédito em dívida àquela data e o último valor do rendimento anual bruto do mutuário comunicado pela instituição de crédito<sup>26</sup>.

O **DSTI na origem** (DSTIo) é calculado como o quociente entre a prestação mensal na origem dos contratos associados ao imóvel (onde se incluem os encargos como juros e comissões excluindo os seguros) e o valor do rendimento bruto mensal do mutuário na origem.

O **DSTI em 31 de dezembro de 2015** (DSTI) corresponde ao quociente entre a prestação mensal àquela data e o valor da última informação sobre o rendimento bruto mensal do mutuário comunicada pela instituição de crédito.

A análise da informação reportada permitiu identificar algumas questões com implicações sobre o cálculo dos indicadores pretendidos. Estas relacionam-se essencialmente com: (i) a existência de múltiplos contratos de crédito garantidos com o mesmo imóvel (e.g. crédito conexo<sup>27</sup> e outros associados desde que garantidos pelo mesmo imóvel); e (ii) a existência de contratos de crédito à habitação que são garantidos por múltiplos imóveis.

Para fazer face a estas questões, e de modo a melhor refletir o objetivo pretendido, considerou-se o seguinte:

- Para o numerador do LTV e LTI foi agregado o montante total do crédito (no caso do

numerador do DSTI foram agregadas as correspondentes prestações mensais) relativo a empréstimos garantidos por um mesmo imóvel<sup>28</sup>;

- No caso de um mesmo contrato ser garantido por diversos imóveis, o valor destes foi agregado para apuramento do valor total do colateral do respetivo empréstimo (denominador do LTV).

Para além disso, foram excluídas da amostra algumas observações com valores extremos em determinadas variáveis (*outliers*), com o objetivo de evitar o enviesamento dos resultados nas situações em que a informação de base apresentava pouca coerência.

## Análise dos indicadores LTV e LTI/DSTI

### Situação em 31 de dezembro de 2015

O Quadro 1 ilustra os valores médios na origem para os indicadores em análise (para a totalidade dos contratos de crédito à habitação e conexos existentes a 31 de dezembro de 2015 e para os celebrados em 2015) e a dimensão da amostra considerada para o seu cálculo.

Conforme se verifica, os valores médios dos indicadores na origem relativos aos empréstimos concedidos em 2015 são bastante inferiores aos relativos à totalidade de crédito na carteira dos bancos no final daquele ano, refletindo condições de concessão de crédito mais restritivas. O LTI e LTV na origem relativo aos contratos celebrados em 2015 situavam-se, respetivamente, em 4 e 78% (quando calculado com base no preço de aquisição do imóvel, ou 71,2%, se calculado com base na primeira avaliação).

Embora em termos agregados os valores na origem do crédito vivo no final de 2015 dos indicadores não pareçam evidenciar riscos significativos na exposição bancária ao crédito à habitação, a análise da distribuição dos contratos de crédito por percentis indica a existência de um número significativo de contratos com um grau de risco mais elevado à luz destes indicadores na origem (e.g. 25% dos contratos de crédito apresentam um LTVop superior a 100 ou um LTIo superior a 6).



Quadro 1 • Indicadores na origem e representatividade da respetiva amostra

Indicadores na origem	Total empréstimos		Total de empréstimos, por percentis			Empréstimos contratados em 2015	
	Média	Amostra (%)	p25	p50	p75	Média	Amostra (%)
LTVop (%)	<b>88,9</b>	24,5	74,5	94,7	100	<b>78</b>	37,9
LTVoa (%)	<b>82,3</b>	92,8	56,5	78,6	90	<b>71,2</b>	87,7
LTIo (N.º de vezes)	<b>4,6</b>	58,8	2,1	3,8	6	<b>4</b>	80,5
DSTIo (%)	<b>34,7</b>	26,3	11,3	21,3	34,8	<b>27,8</b>	49,3

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: a amostra corresponde à percentagem de contratos cujo cálculo dos indicadores foi possível, tendo em conta a disponibilidade dos dados.

Contudo, os valores dos indicadores no final de 2015 (3,6 para o LTI e 59,8% para o LTV) são inferiores aos valores na origem para o total

dos créditos (Quadro 2), refletindo primordialmente o facto de parte do empréstimo já ter sido amortizado.

Quadro 2 • Indicadores em 31 de dezembro de 2015 e representatividade da respetiva amostra

Indicadores em 31 de dezembro de 2015	Total de empréstimos		Média ponderada	Total de empréstimos, por percentis		
	Média	Amostra (%)		p25	p50	p75
LTV (%)	<b>59,8</b>	96,7	<b>77,0</b>	29,9	54,3	77,0
LTI (N.º de vezes)	<b>3,6</b>	60,5	<b>5,5</b>	1,1	2,6	5,0
DSTI (%)	<b>20,1</b>	60,4	<b>25</b>	9,1	15,9	25,8

Fonte: Banco de Portugal.

De referir que o tratamento efetuado aos dados (agregação de empréstimos) e algumas limitações na informação reportada restringem o número total de observações disponíveis para o cálculo dos indicadores. A representatividade da amostra é mais reduzida no que respeita ao LTV na origem, com base no preço de aquisição, e ao DSTI na origem, dado que o reporte de informação relativo ao preço do imóvel e à primeira prestação mensal foi diminuto.

Importa ainda referir que os indicadores em 2015 ponderados pelo montante de crédito em dívida são bastante mais elevados, indicando que os créditos com valores mais elevados destes indicadores estão associados a maiores montantes em dívida.

Na medida em que os LTI condicionam principalmente a capacidade de pagamento do empréstimo, e os LTV as perdas que os bancos incorrem dado esse incumprimento (podendo também determinar a probabilidade de incumprimento), o risco associado a um contrato de crédito decorre em grande parte da conjugação dos dois indicadores. Com efeito, mesmo nos casos em que

o rendimento do mutuário seja reduzido face ao montante do empréstimo (LTI elevado), tal poderá não representar um risco significativo para a instituição se o crédito for garantido com um imóvel de valor muito superior ao montante do empréstimo em dívida (LTV baixo).

Para fins ilustrativos, o Quadro 3 assinala, por tonalidades, as diversas categorias de risco de acordo com a combinação de patamares dos dois indicadores. Consideraram-se como empréstimos de risco mais elevado (identificados com o tom mais escuro), os contratos que sejam simultaneamente caracterizados por um valor de LTV superior a 100% e de LTI superior a 6. Os empréstimos classificados na categoria seguinte de risco mais elevado (identificados com o tom intermédio) foram definidos como os restantes contratos com um LTV maior do que 80% e um LTI superior a 4. Os contratos com um LTV inferior a 80% e com um LTI inferior a 4 (tom mais claro) apresentam o menor risco. Conforme se verifica, a categoria de maior risco abrange 7,6% do montante de crédito em dívida e a categoria de risco médio abrange 53,7% do crédito.

Quadro 3 • Crédito em dívida em 31 de dezembro de 2015, por intervalos de LTV/LTI  
| Em percentagem

LTV	LTI					Total
	<= 2	]2 - 4]	]4 - 6]	]6 - 8]	>8	
<= 30	6,0	1,7	0,5	0,2	0,2	<b>8,6</b>
]30 - 60]	8,2	9,9	4,9	2,2	2,6	<b>27,8</b>
]60 - 80]	3,4	9,5	7,8	4,2	5,4	<b>30,4</b>
]80 - 100]	1,2	4,6	5,7	3,7	5,5	<b>20,7</b>
]100 - 120]	0,2	0,8	1,0	0,8	1,8	<b>4,6</b>
>120	0,5	1,2	1,2	2,7	2,2	<b>7,9</b>
	19,6	27,7	21,1	13,9	17,7	<b>100,0</b>
	38,7		53,7		7,6	

Fonte: Banco de Portugal.

As condições do crédito concedido em 2015 foram, em média, menos permissivas, tendo o crédito de maior risco representando um montante de cerca de 2% do total (Quadro 4).

Quadro 4 • Crédito concedido em 2015, por intervalos de LTV/LTI | Em percentagem

LTVoa	LTI na origem					Total
	<= 2	]2 - 4]	]4 - 6]	]6 - 8]	>8	
<= 30	1,4	0,7	0,3	0,1	0,1	<b>2,6</b>
]30 - 60]	5,5	6,6	3,3	1,3	2,0	<b>18,8</b>
]60 - 80]	8,8	17,1	12,0	5,1	5,6	<b>48,6</b>
]80 - 100]	2,3	6,9	7,6	3,5	3,6	<b>24,0</b>
]100 - 120]	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	<b>2,0</b>
>120	0,2	0,5	2,0	1,0	0,4	<b>4,1</b>
	18,5	32,2	25,8	11,4	12,1	<b>100,0</b>
	40,1		57,7		2,2	

Fonte: Banco de Portugal.

### Evolução dos indicadores na origem

Dado que a atual exposição bancária ao crédito à habitação resulta de crédito contraído ao longo das duas últimas décadas, uma análise dos indicadores LTV e LTI/DSTI na origem, ao longo desse período, confere informação sobre as práticas bancárias que resultaram nos riscos atuais.

O LTV médio anual na origem calculado com base no preço de aquisição para o período de 1997 a 2015 situou-se acima de 100% durante os primeiros anos revelando condições menos restritivas na concessão de crédito para a aquisição de habitação (Gráfico 2). A partir de 2000 observa-se uma diminuição progressiva daquele indicador, que se inverteu ligeiramente nos anos mais recentes. Os

indicadores calculados com base na avaliação bancária são inferiores, o que resulta do facto de o montante das avaliações exceder sistematicamente o preço de aquisição dos imóveis<sup>29</sup>.

O LTI médio anual na origem dos contratos registou entre 2004 e 2010 valores médios anuais superiores a 5. De referir que o LTI iniciou uma trajetória descendente após o LTV, o que se deveu ao crescimento do preço de aquisição dos imóveis bastante superior ao dos níveis de rendimento dos mutuários.

No que respeita ao DSTI, o crescimento daquele indicador no período inicial não foi tão significativo. Embora as amostras subjacentes aos cálculos dos vários indicadores não sejam totalmente coincidentes, a evolução diferenciada do DSTI, face ao LTI, atribui-se, em parte,

ao aumento do prazo médio dos contratos, o que permitiu diluir o efeito do aumento do crédito no valor da prestação mensal.

Conforme se verifica, através da análise por percentis, a distribuição dos LTI e DSTI caracteriza-se por uma elevada dispersão em torno da média (bastante superior à relativa aos LTV).

Embora a evolução dos indicadores analisados reflita práticas mais restritivas na concessão de crédito à habitação nos períodos mais recentes, a análise dos histogramas dos contratos de crédito celebrados em 2015 revela a existência de um número ainda significativo de contratos com valores bastante elevados para os vários indicadores (Gráfico 3).

De acordo com informação das instituições de crédito relativa às práticas bancárias no crédito à habitação, estas confirmaram um maior rigor na concessão de crédito nos anos mais recentes. A análise do risco do cliente é baseada em critérios de solvabilidade e de avaliação do colateral, existindo contudo alguma maior

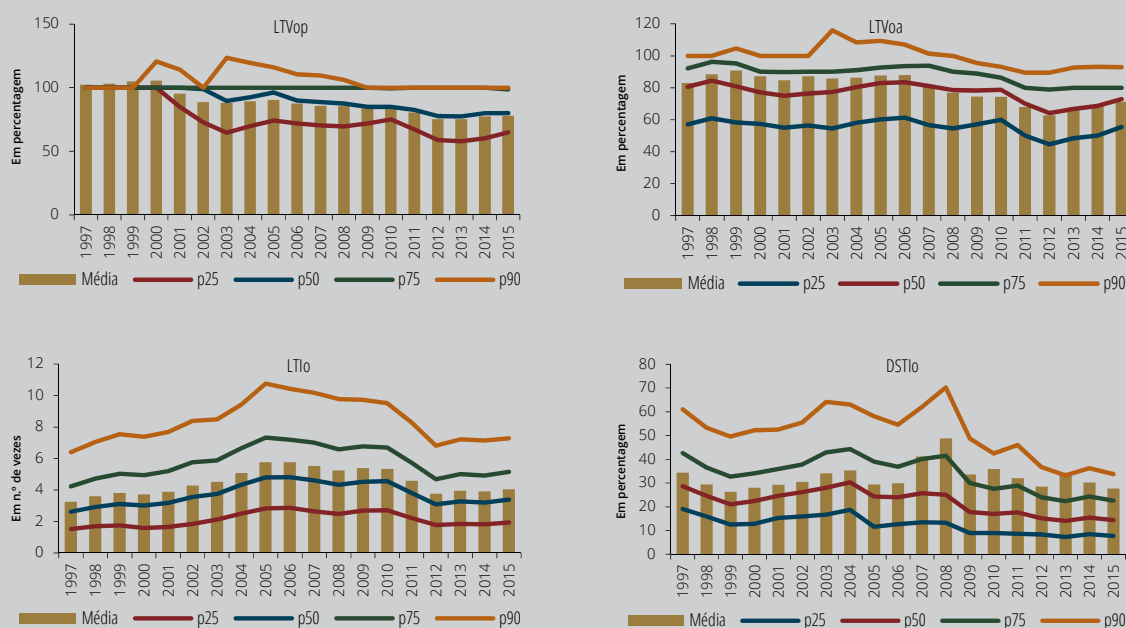
flexibilidade na apreciação do LTV, nomeadamente no financiamento para aquisição de imóveis detidos nas suas carteiras e de imóveis detidos por sociedades de construção financiadas pela própria instituição de crédito e ainda quando o empréstimo seja também garantido por colateral financeiro. Estes fatores são também tomados em consideração para determinação do *spread* associado ao empréstimo.

### Condições praticadas na concessão do crédito

A análise da evolução de diversas variáveis que caracterizam os contratos de crédito à habitação permite observar algumas regularidades nas práticas bancárias na concessão de crédito.

Após uma queda significativa na sequência da crise financeira, a taxa de juro das novas operações de crédito à habitação aumentou a partir de 2010. Esta evolução deveu-se principalmente ao aumento dos *spreads*, a fim de

**Gráfico 2 • Indicadores, por ano de origem dos contratos (valores médios e percentis)**



Fonte: Banco de Portugal.

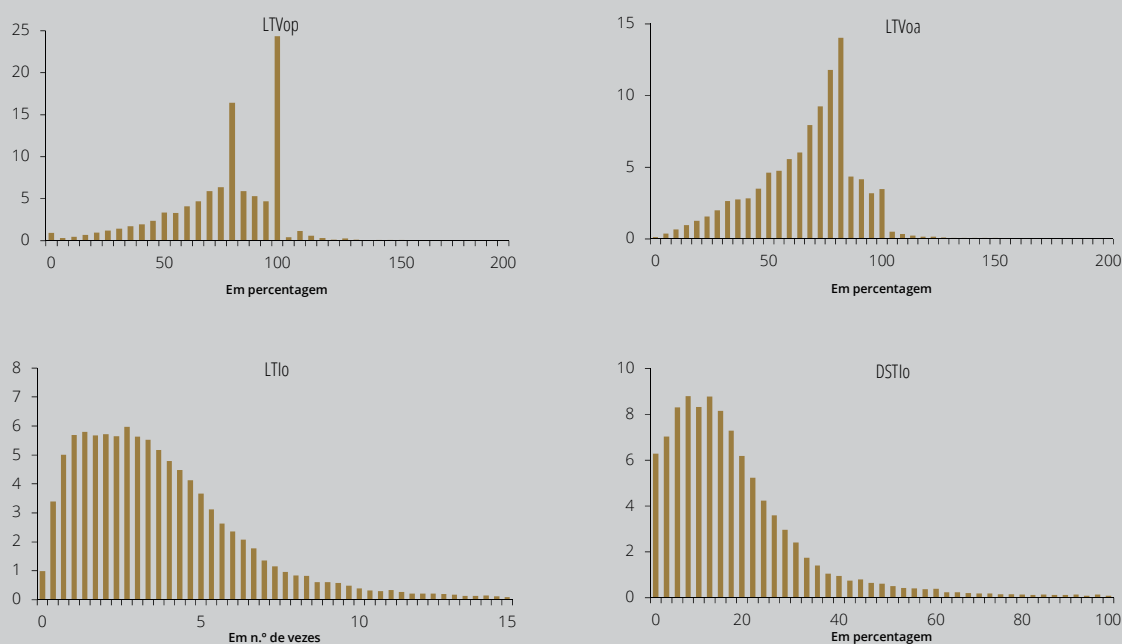
compensar a descida acentuada da taxa indexante (Euribor a 6 meses). A partir de 2012 as taxas de juro têm vindo a diminuir, devido inicialmente à diminuição da taxa indexante como reflexo da política monetária e, posteriormente, à compressão dos *spreads* refletindo uma maior concorrência entre instituições. Esta evolução tem também sido influenciada pela recuperação da atividade económica (Gráfico 4). Refletindo uma menor permissividade nas condições de crédito, a maturidade dos contratos diminuiu de 35,5 anos em 2006 para 32,5 anos em 2015, mantendo-se, contudo, num nível mais elevado do que na década de 90 (Gráfico 5). Esta variável é importante para a determinação do risco associado ao contrato, na medida em que num empréstimo com um prazo menor, será mais fácil estender a maturidade, o que facilita a reestruturação do empréstimo em caso de dificuldades com o seu cumprimento por parte do mutuário.

## Conclusão

A análise dos indicadores LTV, LTI e DSTI desde 1997 demonstra a existência de condições menos restritivas para a expansão do crédito à habitação durante o final da década de 90 e no início do presente século. Com efeito, o crédito concedido, durante alguns anos, superou em média o valor do colateral dos empréstimos e ultrapassou em mais de 5 vezes o rendimento anual do mutuário.

Esta situação alterou-se gradualmente após o início da crise financeira, tendo os indicadores em análise registado uma redução significativa. Os anos mais recentes parecem indiciar alguma reversão desta tendência, tendo o LTV e o LTI médios na origem registado um ligeiro aumento a partir de 2014. Também significativo é o facto de a distribuição dos contratos evidenciar ainda um número de empréstimos considerável com valores muito elevados nos indicadores analisados. No entanto a percentagem de contratos que conjugam os dois

**Gráfico 3 • Histogramas dos contratos de crédito celebrados em 2015, por indicador**



Fonte: Banco de Portugal.

indicadores nos intervalos de maior risco é relativamente baixa.

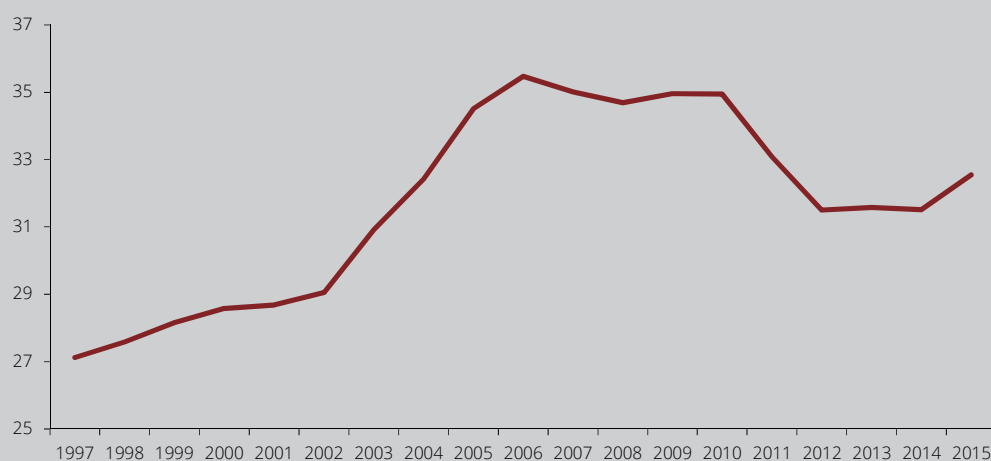
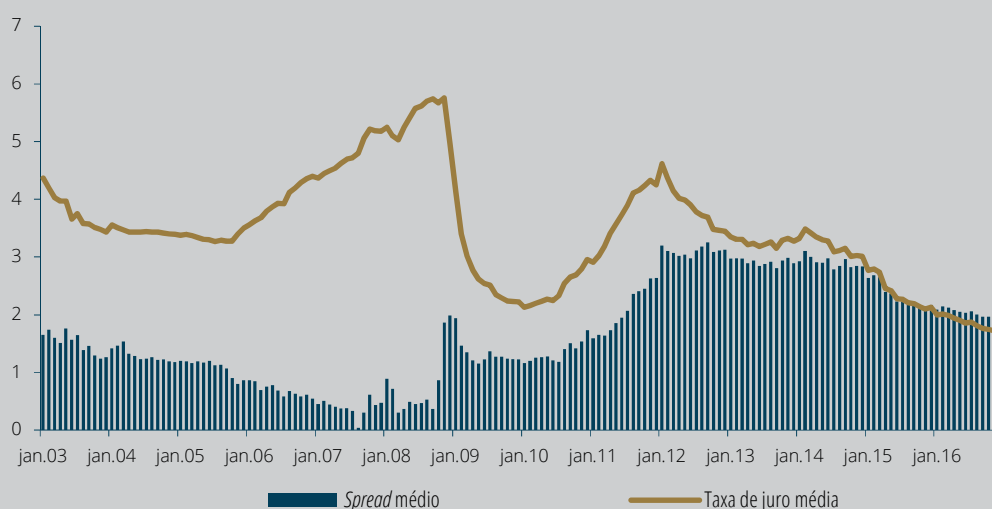
Apesar de em Portugal os desenvolvimentos no crédito à habitação não terem dado origem a perturbações significativas para a estabilidade financeira, a elevada exposição do setor bancário àquele mercado justifica uma contínua monitorização do risco associado ao crédito à habitação. A atual conjuntura de maior crescimento económico, subida de preços no imobiliário e maior concorrência entre instituições, poderá implicar o risco de um abrandamento do rigor nas condições de concessão de crédito. Os indicadores analisados, ao relacionarem o montante do empréstimo com o valor do colateral e a capacidade financeira do mutuário, assumem particular relevância na

avaliação do risco de crédito associado a esta exposição.

## Referências

Costa, S., (2012), "Probabilidade de incumprimento das famílias: uma análise com base nos resultados do ISFF", *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro 2012, Banco de Portugal.

Lourenço, R. e Rodrigues, P. (2015), "House prices: bubbles, exuberance or something else? Evidence from euro area countries", *Working Paper*, Banco de Portugal.



## Notas

1. Martinho, R., Oliveira, J. e Oliveira, V. (2017). Bank Profitability and Macroeconomic Factors. No prelo.
2. Tal como apresentado no Tema em Destaque 2 “Eficiência do sistema bancário português”, *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro de 2016.
3. Paralelamente à situação dos bancos, os lucros relativamente elevados não se traduziram num nível mais elevado de poupanças nem em níveis mais elevados de capitalização das sociedades não financeiras, em resultado das políticas de distribuição de dividendos seguidas antes da crise económica e financeira.
4. Em particular, entre 2000 e 2010, o peso do crédito à habitação no total dos empréstimos aumentou de 36% para 46% e o dos empréstimos às SNF relacionados com atividades de construção e imobiliárias aumentou de 12% para 15%.
5. O nível marginalmente positivo observado em 2015 foi apoiado pelo elevado contributo de rubricas não recorrentes, nomeadamente os resultados de operações financeiras, após a descida generalizada das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas.
6. De qualquer modo, convém sublinhar que parte do aumento dos recursos de clientes resultou da transferência de recursos extrapatrimoniais, o que foi facilitado pelo contexto de maior aversão ao risco e preferência por parte dos clientes bancários por produtos menos expostos aos desenvolvimentos do mercado.
7. Definidas como 300 pontos base acima da taxa de referência do mercado interbancário para o prazo relevante (ver Instrução n.º 28/2011).
8. O referencial *cost-to-income* corresponde ao percentil 20 da distribuição *cost-to-income* em setembro de 2016 para os países do MUS.
9. Este valor foi ajustado para refletir as alterações recentes no perímetro de consolidação de alguns grupos bancários.
10. <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16460/EBA+BS+2011+173+Recommendation+FINAL.pdf/b533b82c-2621-42ff-b90e-96c081e1b598>
11. <https://www.bportugal.pt/page/medidas-macropрудenciais?mId=859>
12. Perspetivam-se também alterações ao nível da contabilidade de cobertura, no entanto as mesmas não serão abordadas no presente documento.
13. A não ser que a entidade opte pela opção de os mensurar ao justo valor.
14. Esta insuficiência é mitigada pelo registo de perdas por imparidade designada por *Incurring but not reported* (IBNR).
15. Terminologia utilizada na língua inglesa para designar o cálculo de perdas considerando pelo menos um ciclo económico completo em vez de um determinado momento no tempo.
16. Terminologia utilizada na língua inglesa para caracterizar o cálculo das imparidades num determinado momento do tempo.
17. Note-se que no passado as instituições que utilizassem o método padrão usufruíam de um ajustamento nos fundos próprios resultantes das provisões genéricas. No entanto, a diferença entre provisões genéricas e específicas não é relevante no contexto atual, visto que, por um lado, foi revogado o Aviso do Banco de Portugal n.º 3/95 (adotando-se a IAS 39) e, por outro, as imparidades apuradas ao abrigo da IAS 39 são consideradas na sua totalidade ajustamentos para risco específico de crédito. No entanto, tendo em conta a dualidade de tratamento das imparidades entre as instituições que optam pelo método padrão e as que optam pelo método de notações internas, no âmbito da discussão dos impactos da IFRS 9, o Comité de Basileia (BCBS, 2017) decidiu manter a distinção entre provisões específicas e genéricas, recomendando aos reguladores que emitam orientações para a categorização das imparidades que resultam de um modelo de perdas esperadas em específicas e genéricas de forma a assegurar a consistência de tratamento entre as instituições.
18. Como, por exemplo, a introdução do rácio de alavancagem o qual permite expurgar o efeito dos modelos de cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios na análise da solvabilidade de uma instituição.
19. Recorde-se que a IAS 39 já implicava o cálculo de perdas por imparidade designada por IBNR. Contudo, dado o modelo subjacente à nova norma (prospetivo), é expectável que este valor de perdas associado aos ativos financeiros alocados à fase 1 seja superior ao que resultaria do IBNR.
20. Resultante da indexação a taxas de juro do mercado monetário.
21. O crédito à habitação representa cerca de 80% do crédito concedido às famílias e quase metade do crédito total concedido pelo setor bancário.
22. Em Portugal a percentagem de famílias com habitação própria é de 75, o que compara com a média da União Europeia de 70%.
23. Um LTV baixo (imóvel de maior valor face a um dado montante de crédito à habitação) pode constituir um maior incentivo ao cumprimento do crédito na medida em que o incumprimento, ao implicar a perda do imóvel dado em garantia, acarreta maiores custos para o mutuário.
24. Informação reportada pelos oito maiores grupos bancários (Novo Banco, Banco BPI, Banco Santander Totta, Millennium BCP, Caixa Geral de Depósitos, Montepio Geral, Banco Nacional do Funchal – BANIF – e Grupo de Crédito Agrícola) ao abrigo das Cartas-Circular n.º 107/2015/DSC e n.º 6/2016/DES.
25. Dado que, em muitos casos, a data da última avaliação do imóvel é anterior a dezembro de 2015, e para que o indicador possa refletir adequadamente o risco associado ao crédito em questão, as avaliações utilizadas para o cálculo do denominador foram atualizadas com base num coeficiente apurado a partir da evolução do Índice de Preços da Habitação compilado e divulgado pelo Instituto Nacional de Estatística.
26. Apesar de, em muitos casos, a última atualização do valor do rendimento do mutuário ser bastante anterior a 2015, não foi efetuada qualquer correção devido à dificuldade em selecionar um indicador adequado para o efeito – o índice de preços no consumidor ou a variação média do rendimento disponível não teriam em conta a evolução dos rendimentos individuais ao longo do ciclo de vida do mutuário que, dados os prazos dos empréstimos à habitação, teria de ser considerada.
27. Crédito conexo consiste num contrato de crédito garantido por hipoteca que incide, total ou parcialmente, sobre um imóvel que simultaneamente garante um contrato de crédito à habitação celebrado com a mesma instituição de crédito, nos termos definidos no n.º 2 do artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 51/2007, de 7 de março.

28. No caso do LTV e LTI (e DSTI) na origem, apenas foram agregados os montantes (ou prestações) dos empréstimos garantidos com o mesmo imóvel no caso de esses empréstimos terem sido contratados no ano de origem do contrato principal. Com efeito, no caso do segundo crédito hipotecário ter sido concedido vários anos após o primeiro, não faria sentido agregar o novo crédito aos montantes dos empréstimos anteriores na medida em que aquando da concessão do novo empréstimo o(s) primeiro(s) já teria(m) sido parcialmente amortizado(s). Para além disso, não faria sentido considerar o novo empréstimo na data de origem do primeiro.

29. Este diferencial, que pode ter sido motivado pela existência de incentivos fiscais para a subavaliação do preço de aquisição, pode também revelar uma tendência para a sobreavaliação do valor do imóvel, particularmente significativa nos anos de menor restritividade nas condições de crédito.

