

Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa



IMPACTO DA CRISE SUBPRIME NO SECTOR BANCÁRIO PORTUGUÊS

Marta Rodrigues da Silva Martins de Paula

Relatório de Projecto
Mestrado em Finanças

Orientador:
Professor Doutor Luís Oliveira, ISCTE Business School
Departamento de Finanças

Maio 2009

ABSTRACT

The purpose of this paper is to explain subprime mortgage credit crisis and its impact on the Portuguese banking system. We look at the underlying determinants of the mortgage credit crisis, discuss the roots of the market meltdown and its repercussions on financial markets.

We also analyse the decrease of market liquidity, which makes it harder for banks to finance via equity or debt. We explain the reasons why financial institutions tried to accumulate financial resources due to the great deal of uncertainty.

Focusing the analysis on the Portuguese banking sector, we start to discuss the weak global economic prospects as the main challenge and the absence of a real estate bubble in the Portuguese market in the past few years as an advantage comparing to other countries like U.S.A., Spain, U.K and Ireland.

The Portuguese economy is caught up in a deep slowdown, as is every European Union country. Lower economic growth and higher unemployment bring two major concerns: higher default rates and slower loan growth, which are clearly showed through the analysis of available Portuguese banking system data.

In an attempt to screen the five major financial institutions and compare them to the European banking sector, we show each company capital ratio, gearing ratio and liquidity gap and conclude the funding and solvency risk and the need to raise fresh capital.

Finally, we cover the crisis containment and resolution policies, focusing on the Portuguese response to restore the banking system.

JEL classification: G01, G21

Keywords: Financial crisis, Banking crisis, Subprime mortgage, Portuguese banks, Crisis resolution

RESUMO

O objectivo deste documento é explicar a origem da crise *subprime* e o seu impacto no sector bancário português.

Procura-se sinteticamente enquadrar o aumento da procura por produtos financeiros de estrutura complexa, determinantes na propagação dos riscos de crédito pelo sistema financeiro, que conduziram à corrente crise, com reflexo no mercado financeiro.

Foca-se a ausência de liquidez no mercado monetário interbancário, que dificultou aos bancos o financiamento via *equity* ou *debt*. Evocam-se os principais motivos que originaram a acumulação de recursos por parte das instituições financeiras neste quadro de elevada incerteza e instabilidade.

Procede-se a uma análise do sector bancário português, começando-se por apresentar o actual enquadramento macroeconómico adverso, enquanto principal desafio, e a ausência de uma bolha especulativa no mercado imobiliário, enquanto vantagem comparativamente com os E.U.A., Espanha, Reino Unido e Irlanda. Contudo, a economia portuguesa, tal como os restantes parceiros da União Europeia, vê-se envolvida na recessão. A contracção do ritmo de crescimento económico e o aumento da taxa de desemprego envolvem duas preocupações: o aumento das taxas de incumprimento e o abrandamento do ritmo de crescimento dos empréstimos, ambos percepcionados na análise dos dados disponíveis relativos ao sector bancário português.

Numa tentativa de escalonar as cinco maiores instituições financeiras portuguesas, comparando-as com a média do sector bancário europeu, analisam-se os respectivos rácios de capital, níveis de alavancagem e *gap* de liquidez, concluindo-se acerca das suas necessidades de *funding*, risco de solvência e necessidades de aumento de capital.

Finalmente, referem-se as medidas tomadas pelos Governos para conter e resolver as crises financeiras, dando particular enfoque às medidas adoptadas em Portugal.

Classificação JEL: G01, G21

Palavras-chave: Crise financeira, Crise bancária, Crise *subprime*, Sector bancário português, Resolução da crise

AGRADECIMENTOS

À minha família, que sempre me acompanhou, incentivou e que deixa transparecer uma enorme satisfação sempre que ultrapasso com sucesso mais uma etapa. Em particular ao meu marido Pedro, por todo o carinho e ajuda que me tem dado.

Agradeço ao Serviço de Documentação do Banco de Portugal, em particular ao Dr. Luís Alexandre, pela boa vontade e disponibilização célere da maioria dos dados incluídos neste trabalho.

O meu obrigada vai também para o Dr. João Paulo Safara da Fundbox - Sociedade Gestora de fundos de Investimento Imobiliário, S.A. pelo seu especial contributo no capítulo relativo ao mercado imobiliário em Portugal.

Por último, e porque na gíria popular “o último vem em primeiro”, não poderia deixar de agradecer ao Professor Doutor Luís Oliveira. O seu rigor, dedicação e capacidade de trabalho foram enriquecedores e motivantes ao longo do curso e do desenvolvimento do projecto. Agradeço não apenas a orientação, mas também o exemplo de inteligência, força e coragem, que nunca esquecerei e que tanto dignifica a classe de professores universitários e a própria instituição ISCTE.

ÍNDICE

1. Introdução.....	1
2. Origem da crise <i>subprime</i> e efeito contágio no sistema financeiro	2
3. Principais razões para a acumulação de recursos por parte de algumas instituições financeiras	7
4. O que se passou no sector bancário português?	8
4.1. Enquadramento macroeconómico e financeiro	8
4.2. Mercado de Habitação em Portugal	20
4.3. Principais variáveis e indicadores consolidados para o sector bancário.....	24
4.4. Situação financeira do Sector Privado Não Financeiro	26
4.5. Análise da evolução do incumprimento	37
5. Actividade, Rendibilidade, Solidez, Solvabilidade e Liquidez das cinco maiores instituições financeiras portuguesas	53
6. Análise SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threatens) do sector bancário português.....	66
7. Medidas tomadas pelos Governos para conter e resolver as crises financeiras	72
7.1. Medidas de Contenção da Crise.....	73
7.2. Medidas de Resolução da Crise.....	76
8. Conclusões.....	81
9. Bibliografia	84
10. Anexos	86

Índice Tabelas

Tabela 2.1: Operações de Securitização.....	7
Tabela 4.1: Projecções Económicas da Comissão Europeia.....	9
Tabela 4.2: Projecções Económicas para Portugal.....	12
Tabela 4.3: Análise da Capacidade Creditícia das maiores empresas portuguesas	36
Tabela 4.4: Teste à Existência de Raízes Unitárias	44
Tabela 4.5.: Estatísticas Descritivas das Primeiras Diferenças	45
Tabela 4.6: Estatísticas Descritivas das Variáveis Macroeconómicas	47
Tabela 4.7: Resultados das Regressões Lineares Múltiplas	49
Tabela 5.1: Comparação das Instituições Financeiras em termos de solvência (Tier1), alavancagem e liquidez	65
Tabela 6.1: Impacto previsto nos rácios de capital do Banco Comercial Português e Banco Espírito Santo com a adopção de IRB Advanced (Basileia II)	71

Índice de Gráficos

Gráfico 2.1: Evolução dos preços das habitações nos EUA	5
Gráfico 4.1: Taxas de Crescimento para o PIB em 2009	10
Gráfico 4.2: Rácio de Endividamento e Défice Orçamental em percentagem do PIB	11
Gráfico 4.3: Taxas do Banco Central Europeu, Banco de Inglaterra e Banco do Japão	13
Gráfico 4.4: Evolução da <i>Refi Rate</i> e <i>Euribor</i> a 3 meses	14
Gráfico 4.5: <i>Credit Default Swaps</i> de Bancos Portugueses (5 Anos sénior)	15
Gráfico 4.6: <i>Credit Default Swaps</i> da República Portuguesa, França, Alemanha, Espanha ...	16
Gráfico 4.7: Evolução da cotação das empresas financeiras nos EUA e na Europa.....	17
Gráfico 4.8: Evolução da variação das cotações dos Bancos portugueses.....	17
Gráfico 4.9: Evolução da cotação das empresas do S&P500, EuroStoxx300 e PSI20	18
Gráfico 4.10: Rácio entre a cotação das pequenas capitalizações relativamente às grandes capitalizações	19
Gráfico 4.11: Evolução do valor de oferta habitacional em Portugal	21
Gráfico 4.12: Indicadores de Confiança para Portugal	22
Gráfico 4.13: Licenças concedidas à Habitação em Portugal	23
Gráfico 4.14: Taxas de Variação do Crédito.....	24
Gráfico 4.15: Evolução do Crédito Interno Total e Depósitos e Equiparados	25
Gráfico 4.16: Evolução da Taxa de Crescimento do Crédito a Empresas e Particulares.....	26
Gráfico 4.17: Evolução do Crédito a Particulares e Empresas não Financeiras	28
Gráfico 4.18: Evolução do Crédito a Particulares por modalidade.....	29
Gráfico 4.19: Peso do Crédito à Habitação no Crédito Total a Particulares	29
Gráfico 4.20: Crédito e Depósitos do Segmento de Particulares	31
Gráfico 4.21: Distribuição Sectorial do Crédito a Empresas	32
Gráfico 4.22: Evolução das taxas de variação das Vendas e Consumos intermédios.....	33
Gráfico 4.23: Evolução das taxas de variação dos Custos Financeiros e Resultados Correntes	34
Gráfico 4.24: Evolução do Crédito e Depósitos das Empresas.....	35
Gráfico 4.25: Evolução do Rácio de Crédito de Cobrança Duvidosa.....	38
Gráfico 4.26: Percentagem de Crédito de Cobrança Duvidosa Particulares.....	39
Gráfico 4.27: Evolução do Crédito de Cobrança Duvidosa nos Particulares por segmentos ..	40
Gráfico 4.28: Peso do Crédito Cobrança Duvidosa a Sociedades não Financeiras	41
Gráfico 4.29: Repartição por ramo de actividade económica dos rácios de crédito vencido das Sociedades não Financeiras.....	42
Gráfico 4.30: Evolução do Peso do Crédito de Cobrança Duvidosa nos Sectores da Construção, Comércio e Imobiliário	42

Gráfico 4.31: Impactos nos valores das Variáveis Dependentes	51
Gráfico 5.1: Evolução do Produto Bancário nas 5 maiores Instituições Financeiras	54
Gráfico 5.2: Evolução dos Resultados Líquidos nas 5 maiores Instituições Financeiras	55
Gráfico 5.3: Evolução do Rácio Return on Asset	56
Gráfico 5.4: Evolução do Rácio Return on Equity.....	56
Gráfico 5.5: Evolução do Rácio de Crédito Vencido.....	57
Gráfico 5.6: Evolução do Rácio Cost-to-Income	58
Gráfico 5.7: Evolução do Rácio Core Tier 1	59
Gráfico 5.8: Evolução do Rácio Tier 1	60
Gráfico 5.9: Evolução do Rácio de Solvabilidade	60
Gráfico 5.10: Evolução do Rácio Loan-to-Deposits	63

1. INTRODUÇÃO

O objectivo deste documento é explicar a origem da crise *subprime* e o seu impacto no sector bancário português.

O **Capítulo 2.** procura sinteticamente enquadrar o aumento da procura por produtos financeiros de estrutura complexa, determinantes na propagação dos riscos de crédito pelo sistema financeiro, que conduziram à corrente crise económica e financeira.

No **Capítulo 3.** aborda-se a criação do puzzle de necessidades de liquidez no mercado interbancário, evocando-se os principais motivos que originaram a acumulação de recursos por parte das instituições financeiras num quadro de elevada incerteza e instabilidade.

Reserva-se a análise do sector bancário português para o **Capítulo 4.**, no qual se apresenta o actual enquadramento macroeconómico adverso e a situação específica do mercado habitacional português no decorrer dos últimos anos.

Procede-se seguidamente a uma análise das principais variáveis e indicadores do sector bancário português em termos consolidados, com enfoque nos particulares, nas sociedades não financeiras e na evolução do nível de incumprimento em cada um destes segmentos.

Adicionalmente, efectua-se uma análise das empresas mais sensíveis a um potencial agravamento das restrições de crédito por parte dos bancos, tendo-se para esse efeito observado o nível de endividamento necessário para as empresas portuguesas cotadas sustentarem os seus planos de investimento (através do rácio *Capex/Ebitda*).

Numa tentativa de escalonar as principais instituições financeiras portuguesas, comparando-as com a média do sector bancário europeu, analisa-se no **Capítulo 5.** a rendibilidade, a adequação de fundos próprios, o risco de liquidez e risco de crédito dos cinco maiores bancos portugueses (Caixa Geral de Depósitos, Banco Comercial Português, Banco Espírito Santo, Banco Santander Totta e Banco BPI).

No **Capítulo 6.** efectua-se uma breve análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threatens*), evidenciando os pontos fortes, fracos, ameaças e oportunidades do sector no actual contexto de crise económica e financeira.

O **Capítulo 7.** refere-se às medidas tomadas pelos Governos para conter e resolver as crises financeiras, dando particular enfoque às medidas adoptadas em Portugal. No **Capítulo 8.** apresentam-se as principais conclusões, alertando-se para os principais desafios que se colocam às instituições financeiras portuguesas e à necessidade destas reestruturarem os seus modelos de negócio de modo a melhor se adaptarem às adversidades.

No final, apresenta-se ainda um glossário, onde podem ser consultados os principais termos e siglas utilizados no decorrer do trabalho.

2. ORIGEM DA CRISE *SUBPRIME* E EFEITO CONTÁGIO NO SISTEMA FINANCEIRO

O registo de taxas de juro baixas durante os últimos dez anos, implicando inclusivamente taxas reais negativas em algumas áreas geográficas como os EUA, criou expectativas de taxas de juro baixas sistemicamente.

Deste modo, as instituições financeiras, pressionadas pela necessidade de apresentação de níveis elevados de rentabilidade, adoptaram uma estratégia em que as perdas resultantes das baixas taxas de juro eram compensadas por aumentos de volumes, ou seja, pela expansão da carteira de crédito, resultando em menor aversão ao risco ou numa avaliação menos exigente do risco de crédito de algumas operações.

Simultaneamente, assistiu-se a um período de acentuada inovação financeira, que possibilitou o desenvolvimento de produtos que permitiam aos bancos retirarem dos seus balanços os créditos concedidos. As carteiras de crédito eram agrupadas e revestidas de uma forma de títulos transaccionáveis.

As Instituições de Crédito passaram assim a privilegiar a aplicação do **modelo “Originar e Distribuir”** (veja-se Bhatia 2007 para uma descrição mais pormenorizada deste modelo), que passava pela originação de dívida, convertendo os *cash flows* gerados pela mesma em *Asset Backed Securities*¹ frequentemente através de Sociedades Veículo e posterior venda aos investidores.

Na prática, este modelo permite aos bancos e outras instituições de crédito, a opção entre suportar ou mitigar o risco de crédito dos financiamentos (através de operações de titularização). Quando o risco de crédito é distribuído, mais capital fica disponível para alocação a outras operações de financiamento, permitindo aos bancos continuar a conceder crédito de forma quase ilimitada.

O modelo criado gerou ainda oportunidades de negócio para os fundos de pensões, seguradoras, *mutual funds* e *hedge funds*, que adquiriram exposições nestes segmentos de risco de crédito, diversificando os seus portfólios, suportados pelas técnicas de gestão de risco

¹ A descrição destes títulos, bem como de outros instrumentos de dívida e termos técnicos utilizados ao longo do presente trabalho é apresentada no glossário.

avanzadas dos bancos e pela inovação da estruturação destes produtos (foram criadas tranches de produtos baseadas nos volumes de crédito concedido). Estes títulos de crédito foram adquiridos por instituições de praticamente todo o mundo.

Os investidores manifestavam cada vez uma maior abertura (elevado apetite por risco) para produtos de crédito de estrutura complexa nos seus portfólios.

No decorrer de 2003, estes investidores confrontados com taxas historicamente baixas nas obrigações do tesouro e com acesso a crédito fácil a reduzido custo, procuraram instrumentos alternativos de investimento, com taxas de juro mais elevadas, ainda que comportando um risco acrescido.

A sua procura inicial resultou na aquisição de *investment grade corporate bonds*. Porém, à medida que os *spreads* destes activos estreitavam, uma base alargada de investidores sentiu-se atraída pela possibilidade de investimento em activos com menor liquidez ou menor qualidade de crédito, de forma a manterem as suas taxas de retorno esperadas em patamares semelhantes aos anteriores.

Estas taxas de retorno elevadas também foram potenciadas pela alavancagem das suas posições de investimento. Este comportamento promoveu a procura por produtos financeiros de estrutura complexa, tais como: *Collateralized Debt Obligations* e *Collateralized Loan Obligations*, com dívida incorporada nas suas estruturas.

O modelo privilegiado pelas instituições de crédito facilitou o processo de securitização no mercado hipotecário, conforme exposto por Getter, Jickling, Labonte e Murphy (2007) e a propagação destes riscos de crédito pelo sistema financeiro.

Foram registadas preocupações crescentes de que este modelo estaria a reduzir o nível de transparência no sistema financeiro, tendo igualmente sido levantadas algumas questões por parte das autoridades relativamente à capacidade das instituições gerirem os riscos adequadamente, surgindo receios de que o modelo de negócio dos bancos poderia estar a permitir uma sub-alocação de capital.

À medida que a complexidade dos produtos aumentava, também aumentava o número de patamares de separação entre o originador do produto e o último investidor. Os investidores nestes produtos de crédito complexos, dispunham de consideravelmente menos informação acerca da qualidade de crédito destes activos do que os originadores. Consequentemente, estes últimos baseavam-se fortemente na informação disponibilizada pelas agências de *rating*.

Os originadores (instituições de crédito) frequentemente mantinham nos seus balanços as tranches de maior risco (*equity tranches* dos *Collateralized Debt Obligations*). Desta forma, ficavam em carteira com estes activos de pior qualidade e eram incentivados a gerir os riscos da carteira, deixando os últimos investidores mais confortados relativamente à qualidade do crédito subjacente. Porém, a procura por taxas de retorno cada vez mais elevadas intensificou-se, estreitando as oportunidades de investimento, pelo que os bancos viram-se confrontados com investidores dispostos a aceitar exposições nas *equity tranches*, o que acabou por introduzir alguma indisciplina no mercado.

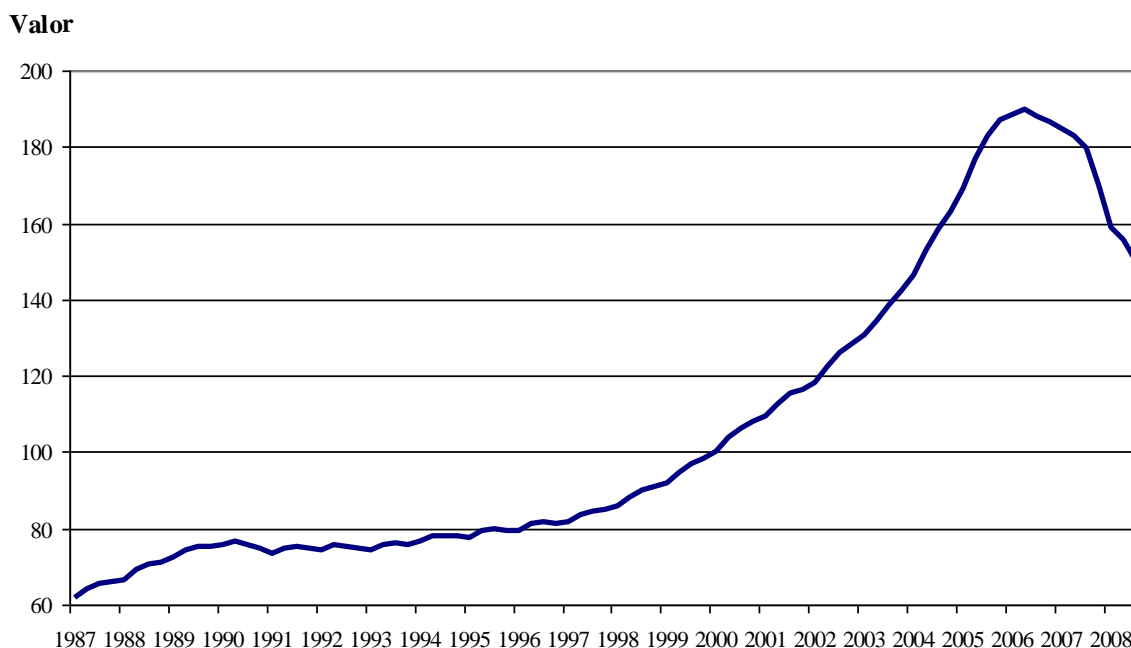
As tranches de maior risco estavam essencialmente expostas a empréstimos *subprime* (*US subprime mortgage*). De acordo com DiMartino e Duca (2007), cerca de 92% do total de empréstimos hipotecários originados em 2006 e posteriormente securitizados, correspondiam ao segmento *subprime*. Ora, as taxas de incumprimento destes empréstimos aumentaram após meados de 2005, por três razões:

- Em primeiro lugar, importa referir que na maioria dos empréstimos *subprime* a taxa de juro inicialmente cobrada é muito inferior à de um empréstimo standard, sendo posteriormente convertida para uma taxa mais elevada, geralmente após dois anos de vida do empréstimo. Por este motivo, e apesar das taxas de juro de curto prazo terem aumentado nos EUA a partir de meados de 2004, este aumento não se traduziu num agravamento das prestações destes empréstimos no imediato. Note-se que no início da vida útil da grande maioria destes empréstimos, as famílias podiam optar por suportar exclusivamente juros e/ou prestações de capital nulas ou muito reduzidas (empréstimos com opções de pagamento). Estas opções não foram reservadas às famílias de elevados rendimentos, mas antes massificadas a todos os credores, tornando-se mais populares entre aqueles que evidenciavam menores rendimentos. De acordo com Fishbein e Woodball (2006), no primeiro trimestre de 2005, mais de 50% dos empréstimos *subprime* assentavam em opções de taxa de juro variável, percentagem que compara com 15% no segmento *prime*. Esta concentração evidencia risco acrescido para o sector financeiro na medida em que estes mutuários estão sujeitos a taxas de juro mais elevadas, pelo que um potencial agravamento da taxa de juro está associado a maiores dificuldades no cumprimento da dívida.
- Em segundo lugar, desde a década de 90 que se verificaram subidas acentuadas nos preços no mercado habitacional, conforme se evidencia no Gráfico 2.1.; e

- Por último, as famílias americanas pediram empréstimos para a aquisição de casa própria, com a intenção de refinanciarem estas aquisições posteriormente numa data futura (reescalonamento da dívida).

Gráfico 2.1: Evolução dos preços das habitações nos EUA

O Gráfico evidencia a evolução do índice de preços S&P/Case-Shiller (compósito 10 cidades). Apesar deste índice abranger apenas algumas regiões do país, não considera somente habitações adquiridas com base em empréstimos hipotecários convencionais, como acontece com o índice OFHEO². Cada habitação no índice S&P/Case-Shiller tem um peso proporcional ao seu valor, enquanto no OFHEO todas as habitações têm o mesmo peso no índice. O ano de 2000 é o ano base (2000=100).



Quando as taxas de juro destes empréstimos começaram a subir, e em simultâneo se assistiu à queda dos preços das casas (*crash* mercado imobiliário), muitos mutuários entraram em *default* nos seus empréstimos, inclusivamente antes da data do reescalonamento da dívida.

Estes incumprimentos ocorreram essencialmente em meados de 2007, uma vez que grande parte destes empréstimos foram concedidos em 2005 e 2006. Passados 2 anos do início das operações, quando eram supostos os spreads de crédito aumentarem, surgem os primeiros problemas, provocando uma quebra do valor dos *Residential Mortgage-Baked Securities*.

Note-se que os produtos de crédito estruturados assumiram uma complexidade crescente: *Residential Mortgage-Baked Securities*, *Collateralized Debt Obligations* contendo alguma

² O índice do OFHEO é baseado nas operações fechadas com hipotecas concedidas pela Fannie Mae e pela Freddy Mac, duas empresas hipotecárias que contam com o apoio do Governo americano. Este índice cobre mais áreas geográficas do que o Case-Shiller, mas não inclui os empréstimos chamados "jumbo", que excedem os limites impostos pelo OFHEO, nem as hipotecas de alto risco (*subprime*).

exposição a estes *Residential Mortgage-Baked Securities* e mesmo *Collateralized Debt Obligations* de *Collateralized Debt Obligations*. Por este motivo, a exposição indirecta a empréstimos *subprime* manifestou-se bastante mais extensa do que inicialmente prevista pelas autoridades e instituições financeiras.

Em início de Julho de 2007, o anúncio por parte de algumas agências de rating relativamente ao *downgrade* de *Asset Backed Securities* baseados em empréstimos *subprime* e à revisão das metodologias de classificação destes créditos, levou os investidores a questionarem as suas próprias percepções destes activos.

Também os *Asset Backed Securities* segurados por portfolios de outros activos, designadamente, obrigações de empresas, empréstimos bancários, empréstimos automóvel viram abruptamente os seus *spreads* aumentarem na sequência deste anúncio. Este contágio resultou parcialmente do facto destes activos (apesar de diferentes) serem estruturados de forma semelhante e classificados pelas agências de *rating*, utilizando uma metodologia idêntica.

Os investidores, que haviam assumido que estes produtos de crédito estruturados tinham propriedades idênticas às obrigações das empresas³, descobriram que estes produtos eram substancialmente diferentes e sentiram-se incapazes de quantificar os riscos dos mesmos com um grau de confiança aceitável.

O diferencial de *spreads bid/ask* alargou-se, tornando os *spreads* destes produtos meramente indicativos.

Em simultâneo, os *Collateralized Debt Obligations* tornaram-se impossíveis de valorizar na medida em que eram configurados tendo por base as preferências de risco e rentabilidade desejadas pelos investidores (*tailor-made*), carecendo de avaliação através de modelos.

Por seu turno, os modelos de avaliação necessitavam dos preços de mercado para os índices *Asset Backed Securities* e estes não estavam disponíveis ou não eram de confiança, pelo que os modelos deixaram de funcionar.

O declínio de liquidez no mercado de produtos de crédito estruturados resultou numa queda abrupta do volume de emissão de *Collateralized Debt Obligations*. Intensificaram-se as preocupações sobre a capacidade do mercado absorver o amplo *pipeline* de operações, que esperava distribuição para os investidores, deixando os bancos originadores dos produtos cada

³ *Corporate bonds* para as quais existia um longo registo estatístico: as matrizes de probabilidades de transição entre classes de risco de crédito eram bem conhecidas e a liquidez no mercado elevada.

vez mais expostos ao risco. Consequentemente, um número significativo de contratos foi adiado, reestruturado ou mesmo retirado do mercado.

Os gestores de fundos tomaram consciência da sua posição difícil quando procuraram desinvestir as suas exposições em empréstimos *subprime*, cujo risco haviam subestimado.

O encerramento do mercado de securitização na Europa (veja-se a Tabela 2.1.) ainda tornou o processo de desalavancagem mais complexo. Nos EUA, o mercado ainda permitiu a alguns bancos retirarem alguns activos dos seus balanços.

Tabela 2.1: Operações de Securitização

A Tabela evidencia a quebra das operações de securitização na Europa e Estados Unidos da América no triénio de 2006-2008, de acordo com os dados publicados pelo Citigroup e estimativas do FMI.

Unid. Mil milhões de USD	2008	2007	2006
Europa (RMBS e CMBS)	0	250	308
EUA (HEL, CMBS, cartões de crédito e empréstimos a estudantes)	180	614	790

Não obstante a sua exposição ter sido frequentemente reduzida, estes investidores recusaram-se a manter as suas posições nos *Asset-Backed Commercial Paper*, após as respectivas maturidades. Note-se que o sucesso das sociedades veículo assentava no *roll-over* destes produtos, pelo que, incapazes de dar continuidade a esta estratégia, estas sociedades voltaram-se para as instituições de crédito, que lhes ficaram de providenciar liquidez através de linhas de crédito previstas para estas situações.

Criou-se um puzzle de necessidades de liquidez no mercado monetário interbancário, com algumas instituições financeiras a procurarem manter recursos nos seus balanços.

3. PRINCIPAIS RAZÕES PARA A ACUMULAÇÃO DE RECURSOS POR PARTE DE ALGUMAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

De acordo com o *Financial Stability Review (2007)* do Banco Central Europeu, as principais razões para a acumulação de recursos por parte de algumas instituições financeiras resultaram dos seguintes factores:

- **Problema de selecção adversa:** as contrapartes com sinais de liquidez e potencialmente disponíveis para transaccionarem no mercado interbancário, viram-se incapazes de

distinguir entre instituições financeiras com exposição a estes produtos de crédito estruturados e aquelas que não os possuíam. Receosas de negociarem com uma contraparte indesejada, evitaram os empréstimos no mercado ou atribuíram *spreads* substancialmente mais elevados para compensar o risco;

- **Os bancos acumularam liquidez por motivos de precaução** em face da sua própria incerteza relativamente às necessidades de fundos potenciais. Um dos principais factores de incerteza foi o risco de terem de providenciar liquidez aos veículos que haviam patrocinado; e
- **Os fundos a operar no mercado também tenderam a acumular liquidez**, precavendo-se do risco de eventuais resgates por parte dos investidores.

Estes comportamentos dificultaram o acesso à obtenção de fundos no mercado interbancário por parte das instituições. As taxas de juro de curto prazo mantiveram-se elevadas, quando comparadas com a expectativa de mercado de diversas economias maduras.

Para um melhor entendimento da sucessão de acontecimentos relacionados com a crise *subprime*, apresenta-se no Anexo A uma cronologia dos principais factos.

4. O QUE SE PASSOU NO SECTOR BANCÁRIO PORTUGUÊS?

Procurar-se-á neste capítulo aferir o impacto da crise *subprime* no sector bancário português através da análise de dados do sector em termos consolidados, atentando o enquadramento macroeconómico adverso e a situação específica do mercado habitacional português no decorrer dos últimos anos.

4.1. Enquadramento macroeconómico e financeiro

O ano de 2008 foi marcado pela crise nos mercados financeiros internacionais e pela desaceleração económica a nível global, traduzindo-se num enquadramento particularmente adverso para o desempenho da actividade dos bancos. Desde meados de 2007 que a economia mundial sofreu um conjunto de choques negativos, que contribuíram para reforçar, de forma acentuada, as expectativas já existentes de abrandamento económico.

O impacto das perturbações no sistema financeiro sobre a economia mundial tem vindo a agravar-se desde o final de 2007. A deterioração da situação nos mercados imobiliários de

várias economias desenvolvidas também tem afectado negativamente o crescimento económico e a estabilidade financeira. As pressões inflacionistas intensificaram-se devido ao aumento dos preços das matérias-primas alimentares e à acentuada subida do preço do petróleo até meados de Agosto de 2008, seguindo-se posteriormente uma queda substancial dos preços destes bens.

Neste enquadramento, a economia mundial tem observado uma acentuada desaceleração, encontrando-se várias economias desenvolvidas a registar níveis de crescimento negativos, típicos de um quadro recessivo, conforme se evidencia na Tabela 4.1..

Tabela 4.1: Projecções Económicas da Comissão Europeia

Na Tabela evidenciam-se as projecções da Comissão Europeia de Janeiro de 2009 relativas aos principais indicadores económicos (PIB, Inflação, Saldo Orçamental e Rácio de Endividamento) para 2009 e 2010 nos EUA, Zona Euro e Reino Unido.

Previsões da Comissão Europeia de Jan-2009								
	Tx Crescimento PIB		Inflação (%)		Saldo Orçamental		Rácio de Endividamento	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
EUA	-1,6	1,7	0,4	0,7	-4,8	-4,4	67,4	70,9
Reino Unido	-2,8	0,2	0,1	1,1	-8,8	-9,6	62,6	71
Zona Euro	-1,9	0,4	1	1,8	-4	-4,6	72,7	75,8
Alemanha	-2,3	0,7	0,8	1,4	-2,9	-4,2	69,2	72,3
França	-1,8	0,4	0,8	1,5	-5,4	-5	72,4	76
Austria	-1,2	0,6	1,2	1,6	-3	-3,6	62,3	64,7
Bélgica	-1,9	0,3	1,1	2	-3	-4,3	91,2	94
Espanha	-2	-0,2	0,6	2,4	-6,3	-5,7	46,9	53
Portugal	-1,6	-0,2	1	2	-4,6	-4,4	68,2	71,7
Grécia	0,2	0,7	2,5	2,7	-3,7	-4,2	96,2	98,4
Itália	-2	0,3	1,2	2,2	-3,8	-3,7	109,3	110,3
Irlanda	-5	0	0,7	1,8	-11	-13	54,8	68,2

De acordo com os dados da Comissão Europeia, a economia norte-americana, que registou um crescimento de 2% em 2007, cresceu apenas 1,2% em 2008. No decorrer de 2008, o crescimento económico foi sustentado pelo comportamento das exportações líquidas, favorecidas pela desvalorização do dólar durante o primeiro semestre. Por sua vez, o investimento residencial contribuiu negativamente para o crescimento económico, tendo o consumo privado evidenciado alguma desaceleração em especial no segmento de bens duradouros. As previsões da Comissão Europeia para 2009 apontam para uma contracção da

economia americana de 1,6% com as empresas não financeiras a evidenciarem o impacto das perturbações nos mercados financeiros e do abrandamento global.

Em face do acentuado nível de globalização à escala mundial, a situação económica na Europa também não se encontra imune às perturbações no mercado financeiro com origem nos EUA. Deste modo, as previsões da Comissão Europeia para a Zona Euro apontam para uma desaceleração do crescimento de 2,6% em 2007 para 0,9% em 2008, estimando para 2009 uma contração de 1,9%, evidenciada no Gráfico 4.1. As previsões baseam-se na maior restrição na concessão de crédito e no aumento dos custos do financiamento, que deverão ter um impacto negativo sobre a evolução do investimento e do consumo. O forte crescimento dos preços dos bens alimentares e energéticos até meados de 2008 afectou negativamente o consumo privado na zona euro, enquanto a apreciação do euro nesse período exerceu uma pressão negativa sobre o desempenho das exportações. Desde Agosto de 2008, não obstante a depreciação do euro e a queda do preço do petróleo e outras matérias-primas, as exportações europeias estão a ser penalizadas pelo abrandamento da procura externa. Na tentativa de conter a crise financeira, os Governos têm anunciado medidas com vista a impulsionar a economia, que resultam num agravamento substancial dos défices orçamentais e rácios de endividamento previstos para 2009 e 2010, conforme se demonstra no Gráfico 4.2..

Gráfico 4.1: Taxas de Crescimento para o PIB em 2009

No Gráfico efectua-se o escalonamento das taxas de crescimento estimadas pela Comissão Europeia nas suas previsões de Janeiro para o PIB em 2009 nos países da Zona Euro, EUA e Reino Unido. Com excepção da Grécia, todas as economias evidenciam acentuadas contrações.

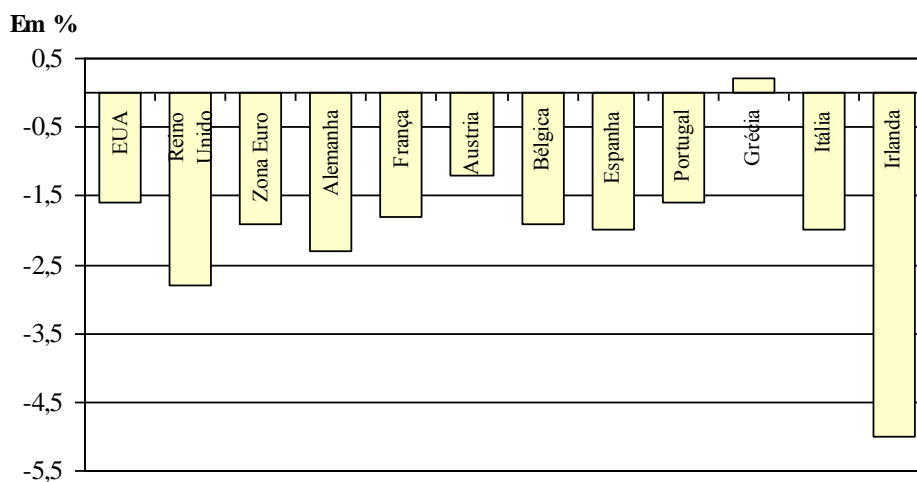
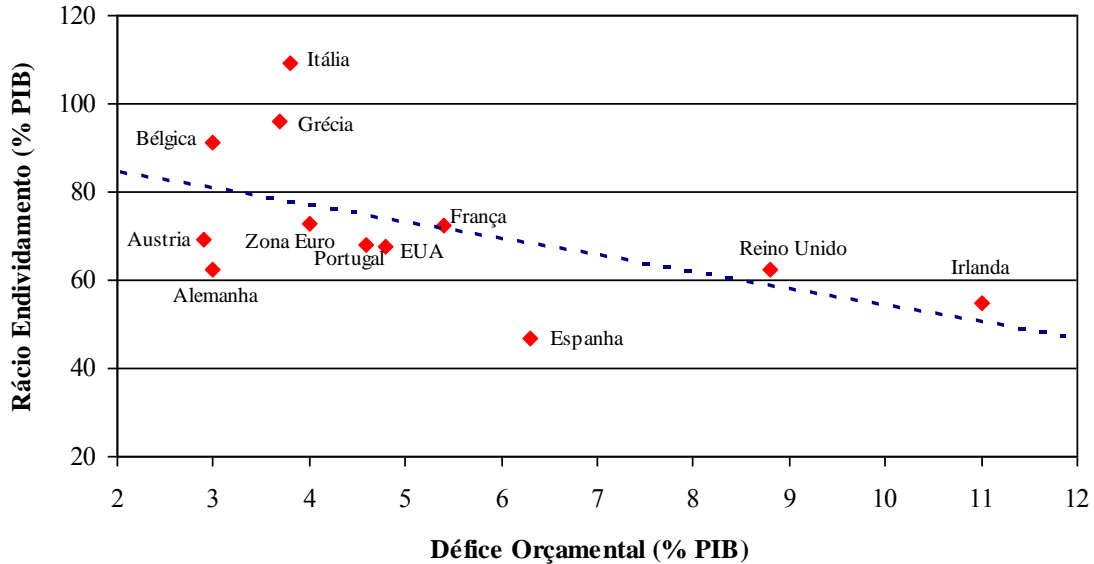


Gráfico 4.2: Rácio de Endividamento e Défice Orçamental em percentagem do PIB

O Gráfico posiciona as Economias da Zona Euro, EUA e Reino Unido em termos de Rácio de Endividamento e Défice Orçamental em percentagem do PIB previstos pela Comissão Europeia nas suas previsões de Janeiro de 2009 para o corrente ano. A título de exemplo menciona-se o caso de Portugal que apresenta um rácio de endividamento ligeiramente menor que a média da zona euro, mas um défice orçamental superior.



A **economia portuguesa** também tem sentido o impacto da crise financeira internacional e a deterioração das perspectivas de crescimento económico a nível mundial, prevendo a Comissão Europeia para 2009 uma taxa de crescimento do PIB de -1,6%, em resultado de um menor dinamismo das exportações e da procura interna, em particular por via da redução do investimento, enquanto o consumo privado deverá registar também uma ligeira desaceleração. Fruto desta desaceleração económica, o índice de preços do consumidor não deverá ultrapassar 1%. Veja-se a Tabela 4.2. onde se apresentam várias projecções económicas para Portugal. O número de falências de pequenas e médias empresas tenderá a aumentar significativamente (veja-se o caso recente de insolvência da Quimonda), contribuindo para o agravamento da taxa de desemprego, que se estima que atinja os 8,8% em 2009.

Tabela 4.2: Projecções Económicas para Portugal

A Tabela apresenta as projecções da Comissão Europeia, do Fundo Monetário Internacional, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, do Banco de Portugal (Boletim de Inverno) e do Governo para a economia portuguesa. Na última coluna apresenta-se a média das projecções divulgadas por estes organismos.

	Comissão Europeia			FMI		OCDE		Banco de Portugal		Governo		Média das Previsões	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
PORTUGAL													
Taxa Crescimento do PIB	1,9	0,2	-1,6	0,6	0,1	0,5	-0,2	0,3	-0,8	0,3	-0,8	0,4	-0,7
IPC	2,4	2,7	1,0	3,2*	2*	2,8	1,3	2,7	1,0	2,6	1,2	2,7	1,1
Taxa de Desemprego	8,0	7,8	8,8	7,6*	7,8*	7,6	8,5	---	---	7,7	8,5	7,7	8,6

* Previsões de Out-08.

No ponto seguinte dar-se-á nota das intervenções dos Bancos Centrais no que respeita a política monetária, com o objectivo de atenuarem os riscos da desaceleração económica apontada.

4.1.1. Política Monetária

No decorrer de 2008 a condução da política monetária por parte dos Bancos Centrais tem sido uma tarefa particularmente complexa: por um lado, assistia-se ao arrefecimento da actividade económica, que aconselhava uma redução de taxas de juro e, por outro lado, verificava-se o aumento das pressões inflacionistas, relacionadas com os níveis elevados dos preços dos bens alimentares e energéticos no primeiro semestre de 2008, que sugeriam uma subida de taxas.

Apenas a partir de Agosto, com o alívio das pressões sobre os preços dos bens energéticos e alimentares e o intensificar da turbulência nos mercados financeiros, se reuniram condições para a redução de taxas de juro oficiais nas economias desenvolvidas.

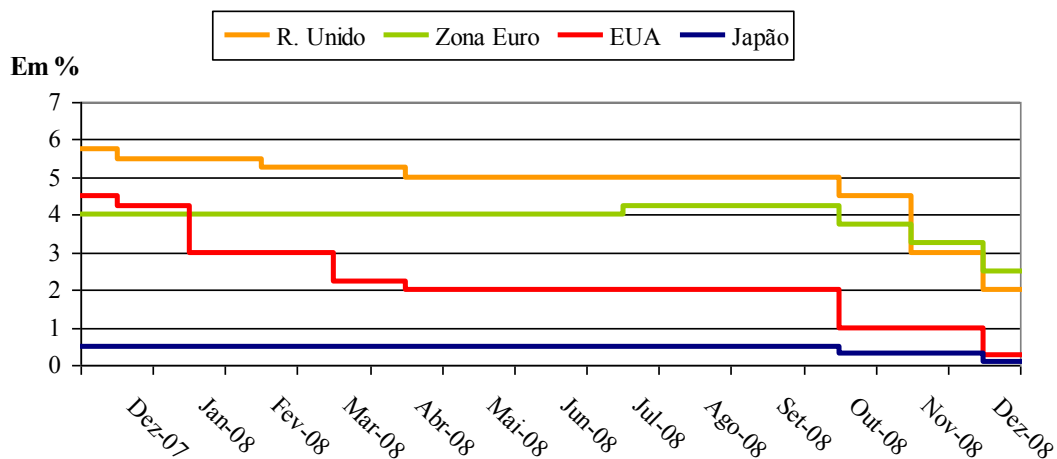
Desde o início do ano de 2008 que grandes grupos financeiros internacionais reportam perdas relacionadas com o *subprime*, contribuindo para a deterioração das condições nos mercados financeiros. Em Março, tornam-se públicos os problemas do Bear Sterns, que requereu a intervenção da Reserva Federal norte-americana. Também existiu necessidade de intervenção nos casos da Fannie Mae e Freddie Mac (seguradoras, que em conjunto detinham mais de metade dos créditos hipotecários dos EUA) e na AIG (maior seguradora do mundo). A falência do Lehman Brothers agravou a situação, despoletando uma crise de confiança global.

Também alguns bancos europeus sofreram problemas de solvabilidade, tendo sido necessário os governos respectivos procederem a injeções de fundos e anunciarem pacotes de medidas com o objectivo de restabelecerem o funcionamento regular dos mercados financeiros.

Neste quadro, os principais bancos centrais têm vindo a intervir de forma concertada, reduzindo as taxas oficiais de forma a atenuar os riscos sobre o crescimento económico, conforme se ilustra no Gráfico 4.3..

Gráfico 4.3: Taxas do Banco Central Europeu, Banco de Inglaterra e Banco do Japão

O Gráfico evidencia as intervenções do Banco de Inglaterra, do Banco Central Europeu, Reserva Federal Americana e Banco do Japão no que diz respeito às alterações das taxas oficiais. No Reino Unido, considerou-se a *repo rate*, na Zona Euro a taxa fixa nas operações principais de refinanciamento (*refi rate*), nos EUA a *federal funds rate* e no Japão a *target rate*.



Estas medidas de intervenção monetária relevaram-se, contudo, insuficientes para restabelecer a confiança dos mercados tendo-se assistido a um agravamento das taxas do mercado para máximos históricos.

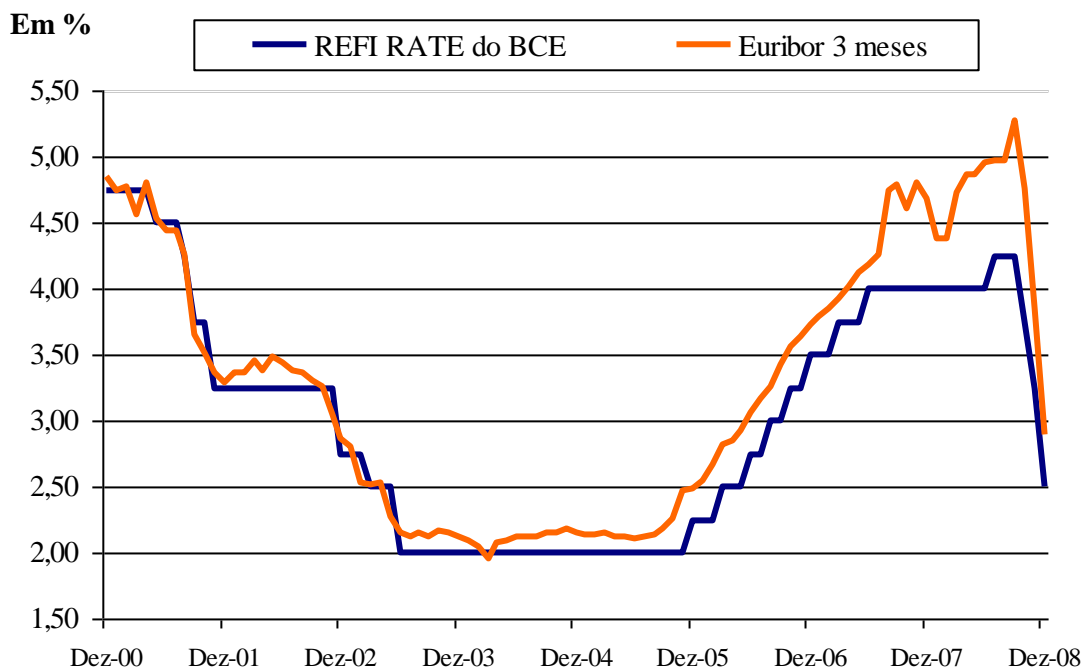
De facto, as taxas Euribor deixaram de retratar a realidade, perdendo aderência ao andamento da política monetária. De forma a normalizar a liquidez do mercado, os bancos centrais decidiram intervir, providenciando liquidez adicional nas principais operações de refinanciamento.

Em Setembro de 2008, o diferencial entre a Refi Rate (taxa fixa nas operações principais de refinanciamento do Banco Central Europeu) e a taxa Euribor foi superior a 100 pontos básicos reflectindo a incerteza e o forte aumento do risco de contraparte. Os bancos restringiram a

oferta de fundos no mercado interbancário, de modo a preservarem níveis de liquidez adequados e a evitarem dificuldades futuras no acesso a financiamento. O Gráfico 4.4. evidencia claramente esta situação.

Gráfico 4.4: Evolução da Refi Rate e Euribor a 3 meses

O Gráfico evidencia o diferencial entre a Refi Rate (taxa fixa nas operações principais de refinanciamento do Banco Central Europeu) e a taxa Euribor a 3 meses (taxas médias ponderadas relativas a novas operações de empréstimos denominados em euros, concedidos por instituições financeiras monetárias a residentes na área do euro). O diferencial ultrapassou 100 pontos básicos em Setembro de 2008 traduzindo a falta de confiança no sistema financeiro.



Os bancos portugueses, à semelhança dos restantes bancos europeus, enfrentaram condições de financiamento bastante adversas nos mercados financeiros ao longo de 2008. No mercado primário de obrigações hipotecárias não se registaram emissões durante um período significativo. A procura por activos titularizados também diminuiu substancialmente. A maior restrição das condições de financiamento dos bancos portugueses está patente no aumento dos custos de financiamento e na redução dos prazos das emissões.

Com efeito, se analisarmos a evolução do custo pela protecção face a incumprimento por parte dos bancos portugueses (prémios de *credit default swaps*), evidenciado no Gráfico 4.5., constata-se um aumento muito significativo. Estes prémios registaram um aumento

substancial até Março de 2008, chegando a atingir 175 pontos básicos e reflectindo claramente os receios de insolvência de alguns bancos norte-americanos e europeus. Após a intervenção da Reserva Federal Americana (FED) no Bear Sterns, registou-se uma diminuição ligeira destes prémios, dissipada logo após a falência da Lehman Brothers em meados de Setembro. Em Outubro, na sequência das medidas anunciadas por parte dos Governos a nível internacional, os prémios dos *credit default swaps* voltaram a evidenciar ligeiras reduções, mantendo-se, ainda assim, em patamares substancialmente elevados.

As medidas anunciadas pelos Governos, expostas detalhadamente no Capítulo 7, implicaram um aumento do risco de crédito dos emitentes soberanos. Consequentemente, e como pode ser observado no Gráfico 4.6., os *credit default swaps* sobre a dívida soberana dos vários países que anunciaram pacotes de medidas de apoio ao sector financeiro aumentaram de forma assinalável a partir de Setembro de 2008, aproximando-se dos prémios de risco do sector financeiro.

Gráfico 4.5: Credit Default Swaps de Bancos Portugueses (5 Anos sénior)

No Gráfico evidencia-se a evolução dos custos (prémios dos *credit default swaps*) pagos pela protecção face a incumprimento do Banco Comercial Português (BCP), Banco Espírito Santo (BES) e Caixa Geral de Depósitos (CGD). Comparam-se estes prémios com o índice de referência europeu para CDS (DJ Itraxx Financial) e com o prémio suportado pela protecção de dívida da República Portuguesa.

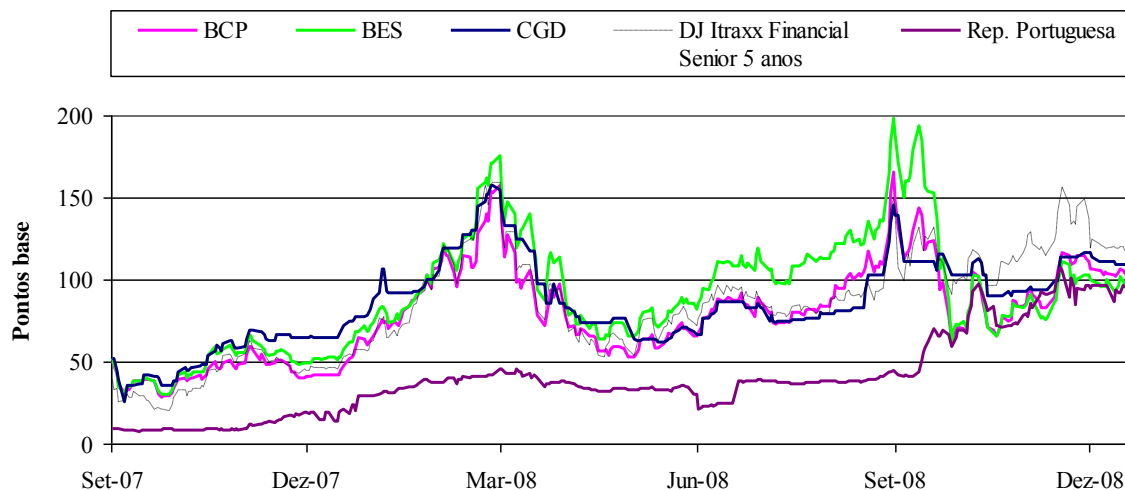
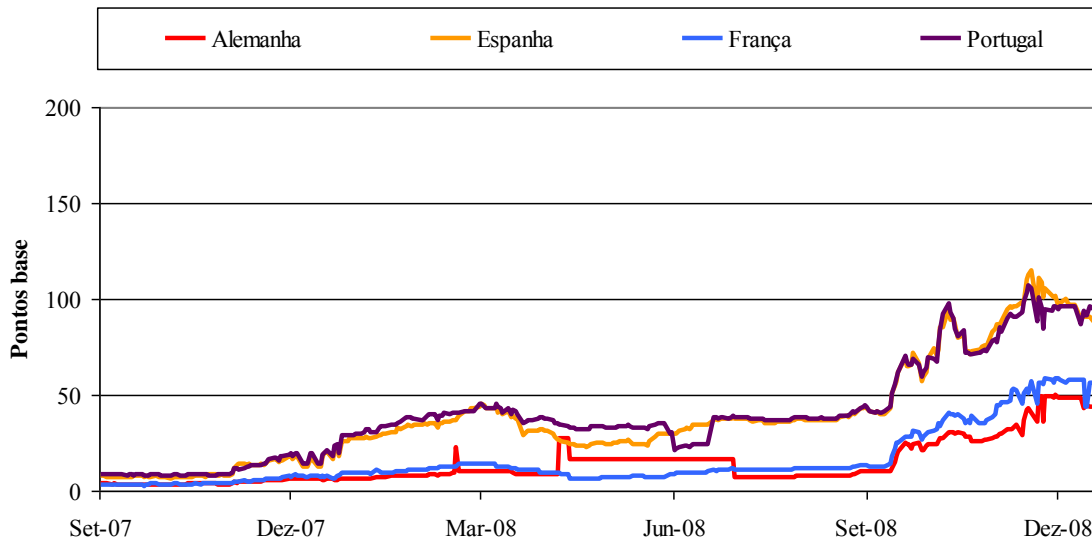


Gráfico 4.6: Credit Default Swaps da República Portuguesa, França, Alemanha, Espanha

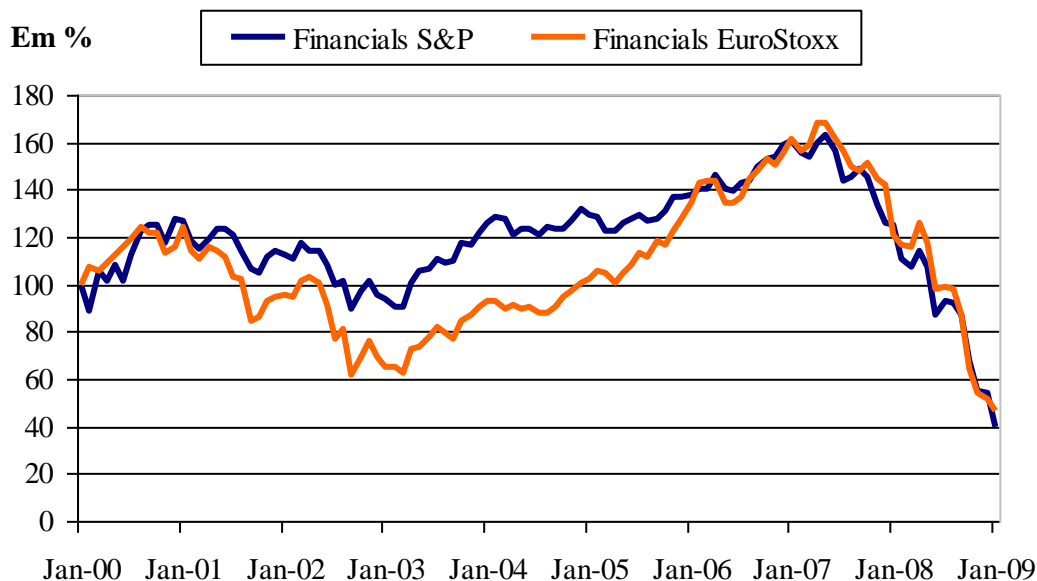
No Gráfico evidencia-se a evolução dos custos (prémios dos *credit default swaps*) pagos pela protecção face a incumprimento da dívida da Alemanha, Espanha, França e Portugal, traduzindo os riscos percebidos pelo mercado para os respectivos países.



As injeções de liquidez por parte dos Bancos Centrais levaram os investidores a perceberem que a exposição dos bancos ao *subprime* era maior do que o inicialmente previsto, originando uma forte queda do valor das acções do sector bancário. Refira-se a propósito do impacto da crise financeira no mercado accionista, o estudo de Ruiz-Porras (2006), cujas conclusões sugerem que os sistemas financeiros desenvolvidos são conduzidos pelo mercado de acções, sendo esta relação mais intensa em episódios de crise sistémica. Esta conclusão é consistente com a ideia de que as crises têm impacto significativo no desenvolvimento dos sistemas financeiros. O Gráfico 4.7. evidencia o comportamento das cotações das acções de instituições financeiras europeias e norte americanas.

Gráfico 4.7: Evolução da cotação das empresas financeiras nos EUA e na Europa

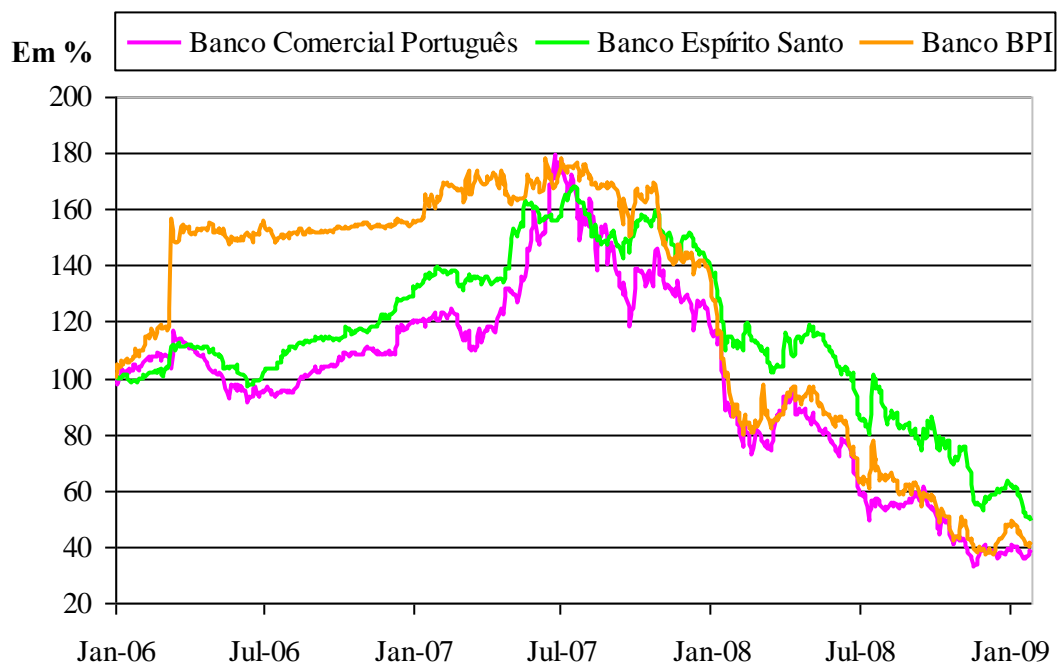
No Gráfico é possível analisar a evolução dos índices Financials S&P (índice financeiro norte americano) e Financials EuroStoxx (índice financeiro europeu). Tomou-se como base o primeiro dia de mercado de 2006 (03-01-2006) =100, apresentando-se as variações percentuais diárias a partir desta base.



Também os bancos portugueses têm sido fortemente penalizados nos mercados accionistas (veja-se o Gráfico 4.8.).

Gráfico 4.8: Evolução da variação das cotações dos Bancos portugueses

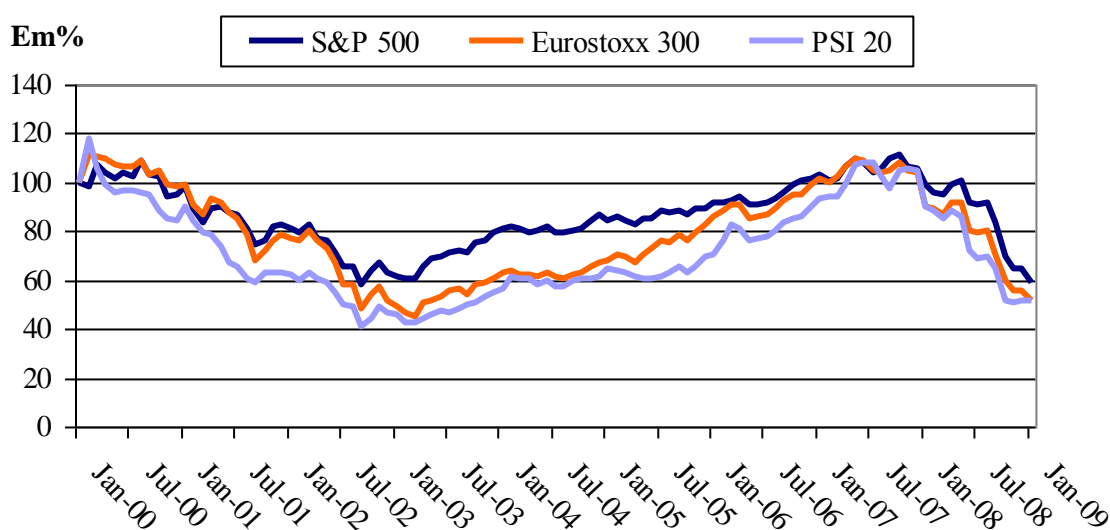
No Gráfico é possível analisar a evolução das cotações das acções do Banco Comercial Português, do Banco Espírito Santo e do Banco BPI. Tomou-se como base o primeiro dia de mercado de 2006 (03-01-2006) =100, apresentando-se as variações percentuais diárias a partir desta base.



A queda do preço de mercado das acções não se limitou ao sector financeiro, na medida em que surgiu o receio de que a crise financeira pudesse ter efeitos negativos na economia real, reduzindo o consumo e o investimento e aumentando o custo da dívida. Assistiu-se, assim, a uma forte correcção dos mercados accionistas, Gráfico 4.9., sobretudo nos sectores mais cíclicos e nas pequenas capitalizações (*small caps*), conforme se evidencia no Gráfico 4.10..

Gráfico 4.9: Evolução da cotação das empresas do S&P500, EuroStoxx300 e PSI20

O Gráfico refere-se à evolução da cotação das 500 maiores empresas norte-americanas, 300 maiores europeias e 20 maiores portuguesas. Verifica-se que a trajectória das variações é idêntica sugerindo um comportamento semelhante dos mercados accionistas americano, europeu e português.



Importa referir que entre Dezembro de 2005 e Julho de 2007 o índice accionista português registou um crescimento superior ao observado nas acções europeias e norte-americanas, sobretudo devido às OPAs (Ofertas Públicas de Aquisição) lançadas pelo BCP e pela Sonaecom ao BPI e Portugal Telecom, respectivamente. O Gráfico 4.8. reflecte bem esta situação, verificando-se claramente a subida acentuada da cotação do Banco BPI em Março de 2006 em resultado da OPA lançada pelo Banco Comercial Português.

Gráfico 4.10: Rácio entre a cotação das pequenas capitalizações relativamente às grandes capitalizações

O Gráfico refere-se à evolução da variação do rácio entre as cotações das pequenas capitalizações (*small caps*) relativamente às grandes capitalizações (Eurostoxx 50). Analisando a evolução da variação desde rácio, desde início de Janeiro de 2000 (ano base, no qual se fixou o valor de 100), constata-se uma penalização mais acentuada das pequenas capitalizações face às grandes capitalizações, essencialmente a partir de Julho de 2007.



Acresce que, com o aumento da aversão ao risco, os investidores passaram a exigir prémios de risco superiores. A combinação destes factores resultou numa redução do investimento em activos com risco, nomeadamente acções, bem como numa preferência por parte dos investidores pelos títulos das empresas de maior dimensão e com *cash-flows* mais estáveis (*flight to quality*).

Simultaneamente, e tendo consciência das dificuldades dos bancos e das suas fragilidades, muitos investidores tomam medidas no sentido de venderem as acções das instituições cotadas, contribuindo para um acentuar da queda de valor das mesmas, e no limite do espiral de desconfiança, a procederem ao levantamento dos depósitos, resultando numa necessidade de auxílio dos Estados.

Note-se que a queda generalizada dos preços das acções afectam os bancos por duas vias: por via da exposição que têm em empresas cotadas, afectando negativamente a sua carteira de investimentos, onde se inclui a carteira dos fundos de pensões, com efeitos negativos na rentabilidade e na solvabilidade e por via da redução das comissões de operações financeiras.

4.2. Mercado de Habitação em Portugal

Em várias economias avançadas, a actividade e os preços nos mercados de habitação estão a registar uma correcção, em baixa, significativa. Nos EUA⁴, os indicadores de actividade começaram a desacelerar no segundo semestre de 2004, evidenciando uma tendência de correcção em baixa muito acentuada desde o final de 2005. Na maioria dos países europeus, o processo de ajustamento no mercado da habitação é mais recente, tendo-se acentuado desde o início da turbulência nos mercados financeiros em meados de 2007. O ajustamento em baixa dos preços da habitação, nestas economias, surge após um período de forte crescimento registado desde meados da década de 90. Entre 1996 e 2007, os preços da habitação na zona euro cresceram cerca de 80% (350% na Irlanda, 200% em Espanha e no Reino Unido⁵, 150% em França, Holanda⁶ e Bélgica e 100% nos EUA).

Verifica-se uma certa sincronização do comportamento dos preços das habitações em algumas economias desenvolvidas, o que sugere a existência de factores comuns, que parecem ter sustentado a procura de habitação e que se passam a identificar:

- Redução das taxas de juro durante a década de 90 e primeira metade da corrente década, que contribuíram para uma diminuição dos custos com empréstimos bancários;
- Aumento da concorrência no sector bancário devido à maior liberalização financeira, com o conseqüente aumento da facilidade de financiamento de empréstimos à habitação por parte das instituições financeiras (acesso das famílias a produtos de financiamento diferenciados) e diminuição dos *spreads* de risco de crédito;
- Redução dos preços no mercado accionista (2001-2003), na sequência do rebenfamento da bolha das *dotcom* que, em simultâneo com a ampla liquidez existente no sistema financeiro, induziram a uma reafectação do investimento a favor do mercado imobiliário;
- Crescimento elevado e sustentado do rendimento disponível das famílias registado em vários países (Irlanda, Reino Unido, Espanha, Estados Unidos e França);
- Redução dos custos de transporte, o que contribuiu para um aumento da procura de casas para segunda habitação (nomeadamente em Espanha); e

⁴ Nos EUA, as características do sistema fiscal e legal, da regulamentação financeira e dos mercados de crédito hipotecário contribuíram para a redução da restrição dos critérios de concessão de crédito (os valores dos empréstimos em relação aos colaterais aumentaram substancialmente).

⁵ No Reino Unido, as políticas de regulamentação da utilização da terra constituíram um entrave ao crescimento da construção, contribuindo para o forte crescimento dos preços.

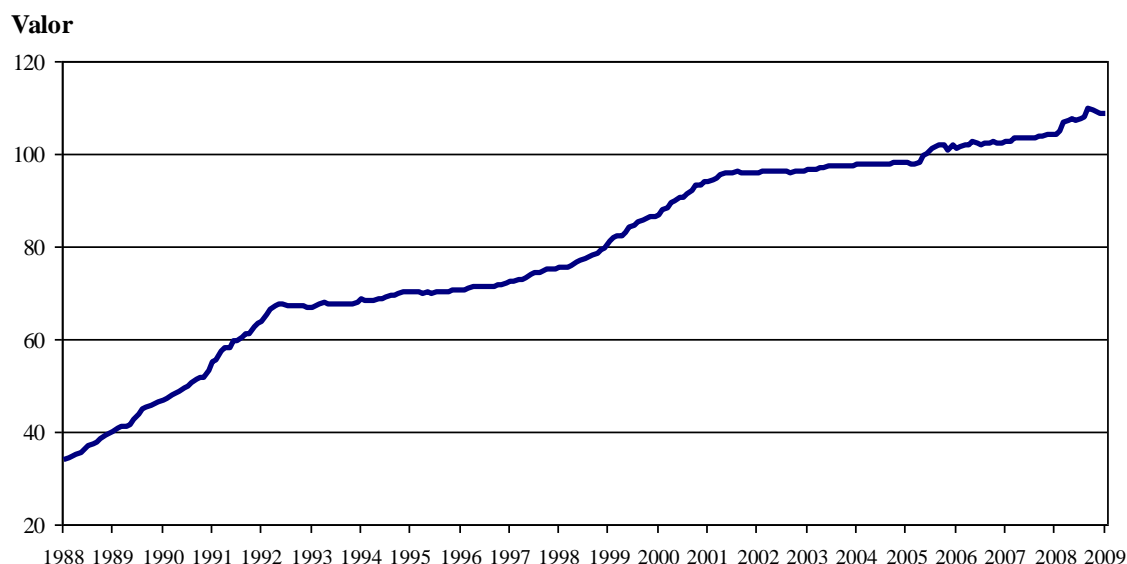
⁶ Em França, a existência de subsídios à habitação significativos e, na Holanda, a existência de um regime de dedução fiscal dos juros dos empréstimos à habitação contribuíram para ampliar a procura de habitação.

- A redução da dimensão média dos agregados familiares.

Portugal também não foi alheio aos factores comuns apontados. Contudo, os preços da habitação verificaram uma aceleração moderada no final da década de 90, desacelerando no início da corrente década, em linha com o comportamento da actividade, e têm mantido desde essa data um crescimento nominal baixo, Gráfico 4.11.. Neste quadro, a evidência empírica aponta para que não exista uma situação de sobrevalorização dos preços da habitação na economia portuguesa.

Gráfico 4.11: Evolução do valor de oferta habitacional em Portugal

O Gráfico refere-se ao Índice Confidencial Imobiliário⁷ em Portugal Continental, que vem confirmar uma trajectória de crescimento irregular, revelando através da taxa de variação anual um comportamento positivo, ainda que recentemente marcado pelo abrandamento do ritmo de crescimento. O ano de 2005 é o ano base (2005=100).

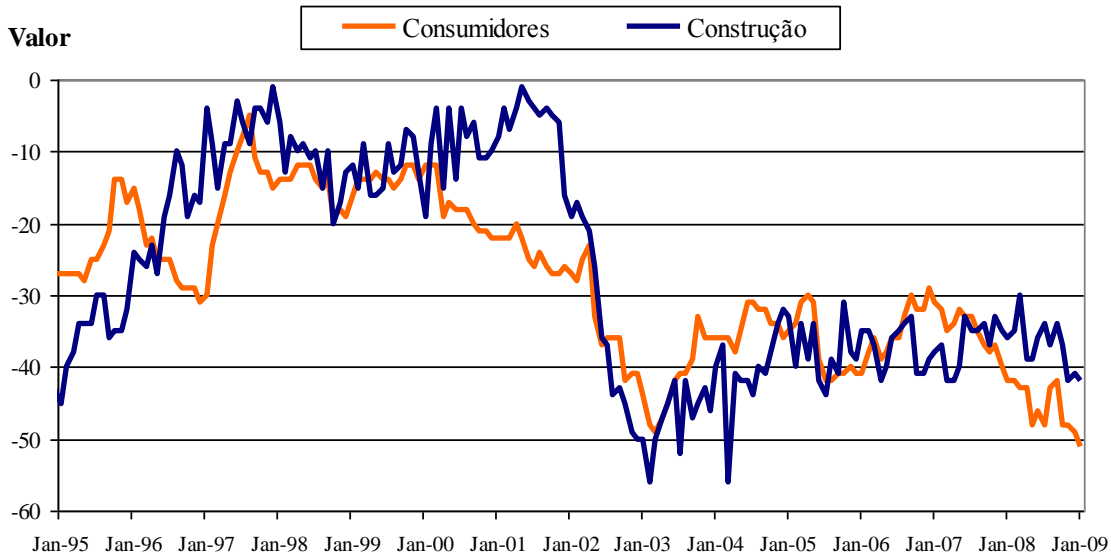


Note-se que, em resultado da crise financeira internacional, a confiança dos consumidores medida pelo indicador de confiança da Comissão Europeia para Portugal (Gráfico 4.12.), encontrava-se em -51 em Janeiro de 2009, valor mínimo desde que existem registos do índice. Na construção, o indicador está globalmente em queda desde Março de 2008, tendo atingido em Janeiro de 2009 o valor de -42.

⁷ O índice de preços utilizado para Portugal Continental corresponde ao Índice Confidencial Imobiliário, que analisa a evolução dos alojamentos familiares clássicos colocados em oferta por empresas de mediação imobiliária. Considera imóveis em estado de uso e novos nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto, Norte, Centro, Alentejo e Algarve. Assenta numa metodologia que contempla mecanismos de ajustamento de qualidade, nomeadamente estratificação e cálculo de preços-hedónicos.

Gráfico 4.12: Indicadores de Confiança para Portugal

No Gráfico apresentam-se os indicadores conjunturais de confiança do sector da construção e dos consumidores publicados pela Comissão Europeia para Portugal. Verifica-se que estes indicadores iniciaram uma trajectória de queda, a partir de Março de 2008, no caso da construção, e a partir de Agosto de 2008, no caso dos consumidores.



Ao contrário das economias mais afectadas pela actual turbulência, Portugal não vive um processo de ajustamento de uma bolha especulativa no mercado imobiliário.

Contudo, tudo aponta para que o ano de 2008 constitua um ano de viragem no mercado do investimento imobiliário em Portugal, assinalando-se, assim, o fim de um ciclo de rendimentos anormais e excepcionais alimentados por dívida abundante e barata.

Em 2009 perspectiva-se uma continuação da redução da taxa de valorização dos imóveis, em resultado da inversão de alguns dos determinantes da procura, nomeadamente:

- Taxas de juro a níveis elevados dado o aumento dos prémios de risco. Após Outubro de 2008 registou-se uma redução acentuada das taxas Euribor (indexantes utilizados nos contratos de crédito a habitação), mas, em simultâneo, assistiu-se a uma tendência generalizada de aumento de *spreads* de risco de crédito por parte dos bancos;
- Aperto nos critérios de concessão de crédito (maiores restrições e selectividade) em face de constrangimentos de liquidez;

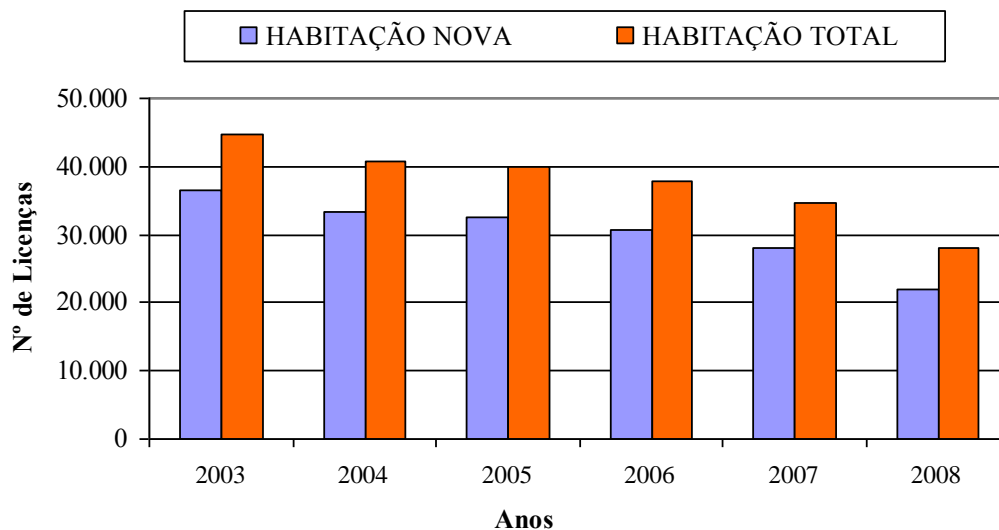
- Redução do rendimento disponível das famílias por via do aumento da taxa de desemprego.

A redução do número de transacções de habitação no nosso país é já clara, com a actividade do mercado residencial a registar valores semelhantes ao ano de 1996. De acordo com os dados disponíveis no site da Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, Portugal registou um volume de 30 mil fogos financiados por trimestre, em 2008, depois de um máximo próximo dos 66 mil fogos, por trimestre, em 1999.

Em resultado da forte retracção da procura, também a oferta se tem vindo a ajustar, conforme revela a estimativa do INE para as licenças à construção de habitações novas, cujo número em 2008 foi de 22.048 (face a 28.132 mil em 2007).

Gráfico 4.13: Licenças concedidas à Habitação em Portugal

O Gráfico refere-se ao número de licenças concedidas à habitação nova e habitação total. O número de licenças para a habitação total inclui autorizações para construções novas, ampliações, alterações, reconstruções e demolições de edifícios.



A evolução em baixa do mercado de habitação pode ter efeitos negativos na actividade económica através de diversas vias:

- Redução do investimento na construção e outras actividades relacionadas como promoção e intermediação imobiliária; e

- Aumento do desemprego no sector da construção e imobiliário, e consequentemente redução do consumo privado⁸. Este efeito sobre o consumo tenderá a ser superior nas economias mais alavancadas, em que se registre um elevado nível de endividamento das famílias, como é o caso de Portugal.

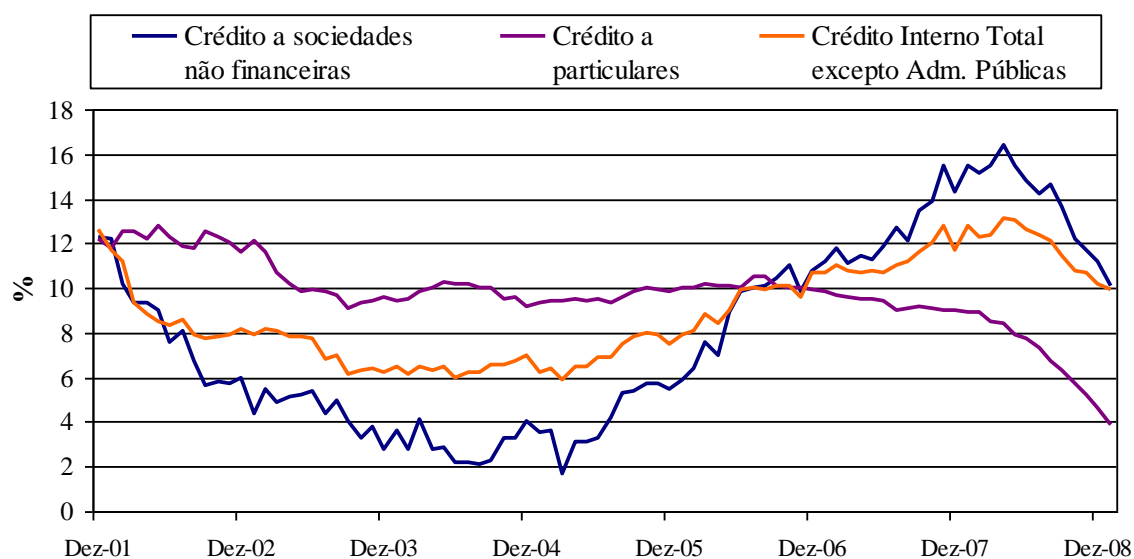
Assim, apesar das correcções de preços no mercado português estarem a ser relativamente suaves, a magnitude do impacto negativo na economia não deverá ser residual em face dos elevados níveis de endividamento das famílias portuguesas e do peso do sector da construção.

4.3. Principais variáveis e indicadores consolidados para o sector bancário

O Gráfico 4.14. apresenta a evolução da carteira de crédito interno total (excepto administrações públicas). Em Dezembro de 2008, esta rubrica atingiu uma taxa de variação homóloga próxima de 10,2%, evidenciando um ritmo de crescimento mais moderado face aos últimos anos. As taxas de crescimento do crédito no segmento de particulares foram as mais penalizadas, registando quebras bastante acentuadas, devido ao adiamento e racionalização dos investimentos e gastos correntes.

Gráfico 4.14: Taxas de Variação do Crédito

O Gráfico evidencia as taxas de variação anuais dos agregados de crédito a sociedades não financeiras, particulares e crédito interno total. As taxas calculadas incluem o crédito titulado e não titulado e crédito a emigrantes. As taxas são líquidas dos passivos face à administração central.

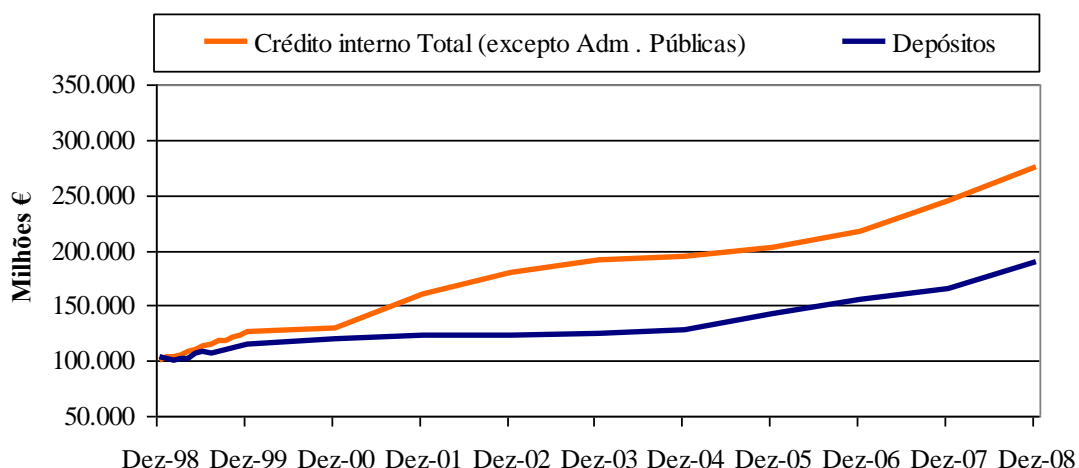


⁸ A redução do consumo ocorre por via das dificuldades no acesso ao crédito, atendendo a que o imóvel pode servir de colateral nos créditos ao consumo, e também pelo aumento do desemprego.

O crédito interno total, que constitui o principal elemento subjacente ao crescimento da actividade, situou-se, em Dezembro de 2008, em cerca de 299 mil milhões de euros. Dado o contexto de condições de financiamento adversas nos mercados financeiros, esta evolução é explicada pela manutenção de algum acesso ao financiamento no mercado por grosso e pelo aumento substancial dos recursos dos clientes (veja-se o Gráfico 4.15.), que em Dezembro de 2008 se situaram nos 190 mil milhões de euros, representando um peso superior a 70% no total das fontes de financiamento dos bancos.

Gráfico 4.15: Evolução do Crédito Interno Total e Depósitos e Equiparados

O Gráfico permite visualizar a evolução do crédito interno (elemento do Activo dos Bancos), exceptuando o crédito concedido às administrações públicas, e dos depósitos (principal elemento do Passivo dos Bancos) em termos de volume.



Este aumento dos recursos está relacionado com dois factores principais:

- A recomposição da carteira de activos financeiros dos clientes, que face à instabilidade nos mercados financeiros, optaram por investir as suas poupanças em depósitos bancários, em detrimento da realização de aplicações mais sensíveis a flutuações (nos mercados de capital, dívida e fundos de investimento); e
- A oferta de remunerações muito atractivas nos depósitos por parte dos bancos⁹, na tentativa de captarem novos recursos, para suprimirem as dificuldades de obtenção de financiamento nos mercados por grosso.

⁹ No final de 2008, registaram-se ofertas de taxas de remuneração de Depósitos a Prazos por parte de bancos nacionais de grande e pequena dimensão para os segmentos de particulares e empresas com prémios a atingirem os 150-200 p.b. relativamente à taxa *MMI Offer* do respectivo período.

No ponto que se segue, atentaremos a situação específica do sector privado não financeiro português, ou seja, das sociedades não financeiras (empresas) e particulares, sendo possível identificar as diferenças na evolução das taxas de crescimento do crédito nestes segmentos.

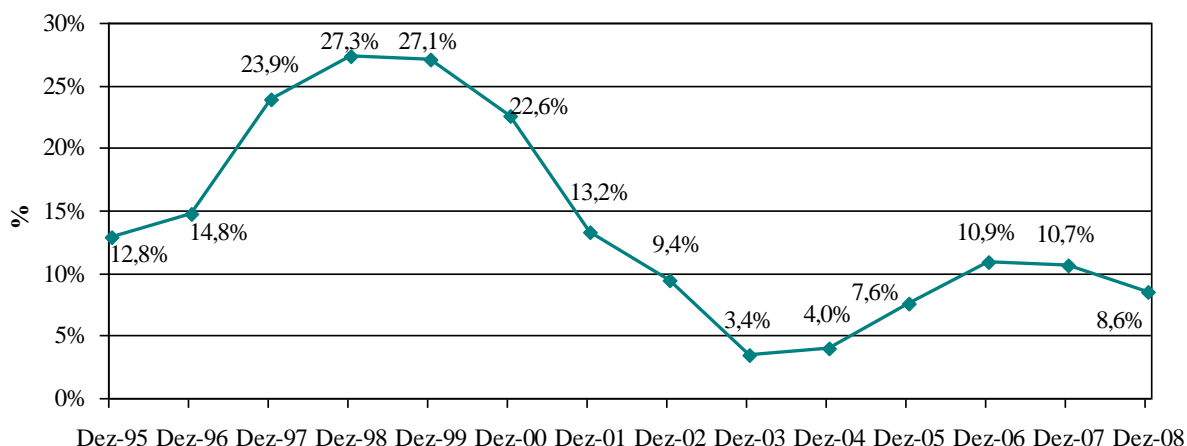
4.4. Situação financeira do Sector Privado Não Financeiro

Ao longo da última década, a economia portuguesa registou um período de taxas de crescimento da procura interna superiores às do rendimento interno, o que se traduziu por um recurso crescente à poupança externa, a qual foi canalizada pelo sistema bancário para o sector privado não financeiro.

À semelhança das instituições financeiras europeias de economias desenvolvidas, as instituições portuguesas expandiram significativamente a actividade creditícia¹⁰, satisfazendo as necessidades de financiamento das famílias e empresas portuguesas. No entanto, o ritmo de crescimento não é uniforme ao longo do período de análise (Gráfico 4.16.), verificando-se uma acentuada aceleração de 1995 até final de 1999, seguindo-se uma clara desaceleração a partir de 2000 até final de 2003. Em 2004, reinicia-se um novo ciclo de taxas de crescimento crescentes, apenas interrompido pelo efeito da corrente crise financeira.

Gráfico 4.16: Evolução da Taxa de Crescimento do Crédito a Empresas e Particulares

No Gráfico apresentam-se as taxas de variação homólogas do crédito a empresas não financeiras e particulares, excluindo operações de titularização. É já possível verificar a confirmação do abrandamento do ritmo de crescimento do crédito em Dezembro de 2008.



¹⁰ De acordo com os dados disponíveis na publicação do BCE “EU banking Structures”, referente a Outubro de 2008, constata-se que a taxa de crescimento da carteira de crédito das instituições financeiras portuguesas ao sector privado não financeiro em 2007 (10,7%) se encontra em linha com a taxa média de crescimento verificada nas economias da zona euro (11,2%).

O crescimento do endividamento do sector não financeiro, na segunda metade da década de 90, é explicado pelo enquadramento económico propiciado pela adesão de Portugal à UE, a qual contribuiu para um aumento das expectativas de rendimento das famílias e das perspectivas de rentabilidade das empresas, que conjugadas com um ambiente de taxas de juro baixas, conduziram ao aumento do endividamento dos agentes económicos privados.

O abrandamento do crescimento do crédito verificado a partir de 1999 resultou da desaceleração da actividade económica, motivada pela deterioração das perspectivas dos agentes económicos. De facto, o elevado crescimento, verificado na segunda metade da década de 90, conduziu a elevados níveis de endividamento das famílias e empresas, cuja capacidade de endividamento ficou limitada em face da respectiva capacidade de gerar fluxos de rendimento suficientes para cobrir o serviço da dívida (juros e reembolso de capital).

Em 2004 reiniciou-se um novo ciclo de subida do crédito a empresas e particulares. E, apesar da subida das taxas de juro oficiais por parte do BCE a partir de final de 2005, a evolução do crédito ao sector privado não financeiro beneficiou (até meados de 2007) da manutenção de *spreads* de financiamento dos bancos nos mercados internacionais relativamente reduzidos, bem como de um ambiente concorrencial no mercado do crédito, em particular no segmento destinado a habitação.

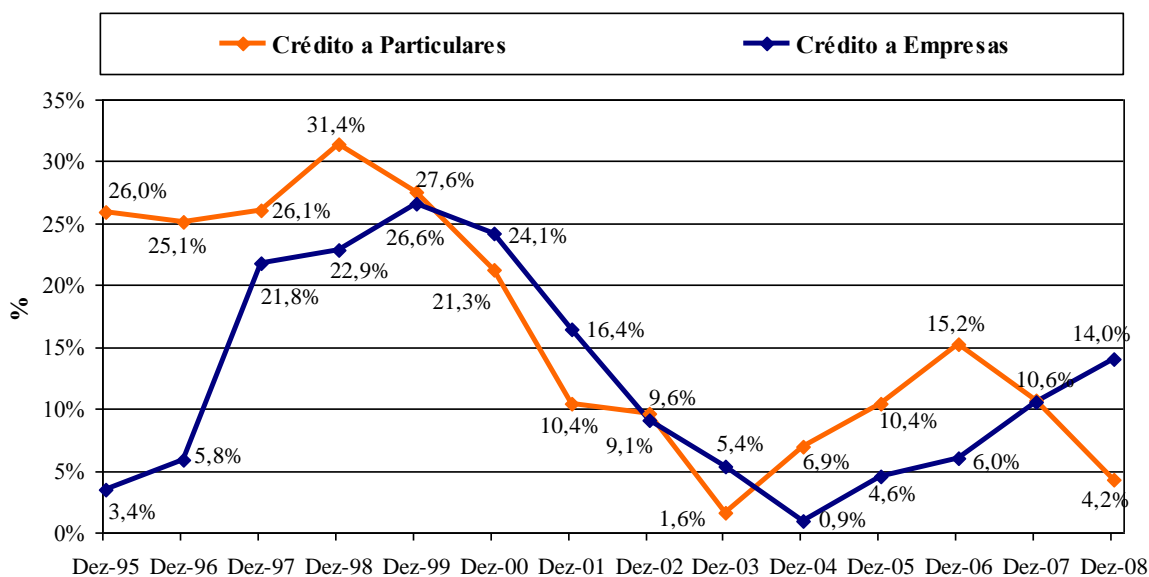
Nesta conjuntura, os bancos portugueses optaram por compensar o acréscimo do custo da dívida do sector privado não financeiro, resultante da subida de taxas de juro com a oferta de produtos de crédito formatados de acordo com a capacidade financeira dos clientes, sustentando a procura de crédito, mas contribuindo para a redução das suas taxas de poupança e para a deterioração da situação financeira de algumas famílias e empresas.

Na sequência do efeito contágio da crise *subprime* aos mercados financeiros e economias a nível mundial, a turbulência financeira surgida em meados de 2007 tornou insustentável esta estratégia de expansão das carteiras de crédito. A assumpção e perdas relacionadas com o mercado de capitais por parte dos bancos e a deterioração das condições económicas dos particulares e empresas, contribuíram para uma alteração de estratégia por parte das instituições financeiras portuguesas. Os bancos passaram, assim, de um período de forte expansão do crédito a baixos preços para uma época caracterizada por crédito restrito e a preços mais elevados. Esta alteração processou-se, não apenas do lado da oferta, atendendo a que os bancos restringiram o acesso ao crédito, mas também do lado da procura, uma vez que os particulares desaceleraram o seu nível de consumo, contribuindo para a redução das taxas de crescimento do crédito a particulares. Da análise do Gráfico 4.17. nota-se que, em

Dezembro de 2008, estas taxas de crescimento do crédito correspondiam a 4,2% no caso dos particulares e 14% no caso das empresas não financeiras, valores que comparam como os 10,6% registados em 2007, quer para particulares quer para empresas não financeiras.

Gráfico 4.17: Evolução do Crédito a Particulares e Empresas não Financeiras

O Gráfico apresenta a evolução das taxas de variação homólogas para o segmento de particulares e para o segmento de empresas, deste 1995 até 2008. As taxas de variação do crédito a particulares e empresas foram calculadas a partir dos dados divulgados pelo Banco de Portugal.



4.4.1. Particulares

No que diz respeito ao crédito a particulares, destaca-se o forte contributo do crédito à habitação que, em percentagem do PIB, registou um aumento de 13,28% em 1995 para 66,18% em 2008.

Conforme se pode verificar no Gráfico 4.18., entre 1997 e 2008 assistiu-se a um aumento progressivo do crédito a particulares em todas as modalidades (habitação, consumo e outros fins), mas com maior expressão no que respeita ao crédito à habitação que, entre os finais de 1997 e 2008, passou de 24 mil milhões para 105 mil milhões de euros, representando em 2008 78,8% do crédito total a particulares (veja-se o Gráfico 4.19.).

A evolução do consumo privado nos últimos anos tem sido acompanhada pelo recurso acrescido das famílias a crédito bancário, essencialmente para aquisição de bens duradouros (casa e automóveis). No entanto, com base nos dados disponíveis até Dezembro de 2008, também já é possível identificar uma desaceleração da procura por empréstimos ao consumo e

outros fins devido ao abrandamento das despesas com estes bens e à deterioração da confiança dos consumidores. Ainda assim, o crescimento deste agregado de crédito continuou a ser significativo, o que terá permitido sustentar o consumo corrente.

Gráfico 4.18: Evolução do Crédito a Particulares por modalidade

No Gráfico apresenta-se a desagregação do crédito a particulares pelas modalidades de habitação, consumo e outros fins, desde 1997 até 2008.

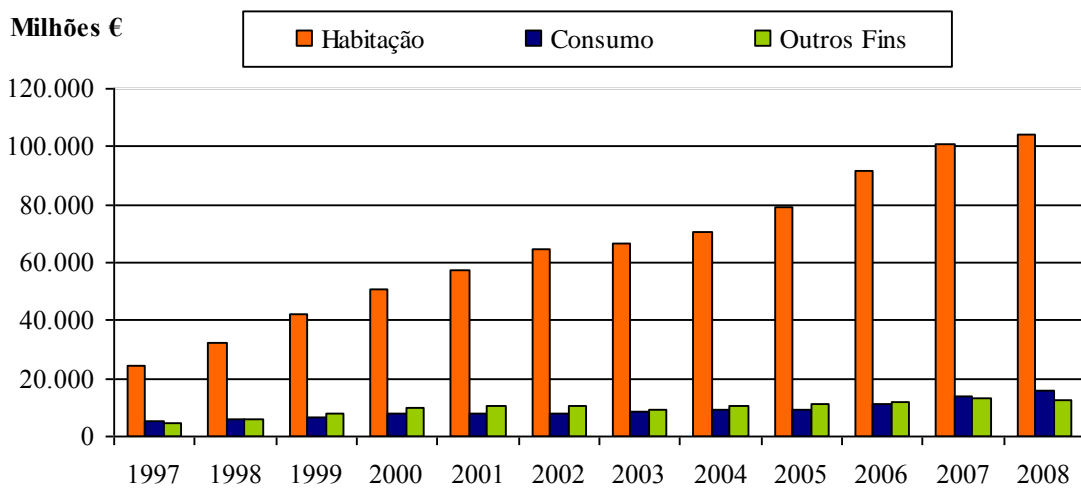
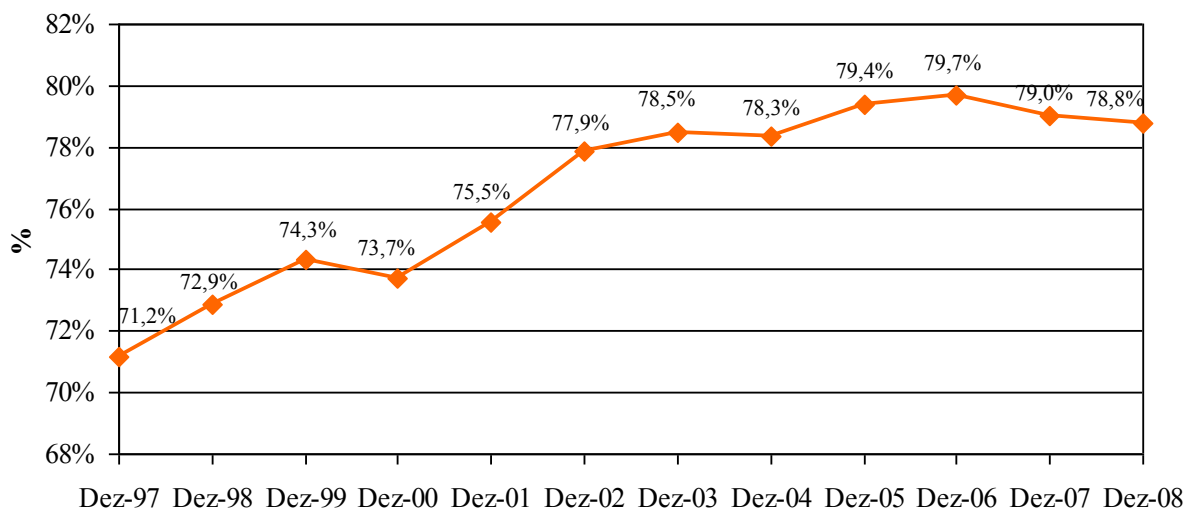


Gráfico 4.19: Peso do Crédito à Habitação no Crédito Total a Particulares

O Gráfico apresenta a evolução do Crédito à Habitação em percentagem do Crédito Total a Particulares (Crédito a Habitação/Crédito Total a Particulares), excluindo operações de titularização.



De acordo com o inquérito de conjuntura aos consumidores, conduzido pelo INE, a confiança das famílias portuguesas manteve uma trajectória descendente até ao início do quarto trimestre de 2008, reflectindo a deterioração das expectativas das famílias relativamente à situação económica geral, à situação financeira específica, à evolução da taxa de desemprego e ao nível da poupança interna, num contexto de desaceleração da actividade económica e instabilidade nos mercados financeiros.

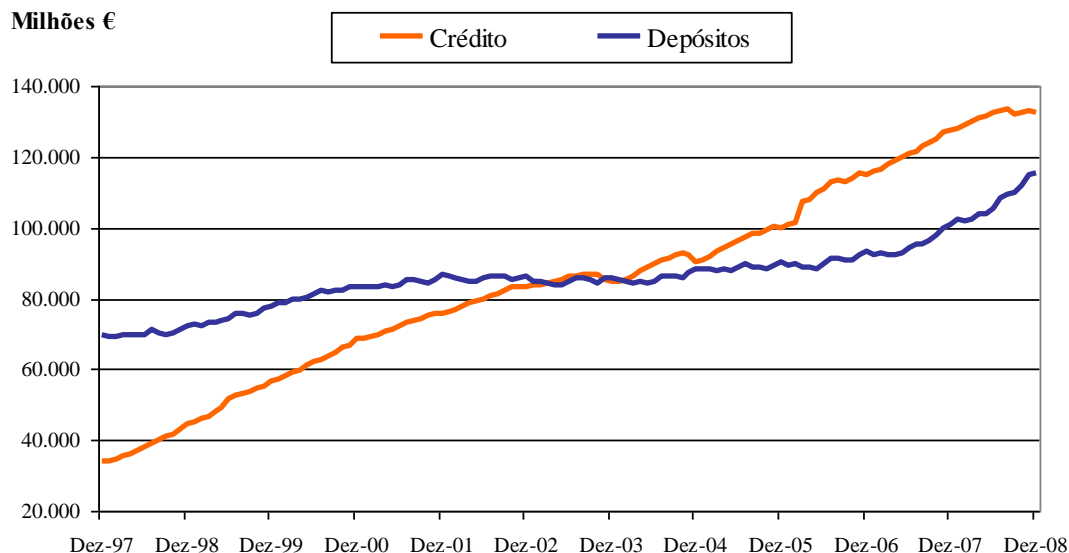
No primeiro semestre de 2008, verifica-se que a crise financeira já se repercutiu na situação financeira dos particulares, essencialmente por duas vias:

- Pelo aumento do custo do serviço da dívida em resultado da subida das taxas de juro; e
- Pelos menores níveis de riqueza decorrentes da queda acentuada de preços de alguns activos financeiros (acções e produtos estruturados).

Conforme anteriormente exposto, assistiu-se, ainda, a um efeito de recomposição das carteiras de investimento dos particulares, favorecendo a procura por activos com menor risco e menos sensíveis às flutuações de mercado como os depósitos na sequência da instabilidade dos mercados financeiros em contexto de crise sistémica. Este movimento está ainda a ser reforçado pela oferta de remunerações muito atractivas de depósitos por parte dos bancos domésticos e estrangeiros, que procuram a captação de recursos, ainda que a um preço elevado, em resultado das dificuldades de acesso a *funding* nos mercados por grosso, contribuindo para uma redução do diferencial entre crédito e depósitos dos clientes particulares (veja-se o Gráfico 4.20.).

Gráfico 4.20: Crédito e Depósitos do Segmento de Particulares

O Gráfico evidencia a evolução do crédito e depósitos do segmento de particulares desde Dezembro de 1997 até Dezembro de 2008. É possível constatar o ritmo mais acelerado de crescimento do crédito, que ultrapassa o valor dos depósitos a partir de Abril de 2003.



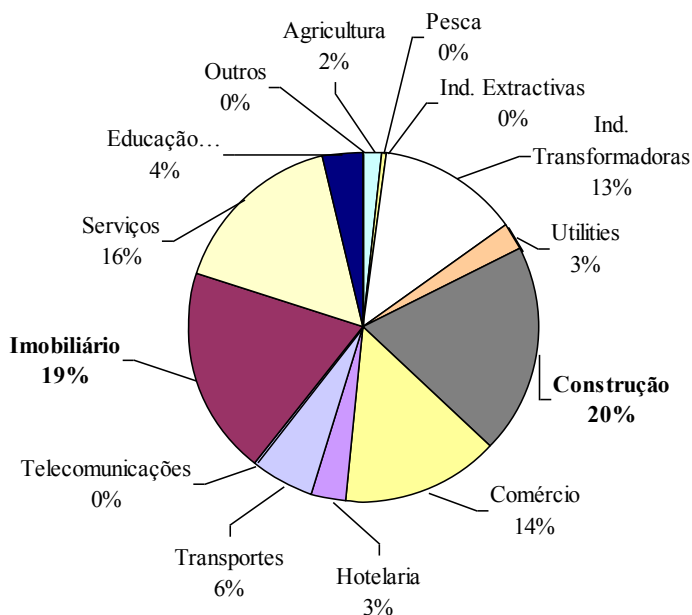
4.4.2. Sociedades Não Financeiras

No que se refere ao crédito a sociedades não financeiras, verifica-se a manutenção da tendência de crescimento, tendo em Dezembro de 2008 atingido o valor de 115,8 mil milhões de euros (crescimento de 13,99% face a Dezembro de 2007).

Em termos de repartição (veja-se o Gráfico 4.21.), os sectores dominantes continuam a ser liderados pelos sectores da construção, com uma quota de 20% e serviços imobiliários, com uma quota de 19%, seguidos do sector dos serviços, com 16%.

Gráfico 4.21: Distribuição Sectorial do Crédito a Empresas

O Gráfico refere-se ao peso médio, em percentagem, dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras de cada ramo de actividade, no último trimestre de 2008. Inclui créditos cedidos em operações de titularização, não incluindo créditos abatidos ao activo.



Salienta-se, a este respeito, que a concentração da carteira de crédito dos bancos em empresas do sector imobiliário e construção poderão constituir uma ameaça, na medida em que a procura por bens duradouros (casa e automóveis) tende a ser mais penalizada em situações de crise económica e financeira. Neste sentido, as empresas de construção, engenharia, sector automóvel e exportadoras tenderão a evidenciar as maiores dificuldades económicas e financeiras, que apenas poderão ser parcialmente mitigadas num cenário de concretização de investimento público¹¹.

Os dados disponíveis referentes a Dezembro de 2008 permitem confirmar que as necessidades de financiamento das empresas não financeiras aumentaram.

Este acréscimo deveu-se a uma redução da poupança corrente das empresas, motivada pela redução dos resultados correntes e pelo montante elevado de rendimentos pagos como remuneração do capital investido (juros e dividendos).

A redução dos resultados correntes das empresas não financeiras resulta essencialmente dos seguintes factos:

¹¹ Investimentos em concessões de estradas, aeroporto da OTA e TGV, bem como apoios a pequenas e médias empresas através de linhas de crédito (IAPMEI). Foi, em Janeiro de 2009, lançada a linha PME Invest III (IAPMEI), no valor de mil e seiscentos milhões de euros, destinada a pequenas e médias empresas exportadoras e do segmento automóvel.

- Aumento dos custos com consumos intermédios num contexto de desaceleração da procura interna e externa, conforme se pode constatar no Gráfico 4.22.; e
- Conjugação das subidas das taxas de juro, com o aumento do endividamento nas empresas verificado nos últimos anos. O Gráfico 4.23. ilustra o agravamento dos custos e perdas financeiras das empresas sobretudo no 1º semestre de 2008, contribuindo para o agravamento dos resultados correntes das mesmas; e

Gráfico 4.22: Evolução das taxas de variação das Vendas e Consumos intermédios

O Gráfico apresenta as taxas de variação homólogas das vendas e consumos intermédios, calculadas com base em valores acumulados no ano para as empresas da Central de Balanços do Banco de Portugal comuns em dois anos consecutivos.

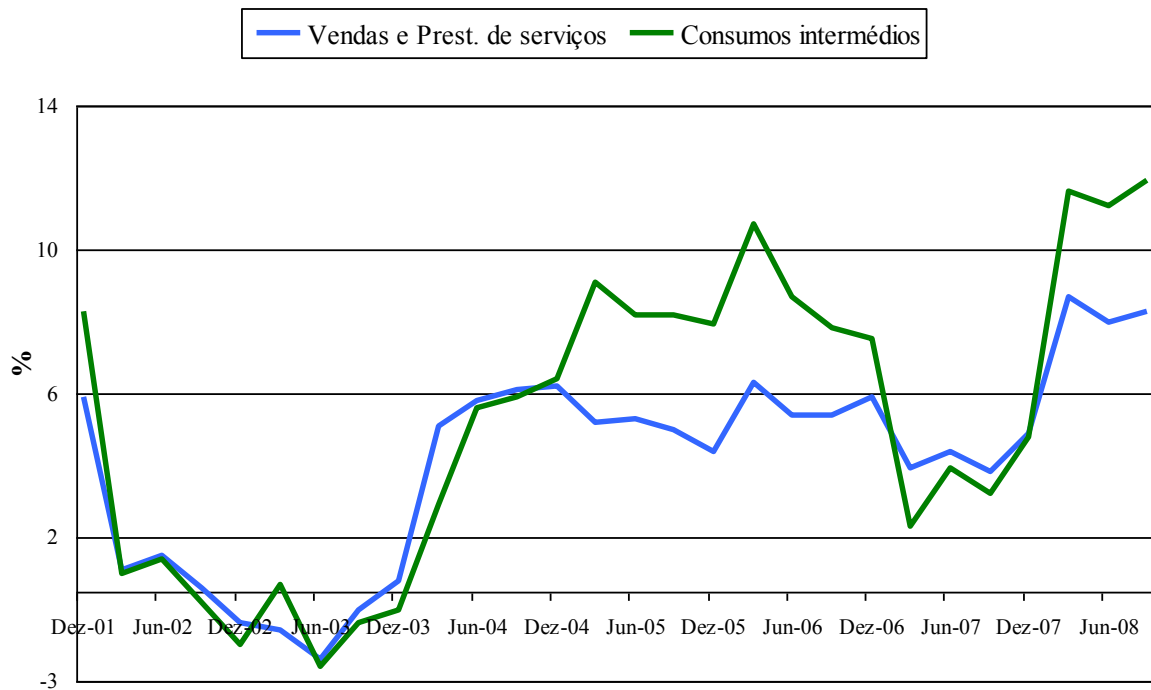
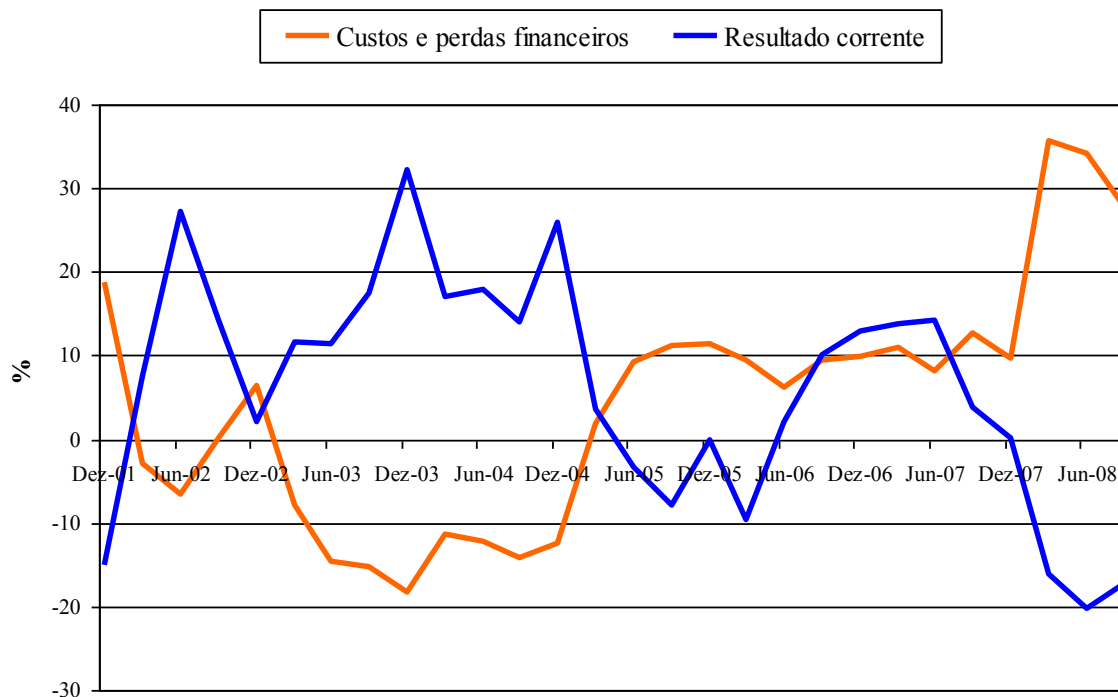


Gráfico 4.23: Evolução das taxas de variação dos Custos Financeiros e Resultados Correntes

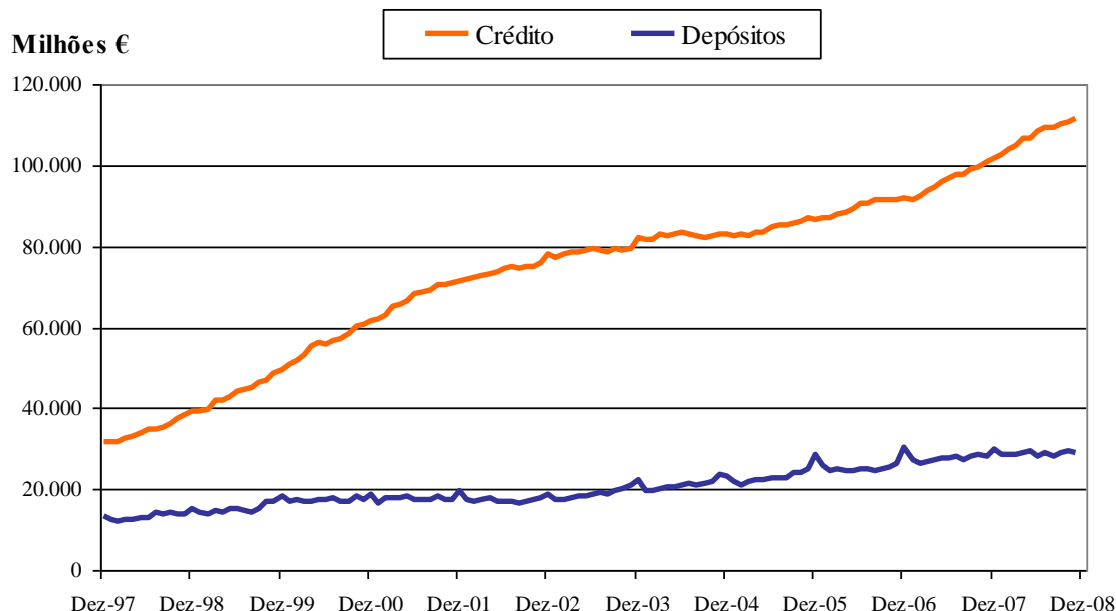
O Gráfico evidencia as taxas de variação homólogas, calculadas com base em valores acumulados no ano para as empresas da Central de Balanços do Banco de Portugal comuns em dois anos consecutivos. O resultado corrente é igual ao somatório do resultado operacional com o resultado financeiro. Por sua vez, o resultado operacional é igual ao valor acrescentado bruto, deduzido das seguintes rubricas: custos com o pessoal, outros proveitos e ganhos operacionais (líquidos de custos e perdas), impostos (excepto indirectos) e amortizações e provisões do exercício.



A crise financeira mundial promoveu maiores constrangimentos no acesso ao crédito, pelo que o tecido empresarial português enfrenta dificuldades em reduzir o diferencial entre crédito e depósitos. Conforme se pode observar no Gráfico 4.24., este diferencial tem vindo progressivamente a aumentar não evidenciando, ao contrário do segmento de particulares, sinais de redução.

Gráfico 4.24: Evolução do Crédito e Depósitos das Empresas

O Gráfico evidencia a evolução do crédito e depósitos do segmento de Empresas desde Dezembro de 1997 até Dezembro de 2008. É possível constatar que o crédito ultrapassou sempre o volume de depósitos e que no decorrer do período analisado o diferencial entre estes agregados tem vindo a aumentar, traduzindo a dependência do crédito por parte das Empresas.



4.4.2.1. Análise das empresas mais sensíveis a um potencial agravamento das restrições de crédito por parte dos bancos

A fim de melhor se apurar a vulnerabilidade das principais empresas não-financeiras a operar em Portugal, face ao expectável agravamento das condições de acesso ao crédito no decorrer de 2009, optou-se por analisar as maiores empresas não financeiras portuguesas cotadas em bolsa. Assim, analisaram-se dois indicadores¹²:

- **Net Debt/Ebitda**, rácio que nos dá o número de vezes que o nível de dívida líquida das mesmas ultrapassa o respectivo *Ebitda* e;
- **Capex/Ebitda**, rácio que nos dá o número de vezes que o investimento previsto pelas empresas ultrapassa o respectivo *Ebitda*.

A Tabela 4.3. apresenta os resultados.

¹² Por se considerar que reflectiam com eficácia o nível de endividamento das Empresas e o nível de investimento necessário para estas assegurarem as suas estratégias de crescimento.

Tabela 4.3: Análise da Capacidade Creditícia das maiores empresas portuguesas

Net Debt, ou seja, a Dívida Líquida de Depósitos bancários e Caixa, em milhões de euros; **Recomendação de consenso** (*price target* médio das casas de investimento portuguesas), *Net Debt/Ebitda*, rácio que nos dá o número de vezes que o nível de dívida líquida ultrapassa o respectivo *Ebitda*; *Capex*, investimento em capital fixo estimado pelas empresas para 2009, em milhões de euros; *Capex/Ebitda*, nível de investimento necessário para assegurar a estratégia de crescimento das Empresas, isto é, o rácio que nos dá o número de vezes que o investimento previsto pelas mesmas ultrapassa o respectivo *Ebitda*. Na última coluna, apresentam-se alguns comentários resumo acerca dos problemas financeiros.

	Net Debt	Recomendação	Net Debt/ Equity	Net Debt/ Ebitda	Nível de alavancagem	Capex	Capex/ Ebitda	Dividend Yield	Problemas financeiros?	Comentários:
	2008	Consenso Mercado	2008	2008		2009	2009	2008		
Telecomunicações										
Portugal Telecom	5.928	8,03	1,1	2,5	Médio	954	39,8%	9,6%	Não	Pode condicionar a estratégia de expansão no Brasil.
Sonaeocom	373	2,88	1,0	2,4	Médio	173	104,8%	0,0%	Não	Dificuldades de acesso a financiamento para investimento em fibra óptica (fundamental para a sua sobrevivência).
Pay-TV										
Zon Multimedia	471	8,04	0,4	2,0	Médio	148	55,2%	6,1%	Não	Pode limitar a expansão internacional e taxa de retorno do investimento.
Media										
Media Capital	104	6,21	0,4	2,1	Médio	11	20,7%	n.a.	Não	O baixo rácio de endividamento, a manutenção de uma política de controle de custos e a geração de Cash-Flow não levam a pensar na necessidade de aumentos capital.
Impresa	226	2,40	1,6	6,5	Muito elevado	10	25,4%	0,0%	Médios	Aguarda-se efeito prático da agressiva estratégia de corte de custos.
Cofina	180	1,33	3,9	8,6	Muito elevado	3	14,4%	0,4%	Sim	Além da elevada alavancagem, a forte exposição à Zon traz riscos acrescidos. O enfoque (usual) no controle dos custos dá alguma segurança.
Software										
Novabase	-25	5,33	-0,2	-1,0	n.a.		0,0%	0,0%	Não	A empresa tem uma posição líquida positiva.
Retalho										
JM	917	8,73	0,4	1,9	Elevado	304	56,0%	2,9%	Médios	Pode condicionar a estratégia de expansão e rentabilidade dos negócios.
Auto-Estradas										
Brisa	3.459	8,05	1,1	7,5	Muito elevado	191	39,7%	5,8%	Não	Dificuldades de acesso a crédito, que pode limitar a expansão para os EUA.
Construção										
Martifer	462	8,54	1,2	6,7	Muito elevado	83	84,4%	0,0%	Sim	Excesso de diversificação da holding levou a que se esteja no momento de repensar quais os negócios em que vai permanecer. Excesso de dívida deverá levar a empresa a vender o negócio do Biodiesel e posição que detém na EDP. Terá que realizar um aumento de capital para equilibrar estrutura de capital.
Mota-Engil	1.868	5,40	3,9	6,8	Muito elevado	135	47,4%	4,7%	Sim	
Cimentos										
Semapa	1.063	10,70	1,4	3,0	Elevado	454	143,3%	3,9%	Não	Algum endividamento na holding permite manter Portucel e Secil com baixos níveis de endividamento. Poderá evidenciar problemas caso o mercado ibérico de cimento continue a evidenciar sinais de maturidade. Impacto negativo face à crise no imobiliário e construção. Queda em Espanha incorporada.
Cimpor	1.664	6,28	0,7	2,8	Elevado	525	84,1%	4,8%	Não	
Pasta&Papel										
Altri	637	4,71	3,0	8,2	Muito elevado	139	155,3%	2,3%	Médios	Elevado endividamento poderá dar origem a resultados líquidos negativos em 2009 ou 2010.
Portucel	481	2,47	0,4	1,7	Muito baixo	370	143,0%	5,1%	Não	Muito à vontade com serviço da dívida.
Aglomerados de Madeira										
Sonae Indústria	907	6,20	4,2	6,0	Muito elevado	90	72,3%	0,0%	Sim	Serviço da dívida poderá não ter cobertura por parte de resultados operacionais durante a maior parte do período recessivo.
Energia										
EDP	12.476	3,93	1,3	4,1	Elevado	2.592	78,2%	5,1%	Médios	Não tem tido problemas em angariar fundos, apesar de estar a suportar <i>spreads</i> mais elevados nos financiamentos contratados recentemente. O plano de negócios no curto prazo não será afectado. Relativamente ao nível de endividamento, este encontra-se bastante acima da média das suas congéneres europeias (rácios Net Debt/ Ebitda mais elevados).
REN	1.600	3,23	1,1	4,7	Elevado	309	89,3%	5,2%	Médios	Reestruturação da dívida a ser feita na pior altura. Serviço de dívida penalizado por alta dos "spreads".
Refinação										
Galp Energia	1.221	15,30	0,2	1,3	Baixo	1.868	194,8%	4,5%	Médios	A empresa necessita de 1,5 mil milhões de euros no curto prazo para o <i>upgrade</i> da Central de Sines e para investir em exploração e produção no Brasil, pelo que com os níveis de dívida actuais será inevitável um aumento de capital. Caso recorra a dívida, o Net Debt/Ebitda deverá aumentar substancialmente.

Concluí-se da análise efectuada que a grande maioria das empresas não-financeiras portuguesas atingiram um nível de alavangem considerável como são os casos das Empresas Cofina, Altri, Brisa, Mota-Engil, Sonae Indústria e Martifer, cujos níveis *Net Debt/Ebitda* são superiores a 5, pelo que se perspectivam agravamentos nas restrições ao crédito e subidas generalizadas de *spreads* já no próximo ano.

Também as empresas com planos de investimento mais ambiciosos poderão ver condicionadas as suas estratégias de expansão e crescimento por via das restrições no acesso ao crédito: casos da Galp Energia, Altri, Semapa, Portucel e Sonaecom, cujo *Capex* previsto para 2009, excede largamente o *Ebitda* de 2008.

Uma análise combinada dos rácios *Net Debt/Ebitda* referentes a 2008 e *Capex2009/Ebitda2008*, aponta para que as maiores dificuldades venham a ser sentidas pelas empresas mais endividadas e com necessidades de investimento elevadas e recorrentes.

Na actual conjuntura, as recomendações de venda por parte das principais casas de investimento poderão agravar a já iniciada estratégia de desinvestimento dos clientes institucionais e particulares. Note-se que a venda generalizada de acções destas empresas nos mercados financeiros, fenómeno que se registou mais intensamente a partir de Setembro de 2008, acarreta efeitos prejudiciais na economia. As restrições de acesso ao mercado de capitais e de crédito tenderão a condicionar as estratégias de expansão e crescimento destas empresas.

Note-se ainda que a exposição dos bancos a estas empresas ocorre por duas vias: por via das posições mantidas nas carteiras de investimento e fundos de pensões (deterioração da qualidade da carteira de investimento) e por via dos empréstimos concedidos (deterioração da carteira de crédito dos bancos).

4.5. Análise da evolução do incumprimento

A gestão do nível de incumprimento dos clientes é um dos principais desafios que se colocam aos bancos num contexto de crise financeira. Note-se que o aumento do incumprimento dos clientes conduz a um aumento do risco percebido pelos bancos na concessão de crédito, levando-os a aumentar os prémios de risco (*all-in cost*: *spread* e comissões, sem impostos) e/ou a limitar significativamente os plafonds de crédito a disponibilizar e/ou a aumentar a taxa de rejeição de pedidos de crédito.

O nível de incumprimento penaliza os resultados dos bancos atendendo a que estes não realizam a receita esperada com a operação de crédito e têm de aumentar as provisões para

créditos de cobrança duvidosa. Neste sentido, o incumprimento reduz os resultados líquidos dos bancos, limitando o crescimento dos fundos próprios, constituindo assim um obstáculo à concessão de novos empréstimos, como forma de manter um rácio de solvabilidade confortável. Esta preocupação sai reforçada num quadro conjuntural adverso, onde são esperadas perdas relacionadas com o mercado accionista.

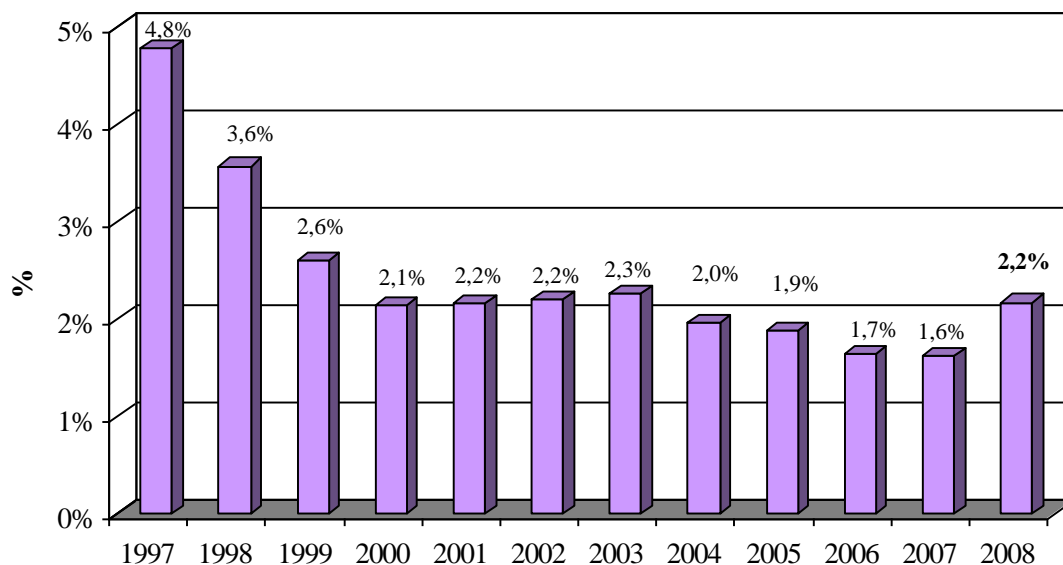
Desde 2003 que se desenhava um desagravamento do rácio de crédito de cobrança duvidosa, que passou de 2,3% para 1,6% em 2007. Para este facto contribuiu a melhoria da situação da economia portuguesa neste período.

Da análise efectuada, denota-se que, em Dezembro de 2008, este rácio atingiu 2,2%, sendo já perceptível a inversão da tendência anterior, bem como alguma fragilidade dos modelos de avaliação de risco de crédito numa conjuntura em que já se sentem os efeitos da crise financeira na economia portuguesa (Gráfico 4.25.).

É expectável que este impacto se intensifique no decorrer de 2009 na medida em que existe sempre um desfasamento temporal entre as dificuldades sentidas no mercado do crédito e a sua propagação à economia em geral.

Gráfico 4.25: Evolução do Rácio de Crédito de Cobrança Duvidosa

O Gráfico diz respeito à evolução do Rácio de Crédito de Cobrança Duvidosa (quociente entre o crédito de cobrança duvidosa nos segmentos de empresas e particulares e o crédito total nos mesmos segmentos). Estes cálculos foram efectuados a partir de boletins estatísticos do Banco de Portugal.



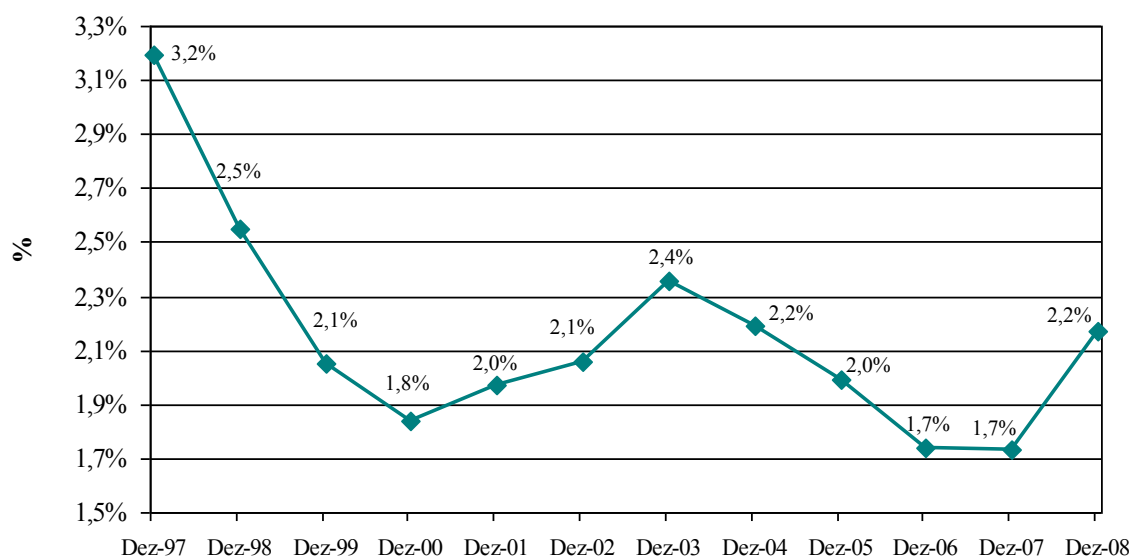
O crédito com incumprimento aumentou, quer no segmento de particulares, quer das empresas não financeiras, reflectindo a deterioração da situação financeira das famílias e empresas, o aumento da restrição nas condições de oferta de crédito e a materialização crescente do risco quanto à extensão e duração da instabilidade nos mercados financeiros.

4.5.1. Incumprimento no segmento dos Particulares

No Gráfico 4.26. encontra-se reflectida a evolução do rácio de incumprimento dos particulares, que diminuiu substancialmente até ao final de 2000, ano em que atingiu o valor de 1,8%, em virtude do bom momento económico registado nesse período. Entre 2001 e 2003 assiste-se a um agravamento que é justificado pelo excessivo nível de endividamento das famílias e pela deterioração da situação económica do país.

Gráfico 4.26: Percentagem de Crédito de Cobrança Duvidosa Particulares

O Gráfico diz respeito à evolução do Rácio de Crédito de Cobrança Duvidosa nos particulares (quociente entre o crédito de cobrança duvidosa no segmento de particulares e o crédito total no mesmo segmento). Estes cálculos foram efectuados a partir de boletins estatísticos do Banco de Portugal.

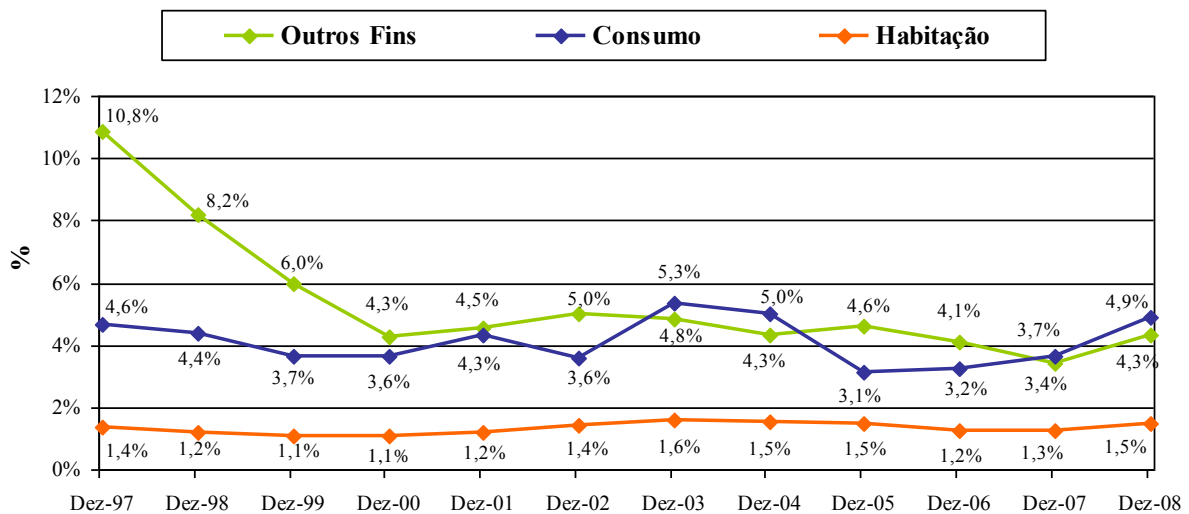


Através do Gráfico 4.27. é possível constatar o agravamento da sinistralidade dos empréstimos ao consumo e outros fins, que têm vindo a financiar nos últimos anos bens de consumo duradouros (automóveis). Em Dezembro de 2008, os níveis de incumprimento nos créditos ao consumo aproximavam-se dos 5%, com tendência para registarem uma subida acentuada em contexto de crise.

Atendendo a que estes créditos não beneficiam de qualquer garantia real, tornam a posição dos bancos mais delicada e as perdas potenciais em cenário de incumprimento são mais penalizantes.

Gráfico 4.27: Evolução do Crédito de Cobrança Duvidosa nos Particulares por segmentos

O Gráfico diz respeito à evolução do rácio crédito de cobrança duvidosa, ou seja, o quociente entre o crédito cobrança duvidosa e o crédito concedido, nos segmentos da habitação, consumo e outros fins, desde Dezembro de 1997 até Dezembro de 2008.



4.5.2. Incumprimento no segmento das Sociedades não Financeiras

No que diz respeito às empresas, o resultado torna-se particularmente interessante, pois em Outubro de 2008 inverte-se, pela primeira vez no horizonte temporal de análise, a tendência descendente do nível de incumprimento destes clientes.

Note-se que mesmo no período de 2000 a 2003 no qual o país atravessou dificuldades económicas, este rácio manteve-se estável ou reduziu-se em resultado das reduções de taxas de juro, que permitiram o aumento do endividamento mantendo, ou mesmo reduzindo, o grau de esforço das empresas, pelo efeito de desfazamento temporal entre a ocorrência da dificuldade financeira e o incumprimento.

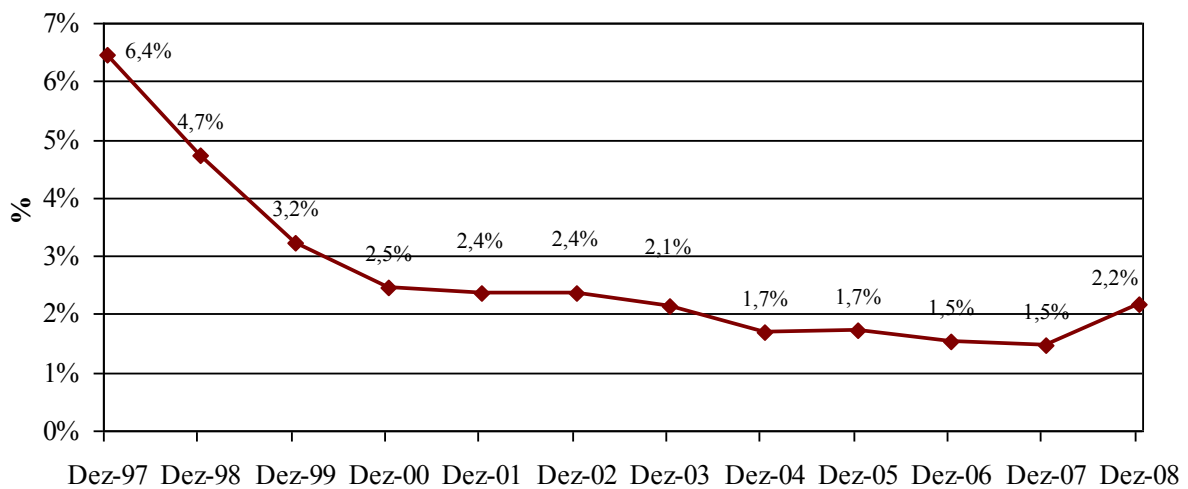
No decorrer de 2007 e até ao final do primeiro semestre de 2008, o Banco Central Europeu orientou as suas acções no combate às pressões inflacionistas que se fizeram sentir na zona euro. Com efeito, assistiu-se a várias revisões em alta das taxas de juro que, associadas ao

despoletar da crise financeira *subprime*, conduziram a um estrangulamento da situação económica e financeira de algumas empresas.

Conforme se evidencia no Gráfico 4.28., em Dezembro de 2008, o crédito vencido em empresas não financeiras representava 2,2 % (face a 1,5% em final de 2007).

Gráfico 4.28: Peso do Crédito Cobrança Duvidosa a Sociedades não Financeiras

O Gráfico diz respeito à evolução do Rácio de Crédito de Cobrança Duvidosa a Empresas não financeiras (quociente entre o crédito de cobrança duvidosa no segmento de empresas e o crédito total no mesmo segmento). Estes cálculos foram efectuados a partir de informação publicada nos boletins estatísticos do Banco de Portugal.



Uma análise do grau de incumprimento por sectores de actividade económica (veja-se o Gráfico 4.29.), permite confirmar que, também em Portugal, são conjuntamente os sectores da construção e imobiliário que enfrentam os maiores problemas. De acordo com o Gráfico 4.30., estes sectores denotam uma tendência para agravamento dos níveis de incumprimento. Com efeito, o crédito de cobrança duvidosa no sector da construção no final de 2008 representava 3,62%, percentagem que compara com 2,08% em final de 2007.

Gráfico 4.29: Repartição por ramo de actividade económica dos rácios de crédito vencido das sociedades não financeiras

O Gráfico diz respeito ao rácio crédito vencido/crédito concedido, em cada ramo de actividade, em percentagem. Inclui créditos cedidos em operações de titularização. Não inclui créditos abatidos ao activo.

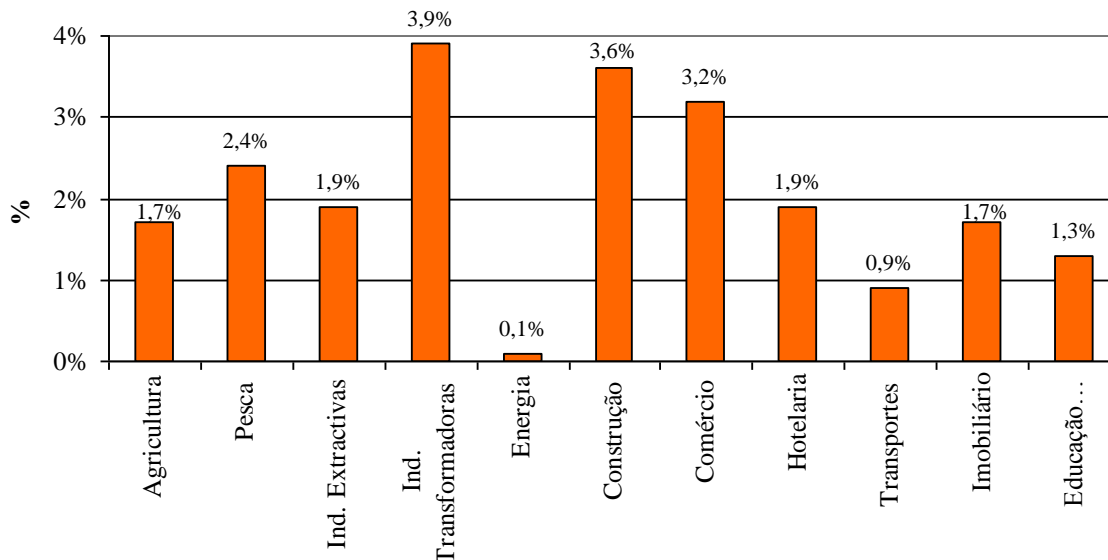
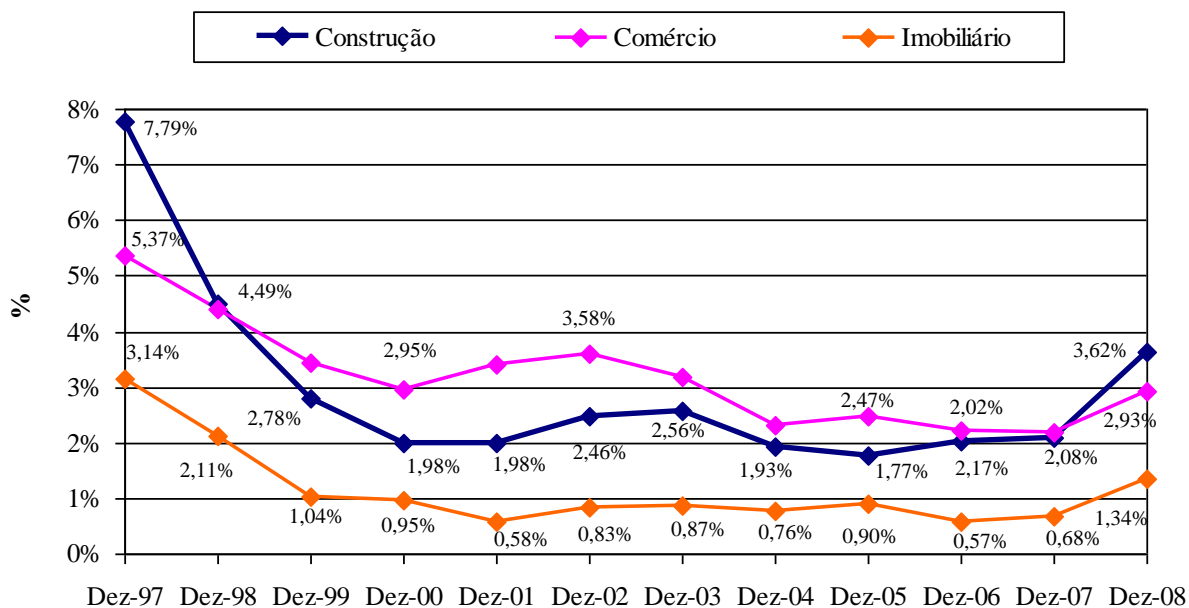


Gráfico 4.30: Evolução do Peso do Crédito de Cobrança Duvidosa nos Sectores da Construção, Comércio e Imobiliário

O Gráfico diz respeito ao rácio crédito vencido, ou seja, ao quociente entre o crédito vencido e o crédito concedido nos ramos da construção, comércio e imobiliário. Não inclui créditos cedidos em operações de titularização.



4.5.3. Contributo das variáveis macroeconómicas para o nível de incumprimento

Os resultados empíricos obtidos em diversos estudos sugerem a existência de uma relação entre o risco de crédito e a evolução da situação macroeconómica (Pederzoli e Torricelli (2005), Jiménez e Saurina (2006) sit in Bonfim (2007)). Os períodos de forte crescimento económico são por vezes acompanhados de forte crescimento do crédito, sendo geralmente seguidos, com um desfasamento temporal, por um aumento das taxas de incumprimento a nível agregado, possivelmente em resultado de desequilíbrios acumulados durante esses períodos de forte crescimento.

Estudos anteriores (veja-se por exemplo Bonfim (2007)) demonstram que as probabilidades de incumprimento são determinadas pelas características específicas de cada empresa, mas que a evolução da actividade macroeconómica também assume um papel relevante na determinação destas probabilidades.

Deste modo, podemos sistematizar os factores determinantes do risco de crédito do seguinte modo:

Factores de natureza sistemática: factores que afectam simultaneamente todas as empresas e particulares (por exemplo, condições macroeconómicas) e que têm um impacto generalizado na estabilidade do sistema financeiro, dado que várias instituições financeiras podem sofrer simultaneamente perdas substanciais nas suas carteiras de crédito; e

Factores associados às características específicas de cada empresa e particular: características comuns a empresas e particulares com maior risco de incumprimento (por exemplo, a rentabilidade, a liquidez e a autonomia financeira no caso das empresas e o nível de endividamento no caso dos particulares).

Face ao actual enquadramento de crise económica e financeira, no qual se assiste a um agravamento dos níveis de incumprimento, pretende-se avaliar o contributo de algumas variáveis macroeconómicas, comumente referidas na literatura, para a evolução das taxas de incumprimento no crédito bancário. Neste sentido, identificaram-se alguns factores macroeconómicos e procurou-se aferir o impacto dos mesmos sobre o crédito de cobrança duvidosa no sistema bancário português.

Para esse efeito procedeu-se a uma recolha de dados referentes às variáveis explicadas ou dependentes: Variação Trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa (CCD_TOT), Variação Trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa concedido a Empresas (CCD_EMP), Variação Trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa concedido a Particulares, excluindo Habitação (CCD_PRT) e Variação Trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa à Habitação (CCD_HAB) e variáveis explicativas ou independentes (variáveis macroeconómicas), para o período compreendido entre 1998 e 2008, com periodicidade trimestral, tendo-se obtido um total de 516 observações (43 observações por variável).

Previamente efectuaram-se testes de estacionariedade das séries e, dada a existência de raízes unitárias nalgumas das variáveis, optou-se por trabalhar com as primeiras diferenças¹³. O resultado dos testes relativamente à estacionariedade das variáveis usando as primeiras diferenças – Augmented Dickey-Fuller – encontram-se sumariados na Tabela 4.4. e permitem rejeitar a hipótese de existência de raízes unitárias em todas as variáveis, ou seja, com um nível de significância de 5%, podemos rejeitar a existência de raízes unitárias para qualquer variável, concluindo-se que as séries são estacionárias. Na Tabela 4.5. apresentam-se as estatísticas descritivas de base apuradas com as primeiras diferenças das variáveis.

Tabela 4.4: Teste à Existência de Raízes Unitárias

A Tabela apresenta os resultados do teste Augmented Dickey-Fuller às primeiras diferenças das variáveis incluídas nas equações 1, 2, 3 e 4 seguidamente apresentadas. A hipótese nula neste teste sustenta que a variável possui uma raiz unitária. Com uma probabilidade superior a 95% rejeita-se esta hipótese para todas as variáveis consideradas no teste.

	CCD_TOT	CCD_EMP	CCD_PRT	CCD_HAB	CRE_EMP	CRE_HAB
DF Stat	-4,062	-9,745	-7,882	-9,036	-8,010	-9,036
(prob)	(0,016)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
	CRE_PRT	CRE_TOT	EUR12M	PIB_PCR	PSI20	TXA_DES
DF Stat	-7,976	-7,505	-3,595	-8,190	-3,549	-6,138
(prob)	(0,000)	(0,000)	(0,047)	(0,000)	(0,049)	(0,000)

¹³ As primeiras diferenças foram apuradas com base na variação logarítmica trimestral dos valores absolutos das variáveis.

Tabela 4.5: Estatísticas Descritivas das Primeiras Diferenças

A Tabela apresenta as estatísticas descritivas (média, mediana, valor máximo, valor mínimo e desvio padrão) das primeiras diferenças das variáveis macroeconómicas consideradas na análise $[\ln(X_k/X_{k-1})]$, no período compreendido entre 1998 e 2008, com periodicidade trimestral.

	CRE_EMP	CRE_HAB	CRE_PRT	CRE_TOT	EUR12M	PIB_PCR	PSI20	TXA_DES
Média	0.0294	0.0326	0.0307	0.0301	-0.0096	0.0111	-0.0164	0.0069
Mediana	0.0274	0.0322	0.0273	0.0245	0.0040	0.0117	-0.0122	0.0136
Maximo	0.0754	0.0978	0.0999	0.0786	0.2028	0.0256	0.2052	0.1989
Mínimo	-0.0140	-0.0385	-0.0278	-0.0062	-0.5778	-0.0056	-0.2964	-0.2538
Desvio Padrão	0.0224	0.0266	0.0249	0.0204	0.1434	0.0083	0.1249	0.0748
Nº Observ.	43	43	43	43	43	43	43	43

As variáveis explicativas consideradas foram seleccionadas de acordo com a literatura e por se julgar provável que contribuíssem (do ponto de vista de fundamento teórico) para a determinação das taxas de incumprimento. Deste modo, optou-se por incluir na análise as seguintes variáveis explicativas ou independentes:

- **Volume de crédito:** Parece ser relativamente consensual que períodos de forte crescimento do crédito são geralmente seguidos por um aumento das taxas de incumprimento a nível agregado, traduzindo eventualmente um menor rigor de análise por parte das instituições financeiras, que privilegiam uma estratégia de volume em detrimento da rendibilidade e do risco de crédito. Tal evidência sugere que o incremento do número e volume de processos de crédito é efectuado através do sacrifício do risco de crédito futuro, admitindo-se uma relação positiva entre o aumento do volume de crédito e o aumento dos incumprimentos, com algum desfasamento temporal. No que diz respeito a este indicador, seleccionaram-se na presente análise, as seguintes variáveis explicativas: Variação Trimestral do Crédito Total Concedido, considerando um trimestre de desfasamento temporal (**CRE_TOT (-1)**) no caso da variável explicada **CCD_TOT**; Variação Trimestral do Crédito Total Concedido a Empresas, considerando um trimestre de desfasamento temporal (**CRE_EMP (-1)**) no caso da variável explicada **CCD_EMP**; Variação Trimestral do Crédito Total Concedido a Particulares (excluindo Habitação), considerando um trimestre de desfasamento temporal (**CRE_PRT (-1)**) no caso do **CCD_PRT** e a Variação Trimestral do Crédito Total à Habitação, considerando um trimestre de desfasamento temporal (**CRE_HAB (-1)**) no caso da variável explicada **CCD_HAB**;

- **Taxa de Juro Euribor a 12 meses:** Atendendo a que os ciclos da Euribor estão de um modo geral em sintonia com as intervenções de política monetária, verifica-se que os períodos de observação de taxas de juro mais baixas coincidem com períodos de estímulo ao crescimento económico, por sua vez coincidentes com o registo de níveis superiores de crédito concedido e, conseqüentemente, de incumprimento. Por seu turno, a subida das taxas de juro de curto prazo torna o custo do crédito mais elevado havendo maior propensão ao incumprimento. A variável explicativa considerada foi a Variação Trimestral da Taxa Euribor a 12 meses (**EUR12M**), procurando-se com a análise aferir o impacto desta variável na determinação dos níveis de incumprimento;
- **PIB a preços correntes:** Os períodos de forte crescimento económico são frequentemente acompanhados de períodos de forte crescimento do crédito com vista ao financiamento dos projectos de expansão em curso por parte das empresas. Conseqüentemente, a actividade económica absorve mais emprego e observa-se um aumento do consumo das famílias, tanto nos bens de consumo primário como nos de consumo duradouro. Em resultado da aceleração da actividade económica, as taxas de incumprimento registadas na economia são geralmente baixas. Por sua vez, nos momentos de conjuntura económica adversa (contração do PIB), as taxas de incumprimento a nível agregado tendem a ser elevadas, sugerindo a existência de alguma sintonia entre a evolução da actividade económica e a evolução das taxas de incumprimento ao longo do tempo. Deste modo, optou-se por considerar enquanto variável explicativa, a Variação Trimestral do Produto Interno Bruto, a preços correntes (**PIB_PCR**), perspectivando-se uma relação negativa entre este indicador e o nível de incumprimento.
- **Variação dos preços no mercado de acções:** Desenvolvimentos positivos nos mercados bolsistas parecem estar associados a uma diminuição do risco de crédito, principalmente nas empresas. Deste modo, a variável explicativa seleccionada foi a Variação Trimestral do Índice PSI20 (**PSI20**), sendo de esperar uma relação negativa entre esta variável e o nível de incumprimento registado;
- **Taxa de desemprego:** O aumento do desemprego gera uma diminuição no rendimento disponível dos particulares e é indiciador de uma diminuição do consumo e do nível de actividade das empresas conduzindo à redução das receitas. Os níveis de incumprimento, mais visíveis e imediatos no segmento de particulares, tendem a ser

mais elevados, pelo que se admite uma relação positiva entre a variável explicativa seleccionada, Variação Trimestral da Taxa de Desemprego (**TXA_DES**), e o crescimento do crédito em incumprimento.

A tabela seguinte apresenta um resumo das estatísticas descritivas dos valores absolutos das variáveis macroeconómicas contempladas na análise.

Tabela 4.6: Estatísticas Descritivas das Variáveis Macroeconómicas

A Tabela apresenta as estatísticas descritivas (média, mediana, valor máximo, valor mínimo e desvio padrão) das variáveis macroeconómicas consideradas na análise, medidas em valores absolutos, no período compreendido entre 1998 e 2008, com periodicidade trimestral. Todas as variáveis se encontram expressas em milhões de euros, com excepção da Euribor a 12 meses e Desemprego que se expressam em percentagem e do Índice PSI20 que se expressa em pontos.

	CRE_EMP	CRE_HAB	CRE_PRT	CRE_TOT	EUR12M	PIB_PCR	PSI20	TXA_DES
Média	75.227	67.127	86.141	161.368	3.57%	34.644	9.191	6.0%
Mediana	79.293	67.177	85.417	165.902	3.50%	34.640	8.931	6.2%
Maximo	115.815	104.951	132.574	248.389	5.43%	41.722	13.385	8.4%
Minimo	32.722	25.711	35.405	68.127	1.98%	25.709	5.107	3.7%
Desvio-Padrão	21.548	23.129	27.746	49.075	1.02%	4.714	2.326	1.57%
Nº Observ.	43	43	43	43	43	43	43	43

Com os dados relativos às variáveis explicadas e explicativas supra identificadas, procedeu-se a quatro regressões lineares múltiplas. Como acima se referiu, no lugar de se trabalhar com os valores absolutos das variáveis, optou-se por trabalhar os indicadores com as respectivas variações de modo a contornar os problemas de não-estacionariedade das séries.

No modelo matemático utilizado, cada equação de regressão múltipla tem a seguinte forma:

$$Y_c = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon_i, \text{ onde:}$$

- Y_c = variável dependente. No presente caso, a variação trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa nos diversos segmentos.
- X_i = Variáveis independentes. No presente caso, as variações das variáveis macroeconómicas supra identificadas.

- α = intercepto do eixo y;
- β_i = coeficiente angular da i-ésima variável independente;
- k = número de variáveis independentes;
- ε_i = componente aleatória, que se admite ter valor esperado nulo e não está correlacionado com X_i , ou seja, $E(\varepsilon_i) = 0$ e $Cov(\varepsilon_i, X_i) = 0$. A variância de ε_i é $\sigma_{\varepsilon_i}^2$.

O coeficiente β_1 é interpretado geometricamente como o coeficiente angular do plano, na medida em que nos deslocamos na direcção do eixo dos X's, mantendo as demais variáveis constantes, ou seja, é, assim, o efeito marginal da variável X_1 sobre Y. Por sua vez, β_2 é o efeito marginal da variável X_2 sobre Y.

A interpretação é idêntica para os demais coeficientes β , ou seja, dá-nos o aumento em Y se X for aumentado em 1 unidade, mantendo-se constantes todas as demais variáveis X_i .

Na presente análise consideram-se as seguintes equações:

Equação 1:

$$CCD_TOT = \alpha + \beta_1 CRE_TOT (-1) + \beta_2 EUR12M + \beta_3 PIB_PCR + \beta_4 PSI20 + \beta_5 TXA_DES + \varepsilon_i$$

Equação 2:

$$CCD_EMP = \alpha + \beta_1 CRE_EMP (-1) + \beta_2 EUR12M + \beta_3 PIB_PCR + \beta_4 PSI20 + \beta_5 TXA_DES + \varepsilon_i$$

Equação 3:

$$CCD_PRT = \alpha + \beta_1 CRE_PRT (-1) + \beta_2 EUR12M + \beta_3 PIB_PCR + \beta_4 PSI20 + \beta_5 TXA_DES + \varepsilon_i$$

Equação 4:

$$CCD_HAB = \alpha + \beta_1 CRE_HAB (-1) + \beta_2 EUR12M + \beta_3 PIB_PCR + \beta_4 PSI20 + \beta_5 TXA_DES + \varepsilon_i$$

Na regressão múltipla, as estimativas dos mínimos quadrados são obtidas pela escolha dos estimadores que minimizam a soma dos quadrados dos desvios entre os valores observados Y_i e os valores ajustados Y_c . A Tabela 4.7. evidencia os resultados econométricos obtidos com o Modelo de Regressão Linear Múltipla relativamente a cada uma das equações.

Tabela 4.7: Resultados das Regressões Lineares Múltiplas

A Tabela evidencia os resultados das regressões lineares múltiplas. Para cada uma das equações 1, 2, 3 e 4 apresentam-se os coeficientes de regressão de cada variável independente, bem como a probabilidade associada à hipótese do coeficiente da variável independente ser nulo (prob). Significância estatística a 1% ***, a 2.5% ** e a 5% *.

Equação (Variável Dependente)	Equação 1 (CCD_TOT)	Equação 2 (CCD_EMP)	Equação 3 (CCD_PRT)	Equação 4 (CCD_HAB)
Intercepto (prob)	0,3877 (0,056)	0,6901 (0,185)	0,2693 (0,003)	0,1598 (0,080)
CRE_TOT (-1) (prob)	0,3432* (0,034)			
CRE_EMP (-1) (prob)		0,6405*** (0,003)		
CRE_PRT (-1) (prob)			0,1312*** (0,003)	
CRE_HAB (-1) (prob)				0,1075** (0,016)
EUR12M (prob)	0,033 (0,055)	0,043 (0,059)	0,028* (0,043)	0,033* (0,040)
PIB_PCR (prob)	-3,9892*** (0,000)	-5,9700*** (0,000)	-2,1623** (0,014)	-1,8716 (0,071)
PSI20 (prob)	-0,1212* (0,046)	-0,1649 (0,057)	-0,0930 (0,080)	-0,0664 (0,297)
TXA_DES (prob)	0,0412* (0,041)	0,0513 (0,074)	0,0521*** (0,006)	0,1139*** (0,003)
R2 Ajustado	0,3790	0,4011	0,2372	0,1382
Desvio-Padrão da Regressão	0,0462	0,0654	0,0388	0,0472
Média da Variável Dependente	0,0118	0,0038	0,0220	0,0350
D. Padrão Variável Dependente	0,0551	0,0793	0,0417	0,0477
Durbin-Watson	2,5164	2,6375	2,2167	1,8387
White Heteroscedascity Test (Prob White-Test)	15,7800 (0,730)	14,2510 (0,818)	16,3377 (0,696)	17,3105 (0,633)
F-Stat (Prob F-Stat)	4,5165 (0,003)	4,9563 (0,001)	2,3013 (0,064)	2,1868 (0,076)

Substituindo os coeficientes de regressão obtidos na Tabela 4.5., nas respectivas equações, temos:

Equação 1:

$$\text{CCD_TOT} = 0,3877 + 0,3432 \text{ CRE_TOT (-1)} + 0,033 \text{ EUR12M} - 3,9892 \text{ PIB_PCR} - 0,1212 \text{ PSI20} + 0,0412 \text{ TXA_DES} + \varepsilon_i$$

Equação 2:

$$\text{CCD_EMP} = 0,6901 + 0,6405 \text{ CRE_EMP} (-1) + 0,043 \text{ EUR12M} - 5,9700 \text{ PIB_PCR} - 0,1649 \text{ PSI20} + 0,0513 \text{ TXA_DES} + \varepsilon_i$$

Equação 3:

$$\text{CCD_PRT} = 0,2693 + 0,1312 \text{ CRE_PRT} (-1) + 0,028 \text{ EUR12M} - 2,1623 \text{ PIB_PCR} - 0,0930 \text{ PSI20} + 0,0521 \text{ TXA_DES} + \varepsilon_i$$

Equação 4:

$$\text{CCD_HAB} = 0,1598 + 0,1075 \text{ CRE_HAB} (-1) + 0,033 \text{ EUR12M} - 1,8716 \text{ PIB_PCR} - 0,0664 \text{ PSI20} + 0,1139 \text{ TXA_DES} + \varepsilon_i$$

Os modelos incluíram um conjunto de variáveis macroeconómicas, que parecem evidenciar um poder explicativo não negligenciável, apresentando efeitos (positivos e negativos) sobre o crédito de cobrança duvidosa.

Em primeiro lugar, nas Equações, foi considerada a variável independente relativa ao Volume de Crédito. Obtiveram-se coeficientes positivos em todos os segmentos, traduzindo a relação positiva expectável entre o crescimento do crédito e o aumento do crédito de cobrança duvidosa, com um trimestre de desfasamento temporal. Note-se que o valor absoluto deste coeficiente é mais elevado no caso do crédito às empresas (0,6405) do que no crédito a particulares, excluindo habitação (0,1312) e no crédito à habitação (0,1075), sugerindo que os aumentos do volume crédito no segmento de empresas têm reflexos nos níveis de crédito de cobrança duvidosa superiores comparativamente ao segmento de particulares.

Por sua vez, a Euribor a 12 meses parece ter um forte contributo na determinação do crédito de cobrança duvidosa, evidenciando coeficientes positivos em todas as equações, confirmando a ideia inicial de que uma subida das taxas de juro de curto prazo torna o custo do crédito mais elevado, havendo maior propensão ao incumprimento. O coeficiente é mais expressivo na Equação 2 (0,043), sugerindo uma maior influência desta taxa de juro na determinação do crédito de cobrança duvidosa das empresas, provavelmente pelo facto dos créditos a particulares recorrerem mais frequentemente a outros prazos deste indexante.

O PIB a preços correntes, evidencia coeficientes negativos em todas as equações, contribuindo para confirmar a ideia de que uma desaceleração da actividade económica está associada ao crescimento do crédito de cobrança duvidosa em todos os segmentos. O incumprimento por parte das Empresas parece evidenciar uma maior sensibilidade a este

indicador, sugerindo, eventualmente, que as suas decisões de investimento são mais influenciadas pela conjuntura económica, ao passo que os particulares, não apresentam níveis de sensibilidade tão expressivos, traduzindo que as suas necessidades e decisões de financiamento são mais independentes do sentimento económico.

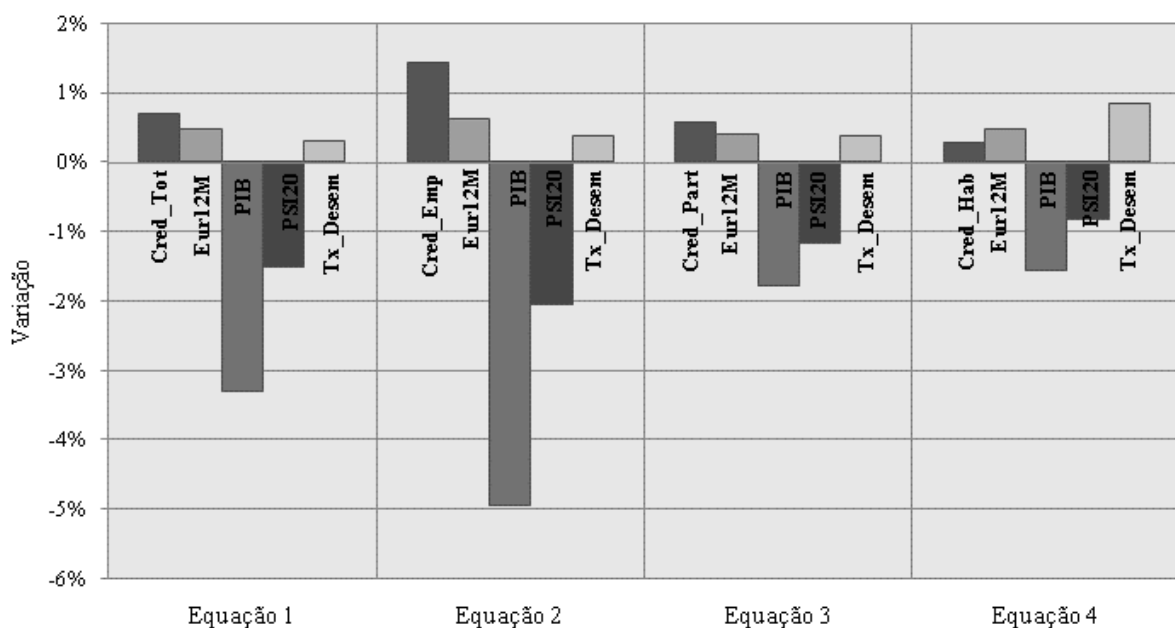
Adicionalmente, o coeficiente negativo do PSI20 em todas as equações sugere que desenvolvimentos positivos nos mercados bolsistas estão associados a menores níveis de crédito de cobrança duvidosa, principalmente nas Empresas, onde este coeficiente é superior (-0,1649) ao dos particulares (excluindo habitação) (-0,0930) e habitação (-0,0664).

Por fim, a Taxa de Desemprego, apresenta em todas as equações coeficientes positivos, confirmando que o aumento da taxa de desemprego está associada a menor rendimento disponível por parte dos particulares, contribuindo para a deterioração da sua condição financeira e para a redução do consumo de bens e serviços, agravando o risco de crédito das empresas por via da redução de receitas. Este coeficiente é superior no caso do Crédito à Habitação (0,1139).

O impacto, medido em percentagem de variação, nos valores das variáveis dependentes decorrentes de uma variação unitária no desvio-padrão de cada uma das variáveis independentes é apresentado no Gráfico 4.31..

Gráfico 4.31: Impactos nos valores das Variáveis Dependentes

O Gráfico evidencia o impacto, em termos de variação percentual, no valor de cada uma das variáveis dependentes consideradas nas Equações 1, 2, 3 e 4, decorrentes de uma variação unitária no desvio-padrão de cada uma das variáveis independentes.



Em todas as Equações, os impactos mais significativos (em valor absoluto) são os decorrentes da variação unitária do desvio-padrão da Variação Trimestral do Produto Interno Bruto, a preços correntes, na Variação do Crédito de Cobrança Duvidosa nos respectivos segmentos. Nos casos das Equações 1 e 2, estes impactos chegam a atingir os -3,3% e -4,9%, respectivamente.

Nas Equações 1, 2 e 3, o segundo impacto mais significativo é o decorrente da variação unitária do desvio-padrão da Variação Trimestral do PSI 20 nas Variações Trimestrais do Crédito Total de Cobrança Duvidosa, do Crédito Total de Cobrança Duvidosa concedido às Empresas e do Crédito Total de Cobrança Duvidosa concedido aos Particulares (exceptuando Habitação), que ascenderam a -1,5%, -2,06% e -1,16%, respectivamente.

Na Equação 4, o segundo impacto mais significativo é o decorrente da variação unitária do desvio-padrão da Variação Trimestral da Taxa de Desemprego na Variação Trimestral do Crédito Total de Cobrança Duvidosa à Habitação, no valor de 0,85%.

Para verificar a robustez das variáveis explicativas incluídas nas equações 1, 2, 3 e 4 testou-se a significância económica e a significância estatística de algumas variáveis que poderiam ter sido utilizadas alternativamente às referenciadas nas equações.

Assim, alternativamente à taxa Euribor a 12 meses foram testadas as taxas Euribor a 3 e a 6 meses. O sinal destas duas variáveis manteve-se positivo em todas as regressões, mas ambas apresentaram níveis de significância estatística bastante inferiores. Apenas a Euribor a 6 meses na equação 4 apresentou-se estatisticamente significativa a 10%.

Quanto às variáveis que traduzem o volume de crédito concedido - CRE_TOT, CRE_EMP, CRE_PRT e CRE_HAB – testaram-se, em cada um dos modelos, duas formas alternativas. Primeiro, usou-se a variável em termos contemporâneos, i.e. sem desfazamentos temporais e, segundo, incluindo desfazamentos de dois períodos. No primeiro caso, verificou-se que o coeficiente apresentava sinais contrários ao esperado e não era significativo estatisticamente. No segundo caso, os resultados não se alteraram.

O PIB a preços constantes foi a primeira variável a ser incluída nos modelos testados na presente sub-secção. Os resultados, embora idênticos quanto à interpretação económica do impacto produzido na variável explicada, não apresentavam a mesma robustez quando comparados com os resultados que obtivemos usando o PIB a preços correntes. Uma possível explicação para este facto é a de que, ainda que de forma indirecta, o efeito derivado da inflação contribui para aumentar o poder explicativo e a respectiva significância estatística

desta variável que consideramos muito importante. A utilização da taxa de inflação nos modelos retirava significância, quer à taxa de juro Euribor, quer ao índice accionista PSI20. Por fim, verificou-se se a taxa de desemprego e o PSI20 desfazados de um período aumentavam a robustez dos modelos em análise. Os resultados não sofreram alterações significativas.

Note-se que para uma avaliação empírica mais completa dos factores determinantes do risco de crédito, a análise dos factores de natureza sistemática deverá ser complementada com a exploração de dados microeconómicos, ao nível da situação financeira de cada empresa, tais como a sua rendibilidade, a liquidez, a autonomia financeira, a evolução recente do seu investimento e vendas, bem como através da análise das características comuns dos particulares, que contribuem para a explicação do risco de crédito neste segmento.

5. ACTIVIDADE, RENDIBILIDADE, SOLIDEZ, SOLVABILIDADE E LIQUIDEZ DAS CINCO MAIORES INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PORTUGUESAS

Face à deterioração das condições nos mercados financeiros, verifica-se uma combinação dos seguintes efeitos:

- Aumento dos custos de financiamento das instituições financeiras;
- Perda de valor da carteira de instrumentos financeiros: evolução negativa dos resultados em operações financeiras, aumento das dotações de provisões e aumento por imparidades; e
- Quebra de receitas com comissões, fruto da contracção da carteira de crédito e menores quantidades e volumes de operações de mercado de capitais.

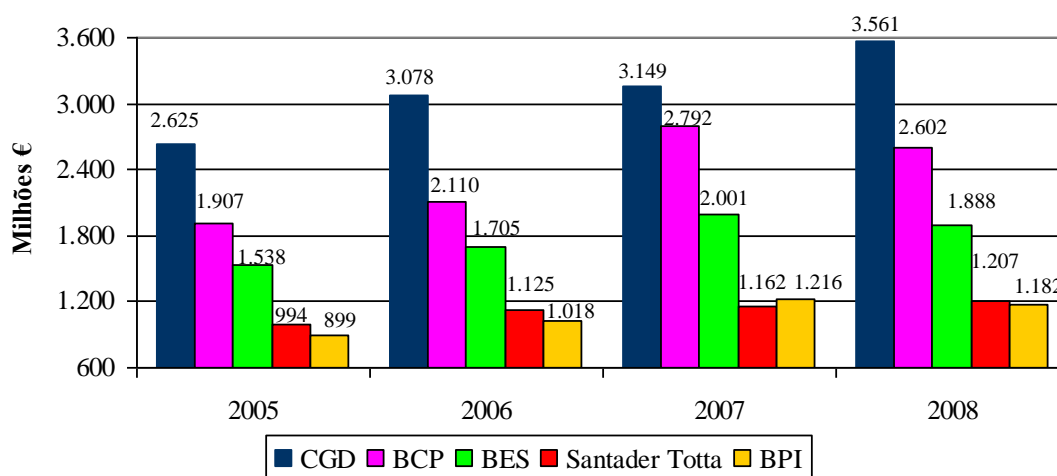
Através da análise de alguns dados publicados referentes aos cinco principais bancos nacionais, que se consideram representativos do sector bancário português (Caixa Geral de Depósitos, Banco Comercial Português, S.A., Banco Santander Totta SGPS, Banco Espírito Santo, S.A. e Banco BPI, S.A.), procurou-se evidenciar o impacto da combinação dos efeitos supra mencionados na actividade, rendibilidade, solidez, solvabilidade e liquidez dos mesmos.

Pela análise do Gráfico 5.1., referente ao produto bancário, verifica-se que, com excepção da Caixa Geral de Depósitos e Banco Santander Totta, todas as instituições evidenciaram em 2008 quebras neste indicador. A redução dos resultados de operações financeiras e dos

resultados em activos financeiros disponíveis para venda, estiveram na base da redução do produto bancário. Por seu turno, a contabilização de perdas por imparidade, como resultado da desvalorização de participações financeiras, deu também um forte contributo para a redução deste indicador.

Gráfico 5.1: Evolução do Produto Bancário nas 5 maiores Instituições Financeiras

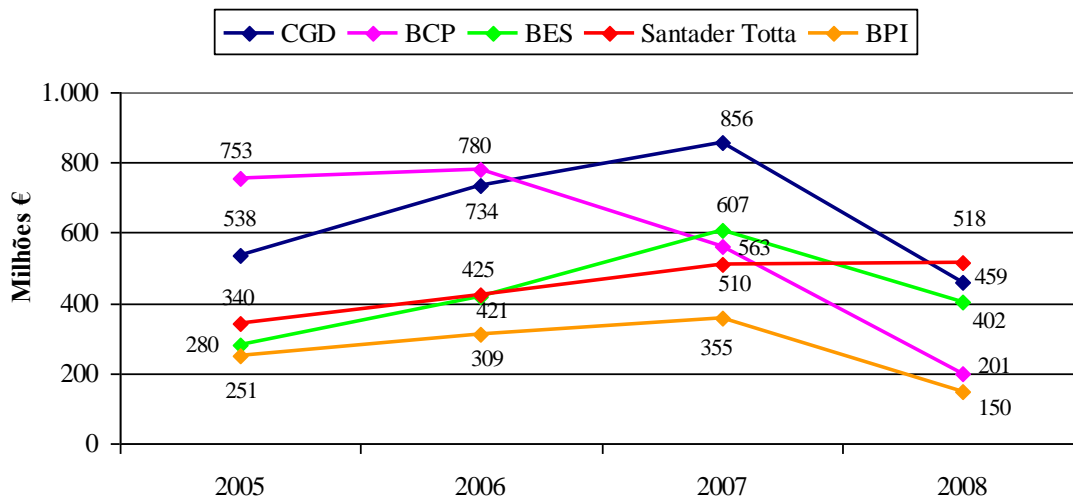
O Gráfico demonstra a evolução do produto bancário nas 5 instituições financeiras nos últimos quatro anos. O produto bancário é um indicador de actividade, obtido através do somatório da margem financeira, dividendos, comissões líquidas, resultados em operações financeiras, resultados por equivalência patrimonial e outros proveitos líquidos (de acordo com a instrução nº. 16/2004 do Banco de Portugal).



Devido aos reflexos da crise financeira, também os resultados líquidos do conjunto dos cinco principais bancos nacionais registaram em 2008 perdas superiores a 40% face aos resultados líquidos apurados em 2007 (veja-se o Gráfico 5.2.).

Gráfico 5.2: Evolução dos Resultados Líquidos nas 5 maiores Instituições Financeiras

O Gráfico demonstra a evolução dos resultados líquidos das 5 instituições financeiras nos últimos quatro anos.



Destaca-se o impacto negativo das menos-valias das participações cruzadas entre o Banco Comercial Português e o Banco BPI. No caso do Banco Comercial Português, os resultados líquidos de 2008 incluem os efeitos de -232,6 milhões de euros relativos ao Banco BPI (imparidade, oferta pública de aquisição e projecto de fusão), enquanto que no caso do Banco BPI os resultados líquidos de 2008 incluem perdas de 184,4 milhões de euros com a participação financeira no Banco Comercial Português (menos-valias realizadas e imparidades), parcialmente compensados com a mais-valia da venda da participação de 49,9% no Banco Fomento Angola (130,6 milhões de euros).

No caso do Banco Espírito Santo, o reforço de provisionamento para crédito, que ascendeu a 274,4 milhões de euros (+28,7% face a 2007) e a significativa redução de resultados de operações financeiras para 165,7 milhões de euros (-59% face a 2007) devido às repercussões da crise financeira, também penalizaram os resultados obtidos em 2008.

O fraco desempenho ao nível dos resultados teve implicações ao nível da diminuição da rentabilidade quer do activo (ROA), quer dos capitais próprios (ROE), conforme se pode observar nos Gráficos 5.3. e 5.4. seguidamente apresentados:

Gráfico 5.3: Evolução do Rácio Return on Asset

O Gráfico refere-se à evolução do rácio de *return on asset*, ou seja, do rácio de rentabilidade do Activo Total, que resulta do quociente entre os resultados líquidos e Activo Total. Este indicador indica o grau de remuneração do investimento total.

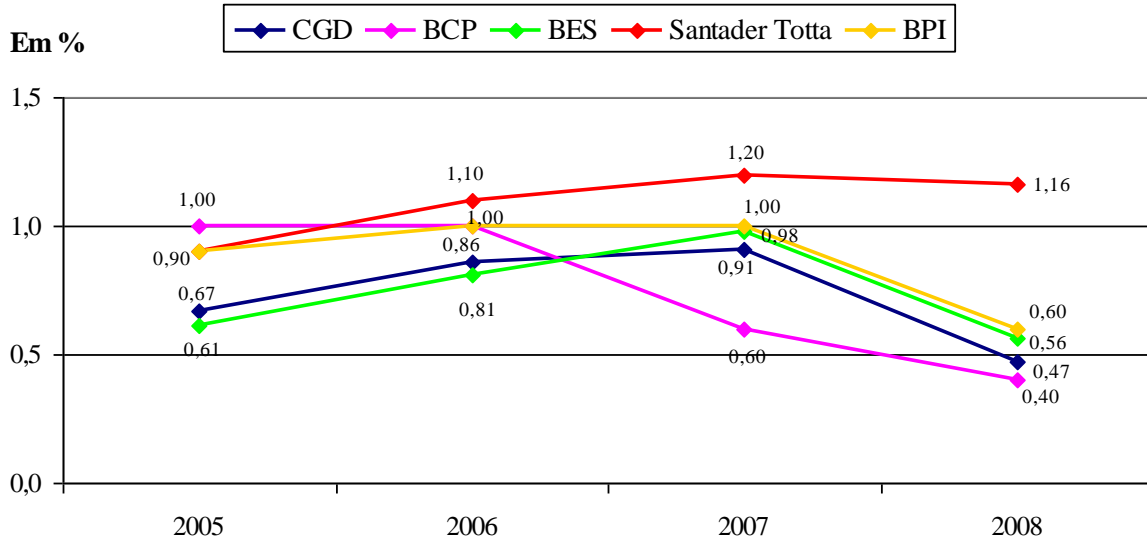
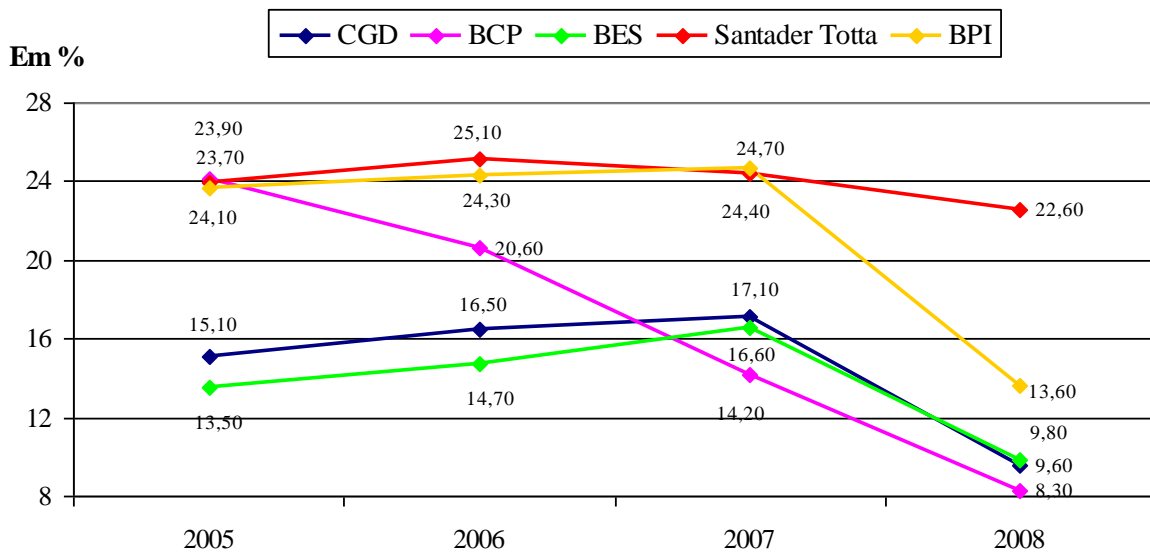


Gráfico 5.4: Evolução do Rácio Return on Equity

O Gráfico refere-se à evolução do rácio de *return on equity*, ou seja, do rácio de rentabilidade dos capitais próprios, que resulta do quociente entre os resultados líquidos e capitais próprios. Este indicador fornece a medida da remuneração dos capitais próprios investidos.

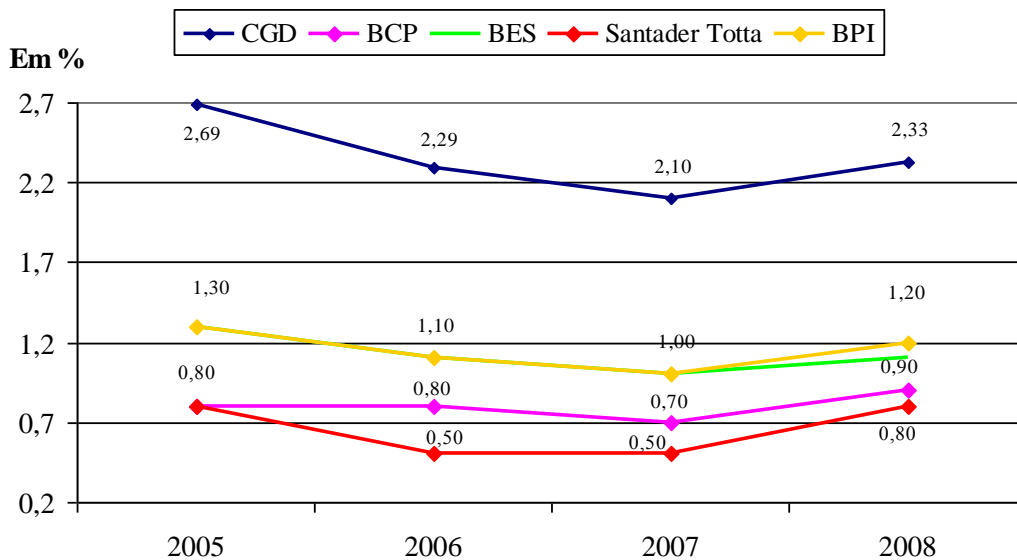


No caso do Banco BPI, para efeito de cálculo do ROE excluíram-se os impactos das menos-valias realizadas e imparidades constituídas com a participação no BCP, bem como da mais-valia gerada com a venda de 49.9% do BFA e dos custos com reformas antecipadas. Com estes impactos, o ROE seria de 9% em 2008 (face a 22,4% em 2007).

No que diz respeito à análise da solidez destas cinco instituições financeiras, apresenta-se o rácio de crédito vencido (crédito com incumprimento/crédito total), calculado de acordo com a instrução n.º 16/2004 do Banco de Portugal. Em 2008, verifica-se a inversão da tendência de redução deste rácio, com a Caixa Geral de Depósitos a atingir 2,3%, percentagem idêntica à apresentada pela banca nacional em termos consolidados, em reflexo da deterioração da situação financeira das famílias e empresas e do aumento da restrição de crédito, conforme anteriormente exposto (veja-se o Gráfico 5.5.).

Gráfico 5.5: Evolução do Rácio de Crédito Vencido

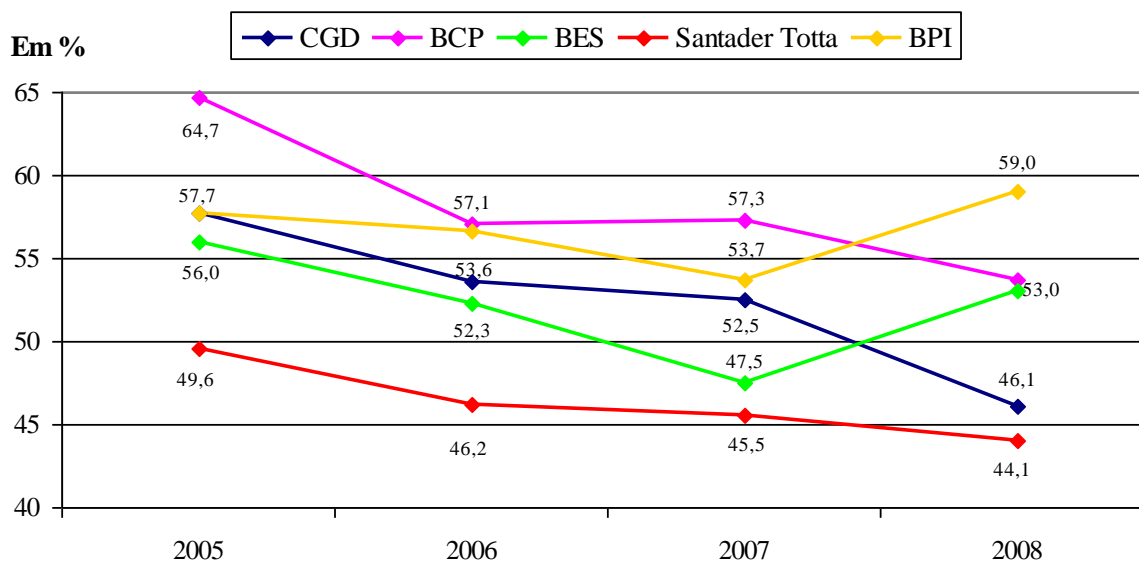
No Gráfico apresenta-se a evolução do rácio de crédito vencido nas cinco instituições financeiras desde 2005 até 2008. Este rácio resulta do quociente entre o crédito com incumprimento e o crédito total, calculado de acordo com a instrução n.º 16/2004 do Banco de Portugal.



Em termos de eficiência, optou-se pela análise do rácio *cost-to-income*, calculado através do quociente entre os custos de estrutura (custos com pessoal, outros gastos administrativos e amortizações do imobilizado) e operacionais e o produto bancário (veja-se a evolução deste rácio no Gráfico 5.6.).

Gráfico 5.6: Evolução do Rácio Cost-to-Income

O Gráfico refere-se à evolução do rácio *cost-to-income*. Rácio que evidencia a eficiência da instituição e é calculado através do quociente entre os custos de estrutura operacionais (custos com pessoal, outros gastos administrativos e amortizações do imobilizado) e o produto bancário nos termos da Instrução n.º 16/2004 do Banco de Portugal. Quanto mais elevado for o rácio *cost-to-income*, menor a eficiência operativa da instituição, dado o maior peso da estrutura de custos em percentagem do respectivo produto bancário.



Em contexto de crise sistémica, verifica-se uma maior disparidade dos valores deste rácio de eficiência, com o Banco BPI a atingir o menor nível (com 59,0%) e o Banco Santander Totta a registar a melhor performance (com 44,1%).

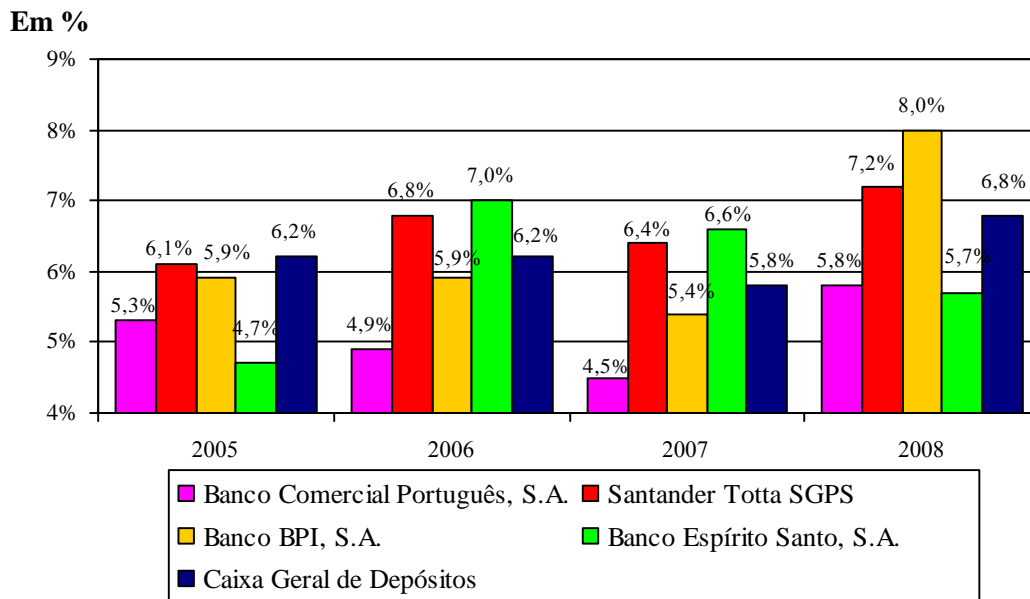
Note-se que três (Caixa Geral de Depósitos, Banco Comercial Português, e Banco Santander Totta) dos cinco bancos em análise conseguiram melhorar o seu nível de eficiência, com particular destaque para a Caixa Geral de Depósitos que reduziu o seu rácio *cost-to-income* da actividade bancária de 52,5% para 46,1%, um bom desempenho que se deveu às diversas iniciativas de redução de custos com pessoal e fornecimentos e serviços externos e ao acréscimo do produto bancário da actividade bancária e seguradora.

Por sua vez, o Banco BPI e o Banco Espírito Santo inverteram a tendência de redução deste rácio em resultado do efeito conjugado do agravamento dos custos operacionais, decorrente da fase de expansão internacional e alargamento das redes de balcões, com a já mencionada quebra dos produtos bancários.

Relativamente aos indicadores de solvabilidade, apresentam-se os rácios *Core Tier 1*, *Tier 1* e *rácio de solvabilidade*, nos termos da Instrução do Banco de Portugal 16/2004 (Aviso nº 7/96), respectivamente nos Gráficos 5.7, 5.8. e 5.9:

Gráfico 5.7: Evolução do Rácio Core Tier 1

O Gráfico demonstra a evolução do rácio Core Tier 1: $\text{Core Tier 1} = (\text{Fundos Próprios Base}^{14} - \text{Títulos de participação} - \text{Empréstimos subordinados, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal} - \text{Parte liberada de acções preferenciais remíveis}) / \text{Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco}$.



¹⁴ **Fundos Próprios Base** (Aviso nº 12/92 do Banco de Portugal) incluem Capital realizado, incluindo a parte representada por acções preferenciais não remíveis; Prémios de emissão de acções e de títulos de participação; Reservas legais, estatutárias e outras formadas por resultados não distribuídos; Resultados positivos transitados de exercícios anteriores; Resultados positivos do último exercício; Resultados positivos provisórios do exercício em curso; Fundo para «Riscos bancários gerais»; Reservas de conversão cambial e de cobertura de investimento líquido em unidade operacional no estrangeiro; Parcela das reservas e dos resultados correspondentes a activos por impostos diferidos; Elementos cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal; Provisões para riscos gerais de crédito até ao limite máximo de 1,25% dos activos ponderados, de acordo com o método Padrão; Reservas provenientes da reavaliação do activo imobilizado, efectuadas nos termos a definirem por instrução do Banco de Portugal; Outras reservas de reavaliação positivas; Títulos de participação; Empréstimos subordinados, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal; Parte liberada de acções preferenciais remíveis.

Gráfico 5.8: Evolução do Rácio Tier 1

O Gráfico demonstra a evolução do rácio Tier 1 das cinco instituições consideradas no decorrer dos últimos 4 anos. O rácio *Tier 1* resulta do quociente entre os Fundos Próprios Base e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco.

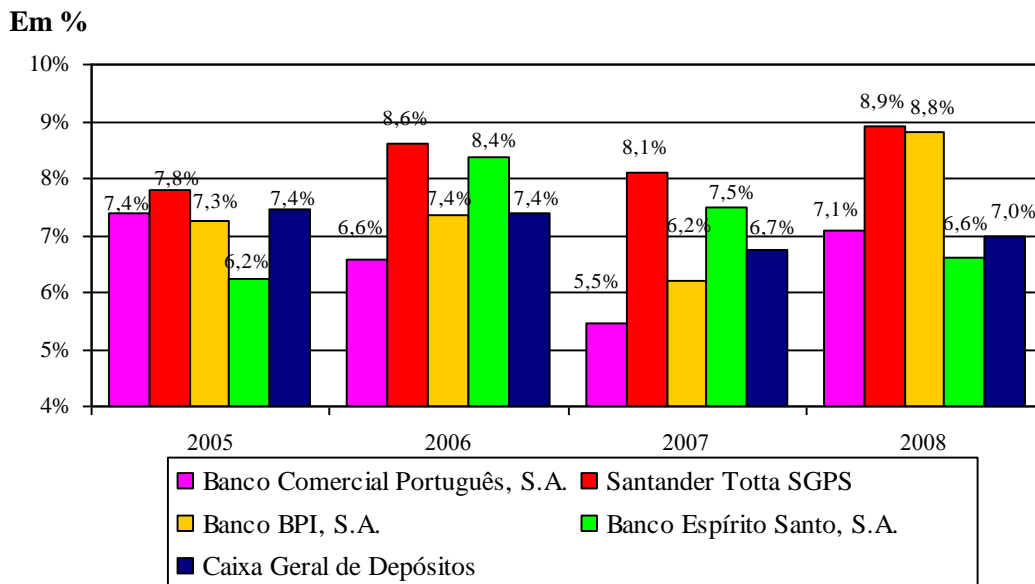
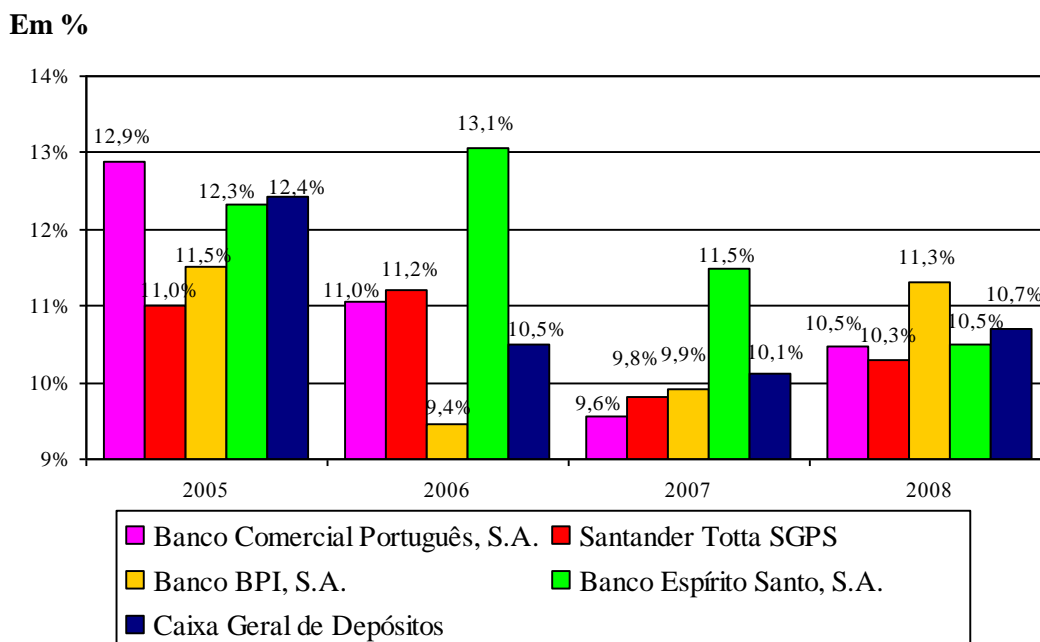


Gráfico 5.9: Evolução do Rácio de Solvabilidade

O Gráfico demonstra a evolução do rácio de solvabilidade das cinco instituições consideradas no decorrer dos últimos 4 anos. O rácio de solvabilidade resulta do quociente entre o Total de Fundos Próprios¹⁵ e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco.



¹⁵ **Total de Fundos Próprios** = Fundos Próprios Base + Fundos Próprios complementares + Deduções

No âmbito da regulamentação prudencial do Banco de Portugal ocorreram, em 2008, as seguintes alterações com impacto material no cálculo dos fundos próprios das instituições:

- Tratamento das mais e menos valias potenciais em títulos de dívida da carteira de disponíveis para venda que deixaram de ser, respectivamente, deduzidas ao Tier II¹⁶ e Tier I (de acordo com o Aviso 6/2008 do Banco de Portugal);
- Período transitório para os desvios actuariais de 2008, com exclusão dos provocados pelo rendimento esperado dos activos dos fundos, a absorver entre 2009 e 2012 (pelo Aviso 11/8008);
- Abolição do limite de 10% para os activos por impostos diferidos (pelo Aviso 9/2008); e
- Aumento do limite do peso das acções preferenciais no Tier 1 de 20% para 35%.

O Banco de Portugal sugere um rácio Tier 1 de 8% a constituir até Setembro de 2009, mas veio recentemente clarificar que este nível é uma recomendação, não uma obrigação, acrescentando que será aplicado com a necessária flexibilidade, tendo em consideração as especificidades de cada instituição, nomeadamente o risco e a qualidade de capital necessário. Por sua vez, o quadro regulamentar de Basileia II deverá produzir algumas alterações nos rácios de capital, com a entrada em funcionamento dos modelos de avaliação de risco e sistemas de provisionamento internos dos próprios bancos, perspectivando-se um impacto positivo nos rácios de capital.

Em termos de solvabilidade, destaca-se o Banco BPI que, em Junho de 2008, procedeu ao aumento do capital de 350 milhões de euros (140 milhões de acções ao preço de 2,5 euros por acção), reservado aos accionistas, reforço este que permitiu uma subida do rácio de capital em 1,4%. O Banco BPI apresentou em Dezembro de 2008 rácios Core Tier 1, Tier 1 e de solvabilidade de 8%, 8,8%, e 11,3%, respectivamente, valores elevados e competitivos, cumprindo folgadoamente a orientação do Banco de Portugal.

O Banco Comercial Português, a Caixa Geral de Depósitos e o Banco Espírito Santo, cujos rácios de capital estão em patamares mais baixos, deverão tomar medidas no sentido da recapitalização.

¹⁶ O capital Tier 2 é uma medida da saúde financeira de um banco de acordo com a segunda forma mais fiável de capital, do ponto de vista de um regulador. O capital Tier 2 é categorizado como reservas ocultas, reservas de reavaliação, provisões gerais, instrumentos híbridos e dívida subordinada.

A respeito das medidas de recapitalização do Banco Comercial Português, é conhecida a sua intenção de proceder à emissão de obrigações subordinadas, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal para efeito de melhoria do rácio de Tier 1.

Por sua vez, o Banco Espírito Santo procedeu a um aumento de capital, mediante entradas em dinheiro e com um encaixe de 1.200 milhões de euros, com o objectivo de colocar os rácios de capital em conformidade com os níveis divulgados pelo Banco de Portugal.

No que respeita à situação de liquidez, constata-se que os bancos portugueses têm vindo a adoptar políticas prudentes de gestão da liquidez, actuando na diversificação das fontes de captação de recursos, promovendo aplicações em activos com maior liquidez e participando no programa de financiamento com garantia do Estado Português.

Em Outubro de 2008, o governo português aprovou a concessão de garantias ao financiamento dos bancos até ao limite de 20 mil milhões de euros. No âmbito deste programa, cujo principal objectivo foi dotar os bancos de liquidez dados os constrangimentos de acesso aos mercados de crédito, foram efectuadas as seguintes emissões:

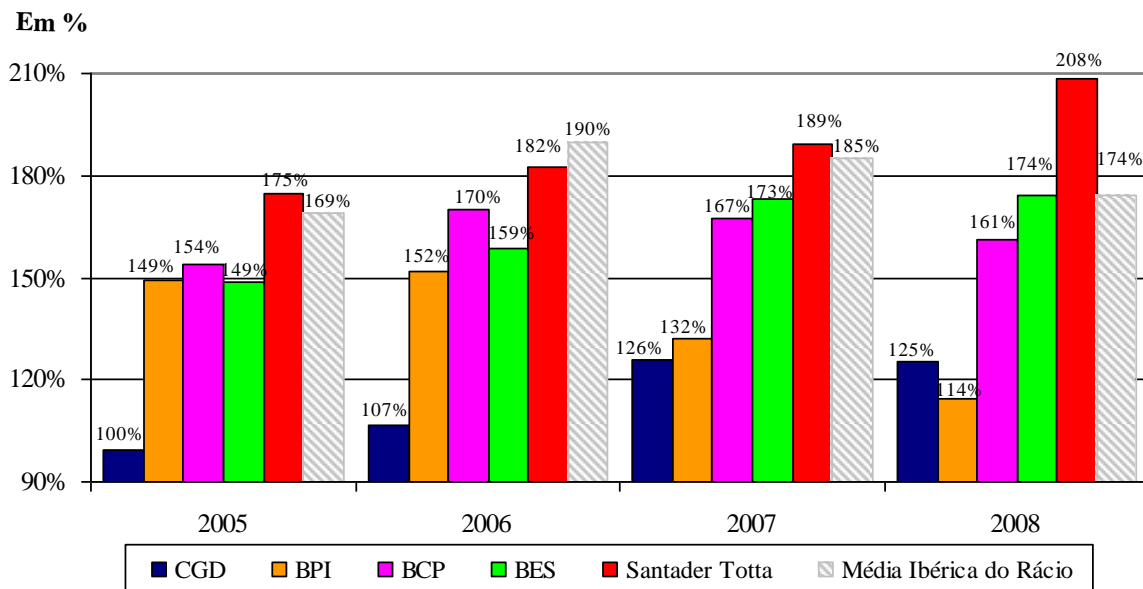
- Em Dezembro de 2008, a Caixa Geral de Depósitos lançou a primeira emissão obrigacionista com garantia do Estado, no montante de 1.250 mil milhões de euros, com maturidade de 3 anos (85 pontos básicos acima do nível do “*mid swap*¹⁷”).
- Em Janeiro de 2009, o Banco Espírito Santo concretizou a primeira emissão de obrigações com garantia da República Portuguesa, no montante de 1.500 milhões de euros, pelo prazo de 3 anos. A operação foi colocada a um preço equivalente à taxa “*mid swaps*” acrescida de 100 pontos básicos.
- Em Janeiro de 2009, o Banco Comercial Português lançou uma emissão de dívida a taxa fixa (“*Euro Fixed Rate Notes*”), a 3 anos, garantida pela República Portuguesa, no montante de 1,5 mil milhões de euros, a qual foi colocada a um preço equivalente à taxa “*mid swaps*” acrescida de 100 pontos básicos.

Com o objectivo de escalonar a situação de liquidez das principais instituições financeiras, optou-se por apresentar o rácio *loan-to-deposits* no Gráfico 5.10..

¹⁷ Taxa de juro de mercado para o prazo considerado.

Gráfico 5.10: Evolução do Rácio Loan-to-Deposits

O Gráfico apresenta a evolução do rácio *loan-to-deposits* nas cinco instituições financeiras e a média Ibérica deste rácio desde 2005 até 2008. Este rácio é calculado através do quociente entre os créditos a clientes (líquido) e os depósitos de clientes. Quanto menor o rácio, melhor a situação de liquidez da instituição, traduzindo a sua menor dependência de fontes de *funding* alternativas aos depósitos para conceder crédito.



Num contexto de mau funcionamento dos mercados de crédito, o crescimento dos depósitos a uma taxa mais elevada do que a taxa de crescimento do crédito afigura-se extremamente relevante do ponto de vista de liquidez.

A média Ibérica deste rácio, em 2008, situou-se nos 174%, valor idêntico ao registado pelo Banco Espírito Santo, significando que os créditos de clientes excederam em cerca de 74% os depósitos.

Pela análise do gráfico, verifica-se que o Banco BPI evidencia a situação de liquidez mais confortável, com os créditos de clientes a excederem os depósitos em cerca de 14% fruto do seu dinamismo na angariação de novos depósitos e da atribuição de taxas competitivas.

No que diz respeito ao Banco Santander Totta, verifica-se que evidencia o pior rácio dos cinco bancos analisados (208% em 2008). Contudo, manteve um acesso ao financiamento *wholesale* durante este período, traduzido em mais de 3 mil milhões de euros de emissões de médio e longo prazo, obtido junto de investidores internacionais. Acresce que dispõe de activos patrimoniais e extrapatrimoniais potencialmente geradores de liquidez (cerca de 7,3 mil milhões de euros imediatamente elegíveis junto do Banco Central Europeu) e um

potencial de acesso a garantias do Estado para a emissão de dívida adicional, no montante de 2 mil milhões de euros, que o deixam confortável do ponto de vista de liquidez.

De forma a situar os bancos portugueses no panorama do sector bancário europeu em termos de solvência, alavancagem e liquidez, optou-se por analisar os seguintes indicadores:

- **Rácio de capital (*Tier 1*):** medida de solvência calculada através do quociente entre os Fundos Próprios Base e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco;
- **Rácio de Alavancagem:** passivo representado em nº de vezes da situação líquida; e
- **Gap de Liquidez:** calculado através da diferença entre o crescimento dos créditos de clientes e o crescimento dos depósitos no decorrer do ano de 2008. Este indicador tem a finalidade de identificar as instituições financeiras com necessidades de financiamento superiores, bem como o peso dessas necessidades (*gap* de liquidez) nos respectivos balanços.

Estes indicadores encontram-se evidenciados na Tabela 5.1. que se segue.

Tabela 5.1: Comparação das Instituições Financeiras em termos de solvência (Tier1), alavancagem e liquidez

A Tabela estabelece a comparação em termos de rácio Tier 1, alavancagem e liquidez das cinco instituições nacionais analisadas com a média do sector bancário europeu. Para a média do sector bancário europeu, consideraram-se os seguintes bancos: Barclays, Deutsche Bank, Dexia, BNP Paribas, Credit Agricole, UBS, Lloyds, Societe Generale, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland, Fortis, Unicredit e Intesa Sanpaolo. (1) Apresentam-se os rácios de capital Tier 1 publicados pelas respectivas instituições financeiras. (2) O passivo está representado em número de vezes (da Situação Líquida). (3) Calculado através do quociente entre a Alavancagem e o rácio Tier1. Indicador da sustentabilidade do rácio de solvência face ao passivo. Quanto mais elevado, menor a sustentabilidade do rácio Tier1, traduzindo um Tier 1 reduzido para o nível de endividamento no balanço.

Sector Bancário Português	Rating						TIER 1 (1)	Alavancagem (nº de vezes) (2)	(3) Alavancagem ponderada por solvência (2)/(1)	Crescimento dos empréstimos	Crescimento dos Depósitos	Gap Liquidez	% Total Balanço
	S&P	Outlook	Fitch	Outlook	Moodys	Outlook							
Caixa Geral de Depósitos	A+	Stable	AA -	Stable	Aa1	Stable	7,0%	19,3	275	7.404	6.089	1.315	1,18%
Banco Comercial Português	A	Neg.	A+	Stable	Aa3	Stable	7,1%	14,8	209	6.722	5.660	1.062	1,12%
Banco Espírito Santo	A	Stable	A+	Stable	Aa3	Stable	6,6%	15,2	230	4.722	2.612	2.110	2,81%
Banco Santander Totta	AA -	Stable	AA	Stable	Aa3	Stable	8,9%	14,2	159	2.409	-333	2.742	6,16%
Banco BPI	A	Stable	A+	Stable	A1	Stable	8,8%	20,9	238	2.045	5.012	-2.967	-6,90%
<i>Média</i>							<i>7,7%</i>	<i>16,9</i>	<i>222</i>	<i>4.660</i>	<i>3.808</i>	<i>852</i>	<i>0,88%</i>
Sector bancário Europeu													
<i>Média</i>							<i>8,7%</i>	<i>38,6</i>	<i>434</i>	<i>24.424</i>	<i>-1.988</i>	<i>26.412</i>	<i>2,16%</i>

As principais conclusões que podem ser retiradas do quadro supra apresentado são:

No que diz respeito aos rácios de capital, verifica-se que as cinco maiores instituições financeiras portuguesas estão mais fragilizadas, evidenciando um rácio Tier 1 médio inferior em 1% à média do sector bancário europeu.

Os baixos rácios de capital não estão relacionados com *write downs* de activos tóxicos, mas sim com uma exposição excessiva ao mercado de capitais e défices de fundos de pensões, que tornam cada vez mais pertinentes as necessidades de recapitalização dos bancos portugueses.

Salienta-se ainda a respeito deste indicador, que os bancos portugueses são essencialmente bancos de retalho, com um peso reduzido das actividades de banca de investimento face aos demais bancos europeus, sendo por isso expectável que evidenciem rácios de capital menores.

Relativamente ao nível de alavancagem, não será de estranhar o menor nível de endividamento das instituições portuguesas relativamente às demais europeias atendendo a que o *core business* das mesmas é a actividade de retalho, constituindo os recursos dos clientes uma importante fonte de financiamento com a qual os bancos tradicionais de investimento não podem contar.

No que diz respeito ao indicador da alavancagem ponderada pela solvência, os bancos portugueses também pontuam favoravelmente em relação aos parceiros europeus, registando valores baixos, reflectindo uma boa sustentabilidade do rácio Tier 1.

Em termos de liquidez, os bancos portugueses estão substancialmente mais confortáveis que os parceiros europeus, com particular destaque para o Banco BPI que no decorrer do último exercício privilegiou a captação de recursos enquanto fonte preferencial de financiamento da sua actividade.

6. ANÁLISE SWOT (STRENGTHS, WEAKNESSES, OPPORTUNITIES AND THREATENS) DO SECTOR BANCÁRIO PORTUGUÊS

Com o objectivo de clarificar a actual situação do sector bancário português, optou-se por elaborar uma *Análise SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threatens)*, evidenciando os pontos fortes, fracos, ameaças e oportunidades do sector no actual contexto de crise económica e financeira:

Pontos fortes	Pontos fracos
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sector competitivo e sofisticado, que tem vindo a modernizar-se, revelando práticas de gestão de risco e comerciais a par dos parceiros da União Europeia mais avançados; ▪ Bons níveis de flexibilidade operacional e eficiência; ▪ Sistema bancário concentrado, com uma actividade de retalho forte, que num contexto de elevado nível de intermediação bancária, reduz as pressões para obtenção de <i>funding</i> nos mercados <i>wholesale</i>; ▪ Quadro regulatório e de supervisão; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Empresas e famílias muito endividadas; ▪ Fraca estrutura de capital; ▪ Concentração da carteira de crédito de algumas instituições de menor dimensão em sectores mais problemáticos como o imobiliário e construção (ausência de diversificação); ▪ Reporte de créditos em incumprimento;
Oportunidades:	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Integração na União Económica e Monetária: economia relativamente diversificada, que beneficia de estabilidade por integrar a União Económica e Monetária, o que limita o agravamento do risco do sector bancário; ▪ Implementação dos métodos avançados de classificação de riscos e afectação de capital no quadro de Basileia II; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Risco económico: perspectivas económicas fracas devido ao abrandamento global; ▪ Risco da concentração da propriedade de alguns bancos em grupos empresariais nacionais; ▪ Potencial risco económico dos países em que os bancos desenvolvem as suas actividades internacionais;

Pontos fortes:

O sistema bancário português é eficiente, competitivo e sofisticado, com práticas comerciais e de gestão de risco, semelhantes às das economias europeias mais desenvolvidas.

A competição aumentou a partir de meados da década de 90, reflectindo a vontade dos principais bancos de aumentarem as suas quotas de mercado. A entrada de *players* internacionais também contribuiu para intensificar a concorrência no sector. A competição através do preço é particularmente elevada no segmento do crédito à habitação, no qual os *spreads* foram esmagados no decorrer dos últimos anos.

As instituições financeiras são a principal fonte de financiamento do sector privado, tal como acontece na maioria dos países europeus. Os mercados de capital domésticos são pequenos e utilizados pontualmente apenas pelas empresas portuguesas de maior dimensão. Os bancos assumem ainda um importante papel na intermediação das poupanças do sector privado, assegurando ainda actividades de gestão de activos.

O sistema bancário encontra-se essencialmente focado na actividade de retalho, em resultado da pequena dimensão do país e da estrutura do sector, no qual as PME (pequenas e médias empresas) e particulares evidenciam um maior peso.

Os bancos oferecem uma grande variedade de produtos, mas os empréstimos à habitação, empréstimos ao consumo e financiamentos à tesouraria das PME (pequenas e médias empresas) dominam a carteira de activos.

Os bancos portugueses evidenciam flexibilidade operacional, na medida em que souberam gerir correctamente as suas estruturas de custos, tirar vantagem competitiva dos baixos custos de trabalho por empregado. Adicionalmente, a existência de práticas de gestão de risco avançadas e de uma taxa de desemprego moderada contribuíram para preservar a qualidade da carteira de activos. Estes factores justificam o comportamento registado no decorrer dos últimos 4 anos do Rácio *Cost-to-Income*, que nos 5 maiores bancos nacionais passou em média de 57,14% para 51,18%.

No que diz respeito ao quadro regulatório, considera-se que o Banco de Portugal exerce uma actividade regulatória e de supervisão adequada. As instituições financeiras portuguesas beneficiam de regulamentação prudencial e de supervisão.

Pontos fracos:

No que diz respeito aos pontos fracos, destaca-se que o risco de crédito das empresas é superior ao dos parceiros europeus devido ao seu elevado nível de endividamento, que por sua vez reduz a flexibilidade do sector financeiro e aumenta a probabilidade de *default*.

O crédito a empresas representou em 2008 73,37% do PIB (face a 67,28% em 2007, 64,22% em 2002 e 21,82% em 1995), um dos níveis mais elevados da União Europeia, apenas ultrapassado pela Espanha, Alemanha e Reino Unido. Nos últimos 5 anos, as necessidades de financiamento, destinadas a assegurar investimento em activos fixos, foram reduzidas, ao passo que as necessidades de financiamento para fundo maneio e reestruturação de passivo foram os principais *drivers* da procura de crédito.

Não obstante a redução verificada nos últimos anos no rácio de *default*, estima-se um aumento substancial do incumprimento das empresas nos próximos dois anos, em resultado da recessão. A maior deterioração tende a registar-se nos bancos de menor dimensão, com elevada exposição ao sector da construção e menores capacidades de gestão de risco. As PME (pequenas e médias empresas) deverão sofrer mais que as grandes empresas, estimando-se

que os sectores mais afectados sejam a construção, o têxtil, o turismo e empresas que exportam para Espanha.

O corte das taxas de juro levado a cabo pelo Banco Central Europeu em 2008 e início de 2009 deverá aliviar o serviço da dívida das empresas e particulares, mas o agravamento dos prémios de risco por parte dos bancos limita parcialmente este benefício.

No que diz respeito à qualidade dos créditos hipotecários, verifica-se que é sensível a aumentos de taxas de juro e essencialmente à taxa de desemprego. A actual tendência de descida das taxas de juro traz algum conforto, no entanto, um aumento moderado da taxa de desemprego poderá pesar desfavoravelmente na qualidade destes activos.

Alguns factores mitigam a preocupação com o impacto negativo da crise nos créditos à habitação:

- Empréstimos às famílias essencialmente concentrados em empréstimos para aquisição de primeiras habitações. Estes tipos de financiamentos registam taxas de incumprimento mais baixas e causam menores perdas aos bancos;
- Reduzidos níveis de investimento e empréstimos especulativos, que por natureza incorporam riscos superiores; e
- Contrariamente ao verificado em outras economias desenvolvidas como Espanha, Irlanda e Reino Unido, o crescimento dos preços do imobiliário foi contido ao longo da última década. O elevado nível de construção de novas casas teve presente a acentuada procura verificada, evitando a formação de bolhas problemáticas, que a existirem pressionariam ainda mais a deterioração da qualidade das carteiras de crédito dos bancos.

Outro ponto fraco a assinalar é o facto dos bancos portugueses evidenciarem um baixo nível de capitalização.

Os bancos portugueses demonstram historicamente rácios de *core* capital mais baixos. A redução acentuada registada nos preços nos mercados accionistas, com impacto na carteira dos fundos de pensões e “*equity holdings*” representou uma pressão acrescida para a estrutura de capital dos bancos.

Em linha com os reguladores da maioria dos países da Zona Euro, o Banco de Portugal também anunciou que as instituições de crédito deveriam aumentar o rácio Tier 1 para um mínimo de 8% até final de Setembro de 2009 (actualmente é de 4%). Para ajudar no

cumprimento deste novo objectivo, o regulador aumentou o rácio de acções preferenciais/Tier 1 para 35% (face aos actuais 20%). O Governo Português também procurou ajudar na prossecução deste objectivo, disponibilizando-se para adquirir 4 mil milhões destas acções preferenciais.

Por outro lado, reconhece-se alguma fragilidade no processo de reconhecimento de activos com problemas. Os activos com problemas (em *default*) são reportados após 90 dias do respectivo evento, correspondendo à adopção do critério internacional. Contudo, o reporte é apenas efectuado relativamente ao evento passado, demorando algum tempo até que sejam reportados os valores globais dos activos enquanto problemáticos.

Por sua vez, os empréstimos alvo de reestruturação também não são divulgados publicamente, tal como sucede em outros países.

Note-se que a grande maioria dos programas de apoio a PME (pequenas e médias empresas) não se destina a reestruturação de dívidas passadas. A verificação deste pressuposto afigura-se de difícil controlo por parte do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI), correndo-se o risco da concessão dos apoios bonificados servir apenas o propósito de redução do risco de exposição das instituições financiadoras (que passam a beneficiar de garantia das sociedades de garantia mútua para 50% do valor das operações), não se traduzindo em verdadeiras medidas de apoio para as empresas, que acabam por ser forçadas a reembolsar as dívidas contraídas no passado.

Deste modo, entende-se que existe margem para melhorar a regulação e controlo neste processo, com a finalidade de garantir que o apoio é incremental e direccionado para os fins a que se destinam.

Oportunidades:

Dentro das oportunidades, destaca-se a integração de Portugal na União Económica e Monetária, que protege a economia portuguesa da saída de fluxos de capital.

Por sua vez, a adopção de métodos avançados de classificação de risco e afectação de capital no quadro de Basileia II também constitui uma oportunidade. Todos os bancos portugueses estão a operar neste quadro, utilizando nesta fase o método padrão. Ainda não existem instituições financeiras autorizadas pelo Banco de Portugal a utilizarem os seus métodos de *rating* internos. No decorrer dos próximos anos é expectável que os bancos evoluam para métodos avançados, com impacto positivo nos respectivos rácios de capital (veja-se o impacto estimado no caso do Banco Comercial Português e Banco Espírito Santo na Tabela 6.1.).

Tabela 6.1: Impacto previsto nos rácios de capital do Banco Comercial Português e Banco Espírito Santo com a adopção de IRB Advanced (Basileia II)

A coluna Dez-08* evidencia as perspectivas dos rácios de capital com implementação de *IRB Advanced* (Basileia II), de acordo com as estimativas das respectivas instituições financeiras. Na coluna Diferencial apresenta-se o impacto estimado com a adopção dos referidos métodos avançados, medido em pontos percentuais, face ao actual nível dos rácios de capital.

Banco Comercial Português, S.A.			
	Dez-08	Dez-08 *	Diferencial (p.p.)
Core Tier 1	5,8%	7,3%	1,50
Tier 1	7,1%	8,6%	1,50
Total	10,5%	12,4%	1,90

Banco Espírito Santo, S.A.			
	Dez-08	Dez-08 *	Diferencial (p.p.)
Core Tier 1	5,7%	6,1%	0,40
Tier 1	6,6%	7,1%	0,49
Total	10,5%	11,2%	0,69

Ameaças:

Portugal dispõe de uma economia relativamente próspera e diversificada, protegida de pressões ao nível da balança de pagamentos e volatilidade cambial, devido à sua integração da União Económica e Monetária.

Contudo, este risco económico é mais elevado do que a média dos países da zona euro devido ao elevado nível de endividamento do sector privado (empresas e famílias) e ao fraco potencial de crescimento do PIB.

Estas fraquezas económicas poderão significar que num contexto de deterioração do *outlook* económico, a qualidade dos activos dos bancos portugueses está sob maior pressão do que os activos das economias mais avançadas. Acresce que Portugal tem dificuldades acrescidas quando tenta promover a sua competitividade e crescimento devido ao seu endividamento e défice externo.

A deterioração da carteira de activos dos bancos é expectável, pese embora a ausência de uma bolha especulativa no mercado imobiliário mitigue este risco.

A actividade internacional é lucrativa mas a sua volatilidade potencial também representa uma ameaça.

Atendendo à reduzida dimensão do sector e à fraca tendência de crescimento económico português, as oportunidades para os bancos portugueses crescerem as suas quotas no mercado

doméstico são limitadas, pelo que os principais bancos estão gradualmente a expandir a sua actividade internacional. Os países seleccionados são Angola, Moçambique, Brasil, Polónia e Grécia. No final de 2008, a actividade internacional dos quatro principais bancos (CGD, BCP, BES e BPI) representava 17,3% da carteira de crédito a clientes e 38,4% dos resultados.

A actividade internacional tem contribuído para mitigar a redução de resultados da actividade doméstica, mas poderá aumentar a volatilidade dos resultados dos bancos num futuro próximo, devido ao maior risco económico dos países supra mencionados.

Em termos de estrutura accionista, nota-se que a grande maioria dos bancos portugueses, com excepção da CGD (Caixa Geral de Depósitos), foi privatizada entre 1994 e 1996, após 20 anos de propriedade e gestão públicas. Este processo de privatização promoveu o desenvolvimento de um sistema financeiro competitivo, dinâmico e moderno em Portugal. Após algumas fases de consolidação, os principais bancos passaram a ter bases accionistas diversificadas. Contudo, destaca-se enquanto ameaça o elevado risco de concentração do capital de alguns bancos na posse de alguns grupos industriais domésticos.

7. MEDIDAS TOMADAS PELOS GOVERNOS PARA CONTER E RESOLVER AS CRISES FINANCEIRAS

Os governos têm vindo a aplicar uma grande variedade de políticas para lidar com a crise financeira, reconhecendo a relação de *trade-off* inerente a estas políticas, que têm subjacente a realocação de riqueza dos contribuintes para os bancos e devedores.

Estas medidas podem ajudar a dinamizar o investimento produtivo, mas têm custos elevados: os fundos dos contribuintes são aplicados em assistência financeira, surgindo custos indirectos inerentes às distorções do sistema de incentivos e alocações adversas de capital que encorajam os bancos e empresas a abusar dos mecanismos de protecção governamental.

Demirgüç-Kunt e Detragiache (2002), Honohan e Klingebiel (2003) e Claessens, Klingebiel e Leaven (2003) provaram que a assistência de liquidez aos bancos é contraproducente (sit in Laeven e Valência (2008)), resultando num agravamento das perdas dos mesmos, que tendem a socorrer-se de políticas de gestão de riscos incorrectas à custa da despesa do Estado. Nestes casos, o resultado típico da assistência assenta num prejuízo superior (contrações de oferta de crédito superiores por parte das instituições financeiras). Torna-se, porém, difícil de apurar como as economias de alguns países se teriam desenvolvido num cenário de ausência de

suporte governamental, podendo-se, porém, afirmar que as melhores instituições estão associadas a uma recuperação mais rápida.

Na análise das políticas de resposta, torna-se relevante distinguir entre a fase de contenção e a fase de resolução das crises sistémicas. No decorrer da fase de contenção, a crise financeira ainda se encontra em desenvolvimento. Os Governos implementam essencialmente políticas que visam restaurar a confiança das pessoas de forma a minimizar as repercussões na economia, procurando evitar a desconfiança dos depositantes e investidores no sistema financeiro. Por sua vez, a fase de resolução envolve a intervenção financeira e em menor escala a operacional, procedendo-se à reestruturação das instituições financeiras e empresas.

As políticas dividem-se em políticas de reacção imediata, mais usuais durante a fase de contenção, e políticas de médio e longo prazo.

Uma má escolha e aplicação das políticas de contenção limita geralmente o sucesso das medidas de resolução da crise no médio longo prazo. É por este motivo, útil reconhecermos o contexto em que a política de resposta à crise surge.

7.1. Medidas de Contenção da Crise

As políticas de resposta imediata visam evitar o agravamento das condições das instituições financeiras, e incluem:

- Garantia Governamental de depósitos;
- Suporte imediato de liquidez aos bancos;
- Tolerância de capital regulamentar: permitir aos Bancos a manutenção de fundos próprios em níveis inferiores aos regulamentados de forma a evitar os custos da contracção de oferta de empréstimos; e
- Suspensão da convertibilidade dos depósitos, prevenindo os depositantes de requererem o pagamento aos bancos;

Os bancos com perdas mais significativas tendem a aumentar os custos do crédito e/ou racionar o crédito a conceder, na medida em que têm de angariar depósitos para satisfazer o rácio regulamentar de fundos próprios ou porque o risco de perda de depósitos é elevado, verificando-se uma tendência para os depositantes encaminharem os fundos para os intermediários financeiros mais estáveis. Os bancos transmitem as suas dificuldades ao

mercado através da contracção da oferta de crédito, que tende a tornar-se mais onerosa e restrita.

As políticas de resposta apropriadas dependem dos *triggers* da crise, que podem ser:

- Perda de confiança dos depositantes;
- Reconhecimento regulamentar de insolvência do Banco; e
- Efeitos no mercado de activos financeiros que extravasam o sistema financeiro, incluindo alterações de taxa de câmbio e pressões macroeconómicas.

7.1.1. Medidas de contenção da crise tomadas pelo Governo Português

O Governo Português aprovou um pacote de medidas com o objectivo de conter a crise financeira, as quais se passam a apresentar:

- **Garantia governamental de depósitos**

No quadro do compromisso assumido a nível europeu, com carácter transitório, atendendo à conjuntura internacional dos mercados, em Outubro de 2008 foram tomadas medidas pelo Governo português para ultrapassar a perda de confiança dos depositantes. Estas medidas passaram pela extensão, embora parcial, das suas garantias aos depositantes através do reforço de 25.000 euros para 100.000 euros do limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósito e do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e redução do prazo de efectivação dos reembolsos: reembolso de uma parcela até 10.000 euros de todos os depósitos abrangidos, no prazo máximo de sete dias e o remanescente no prazo máximo de um mês¹⁸. Esta medida vigorará até 31 de Dezembro de 2011.

- **Garantias oferecidas pelo Governo para assegurar o acesso dos bancos portugueses a refinanciamento nos mercados primários de dívida (restabelecimento de confiança e acesso a liquidez)**

O governo português, em concertação com os governos de outros países europeus, tomou uma medida adicional com o objectivo de atenuar as restrições no mercado de crédito e reanimar o mercado interbancário, dada a dificuldade de obtenção de *funding* neste mercado por parte das instituições financeiras para desenvolverem as suas actividades correntes. Neste sentido, criou um regime extraordinário de concessão de garantias pessoais do Estado, que consistiu na

¹⁸ O Fundo pode em circunstâncias excepcionais solicitar ao Banco de Portugal no máximo três prorrogações daquele prazo, não podendo nenhuma delas ter duração superior a um mês (Decreto-Lei nº 211-A/2008 de 3 de Novembro de 2008).

concessão de garantias governamentais para o financiamento dos bancos nos mercados de dívida titulada até ao limite conjunto de 20.000 milhões de euros¹⁹. Esta medida assume um carácter temporário e incide sobre garantias a conceder até ao final do ano de 2009. Estas garantias podem ser solicitadas por todas as instituições de crédito com sede em Portugal que enfrentem constrangimentos ao nível da sua liquidez, desde que cumpram os rácios mínimos regulamentares de solvabilidade. Por seu turno, as garantias deverão ser concedidas apenas a contratos de financiamento ou de emissão de dívida em euros, com maturidade entre 3 meses e 3 anos²⁰, sendo excluídas as operações no mercado monetário interbancário e a emissão de dívida subordinada. Os pedidos de concessão de garantias deverão ser previamente analisados pelo Banco de Portugal e pelo Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, que terão em consideração o contributo da instituição para o financiamento da economia, bem como a necessidade e as condições do financiamento. Para beneficiar desta garantia, as instituições de crédito deverão pagar uma comissão de 50 p.b. para dívida com prazos entre 3 e 12 meses. Para emissões com prazo superior, acresce a esta comissão o prémio dos *credit default swaps* a 5 anos do respectivo banco ou, caso não existam, a média dos prémios obtida através de uma amostra representativa de bancos. Em caso de incumprimento da instituição de crédito e consequente accionamento da garantia, o Estado, enquanto credor, tem o direito de converter a dívida em capital (através da emissão de acções preferenciais) e de intervir directamente sobre a gestão da instituição em questão.

Também os empréstimos de emergência assegurados pelo BCE (operações de cedência de liquidez) patentes nas injeções de 18 de Dezembro de 2007 (361 mil milhões), leilão de 21 de Março de 2008 (17,3 mil milhões de euros) e operação de injeção de dólares equivalentes a 130 mil milhões de euros²¹ em bancos americanos fora dos EUA, em 18 de Setembro de 2008, denotam o compromisso destas entidades em aumentar a liquidez no sistema financeiro, assegurando as actividades correntes das instituições financeiras e visando repor a estabilidade do sistema financeiro quando as fontes alternativas de fundos no mercado se revelaram insuficientes.

Em casos limite, os Governos podem ainda aplicar a medida de suspensão temporária dos direitos dos depositantes (*bank holiday*). Esta medida não foi porém utilizada pelo Governo

¹⁹ Estas garantias foram definidas na Lei n.º 60-A/2008 e concretizadas na portaria n.º 1 219-A/2008.

²⁰ O prazo máximo pode ser alargado para 5 anos, caso o Banco de Portugal apresente uma proposta fundamentada.

²¹ Esta última operação concertada com o FED, Bancos de Inglaterra, Japão, Bancos Centrais da Suíça e Canadá.

Português, atendendo a que as circunstâncias de mercado até ao momento da elaboração deste projecto não o requereram.

Na presente crise verifica-se que a disfunção faz parte de uma turbulência financeira e macroeconómica mais alargada em que os próprios bancos nacionais são sobretudo vítimas de um conjunto de circunstâncias externas. Nestes casos, a tolerância das entidades regulamentares no que diz respeito a capital e liquidez pode ser uma medida apropriada, evitando os custos inerentes a uma restrição na concessão de crédito.

Note-se que a medida financeira apropriada requer uma clara compreensão da causa subjacente à crise financeira, bem como um julgamento prévio da eficácia da medida aplicada face às restantes ferramentas alternativas. Isto porque o impacto das medidas implementadas pode ser irreversível essencialmente no que respeita às alocações das perdas no sistema.

Na maioria dos casos, os Bancos Centrais tendem a privilegiar a estabilidade ao custo na fase de contenção. Neste sentido, e de acordo com Lindgren (2003), *cit in* Laeven e Valência (2008), podem conceder empréstimos a um determinado banco sem liquidez, cuja falência é quase certa. O encerramento de um banco insolvente é frequentemente adiado, mesmo quando já existem sinais claros e inequívocos de insolvência, verificando-se uma tendência para aproveitar as garantias governamentais sempre que estas providenciam uma credibilidade acrescida. Refira-se a este respeito a tentativa de benefício do esquema de garantias governamentais por parte do Banco Privado, pese embora a sua situação já de inequívoca insolvência.

7.2. Medidas de Resolução da Crise

As medidas de contenção ou emergência visam conter a crise. Os Governos enfrentam posteriormente o desafio de resolver a crise no longo prazo, salvaguardando um normal funcionamento dos sistemas de crédito e legal e o reequilíbrio dos balanços dos bancos e mutuários.

A reestruturação financeira e organizacional de bancos e instituições não financeiras é uma tarefa de grande amplitude. Laeven e Valência (2008), estudaram a existência de uma relação de *trade-off* entre a velocidade e duração da recuperação económica subsequente por um lado, e os custos fiscais subjacentes, por outro. Este *trade-off* envolve uma coordenação complexa dos problemas entre devedores e credores. Acresce que o destino das empresas e instituições financeiras e a melhor solução para os accionistas e gestores dependem de acções de terceiros

e do *outlook* económico. Devido a estes problemas conflitantes, bem como à falta de capital das instituições financeiras e à importância das mesmas para promoverem o crescimento económico, os governos tomam frequentemente a liderança da reestruturação, especialmente no sector bancário. Neste processo os governos incorrem em custos significativos (presumivelmente) com o objectivo de acelerar a recuperação da crise.

As questões que se levantam são: devem as entidades sobre-endividadas ser subsidiadas ou perdoadas por algumas das suas dívidas? Devem os seus activos ser transferidos para uma nova estrutura e gestão corporativas?

As questões levantadas aplicam-se a bancos sub-capitalizados e empresas não financeiras sobre-endividadas. A análise casuística dessas situações torna-se complexa, durante uma crise sistémica, da qual resultam milhares de insolvências, sendo necessário definir uma abordagem mais metodológica. Mais uma vez a solução tende a depender do factor de origem da crise.

Se o problema resulta de um *crash* económico, a melhor solução para o futuro dos bancos e seus clientes poderá ser a manutenção dos actuais accionistas e gestores, dada a informação e relação privilegiada que dispõem. Por outro lado, se a insolvência foi resultado da incompetência e/ou gestão corrupta e danosa, incluindo o uso do banco como veículo fiscal (caso do português BPN), a relevante informação accionista é de pouco valor acrescentado. Neste caso, a separação dos bons activos dos actuais gestores corresponde à melhor solução, contribuindo para a mitigação do *moral hazard*²².

As medidas empregues na fase de resolução em crises mais recentes incluem:

- Capitalizações assistidas pelos Governos das instituições financeiras através de injeções de fundos;
- Subsídios governamentais, descentralizados para ajudar os financiamentos mais pressionados;
- Estabelecimento de uma gestão governamental dos activos e resolução dos financiamentos em risco de incumprimento; e

²² *Moral hazard*, conceito relacionado com a assimetria de informação (situação na qual uma parte na transacção possui mais informações que a outra). Corresponde ao comportamento de um agente económico, ao receber determinado tipo de ajuda, diminuir os cuidados correspondentes às suas acções. Um caso especial de risco moral é designado problema Agente-Principal, onde uma parte, o Agente (gestor), age no interesse da outra parte, designada de Principal (accionista). O Agente pode ter um incentivo ou tendência para agir inapropriadamente do ponto de vista do Principal, se os interesses do Agente e do Principal não estiverem alinhados. O Agente normalmente tem mais informações sobre suas acções ou intenções do que o Principal, porque o Principal normalmente não pode controlar perfeitamente o Agente.

- Vendas assistidas pelos governos de instituições financeiras a novos accionistas, tipicamente estrangeiros.

7.2.1. Medidas de resolução da crise tomadas pelo Governo Português

O Governo Português aprovou igualmente um pacote de medidas com o objectivo de resolver a crise financeira, as quais se passam a apresentar:

- **Plano de recapitalização: instrumentos para, se necessário, efectuar reforços no capital das instituições financeiras e melhorar os seus rácios de solvabilidade**

No caso português, destaca-se a definição do plano de recapitalização das instituições de crédito com sede em Portugal, em linha com planos idênticos levados a cabo pelo Reino Unido, França, Alemanha, ou Países Baixos. Esta medida tem como objectivo garantir que as instituições têm condições para reforçar os seus fundos próprios de base, uma vez que o Banco de Portugal recomendou que o valor mínimo para o rácio de fundos próprios (Tier 1) deve passar a fixar-se em 8% até final de Setembro de 2009. Esta medida abrange todas as instituições de crédito solventes e sólidas à luz da lei e dos critérios de supervisão aplicáveis, sendo financiada por dotações do orçamento de Estado e por emissão de dívida pública até ao limite de 4 mil milhões de euros. Nos termos da lei, o ministro das Finanças terá em conta, na ponderação da decisão “o contributo da instituição de crédito interessada para o financiamento da economia e a necessidade de reforço de fundos próprios”. Deste modo, será tida em consideração a quota de mercado do banco e a sua necessidade de reforço de capitais para atingir o rácio mínimo sugerido de 8%.

As operações de capitalização podem ter por base quaisquer instrumentos financeiros elegíveis como fundos próprios de base, designadamente, aquisição de acções próprias, aumento de capital social e emissão de títulos representativos de capital. Esta iniciativa pretendeu ainda criar um quadro legal específico para uma intervenção pública directa nos processos de recuperação e saneamento de instituições de crédito com níveis de fundos próprios inferiores aos mínimos legais. O apoio à recapitalização dos bancos assume um carácter temporário, estando em vigor até Dezembro de 2009, e implica um conjunto de contrapartidas sobre a gestão das instituições de créditos beneficiadas. O desinvestimento público deverá ocorrer num período máximo de 3 anos (excepcionalmente, 5 anos, caso as condições de mercado assim o exijam). Esta medida evidencia alguma tolerância no imediato, permitindo aos bancos a apresentação de níveis de solvabilidade inferiores aos desejáveis

numa conjuntura adversa, mas promoverá uma capitalização progressiva dos mesmos e maior solidez a breve prazo.

Esta medida foi ainda tomada com o objectivo de preparar os bancos portugueses para competir internacionalmente com bancos de países que já decidiram também ajudar os seus sistemas financeiros a aumentar os rácios de capital, como é o caso do Reino Unido, que fixou o Tier 1 em 9%. Acresce que o reforço do rácio de fundos próprios de base tem ainda como objectivo fazer com que os bancos portugueses não sejam alvo fácil de aquisições por parte de instituições financeiras internacionais, uma vez terminada a crise financeira.

▪ **Facilitação do financiamento empresarial**

A actuação do Governo visou igualmente a promoção de soluções financeiras adaptadas às necessidades das empresas, assente nos sistemas de capital de risco e de garantia mútua. A actuação passou pela atribuição de linhas de crédito bonificado PME Investe II e III através do IAPMEI, nos valores de 1.000 milhões de euros e 1.600 milhões de euros, respectivamente.

▪ **Gestão governamental através da nacionalização**

Por sua vez, as medidas tomadas em Portugal com o objectivo de prevenir a insolvência de bancos respeitam aos casos BPN – Banco Português de Negócios e BPP – Banco Privado Português.

Pese embora sejam conhecidas as operações irregulares do BPN, a intervenção do Governo foi alegadamente tomada para evitar o efeito contágio a outras instituições financeiras num quadro de crise sistémica e proteger os depositantes desta instituição. Reconhecendo o interesse público subjacente ao acto de nacionalização²³, o Governo optou por esta medida, atribuindo a gestão do BPN à CGD (detida integralmente pelo Estado). O Governo definiu que as operações de crédito e de assistência de liquidez que fossem realizadas pela CGD a favor do BPN beneficiavam de garantia pessoal do Estado, compreendida dentro do limite legalmente estabelecido para as garantias que o Estado prestou à Banca de 20 mil milhões de euros.

²³ No dia 11 de Novembro foi promulgada a Lei n° 62-A/2008 do Banco de Portugal, que nacionaliza todas as acções representativas do capital social do BPN e aprova o regime jurídico de apropriação pública por via da nacionalização.

Mediante uma situação de insolvência de um banco, a sua reestruturação organizativa sob a forma de uma nova propriedade e gestão representa uma medida apropriada, sobretudo quando algumas partes da instituição em causa evidenciam uma disfunção. A retenção do controlo é assegurada durante a maior parte da fase de resolução, sendo a recapitalização da instituição neste período crucial.

Alguns estudos de Calomiris, Klingebiel e Laeven (2003), sit in Laeven e Valência (2008), revelam que os governos aplicam uma combinação de estratégias de resolução: programas de gestão governamental e mecanismos baseados no funcionamento do mercado. O sucesso de ambas depende da eficiência dos organismos legais, regulatórios, supervisores e políticos. Os países com instituições mais fracas enfrentam problemas de *moral hazard* superiores e não devem esperar o mesmo nível de sucesso das economias mais desenvolvidas.

8. CONCLUSÕES

A actual crise financeira internacional, a retracção da economia produziram um efeito combinado severo no sector bancário português, com as principais instituições a registarem uma queda dos resultados líquidos da ordem dos 40%, bem como quebras dos níveis de retorno económico (redução do ROE médio de 19% em 2007, para um ROE médio de 13% em 2008).

Neste contexto, as instituições financeiras deverão estar aptas a **reestruturar os seus modelos de negócio** de modo a melhor cumprirem os requisitos de quatro factores-chave estratégicos:

- **Necessidade de assegurar níveis de capitais *core*:** gerar liquidez e cumprir com os novos rácios de capital Tier 1 (8% até Setembro de 2009) o que dependerá não só da realização de aumentos de capital mas também da venda de alienação de activos não *core*. Esta alienação de activos poderá ser assegurada através da alienação ou retirada do balanço de participações financeiras de elevado montante, da alienação total ou parcial de unidades de negócio não pertencentes ao *core business* bancário e da alienação de créditos vencidos, activos imobiliários ou outros activos não bancários;
- **Modelo orientado para o cliente:** a fidelização do cliente e a eficácia da abordagem comercial conduzirão ao aumento do *share of wallet* do cliente, permitindo maximizar o potencial de receitas provenientes de comissões, rentabilizando assim os investimentos de expansão da rede e captação de clientes efectuado ao longo dos últimos anos;
- **Optimização da base de custos e da eficiência operacional:** as instituições que evidenciarem rácios *cost to income* inferiores a 45%, investirem em soluções avançadas de racionalização de custos e manifestarem boas soluções para a gestão do crédito mal parado tenderão a apresentar vantagens competitivas face às suas concorrentes; e
- **Eficácia do modelo de *corporate governance*:** o reforço do governo corporativo e dos sistemas de controlo internos será crucial para garantir uma adequada gestão do risco e restabelecer a confiança pública nas instituições financeiras.

Os modelos de negócio dos bancos nacionais não deverão ser alheios aos seguintes factos:

- **Aumento do Prémio de Risco Interbancário:** a incapacidade de identificação das instituições com títulos relacionados com o mercado imobiliário americano gerou uma onda de desconfiança generalizada no sector. A avaliação da possibilidade de falências de bancos aumentou substancialmente, o que favoreceu o congelamento de vários mercados e a necessidade de intervenção das autoridades monetárias, facultando crédito às instituições

financeiras para fazer face às suas necessidades. Apesar de se registar alguma normalização no funcionamento do mercado interbancário, o passado recente ainda aconselha alguma prudência;

- **Risco de aumento de um processo de desalavancagem global** que conduza a uma venda forçada de activos. Estudos do FED e do BCE sugerem que as restrições ao crédito estão ao nível mais elevado desde os últimos 20 anos. Os empréstimos no sistema financeiro encontram-se condicionados e limitados, tendo um impacto negativo nos mercados financeiros (bancos e *hedge funds*). Este processo de desalavancagem conduz a uma venda forçada de activos, com repercussões negativas no mercado financeiro;
- **Exposição a países emergentes**, com maior risco económico (atente-se o caso da exposição do BCP na Polónia) e também da grande maioria dos bancos portugueses a Angola e Moçambique.
- Mercado temporariamente fechado para obtenção de funding via *Debt* ou *Equity*;
- Por sua vez, a **actividade de *Merge&Acquisition* encontra-se em crescimento**, com as entidades mais sólidas a adquirirem aquelas que evidenciam problemas mais graves. A par desta tendência, verifica-se adicionalmente uma revisão das classificações de *rating* de crédito de algumas entidades;
- **Aumento do *gap* entre as entidades que necessitam de financiamento e aquelas que se encontram equilibradas**, tornando-se essencial a identificação de rácios de capital e nível de alavancagem das instituições; e
- **As acções tendem a ser mais penalizadas** na actual conjuntura face às obrigações. Com efeito, os accionistas tendem a sair mais prejudicados da actual crise.

Concluiu-se da análise efectuada que o sistema bancário português está acima da média do risco dos países da Zona Euro, devido essencialmente:

- **Às fracas perspectivas económicas** e aos riscos que estas implicam no sector bancário português;
- **Ao elevado endividamento das famílias e empresas** (superior à média europeia) e com concentração elevada. Acresce que uma elevada percentagem dos créditos hipotecários das famílias dispõem inclusivamente de rácios LTV (*loan to value*) superiores a 80%, ou seja, os valores dos capitais em dívida representam praticamente o valor dos imóveis, não existindo grande conforto na perspectiva dos bancos, pois

potenciais reduções dos valores de avaliação poderão significar que parte do créditos fica desprotegido das garantias reais (hipotecas) subjacentes;

- **À elevada exposição a risco *equity***, devido às estruturas accionistas dos grupos bancários portugueses (maioritariamente cotados em bolsa) e à exposição aos mercados accionistas dos fundos de pensões de alguns bancos; e
- **À actividade doméstica dos bancos portugueses que enfrenta pressões ao nível das receitas devido à contracção da carteira de crédito e à tendência negativa dos mercados accionistas.** Por sua vez, o impacto da crise financeira está a alastrar-se aos mercados emergentes em que Portugal opera, nomeadamente Brasil, Polónia e países africanos como Angola e Moçambique.

A *Standard&Poors*, no seu relatório de 2009, estima, inclusivamente, que a quebra de resultados dos bancos seja mais elevada do que a verificada no ciclo de crédito negativo de 2003, devido às actuais condições económicas e operacionais mais severas. Este processo tenderá a ser mais gradual do que o verificado em algumas economias europeias como Espanha, Reino Unido e Irlanda em resultado da baixa volatilidade da actividade doméstica e à ausência de bolha especulativa no sector imobiliário num passado recente. No entanto, algumas dificuldades poderão vir a ser sentidas, essencialmente por bancos portugueses mais pequenos, cuja fonte de receitas não se encontra devidamente diversificada e que evidenciam critérios de gestão de risco menos rigorosos.

Em suma, os bancos nacionais deverão tomar medidas concretas no sentido de assegurarem a sua rápida recapitalização, reestruturarem os seus modelos de negócio tendo em consideração os vectores estratégicos apontados e privilegiarem uma gestão transparente assente em valores éticos. A presente crise resultou, em última instância, do facto das instituições financeiras terem sido orientadas para a maximização dos lucros numa perspectiva de curto prazo, alimentando uma procura desenfreada por crédito, desconsiderando os riscos financeiros associados a esta estratégia e os consequentes efeitos nefastos na economia. Espera-se que a actual crise e as medidas tomadas para a sua resolução não resultem novamente em soluções pouco sustentáveis de longo prazo. Os níveis de incumprimento nos diversos segmentos de mercado tenderão a aumentar e as instituições que melhor se libertarem desta realidade tenderão a pontuar no sector. No entanto, a passagem destes créditos vencidos para veículos enquanto medida de recapitalização, resolverá no curto prazo o problema, mas trará desvantagens no longo prazo, caso as sociedades gestoras dos créditos vencidos sejam mal sucedidas na recuperação dos mesmos.

9. BIBLIOGRAFIA

- Associação Portuguesa de Bancos (APB), Boletim Informativo n.º 41 (Julho 2008), http://www.apb.pt/Publicacoes/Boletim_Informativo/Boletim+Informativo+41.htm
- Banco BPI, S.A., Relatórios e Contas 2006 e 2007, <http://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>
- Banco Comercial Português, S.A., Relatórios e Contas 2006 e 2007, <http://www.millenniumbcp.pt/pubs/pt/investidores/informacaofinanceira/relatorioecontas/>
- Banco de Portugal, Boletim Económico de Inverno (2008). Lisboa.
- Banco de Portugal, Boletim Económico de Outono (2008). Lisboa.
- Banco de Portugal, Boletim Estatístico (Janeiro de 2009). Lisboa.
- Banco Espírito Santo, S.A., Relatórios e Contas 2006 e 2007, <http://www.bes.pt/sitebes/cms.aspx?plg=E134CA57-BABA-4D35-9B7D-D40EFAA88142>
- Banco Santander Totta, S.A., Relatórios e Contas 2006 e 2007, http://www.santandertotta.com/csgs/Satellite?pagename=SantanderTotta%2FGSSubhome/STotta_contenedorInformacionFinanciera&cid=1139301657647&indiceMenu=49&idMenu=1127563003513&idNietoSecundario=1139301383865&idBisnietoSecundario=4&idOpcionSel=1127563003513
- BATHIA, A. (2007), *New Landscape, New Challenges: Structural Change and Regulation in the U.S. Financial Sector*, *IMF Working Paper* 07/195, Fundo Monetário Internacional.
- BONFIM, D. (2006), Factores determinantes do risco de crédito: o contributo de características das empresas e da envolvente macroeconómica, *Relatório de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal, Lisboa, 161-177.
- Caixa Geral de Depósitos, Relatórios e Contas 2006 e 2007, <http://www.cgd.pt/Corporativo/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/2007/Pages/Relatorio-CGD-2007.aspx>
- Confidencial Imobiliário, Newsletter Imobiliária Portuguesa (2008), <http://www.confidencialimobiliario.com/Public/ClienteSemAcessoICI.aspx>
- CONSTÂNCIO, V. (2009), A Economia e o sector bancário, *Apresentação na Comissão Parlamentar de Orçamento e Finanças da Assembleia da República em 22/01/2009*, Banco de Portugal, Lisboa, 1-70.
- DIMARTINO, D. e DUCA, J. V. (2007), The rise and fall of subprime mortgages, *Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Letter*, vol. 2 n.º 11.
- Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (Ministério das Finanças e da Administração Pública), Informação Estatística (2008), <http://www.dgtf.pt/>
- European Central Bank, *European Union Banking Structures* (2008), International Standard Serie Number 1830-1878, Frankfurt, Alemanha.
- European Central Bank, *Financial Stability Review* (2007), International Standard Serie Number 1830-2017, Frankfurt, Alemanha, 11-18.
- FISHBEIN, A. J. e WOODALL, P. (2006), Exotic or Toxic? An examination of the non-traditional mortgage market for consumers and lenders, *Consumer Federation of America*, Washington D.C., 1-33.

GETTER, D. E., JICKLING, M., LABONTE, M. e MURPHY E.V. (2007), Financial Crisis? The Liquidity Crunch of August 2007, *Congressional Research Service. Report for Congress*, Washington D.C.: Government Finance Division, 1-23.

HONOHAN, P. e KLINGEBIEL, D. (2000), Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises, *Policy Research Working Paper 2441*, Washington D.C.: World Bank, 1-17.

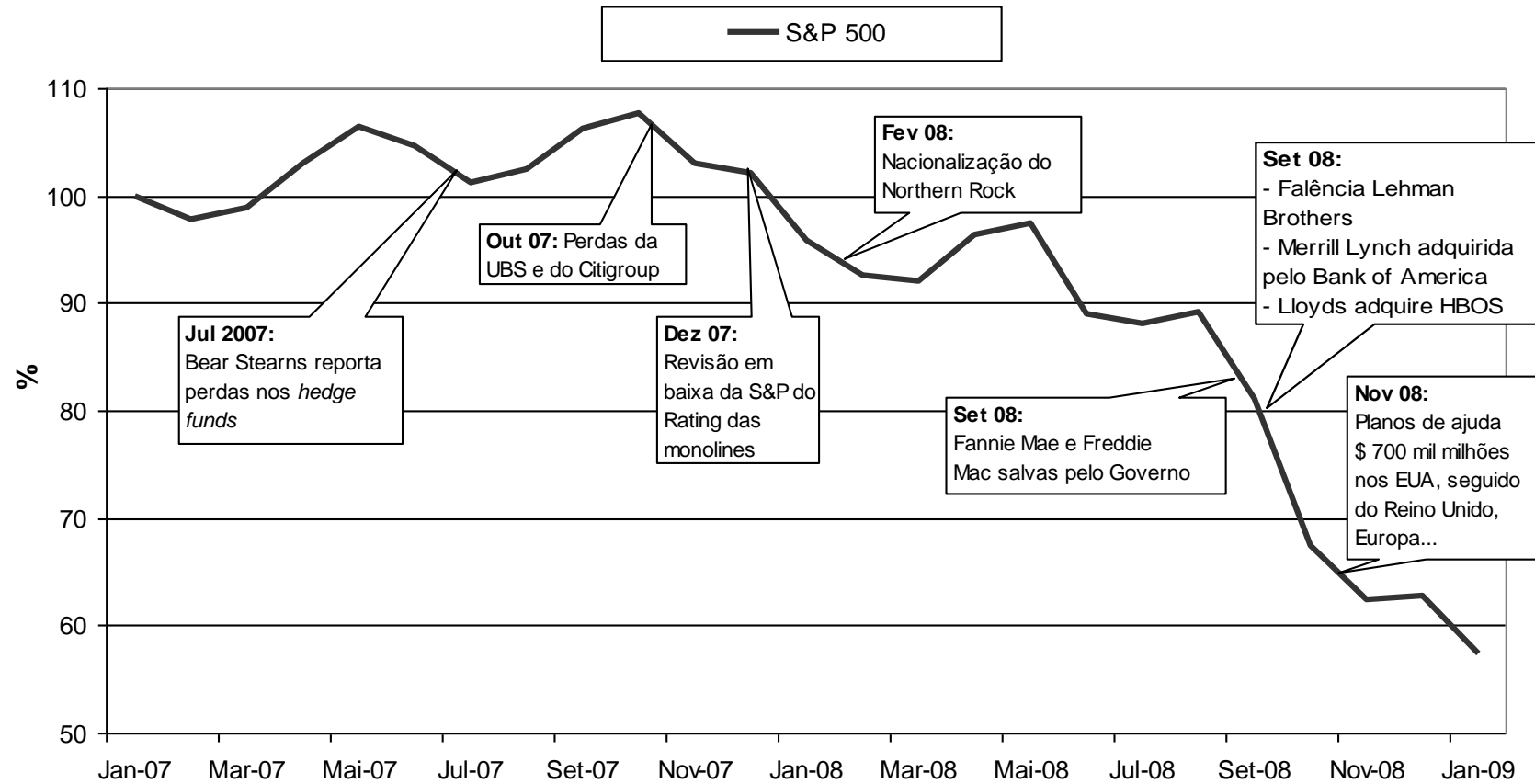
LA EVEN, L. e VALENCIA, F. (2008), Systemic banking crises: a new database, *IMF Working Paper 08/224*, Washington D.C., 1-78.

RUIZ-PORRAS, A. (2006), Financial systems and banking crises: an assessment, *Documento de Trabajo N.º. 2006/02*, Tecnológico de Monterrey, Ciudad de Mexico, 1-12.

Standard&Poor's, S&P/Case-Shiller Home Price Indices (Dezembro 2008), http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_csmahp/0,0,0,0,0,0,0,0,0,1,1,0,0,0,0,0.html

10. ANEXOS

ANEXO A. Cronologia dos principais acontecimentos da Crise Financeira



2007:

Abril- Agosto: efeito contágio

Em Abril, o New Century Financial, entidade especializada em empréstimos *subprime* pede protecção ao abrigo do Capítulo 11 (protecção de falência) e reduz para metade os seus trabalhadores.

Atendendo a que havia vendido um número significativo dos seus créditos a outros bancos, o colapso do mercado *subprime* começou a ter impacto em outras instituições.

Em Julho, o banco de investimento **Bear Stearns** transmite aos investidores que irão receber pouco ou nenhum do capital investido em 2 dos seus *hedge funds*, após alguns bancos rivais recusarem-se a ajudarem-no.

O presidente da Reserva Federal Americana, Ben Bernanke, emite um aviso, referindo que a crise *subprime* pode vir a custar 100 mil milhões de dólares.

Em Agosto: o problema assume uma escala global

A 9 de Agosto, o banco de investimento BNP Paribas transmite aos investidores que estes não serão capazes de resgatar capital de dois dos seus fundos de investimento, uma vez que o próprio banco é incapaz de valorizar os activos que os compõem em resultado de uma total ausência de liquidez no mercado.

O BCE injecta 95 mil milhões de euros no Mercado Interbancário numa tentativa de providenciar liquidez. Injecta adicionalmente 108,7 mil milhões de euros nos dois dias subsequentes.

A Reserva Federal Americana, o Banco do Canadá, Banco do Japão também dão início a intervenções.

A 17 de Agosto, o FED corta a taxa à qual empresta aos bancos em 0,5% para 5.75%, considerando que a crise do mercado do crédito poderá pôr em risco o crescimento económico.

Em 28 de Agosto, o banco regional alemão Sachsen Landesbank enfrenta o colapso em resultado de investimentos no mercado *subprime*. É vendido a um banco concorrente de maior dimensão, Landesbank Baden-Wuerttemberg.

A 3 de Setembro, o banco alemão IKB anuncia perdas de mil milhões de dólares relacionados com investimentos no mercado *subprime* americano.

A taxa do Mercado Monetário Interbancário sobe para o nível mais elevado desde Dezembro de 1998.

Os bancos dão sinais de preocupação com a incerteza da sobrevivência de outros bancos ou necessitam urgentemente eles próprios de fundos.

A 13 de Setembro, o banco inglês **Northern Rock** pede suporte financeiro de emergência, o qual é concedido pelo Banco de Inglaterra.

O Northern Rock dependia excessivamente do mercado para financiar a sua actividade. Segue-se uma corrida aos depósitos por parte dos seus clientes (£1 mil milhões), que subsistiu até o Governo garantir aos depositantes as suas poupanças.

A 18 de Setembro, o FED corta a taxa de juro para 4,75%.

A 19 de Setembro e após alguma resistência em injectar fundos no mercado, o Banco de Inglaterra anuncia uma injeção de £10 mil milhões.

Outubro: as maiores perdas são reportadas

O banco suíço **UBS** anuncia perdas relacionadas com investimentos subprime da ordem dos \$3,4 mil milhões.

O **Citigroup** revela perdas relacionadas com subprime de \$ 3,1 mil milhões.

Num período de 6 meses, as perdas declaradas desta instituição ascendem a \$40 mil milhões.

Em 30 de Outubro, o CEO da **Merrill Lynch** demite-se após serem reveladas perdas de 7,9 mil milhões de dólares relacionados com subprime.

A 29 de Novembro, o Banco de Inglaterra anuncia que o número de créditos hipotecários caiu para um nível mínimo de 3 anos.

Dezembro: Planos de ajuda

A 6 de Dezembro, o Banco de Inglaterra corta a taxa de juro para 5.5%.

Em 13 de Dezembro, o FED coordena com outros bancos centrais mundiais um plano de ajuda, que prevê a concessão de empréstimos de vários milhares de milhões de dólares aos bancos, numa tentativa de evitar restrições na concessão de crédito.

A 17 de Dezembro, os bancos centrais prosseguem com as ajudas: o FED com 20 mil milhões de dólares e o BCE no dia seguinte com 500 mil milhões de dólares de ajudas aos bancos comerciais.

A 19 de Dezembro, a agência de Rating **Standard&Poor's** revê em baixa o rating das seguradoras “*monoline*”, agências que se especializaram em garantir o pagamento das obrigações em caso de *default* por parte das emitentes. Surge a preocupação de que estas entidades não honrem os seus compromissos, forçando os bancos a reconhecer novas perdas.

2008:

Em 22 de Janeiro, o FED cortou a taxa de juro para 3,5% com o argumento de prevenir que a economia entrasse em recessão.

Os mercados accionistas recuperam as perdas registadas nos dias anteriores.

A 7 de Fevereiro, Ben Bernanke manifesta a sua preocupação relativamente à situação das seguradoras “*monoline*” atendendo aos efeitos adversos que os problemas financeiros das seguradoras podem ter nos mercados financeiros e economia.

O Banco de Inglaterra corta a taxa de juro para 5,25%.

Em 10 de Fevereiro, os representantes do grupo das nações industrializadas G7 revelam que as perdas relacionadas com o crédito *subprime* podem atingir os 400 mil milhões de dólares.

A 17 de Fevereiro, o Governo Americano opta pela **nacionalização do Northern Rock** por um período temporário de forma a estabilizar o mercado.

A 7 de Março, o FED intervém disponibilizando fundos de 200 mil milhões de dólares com o objectivo de promover liquidez no mercado.

Em 17 de Março, um dos cinco maiores bancos de Wall Street, o **Bear Sterns, é adquirido pela JP Morgan Chase por 240 milhões de dólares**. No ano anterior o banco valia cerca de 27 mil milhões de dólares.

A 8 de Abril, o FMI avisa que as perdas potenciais do *crash* no crédito hipotecário podem ultrapassar 1 trilião de dólares.

Refere que os efeitos da crise se estão a alastrar do mercado *subprime* para outros sectores como crédito ao consumo e dívida das empresas.

A 10 de Abril, o Banco de Inglaterra corta a taxa de juro para 5%.

Em 21 de Abril, o Banco de Inglaterra anuncia um ambicioso plano de 50 mil milhões de libras destinado a permitir aos Bancos o *swap* de activos com risco *subprime* por obrigações do Governo.

De Abril a Junho: o esforço de capitalização dos bancos

Em 22 de Abril, o **Royal Bank of Scotland** anuncia um plano para angariar fundos junto dos seus accionistas através de emissão de direitos no valor de 12 mil milhões de libras. Em simultâneo, anuncia um *write-down* (perda) de 5,9 mil milhões de libras no valor dos seus investimentos de Abril a Junho.

A 22 de Maio, o banco suíço **UBS**, um dos mais afectados pela crise, faz uma emissão de direitos de 15,5 mil milhões de dólares para cobrir parte dos 37 mil milhões de dólares de perdas nos activos relacionados com *subprime*.

A 25 de Junho, o **Barclays** anuncia uma emissão de acções de 4,5 mil milhões de libras para equilibrar o seu balanço.

A Autoridade de Investimento do Qatar e investimento do Golfo Pérsico colocaram 1,7 mil milhões de libras no banco, ficando com uma participação de 7,7%.

A 13 de Julho, a **IndyMac**, entidade activa na concessão de crédito hipotecário nos EUA entra em colapso.

A 14 de Julho, as autoridades financeiras assistem as duas maiores seguradoras americanas - **Fannie Mae e Freddie Mac**. Reconhecem que enquanto garantes de 5 triliões de dólares de empréstimos a habitação, estas entidades são cruciais para o mercado habitacional americano e concordam em não as deixar falir.

Na semana anterior, haviam surgido receios por parte dos investidores, relacionados com a possibilidade de falência destas entidades, o que contribuiu para a queda abrupta dos preços das acções no mercado.

A 21 de Julho, apenas 8% dos investidores do **HBOS** aceitaram participar no aumento de capital de 4 mil milhões de dólares, uma vez que o preço de emissão era superior ao preço de mercado. Contudo, o HBOS conseguiu os 4 mil milhões de libras atendendo à garantia de tomada firme.

A 31 de Julho, o HBOS revela que os seus lucros do primeiro semestre caíram 72% para 848 milhões de libras, enquanto o crédito mal parado subiu 36% para 1,31 mil milhões de libras, em resultado da incapacidade dos clientes procederem ao pagamento das dívidas.

De Agosto a Setembro: reportes de perdas em grandes grupos

A 4 de Agosto, o HSBC avisa que as condições dos mercados financeiros são as mais severas das últimas décadas, após reportar quebras de 28% nos resultados do primeiro semestre em resultado da exposição ao mercado de crédito *subprime* norte-americano.

A 28 de Agosto, a entidade **Nationwide** divulga que os preços das habitações no Reino Unido caíram 10,5% num ano. Um dia mais tarde, o **Bradford and Bingley** reporta perdas de 26,7 milhões de libras no primeiro semestre de 2008 na sequência do reconhecimento de imparidades relacionadas com *subprime*. A **OCDE** prevê que o Reino Unido enfrente uma recessão nos próximos dois trimestres. Um dia mais tarde, as previsões do BCE apontam para uma redução da taxa de crescimento do PIB, em 2009, de 1,5% para 1,2%.

A 5 de Setembro, os indicadores relativos ao mercado de trabalho norte-americano revelam a subida da taxa de desemprego para 6,1%.

A 7 de Setembro, as entidades **Fannie Mae e Freddie Mac** são salvas pelo **Governo norte-americano**. O Secretário do Tesouro, Henry Paulson, esclarece que o nível de endividamento das empresas constituía um risco sistémico para a estabilidade financeira e que, sem intervenção, a situação agravar-se-ia.

Em simultâneo, no Reino Unido, a NationWide anuncia a fusão com outras rivais de menor dimensão, a Derbyshire e a Cheshire Building Societies.

A 10 de Setembro, o Banco **Lehman Brothers** divulga uma perda de 3,9 mil milhões de dólares nos últimos três meses anteriores. Este anúncio surge após a Comissão Europeia emitir um aviso que o Reino Unido, Alemanha e Espanha irão entrar em recessão no final do ano.

A 15 de Setembro, o **Lehman Brothers** solicita protecção ao abrigo do Capítulo 11 (protecção de falência), tornando-se o primeiro maior banco a falir desde o início da crise de crédito. A **Merrill Lynch**, também atingida pela crise no mercado de crédito, concorda em ser adquirida pelo Bank of America por 50 mil milhões de dólares.

A 16 de Setembro, a Reserva Federal Americana anuncia um plano de ajuda de 85 mil milhões de dólares para salvar a **AIG (maior companhia de seguros dos EUA)** da bancarrota. O empréstimo é concedido por troca de 80% de participação pública nesta entidade.

A 17 de Setembro, o **Lloyds TSB adquire o HBOS por 12 mil milhões de dólares**, criando-se um grupo gigantesco, que representa quase um terço do mercado de poupanças e empréstimos no Reino Unido. O negócio desencadeia uma venda de acções do HBOS.

A 25 Setembro, nos EUA, o grande grupo de concessão de créditos à habitação, **Washington Mutual**, que dispunha de activos valorizados em 307 mil milhões de dólares é **encerrado pelas entidades reguladoras e vendido à JP Morgan Chase**.

O grupo foi atingido pelo *default* dos empréstimos na sequência do colapso do mercado residencial norte-americano.

A 28 de Setembro, a crise no crédito atinge de forma mais significativa o sector bancário europeu, com o grupo **Fortis a ser parcialmente nacionalizado** para assegurar a sua sobrevivência. As autoridades da Holanda, Bélgica e Luxemburgo concordam em injectar 11,2 mil milhões de euros. Os preços das acções do Fortis sofrem acentuadas perdas. Surge o anúncio de um acordo para a definição de um plano de salvação para o sistema financeiro americano. O pacote, a ser aprovado pelo Congresso, permite ao Tesouro gastar até 700 mil milhões de dólares na compra de activos tóxicos dos bancos. Trata-se da maior intervenção no mercado desde a grande depressão de 1929.

A 29 de Setembro, é nacionalizado no Reino Unido o Bradford & Bingley. O Governo britânico assume o controlo da carteira de empréstimos de 50 mil milhões de libras, enquanto as operações passivas (poupanças) e rede de balcões são vendidas ao Banco Santander.

O Governo da Islândia assume controlo do terceiro maior grupo bancário do país, o Banco Glitnir, em resultado de problemas do banco no acesso a funding.

O **Wachovia**, o quarto maior banco norte-americano, é **adquirido pelo Citigroup**, numa operação de salvamento, garantida pelas autoridades norte-americanas.

No negócio, o Citigroup absorveu perdas de 42 mil milhões de dólares do Wachovia.

A Câmara dos Representantes rejeitou o plano de ajuda de 700 mil milhões de dólares ao sistema financeiro norte-americano, tendo um impacto negativo no resto do mundo. Ressurge a incerteza quanto à forma como os bancos vão lidar com a exposição a produtos tóxicos e como e quando o mercado de crédito poderá vir a operar na normalidade. Na sequência desta rejeição, os mercados accionistas são penalizados.

A 30 de Setembro, o Dexia é intervencionado. Os Governos Belga, Francês e Luxemburguês colocam 6,4 mil milhões de euros para assegurar a sua continuidade. O Governo Irlandês anuncia que garantirá todos os depósitos nos bancos principais do país por um período de dois anos. No Reino Unido, o Primeiro-ministro Gordon Brown anuncia que o governo está a planear aumentar o limite de garantia de depósitos de 35 mil libras para 50 mil libras.

Outubro e Novembro: combater a crise

A 1 de Outubro, os mercados accionistas recuperam com a eventual aprovação do Senado do plano de 700 mil milhões de dólares de ajuda ao sistema financeiro norte-americano.

A 3 de Outubro, a Câmara dos Representantes aprova o plano de ajuda de 700 mil milhões de dólares ao sistema financeiro.

No Reino Unido, a autoridade dos serviços financeiros revê o limite de garantia de depósitos para 50 mil libras.

A 6 de Outubro, a Alemanha anuncia um plano de 50 mil milhões de euros para salvar o **Hypo Real Estate**. Não anuncia nova legislação que providencie reforço de protecção para os depositantes. A Dinamarca dá 100% de garantia aos depositantes. A Islândia anuncia um plano de salvação ao sector bancário, que enfrenta grandes dificuldades. Os maiores bancos vendem os activos com problemas (maioritariamente estrangeiros) e assumem as perdas.

A 7 de Outubro, o Governo Islandês assume o controlo do Landsbanki, o segundo maior banco do país.

A 8 de Outubro, o Reino Unido anuncia um plano de ajuda ao sistema financeiro de 50 mil milhões de libras. Oferece adicionalmente 200 mil milhões de libras em empréstimos de curto-prazo aos bancos numa tentativa de aumentar a liquidez no mercado. O FED, o BCE, o Banco de Inglaterra e os bancos centrais do Canadá, Suécia e Suíça cortam concertadamente as taxas em 0,5%. O FED corta a taxa para 1,5%, enquanto o BCE corta a taxa para 3,75% e o Banco de Inglaterra para 4,5%.

Em 11 de Outubro, decorre um encontro do G7 em Washington para delinear uma acção concertada com o objectivo de descongestionar o mercado de crédito.

A 13 de Outubro, o Governo Britânico anuncia um plano de injeção de fundos em três bancos, tratando-se do maior plano de nacionalização no país. **O Royal Bank of Scotland (RBS), Lloyds TSB e HBOS beneficiam de injeções de fundos de 37 mil milhões de libras.**

A 14 de Outubro, o Governo Norte-americano divulga um plano de 250 mil milhões de dólares para aquisição de acções de bancos. Um esforço com o objectivo de restaurar a confiança e devolver a estabilidade ao sector financeiro.

A 15 de Outubro, são divulgados números nos EUA relativos ao desemprego e vendas a retalho. As quebras divulgadas (-164 mil postos de trabalho em relação ao trimestre anterior; -1,2% nas vendas face ao mês anterior) **vêm confirmar os receios de que a crise financeira está a atingir a economia.**

A 17 de Outubro, o banco francês **Caisse d'Epargne** revela perdas de 600 milhões de euros num incidente de *trading*, referindo a conjuntura de extrema volatilidade do mercado. O CEO demite-se. É referido que os problemas não condicionaram a fusão planeada com o Banque Populaire.

A 19 de Outubro, a Coreia do Sul anuncia um pacote para estabilizar os mercados financeiros de 130 mil milhões de dólares, oferecendo garantia aos empréstimos externos dos bancos e prometendo injeções de capital em empresas financeiras em dificuldades. O Governo Holandês injecta 10 mil milhões de euros no grupo bancário e segurador **ING**. Este Governo já havia anunciado a constituição de um fundo de 20 mil milhões para proteger o sector financeiro da crise de crédito.

A 20 de Outubro, o Governo Sueco estabelece o plano de ajuda, com garantias de crédito aos bancos de 1,5 triliões de coroas. O governo define adicionalmente a criação de um fundo para a estabilização dos bancos de 15 mil milhões de coroas. O Banco Central da Índia corta as taxas de empréstimo de curto-prazo em resposta às pressões da crise financeira. A taxa *repo*²⁴ é cortada para 8%. O Reino Unido está próximo de uma recessão. De acordo com as estatísticas anunciadas, o crescimento económico caiu 0,5%, uma contracção que ocorre pela primeira vez (de Julho a Setembro) em dezasseis anos.

A 30 de Outubro, a FED corta a taxa de juro directora de 1,5% para 1% para evitar a recessão.

Os indicadores do Departamento do Comércio revelam uma contracção da economia norte-americana de 0,3% (taxa anualizada) entre Julho e Setembro.

A 3 de Novembro, o **Banco Société General** anuncia quebras de resultados em face da crise financeira: os resultados acumulados do terceiro trimestre caíram 84% para 183 milhões de euros (face a 1,12 mil milhões de euros no ano transacto).

A 6 de Novembro, o FMI aprovou um empréstimo de 16,4 mil milhões de dólares à Ucrânia para impulsionar a economia, abalada pela crise financeira internacional. O Banco de Inglaterra corta as taxas de juro de 4,5% para 3%. O BCE segue-se-lhe e corta também a taxa directora de 3,75% para 3,25% com o objectivo de evitar a recessão.

²⁴ **Repo**: acordo bilateral mediante o qual uma das partes vende à outra valores mobiliários, acordando, simultaneamente, a sua recompra a um preço pré-estabelecido (taxa *repo*).

A 9 de Novembro, a China estabelece um pacote de estímulo de 586 mil milhões de dólares para impulsionar a economia através do investimento em infra-estruturas e projectos sociais e do corte de taxas de imposto para as empresas.

A 12 de Novembro, o Secretário do Tesouro Americano, Henry Paulson, refere que o Governo abandonou a intenção de aplicar os 700 mil milhões de dólares na compra de activos tóxicos, centrando-se antes na melhoria dos fluxos de crédito, assegurando o destino dos recursos para os consumidores americanos.

A 14 Novembro, a Zona Euro entra oficialmente em recessão, com uma contracção do crescimento do produto de 0,2% no terceiro trimestre. Os responsáveis das economias industrializadas e emergentes do G20 reúnem-se em Washington para discutir as formas de resolução da crise financeira e definir reformas de longo prazo.

A 17 de Novembro, dois estudos colocam a economia norte-americana em recessão, com dados que evidenciam uma contracção do PIB de 0,3% no terceiro trimestre.

A 20 de Novembro, o FMI aprova um empréstimo de 2,1 mil milhões de dólares à Islândia, após o colapso do sector bancário do país. Trata-se do primeiro empréstimo do FMI para um país da Europa Ocidental após 1976.

A 23 de Novembro, o Governo Norte-americano anuncia um plano de ajuda de 20 mil milhões de dólares ao Citigroup, após as acções deste banco terem sofrido quebras superiores a 60% numa semana.

A 24 de Novembro, o Governo inglês anuncia um corte temporário no IVA, que passa de 17,5% para 15%. É também referido que os níveis de endividamento do Governo vão atingir valores elevados, mas que esta medida é essencial para mitigar uma recessão profunda e duradoura.

A 25 de Novembro, o FMI aprova um empréstimo de 7,6 mil milhões de dólares ao Paquistão para estabilizar as condições económicas e evitar o *default* da sua dívida internacional. O FED anuncia a injeção de 800 mil milhões de dólares na economia num esforço adicional para estabilizar a economia. Cerca de 600 mil milhões de dólares serão utilizados para comprar *Mortgage-Backed Securities* e 200 mil milhões de dólares para impulsionar o mercado de crédito ao consumo.

A 26 de Novembro, a Comissão Europeia anuncia o plano de recuperação económica de 200 mil milhões de dólares com o objectivo de estimular o consumo e confiança e garantir os postos de trabalho na Europa.

Dezembro: o sector automóvel é severamente afectado

A 1 de Dezembro, a recessão nos EUA é confirmada pelo National Bureau of Economic Research, que inclui economistas de Stanford, Harvard e MIT. O comité conclui que a economia norte-americana irá contrair em Dezembro de 2008.

A 4 de Dezembro, o presidente francês Nicolas Sarkozy disponibiliza um plano de 26 mil milhões de euros para investimentos no sector público e empréstimos aos fabricantes de automóveis do país.

O BCE volta a cortar a taxa de referência em 75 pontos base, para 2,5%, numa tentativa de prevenir a recessão económica.

A 11 de Dezembro o Bank of America anuncia 35.000 despedimentos num período de 3 anos.

A 16 de Dezembro a FED reduz a taxa directora de 1% para 0,25%, a taxa mais baixa desde que há registos.

A 19 de Dezembro, o presidente George W Bush refere que o Governo irá utilizar 17,4 biliões de dólares, dos 700 biliões de dólares, para ajudar os três maiores fabricantes de carros: General Motors, Ford e Chrysler.

A 31 de Dezembro, o índice FTSE 100 (índice de referência de acções do Reino Unido) fecha com perdas de 31,3% face ao início de 2008 (a maior perda anual nos 24 anos de existência do índice).

ANEXO B. Medidas Governamentais em alguns sistemas financeiros europeus

	Fundo de Garantia de Depósitos	Garantias públicas na emissão de dívida	Autorizações e fundos de recapitalização de bancos	Injecções de capital em bancos específicos	Outras medidas
Portugal	Limite máximo de cobertura de depósitos aumentou de 25 mil euros para 100 mil euros por depositante e instituição.	Até ao limite total de 20 mil milhões de euros (excluí mercado interbancário e dívida subordinada).	Plano de recapitalização de 4 mil milhões de euros.	Nacionalização do BPN.	Apoios através de linhas de crédito bonificadas (IAPMEI): 2,6 mil milhões de euros nos PME Investe II e III
Bélgica		Garantias ao financiamento dos Bancos.		Injecção de capital no G. Dexia (com França e Luxemburgo). Injecção de capital no Fortis (com Luxemburgo e Países Baixos). Injecção de capital no G. KBC.	
Alemanha	Garantia política para os depósitos.	Até ao limite total de 400 mil milhões de euros.	Criação de um fundo no montante de 80 mil milhões de euros.	Injecção de capital no Commerzbank e no BayernLB (no âmbito do fundo de recapitalização).	
Irlanda	Garantia de cobertura integral dos depósitos (cerca de 400 mil milhões de euros).	Garantia de passivos dos bancos entre 30-09-2008 e 29-09-2010 (inclui passivos interbancários).			

Grécia	Limite máximo de cobertura passou para 100 mil euros.	Criação de um fundo no montante de 15 mil milhões de euros.	Criação de um fundo no montante de 5 mil milhões de euros.		Alteração da lei de protecção dos devedores. Emissão de 8 mil milhões de euros de dívida pública que podem ser cedidos aos bancos para ser utilizados como garantia.
Espanha	Limite máximo de cobertura passou para 100 mil euros.	Até ao limite total de 100 mil milhões de euros em 2008; montante para 2009 por definir.	O Estado passa a ter autorização para injectar capital nos bancos.		Criação de um fundo no montante de 30 mil milhões (extensível até 50 mil milhões). O fundo pode comprar títulos de elevada qualidade dos bancos.
França		Até ao limite total de 320 mil milhões de euros.	Criação de um fundo (40 mil milhões).	Injecção de capital do Dexia (com Bélgica e Luxemburgo). Aquisição de dívida subordinada no valor de 10,5 mil milhões de 6 grupos bancários no âmbito do fundo.	
Itália	Possibilidade de extensão da cobertura dos fundos de garantia de depósitos.	Todas as novas emissões obrigacionistas de bancos garantidas por 5 anos.	O Estado passou a estar autorizado a subscrever ou garantir aumentos de capital de bancos italianos.		<i>Swap</i> para converter dívida privada em títulos de dívida pública.

Luxemburgo	Limite máximo de cobertura passou para 100 mil euros.	Garantia para o financiamento do Dexia.		Injecção de capital no Dexia (com Bélgica e França). Injecção de capital no Fortis (com Países Baixos e Bélgica).	Medidas para assegurar a liquidez de fundos do mercado monetário.
Países Baixos	Limite máximo de cobertura passou para 100 mil euros.	Até ao limite total de 200 mil milhões de euros.	Criação de um fundo no montante de 20 mil milhões de euros.	Injecção de capital no Fortis (com Luxemburgo e Bélgica) e no ING (este último no âmbito do fundo).	
Áustria	Cobertura integral dos depósitos.	Até ao limite total de 85 mil milhões de euros.	O Estado tem autorização para injectar capital nos bancos. Criação de um fundo de 15 mil milhões de euros.	Injecções de capital nos grupos Raiffeisen Zentralbank (RZB) e Erste Group Bank.	
Suécia		Até ao limite de 1.500 mil milhões de coroas suecas.	Criação de um fundo no montante de 15 mil milhões de coroas suecas.		
Reino Unido	Limite máximo de cobertura passou para 50 mil libras por depositante.	Até ao limite total de 250 mil milhões de libras. Dependente da solvabilidade das instituições. O Barclays efectuou a primeira emissão com garantia a 22 de Outubro (3 mil milhões de euros).	Criação de um fundo no montante de 50 mil milhões de libras por vários grandes bancos.	Nacionalização do Northern Rock e do BradfordBingley. Injecção de capital no Royal Bank of Scotland e no HBOS-Lloyds (no âmbito do fundo de recapitalização).	

Fontes: Banco Central Europeu, Banco de Portugal, FMI, Ministérios das Finanças Nacionais e Thompson Reuters.

Nota: Alguns pacotes de medida ainda se encontram em fase de estruturação. A informação apresentada no quadro não cobre integralmente as medidas tomadas pelos países, em particular em situações em que a informação divulgada na imprensa não foi difundida através de canais oficiais dos respectivos governos.

ANEXO C. Pacotes de Medidas Governamentais do sistema financeiro da Zona Euro, Norte-americano e Inglês

	Área do Euro	EUA	Reino Unido
Plano de Acção Abrangente e Sistémica	Plano de acção concertada entre os países europeus, que passa por: garantias aos financiamentos dos bancos, recapitalização dos bancos, flexibilidade nas regras contabilísticas. Montante aproximado: 1,5 biliões de euros para garantias de financiamento e mais de 100 mil milhões de euros para injeções de capital.	<ul style="list-style-type: none"> • Plano (<i>Troubled Assets Relief Plan</i>) com o objectivo inicial de compra de activos “tóxicos”, com o montante de 700 mil milhões de dólares. Deste montante, 250 mil milhões de dólares serão para injeções de capital em instituições financeiras. • Garantia temporária da nova emissão de dívida de bancos até 125% da dívida existente no final de Setembro de 2008. 	Plano de apoio financeiro ao sector bancário: <ul style="list-style-type: none"> • Garantia temporária de 250 mil milhões de libras de novas emissões de dívida de curto prazo e médio prazo dos bancos. • Compra de participações em bancos britânicos no montante máximo de 50 mil milhões de libras.
Concessão de garantias*	Aumento da garantia mínima dos depósitos para 50 mil euros ao nível da União Europeia, com alguns Estados a garantirem mais ou mesmo a totalidade.	<ul style="list-style-type: none"> • Garantia temporária a fundos do mercado monetário até 50 mil milhões de dólares; fundos que optem por entrar no programa têm de pagar uma comissão. • Garantia da totalidade dos depósitos do Washington Mutual. • Aumento temporário da garantia dos depósitos para 250 mil USD (limitada para contas à ordem sem juros). 	Aumento da garantia dos depósitos para 50 mil libras.

<p>Empréstimos a instituições isoladas*</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Empréstimo de 7 mil milhões de euros ao Estado Alemão ao IKB. • Empréstimos de 50 mil milhões de euros ao Hypo Real Estate, suportado pelo Estado em 27 mil milhões de euros e o restante por um consórcio de bancos alemães. 	<ul style="list-style-type: none"> • Empréstimo de 124,8 mil milhões de dólares à AIG. • Empréstimo de 29 mil milhões de dólares à JPMorgan para a compra do Bear Stearns. 	
<p>Injecção de capital*</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 11,2 mil milhões de euros no Fortis por parte dos Estados Belga, Luxemburguês e Holandês. Cada Estado fica com 49% do capital da respectiva instituição no país. • Nacionalização por parte do Estado holandês do Fortis Holanda no valor de 16,8 mil milhões de euros. • 6,4 mil milhões de euros no Dexia por parte dos Estados Belga, Francês e Luxemburguês. • Estados Belga e Luxemburguês ficam com participações do BNP Paribas em contrapartida de este assumir pelo menos um terço do negócio do Fortis. 	<ul style="list-style-type: none"> • 200 mil milhões de dólares para a Fannie Mae e Freddie Mac. • Governo fica com 79,9% das acções da AIG. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nacionalização do Northern Rock. • Nacionalização do Bradford&Bingley no valor de 18 mil milhões de libras.
<p>Outras medidas*</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Limitação à venda a descoberto de acções. • Flexibilização das regras de contabilização <i>mark-to-market</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitação à venda a descoberto de acções; Flexibilização das regras de contabilização mark-to-market. 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitação à venda a descoberto de acções.

*As medidas apresentadas excluem as tomadas no contexto dos planos de acção abrangente e sistémica.

Glossário

ABCP (*Asset-Backed Commercial Paper*): Papel comercial emitido por uma sociedade veículo, destinado a financiar empréstimos bancários, sendo o seu reembolso efectuado através dos cash-flows desses mesmos empréstimos. Os gestores de fundos consideram-no um investimento mais seguro comparativamente aos programas de papel comercial tradicionais.

ABS (*Asset-Backed Securities*): títulos mobiliários baseados em activos, cujos fluxos de caixa constituem a principal fonte de pagamento e de rendimento. Exemplos de activos subjacentes: empréstimos para crédito pessoal, recebimentos de cartões de crédito. Em alguns países, como os Estados Unidos, a denominação ABS não inclui operações cujos activos subjacentes são créditos imobiliários.

CAPEX (*Capital Expenditure*): despesas com investimento em capital fixo

CDO (*Collateralized Debt Obligation*): Instrumento de dívida estruturado cujo colateral é garantido por uma carteira de vários tipos de dívida, podendo incluir obrigações, empréstimos a empresas por credores institucionais e tranches de instrumentos titularizados.

CDS (*Credit Default Swap*): Contrato que permitem aos detentores de dívidas segurarem-se contra os riscos de não pagamento.

CLO (*Collateralized Loan Obligation*): Instrumento de dívida estruturado cujo colateral é garantido por um conjunto de empréstimos com pagamentos titularizados em diferentes tranches. As instituições financeiras garantem estas titularizações com as rendas dos empréstimos.

EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*) =
Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

Fundos Próprios Base: incluem Capital realizado, incluindo a parte representada por acções preferenciais não remíveis; Prémios de emissão de acções e de títulos de participação; Reservas legais, estatutárias e outras formadas por resultados não distribuídos; Resultados positivos transitados de exercícios anteriores; Resultados positivos do último exercício; Resultados positivos provisórios do exercício em curso; Fundo para «Riscos bancários gerais»; Reservas de conversão cambial e de cobertura de investimento líquido em unidade operacional no estrangeiro; Parcela das reservas e dos resultados correspondentes a activos por impostos diferidos; Elementos cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal; Provisões para riscos gerais de crédito até ao limite máximo de 1,25% dos activos ponderados, de acordo com o método Padrão; Reserva proveniente da reavaliação do activo imobilizado, efectuada nos termos a definir por instrução do Banco de Portugal; Outras

reservas de reavaliação positivas; Títulos de participação; Empréstimos subordinados, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal; Parte liberada de acções preferenciais remíveis.

Gap de Liquidez: calculado através da diferença entre o crescimento dos créditos de clientes e o crescimento dos depósitos. Este indicador tem a finalidade de identificar as instituições financeiras com necessidades de financiamento superiores.

HEL (*Home Equity Loan*): consiste numa linha de crédito com uma finalidade específica (geralmente para melhorias no imóvel ou para complementar a sua compra), tendo como colateral o valor do imóvel ainda não utilizado como garantia de outra hipoteca. O limite máximo deste empréstimo é definido a partir da análise de crédito do mutuário e da existência de hipotecas sobre o imóvel a ser concedido como colateral.

MBS (*Mortgage-Backed Securities*): títulos de securitização cujo activo subjacente são empréstimos hipotecários. Podem também ser classificados em (i) *Commercial mortgage-backed securities (CMBS)*, quando os empréstimos hipotecários estão relacionados com empreendimentos comerciais, tais como shopping centers, lojas e escritórios; e (ii) *Residential mortgage-backed securities (RMBS)*, quando os empréstimos hipotecários estão relacionados a empreendimentos residenciais.

Moral hazard: conceito relacionado com a assimetria de informação (situação na qual uma parte na transacção possui mais informações que a outra). Corresponde ao comportamento de um agente económico, ao receber determinado tipo de ajuda, diminuir os cuidados correspondentes às suas acções. Um caso especial de risco moral é designado problema Agente-Principal, onde uma parte, o Agente (gestor), age no interesse da outra parte, designada de Principal (accionista). O Agente pode ter um incentivo ou tendência para agir inapropriadamente do ponto de vista do Principal, se os interesses do Agente e do Principal não estiverem alinhados. O Agente normalmente tem mais informações sobre suas acções ou intenções do que o Principal, porque o Principal normalmente não pode controlar perfeitamente o Agente.

Net Debt, ou Dívida Líquida = Empréstimos de Curto e Médio Longo Prazo – Depósitos Bancários e Caixa

Produto bancário: indicador de actividade, obtido através do somatório da margem financeira, dividendos, comissões líquidas, resultados em operações financeiras, resultados por equivalência patrimonial e outros proveitos líquidos

Rácio de capital (Tier 1): resulta do quociente entre os Fundos Próprios Base e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco.

Rácio Core Tier 1: medida de solvência das instituições financeiras, calculada através do quociente entre os (Fundos Próprios Base - Títulos de participação - Empréstimos subordinados) e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco.

Rácio cost-to-income: evidencia a eficiência da instituição e é calculado através do quociente entre os custos de estrutura operacionais (custos com pessoal, outros gastos administrativos e amortizações do imobilizado) e o produto bancário. Quanto mais elevado for o rácio cost-to-income, menor a eficiência operativa da instituição, dado o maior peso da estrutura de custos em percentagem do respectivo produto bancário.

Rácio de crédito vencido: crédito com incumprimento/crédito total

Rácio de return on asset: rácio de rentabilidade do Activo Total, que resulta do quociente entre os resultados líquidos e Activo Total. Este indicador indica o grau de remuneração do investimento total.

Rácio de return on equity: rácio de rentabilidade dos capitais próprios, que resulta do quociente entre os resultados líquidos e capitais próprios. Este indicador fornece a medida da remuneração dos capitais próprios investidos.

Rácio de solvabilidade: resulta do quociente entre o Total de Fundos Próprios e os Activos e Extrapatrimoniais ponderados pelo risco.

Repo: acordo bilateral mediante o qual uma das partes vende à outra valores mobiliários, acordando, simultaneamente, a sua recompra a um preço pré-estabelecido (taxa *repo*).

SPV (Special Purpose Vehicles): sociedades veículo constituídas com objectivos específicos, designadamente, colocação de produtos estruturados de crédito ou isolamento de riscos financeiros.

Subprime Mortgage: empréstimo cujo mutuário apresenta um histórico de crédito problemático, unicamente garantido pela hipoteca do imóvel. Um mutuário "sub-prime" é caracterizado por apresentar no seu histórico de crédito uma ou mais das seguintes características: pelo menos dois atrasos de 30 dias nos últimos 12 meses; pelo menos um atraso de 60 dias nos últimos 24 meses; um crédito considerado irrecuperável; um julgamento, execução ou reintegração nos últimos 24 meses; falência nos últimos cinco anos; elevada probabilidade de incumprimento (classificação de risco elevada); e/ou; rácio (valor mensal das prestações previstas no empréstimo/rendimento mensal do mutuário) igual ou superior a 50%.

Esta designação aplica-se geralmente ao segmento de mercado exclusivo dos EUA. Os contratos de empréstimo são frequentemente do tipo 2/28, com uma taxa baixa nos primeiros 2 anos (período de menor liquidez), e uma taxa substancialmente superior nos 28 anos seguintes, de forma a compensar o risco subjacente à operação. A designação *subprime* advém do facto de as agências de *rating* lhe terem atribuído uma classificação abaixo de *A-prime*.

Total de Fundos Próprios: somatório dos Fundos Próprios Base, com Fundos Próprios complementares e Deduções