



INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA

---

## **A RECENTE INFLAÇÃO E OS NPL's BANCÁRIOS: UM ESTUDO DE CASO**

Diogo de Almeida Marques

Mestrado em Gestão,

Orientador:

Professor Doutor Diptes Chandrakante Prabhudas Bhimjee, Professor Auxiliar  
Convidado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2023

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

**A RECENTE INFLAÇÃO E OS NPL's BANCÁRIOS: UM ESTUDO DE CASO**

Diogo de Almeida Marques

Mestrado em Gestão,

Orientador:

Professor Doutor Diptes Chandrakante Prabhudas Bhimjee, Professor Auxiliar  
Convidado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2023

## **Agradecimentos**

Com a conclusão de mais um belo capítulo da minha vida, olho para o trajeto percorrido ao longo destes últimos dois anos, enquanto estudante do Mestrado em Gestão no ISCTE – Business School, recordando com saudade vários episódios e vivências que me preenchem o coração. Desde o momento que soube que havia entrado no curso, significando que, por fim, estudaria pela primeira vez fora da minha cidade natal Coimbra, ao dia em que submeti esta Dissertação. Houve períodos difíceis como em tudo na vida, porém, foi graças a certas pessoas que consegui manter-me focado nos meus objetivos. É a vocês que escrevo e a quem gostaria de deixar uma palavra de apreço e carinho.

Ao Professor Doutor Diptes Bhimjee, por tudo o que fez por mim a fim de concluir a minha Dissertação. A sua orientação, a sua paciência, a sua compreensão e, no fundo, o seu apoio foram de enorme importância para que este capítulo da minha vida se desse por encerrado.

A todos os meus familiares, pais, irmã, avós, primos e primas, tios e tias, com ênfase nos meus pais, na Mariana e na Catarina, pelo apoio incondicional que me deram. Em especial os meus pais, sei que não foi fácil ter ido viver para outra cidade, mas quero que saibam que, sem vocês, nunca teria alcançado este objetivo.

À Mafalda, pela pessoa maravilhosa que és, por estares sempre lá em todos os momentos, sejam bons ou maus, e pelo amparo que foste, és e sempre serás para mim.

A todos os meus amigos e amigas, desde os que já tinha previamente à minha ida para Lisboa, aos que surgiram nestes dois anos, por todo o apoio que me deram ao longo desta jornada e pela vossa amizade.

A todos os entrevistados e entrevistadas que dispuseram do seu tempo e se mostraram disponíveis para contribuir para uma melhor e mais detalhada análise no âmbito deste projeto.

A todos aqueles e aquelas que, de uma forma ou de outra, me apoiaram na elaboração desta dissertação.

A todos os Professores com os quais tive a oportunidade de aprimorar os meus conhecimentos e desenvolver competências que me serão muito importantes no futuro.

## **Resumo**

A inflação, enquanto fenómeno macroeconómico, marcou presença em diversos períodos históricos, impactando significativamente as instituições financeiras, as empresas e as famílias. Tendo dito, desde o início da década de 20 do século presente, o facto é que ocorrências fora do comum promoveram uma instabilidade económica de tal forma expressiva que originou mais um contexto inflacionista, o qual perdura até aos dias de hoje.

Em primeira instância, foram analisados os contextos de pandemia, guerra e a política monetária adotada pelo BCE, procurando-se averiguar o seu impacto no agravar da inflação e a possibilidade de se entrar numa conjuntura inflacionista com recessão. Todavia, os principais objetivos desta dissertação passavam por compreender as implicações desta conjuntura no serviço de dívida das empresas e nos níveis de NPL das instituições financeiras e, caso se materializasse, quais as medidas mais pertinentes a implementar para atenuar os efeitos da mesma nos níveis de NPL.

A amostra da investigação agrega um total de seis entrevistas: três realizadas a personalidades ligadas a empresas de determinados setores afetados pelo cenário atual; as restantes três a personalidades ligadas à banca.

Os resultados obtidos demonstram evidências de consensualidade, na medida em que um cenário inflacionista com recessão implicaria uma redução da capacidade de serviço de dívida das empresas e um acréscimo dos níveis de NPL. Quanto às medidas a implementar, enquanto no setor empresarial é enfatizada a digitalização, inovação e fiscalidade, no setor bancário destacam-se a promoção da diversidade das carteiras de empréstimos e de maior controlo para conceder crédito.

**Classificação JEL:** E31, E52, G21

**Palavras chave:** Non-Performing Loans (NPL); Inflação; Guerra na Ucrânia; Pandemia; Política fiscal; Política monetária

## **Abstract**

Inflation, as a macroeconomic phenomenon, has been present in several historical periods, significantly impacting financial institutions, companies and families. Having said that, since the beginning of the 20s of the present century, the fact is that unusual occurrences have promoted economic instability of such a significant extent that it has originated yet another inflationary context, which persists to this day.

In the first instance, the contexts of pandemic, war and the monetary policy imposed on the ECB were analyzed, seeking to ascertain their impact on the worsening of inflation and the possibility of entering an inflationary situation with recession (stagflation scenario). The main objectives of this Dissertation are to understand the implications of this situation on the companies' debt service and the NPL levels of financial institutions and, if it would materialize, which are the most pertinent policy measures to implement in order to mitigate its effects on the levels of NPL.

The investigation's sample includes a total of six interviews: three were carried out to professionals linked to companies of certain sectors affected by the current scenario; the remaining three to professionals linked to banking.

The findings obtained demonstrate evidence of consensuality, as an inflationary scenario coupled with a recession would imply a reduction in companies' debt service capacity and an increase in NPL levels. Regarding the implementation measures, while in the business sector digitalization, innovation and supervision are emphasized, in the banking sector the promotion of diversity in loan portfolios and greater control over financing stands out.

**JEL Rating:** E31, E52, G21

**Keywords:** Non-Performing Loans (NPL); Inflation; War in Ukraine; Pandemic; Fiscal policy; Monetary policy

## Índice

|                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>CAPÍTULO 1. Introdução .....</b>                                              | <b>1</b>  |
| <b>CAPÍTULO 2. Enquadramento .....</b>                                           | <b>5</b>  |
| 2.1. O incumprimento de crédito.....                                             | 5         |
| 2.1.1. Plano de Ação para o Risco de Incumprimento .....                         | 5         |
| 2.1.2. Processo Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento.... | 6         |
| 2.2. Definição de Non-Performing Loan.....                                       | 7         |
| 2.2.1. Non-Performing Loans vs Non-Performing Exposures .....                    | 8         |
| 2.3. Determinantes dos Non-Performing Loans.....                                 | 8         |
| 2.3.1. O emergir de novos determinantes na presente década.....                  | 11        |
| <b>CAPÍTULO 3. Revisão de Literatura .....</b>                                   | <b>13</b> |
| 3.1. O conceito de inflação.....                                                 | 13        |
| 3.1.1. Índice Harmonizado de Preços no Consumidor .....                          | 13        |
| 3.1.2. Tipos de inflação .....                                                   | 14        |
| 3.2. Teorias da inflação .....                                                   | 15        |
| 3.3. Causas da inflação .....                                                    | 19        |
| 3.3.1. As conjunturas da Covid-19 e da Guerra na Ucrânia.....                    | 21        |
| 3.4. Efeitos da inflação sobre os <i>Non-Performing Loans</i> .....              | 22        |
| 3.4.1. Implicações da Guerra e da pandemia nos Non-Performing Loans.....         | 24        |
| 3.4.2. Os setores mais afetados .....                                            | 26        |
| 3.4.3. O impacto das medidas anti inflacionistas adotadas .....                  | 28        |
| <b>CAPÍTULO 4. Metodologia .....</b>                                             | <b>35</b> |
| <b>CAPÍTULO 5. Investigação .....</b>                                            | <b>36</b> |
| 5.1. Resultados .....                                                            | 36        |
| 5.2. Discussão.....                                                              | 42        |
| <b>Conclusão .....</b>                                                           | <b>48</b> |
| <b>Referências Bibliográficas.....</b>                                           | <b>51</b> |

|                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Anexos.....</b>                                                                | <b>56</b> |
| Anexo A – Setor Financeiro .....                                                  | 56        |
| Anexo B – O Setor Financeiro em Portugal (2022).....                              | 56        |
| Anexo C – Processo Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento . | 57        |
| Anexo D – Rácio de NPL (4ºT 2015 – 4ºT 2022) .....                                | 57        |
| Anexo E – IPC português (Jan/2020 – Dez/2021).....                                | 58        |
| Anexo F – IPC português (Jan/2021 – Dez/2022) .....                               | 58        |
| Anexo G – Evolução % dos níveis de taxas de juro por ano (2022 – 2023).....       | 59        |
| Anexo H – Evolução Euribor a 3M, 6M e 12M (Jan/2022 – Jun/2023).....              | 59        |
| Anexo I – <i>Template</i> Entrevista ao Setor Empresarial .....                   | 60        |
| Anexo J – <i>Template</i> Entrevista ao Setor Bancário.....                       | 65        |

## Índice de Figuras

|                                                                                                                                         |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 3.1: IHPC Portugal vs Área Euro de Dez/2021 a Dez/2022 .....                                                                     | 19 |
| Figura 3.2: IHPC Portugal vs Área Euro de Jan/2010 a Jan/2023.....                                                                      | 20 |
| Figura 3.3: IHPC e Condições Financeiras na Área Euro e nos EUA (Jan/2015 – Nov/2022)<br>.....                                          | 22 |
| Figura 3.4: Economias Europeias: PIB real, Preços no Consumidor, Saldo em Conta<br>Corrente e Desemprego.....                           | 25 |
| Figura 3.5: Taxa de crescimento do PIB português de 2012 a 2022 .....                                                                   | 26 |
| Figura 3.6 :Variações nos preços de alguns produtos energéticos (Gráfico sup.) e produtos<br>alimentares e de metal (Gráfico inf.)..... | 27 |
| Figura 3.7: Alteração percentual na produção bruta com uma redução de 20% nos inputs<br>energéticos importados.....                     | 28 |
| Figura 3.8: Volume de negócios e lucros para grandes empresas e PME (1ºS/2016 –<br>1ºS/2022).....                                       | 31 |
| Figura 3.9: Confiança empresarial por uso de energia (Jan/2020 – Out/2022) .....                                                        | 32 |
| Figura 3.10: Inflação de consenso para 2023 versus expetativas de crescimento económico<br>para países seleccionados da zona Euro.....  | 32 |
| Figura 3.11: Crescimento do crédito às famílias e do endividamento das famílias (Jan/2000<br>– Set/2022) .....                          | 33 |
| Figura 3.12: Confiança do consumidor, expetativas da situação financeira e taxa de<br>desemprego (Jan/2000 – Out/2022) .....            | 34 |
| Figura 3.13: Custo do empréstimo e parcela do novo com fixação de taxa de juros por mais<br>de cinco anos .....                         | 34 |



## **Glossário de Abreviaturas e Siglas**

|       |                                                         |
|-------|---------------------------------------------------------|
| BCE   | – Banco Central Europeu                                 |
| BdP   | – Banco de Portugal                                     |
| BIS   | – Bank for International Settlements                    |
| CAE   | – Classificação das Atividades Económicas Portuguesas   |
| CF    | – Cash-flow                                             |
| CMVM  | – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários            |
| CRR   | – Capital Requirements Regulation                       |
| EBA   | – European Banking Authority                            |
| ESG   | – Environmental Social and Governance                   |
| EUA   | – Estados Unidos da América                             |
| Fed   | – Federal Reserve                                       |
| FSR   | – Financial Stability Review                            |
| IF    | – Instituições Financeiras                              |
| IFCMA | – Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches       |
| IFM   | – Instituições Financeiras Monetárias                   |
| IFNM  | – Instituições Financeiras Não Monetárias               |
| IHPC  | – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor            |
| IMF   | – International Monetary Fund                           |
| INE   | – Instituto Nacional de Estatística                     |
| IPC   | – Índice de Preços do Consumidor                        |
| NPE   | – Non-Performing Exposures                              |
| NPL   | – Non-Performing Loans                                  |
| OECD  | – Organization for Economic Cooperation and Development |
| PARI  | – Plano de Ação para o Risco de Incumprimento           |

PD – Past Due

PEPP – Pandemic Emergency Purchase Programme

PERSI – Processo Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento

PIB – Produto Interno Bruto

PL – Performing Loans

PME – Pequenas e Médias Empresas

PoD – Probability of Default

QE – Quantitative Easing

UE – União Europeia

UTP – Unlikely to Pay

## **CAPÍTULO 1. Introdução**

Há séculos implementado nas sociedades/economias, o sistema bancário foi criado com o intuito de intermediar recursos financeiros, assumindo nos dias de hoje um papel fundamental ao nível da promoção do desenvolvimento económico do(s) estado(s) soberano(s) sob o(s) qual(is) atua através da intermediação financeira. Além de muitas novas aplicabilidades que lhe têm sido atribuídas nos tempos recentes, o sistema bancário é composto por diversas categorias de IF, legalmente definidas pelo BdP como entidades cujo papel primordial consiste em canalizar, ou fornecer apoio nesta canalização, poupanças provenientes de entidades que disponham das mesmas para outras entidades que destas necessitem.

Estas podem ser divididas em duas categorias as IFM e as IFNM, que se distinguem pela sua capacidade de criação de moeda: enquanto as IFM conseguem gerar moeda, as IFNM não têm aptidões para tal (Anexo A). Estas categorias de IF subdividem-se ainda em três e seis subcategorias, respetivamente. Dentro das IFM existem (i) as Entidades Depositárias, (ii) os Fundos do Mercado Monetário (juntos constituem as Outras Instituições Financeiras Monetárias) e (iii) o Banco Central. Quanto às IFNM, abrangem os (i) Fundos de Investimento, (ii) Outros Intermediários Financeiros, (iii) Sociedades de Seguros, (iv) Fundos de Pensões, (v) Instituições Financeiras Cativas e Prestamistas, bem como (vi) Auxiliares Financeiros. Todavia, nem todas as IF são Intermediários Financeiros, definidos pelo BdP como entidades que possuem a autonomia necessária para assumir os seus próprios riscos. De facto, das nove subcategorias de IF, duas não constituem Intermediários Financeiros por não se sujeitarem a este risco: as Instituições Financeiras Cativas e Prestamistas e os Auxiliares Financeiros.

No contexto nacional, é possível aferir que o setor financeiro português é altamente dependente das IFM. Conforme informação providenciada pelo BdP (Anexo B), verifica-se que, não obstante retratarem uma percentagem inferior a 2% do número total de IF em Portugal, as IFM são responsáveis por 72% do total do ativo do setor financeiro, sobretudo através dos bancos, que se inserem nas Outras Instituições Financeiras Monetárias e sobre os quais incidirá esta Dissertação.

Inicialmente constituídos com o intuito de facultar intermediação financeira entre depositantes e mutuários de operações de crédito, ou seja, acumular depósitos para de seguida conceder crédito, ultimamente os bancos têm vindo a ganhar um destaque significativo na economia, uma vez que as funções que têm vindo a desempenhar vão, regra geral, muito além da vertente financeira de intermediação que lhes está intrinsecamente associada. Algumas das

novas funções desempenhadas atualmente pelos bancos incluem (i) o fornecimento de crédito e serviços financeiros, tais como contas correntes, contas poupança, cartões de crédito, hipotecas, investimentos ou seguros, (ii) a gestão do risco, (iii) a criação de dinheiro, e (iv) transferências/pagamentos.

De facto, Zemzem et al. (2017) enaltece a evolução que os bancos têm apresentado ao longo do tempo como Intermediários Financeiros, abandonando o paradigma de que estes não passam de uma mera forma de financiamento para empresas com dificuldades em se autofinanciar, para agora se estabelecerem como um mecanismo de controlo e governação empresarial. Acrescendo a esta informação, Zemzem et al. (2017) considera os bancos instituições fundamentais para qualquer economia, destacando os mercados emergentes como os que estão sob mais influência do setor bancário, nomeadamente ao nível do financiamento. Uma opinião que contradiz este ponto de vista é a de Barth et al. (2006), que argumenta que os bancos, ao nível do seu papel de monitorização, apresentam uma maior eficácia nos mercados desenvolvidos do que nos emergentes, em detrimento das condicionantes impostas pelos contextos legais e culturais.

Os efeitos que o financiamento bancário suscita no desempenho das empresas originou perspectivas divergentes ao longo do tempo. Vários autores apontam para uma relação positiva entre estas duas componentes. A título de exemplo, Yosha (1995) defende que a dívida privada reduz o volume de informação a divulgar por parte das empresas para a concorrência, o que, consequentemente melhora o desempenho empresarial. Ainda assim, certas teorias contrapõem-se a esta ligação, tais como a de Lagoarde-Segot (2015), que sugere que o financiamento bancário suscita uma elevada dependência psicológica dos devedores, afetando negativamente a sua *performance*. Outra posição que vai de encontro a esta correlação negativa é a de Chirinko & Elston (2006) que, através de um estudo às empresas alemãs, concluem que os seus lucros são negativamente afetados pela monitorização bancária o que, por conseguinte, deteriora a sua *performance*.

Uma das responsabilidades já mencionadas que os bancos acarretam enquanto IFM é a de gestão de inúmeros riscos que lhes estão associados, como por exemplo o risco de mercado, de crédito, operacional ou de liquidez. Tendo em mente o propósito deste estudo, o risco sobre o qual se realizará uma análise mais detalhada será o risco de crédito, definido pela CMVM como o risco de incumprimento proveniente da contraparte que tenha posições assumidas em certos produtos derivados. Este risco está diretamente relacionado não só com as garantias prestadas,

como também pela qualidade do crédito da contraparte, que podem ser pessoais (p.e., aval) ou reais (p.e., hipoteca). Sendo um risco sempre inerente, em maior ou menor peso, a qualquer operação de crédito, a verdade é que quando este risco latente se converte numa realidade, eis que surge o incumprimento de crédito.

Este estudo pretende abordar a temática do incumprimento de crédito, nomeadamente dos NPL, ou o chamado crédito malparado, os quais constituem uma ameaça constante às demonstrações financeiras dos bancos e cujos níveis podem aumentar ou diminuir de acordo com o estado atual do ambiente macroeconómico no qual estão inseridos. Tendo em consideração a conjuntura inflacionista presente, gerada por inúmeros fatores que serão abordados ao longo desta Dissertação, o grande objetivo deste trabalho de investigação passa por compreender não só quais as implicações de um eventual cenário de inflação com recessão nos níveis de NPL das instituições financeiras, como também, caso este cenário se verifique, que medidas a tomar para atenuar os seus efeitos.

Contextualizada a temática desta dissertação, o problema de investigação abordado procurou agregar diversos pontos de vista de profissionais ligados não só à área da banca, como também a setores empresariais que tenham sido positivamente ou negativamente afetados por toda a conjuntura económica atual, tendo como objetivos gerais compreender:

1. O que realmente suscitou o contexto inflacionista atual
2. Qual o impacto que tal conjuntura implicou (i) nos níveis de NPL das instituições financeiras e (ii) nos modelos de negócio das empresas e sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais
3. As implicações de um cenário de inflação para o setor bancário e empresarial

Quanto às metas específicas por atingir, estas consistem em aferir: (i) o impacto que a Guerra na Ucrânia, a pandemia Covid-19 e as medidas anti inflacionistas adotadas pelo BCE tiveram no agravar da inflação, nas instituições financeiras ao nível de NPL e nas empresas quanto à sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais; (ii) a possibilidade de se entrar num cenário de recessão; e (iii) se tal contexto se verificar, o que tal implicaria para as instituições financeiras e as empresas.

Não obstante da sua importância, o alcançar destes objetivos tem como grande finalidade apoiar na resposta à principal questão à qual esta Dissertação pretende responder: **“Quais as medidas mais pertinentes a tomar com vista a atenuar os efeitos de um cenário de inflação**

**com recessão (i) nos níveis de NPL e (ii) na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas?”.**

Para que tal aconteça, este estudo está dividido em cinco capítulos. O CAPÍTULO 2 corresponde ao Enquadramento, que terá o intuito de aprofundar a temática dos NPL, os seus determinantes habituais e os novos que surgiram no decorrer da presente década. Segue-se o CAPÍTULO 3, relativo à Revisão de Literatura, com um enfoque especial na inflação e as suas categorias, teorias, causas (nas quais se incluiu a pandemia Covid-19 e a Guerra na Ucrânia) e efeitos sobre os NPL, as empresas e as famílias. No CAPÍTULO 4, referente à Metodologia, proceder-se-á à descrição dos métodos utilizados na obtenção dos resultados que serão seguidamente apresentados no CAPÍTULO 5 desta investigação. Este tópico é repartido em dois subcapítulos. O primeiro consiste na apresentação dos Resultados da investigação, enquanto o segundo remete para a Discussão quanto às respostas e propostas obtidas. A Conclusão desta Dissertação sintetiza as soluções que esta dissertação providenciou e apresenta potenciais linhas de apoio para pesquisas futuras relacionadas com esta temática.

## **CAPÍTULO 2. Enquadramento**

### **2.1. O incumprimento de crédito**

De acordo com a CRR, Regulamento No 575/2013 da UE, mais especificamente o Artigo 178.º da Subsecção 2 da Secção 6 do Capítulo 3 do Título II da Parte 3 da CRR<sup>1</sup>, um devedor entra em incumprimento para com a instituição que lhe concedeu o crédito assim que este incorra em pelo menos um dos cenários inframencionados:

- i. O banco em questão considera o devedor UTP, isto é, pouco provável de liquidar as condições de crédito que ficaram previamente delineadas sem necessidade do credor recorrer a outros métodos, judiciais ou não judiciais, de reaver o dinheiro. Ou seja, um cliente com elevada PoD.
- ii. O devedor está há mais de 90 dias PD, ou seja, com um atraso na regularização do seu saldo devedor, independentemente da obrigação subjacente, neste intervalo temporal, salvo casos específicos de exposições salvaguardadas por certas garantias, nos quais as autoridades competentes podem alargar o prazo para os 180 dias.

#### **2.1.1. Plano de Ação para o Risco de Incumprimento**

A EBA tem vindo a enfatizar ao longo de diversos relatórios, nomeadamente um lançado em maio de 2020, a importância da delineação de documentação pertinente aquando da decisão acerca da celebração de um contrato de crédito, de forma não só a avaliar a solvabilidade, de uma forma confiável e precisa, como também contribuir para a identificação e prevenção da apresentação de informação deturpada da parte do mutuário. Aliás, a agência reguladora da UE considera, neste artigo, que “a celebração do contrato de crédito não deverá ocorrer sem que as instituições e os credores tenham verificado que estão cumpridas todas as pré-condições e condições que foram estabelecidas na decisão de crédito” (EBA, 2020, p.50).

Posto isto, quando nos referimos ao incumprimento em contratos de crédito a nível nacional, as instituições de crédito devem seguir certas legislações e regulamentos, divulgados pelo BdP no Portal do Cliente Bancário, de forma a melhor prevenirem e gerirem estas conjunturas de incumprimento. O BdP considera até que é de extrema importância para os

---

<sup>1</sup> <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/108255>

clientes bancários e seu agregado familiar que estes tenham a capacidade de pagar as suas prestações referentes a créditos obtidos, uma vez que o incumprimento pode acarretar graves consequências (BdP, 2018).

Alguns exemplos são (i) a sujeição do incumpridor a acréscimos à sua dívida através de juros de mora ou comissões ou ainda (ii) a possibilidade do respetivo banco instaurar uma ação judicial para recuperar o crédito devido, que “poderá conduzir à penhora dos rendimentos e à venda dos bens do cliente” (BdP, 2018, p.7). Assim sendo, é fundamental para as instituições de crédito proceder a análises regulares à capacidade financeira de clientes passíveis de não cumprir as condições inicialmente acordadas, analisando indicadores como o histórico de crédito ou mudanças nos hábitos de consumo que possam vir a ser reveladores de um risco de crédito acrescido.

Este acompanhamento é uma das várias medidas do PARI, constituído pelo Decreto-Lei n.º 227/2012<sup>2</sup>, de 25 de outubro, com a finalidade de acompanhar ininterruptamente os financiamentos estabelecidos com vista a tomar conhecimento de forma mais célere de clientes UTP.

### **2.1.2. Processo Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento**

Detetado um cenário validado de incumprimento, a instituição de crédito dispõe de 15 dias para notificar o cliente, que entrará no PERSI por imposição à instituição, segundo informação providenciada pelo BdP, nas seguintes situações (Anexo C):

- No momento em que o cliente solicitar a sua integração no PERSI;
- Entre o 31.º e o 60.º dia após o incumprimento ter ocorrido;
- Assim que um cliente bancário, que já havia anteriormente alertado para o risco de incumprir, se atrasar no pagamento das prestações.

Após inclusão no PERSI, constituído tal como o PARI pelo Decreto-Lei n.º 227/2012 de 25 de outubro, bem como da disponibilização de toda a documentação por parte do cliente, na eventualidade do mesmo apresentar capacidade financeira, a instituição de crédito tem um

---

<sup>2</sup> [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/471901745\\_4.docx.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/471901745_4.docx.pdf)



prazo de 30 dias pós-PERSI para expor ao cliente propostas para regularização do incumprimento, das quais podem figurar alterações ao contrato de crédito tais como: (i) alargamento do prazo de amortização da dívida, (ii) fixação de um período de carência de reembolso de capital ou do mesmo com pagamento de juros ou (iii) a celebração de um novo contrato de crédito com a finalidade de refinanciar a dívida do contrato de crédito existente. De notar ainda que, de acordo com o BdP, o banco não tem autorização para tomar medidas como ações judiciais no decorrer do PERSI, que pode ser extinto automaticamente ou mediante a ocorrência de determinados eventos.

## **2.2. Definição de Non-Performing Loan**

Com o aumento do incumprimento em virtude da Crise Financeira Global e da Crise das Dívidas Soberanas, na última década os NPL, que podem ser definidos como empréstimos caracterizados pela incapacidade dos devedores em cumprir os seus compromissos contratuais de reembolso pré-estabelecidos<sup>3</sup>, têm tido um peso mais expressivo na carteira de crédito das instituições de crédito. Decerto, o facto é que as crises bancárias são vistas como grandes instigadoras de níveis mais elevados de NPL, como por exemplo para Ari et al. (2021) que, no seu estudo, refere que no decurso de uma crise bancária, os NPL tipicamente atingem rácios acima dos 7% sobre o total de créditos concedidos, com uma probabilidade de ocorrência estimada em 84% das ocasiões.

Assim sendo, a(s) crise(s) e as consequentes recessões, aliadas a condutas desajustadas praticadas aquando da concessão de empréstimos, levou a EBA a desenvolver, em 2013, uma definição harmonizada de NPL, a qual se estendia à totalidade dos países europeus, com vista a proceder-se a uma monitorização dos ativos do setor bancário europeu e da promoção da sua qualidade (Marques et al., 2020). Não obstante, a sua aplicação na prática foi desafiante, uma vez que o “conceito de NPL da EBA é mais complexo e compreende um grau de subjetividade maior do que a maioria dos indicadores de qualidade de crédito utilizados anteriormente” (Marques et al., 2020, p.63).

Não obstante, em conformidade com a informação disponibilizada pelo BdP (Anexo D), no rescaldo da Crise das Dívidas Soberanas, o rácio de NPL em Portugal tem vindo a reduzir-

---

<sup>3</sup> <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/npls>

se de forma contínua e bastante significativa, depois de durante o 1º semestre de 2016 ter chegado a atingir os 17,9%. No último trimestre de 2022, o mesmo situou-se nos três pontos percentuais, o que demonstra o esforço bancário que se verificou no sentido de minimizar este rácio.

Tendo em consideração esta evolução positiva, os NPL, sendo provenientes do incumprimento, possuem critérios de classificação diferentes. De acordo com a EBA, basta os empréstimos cumprirem um dos seguintes requisitos para serem classificados como NPL:

- i. Exposições relevantes que estejam PD há mais de 90 dias;
- ii. Caso o devedor seja avaliado como UTP, as suas obrigações de crédito sem realização de garantias são integralmente consideradas NPL, independentemente da existência de qualquer valor PD, ou do número de dias PD.

### **2.2.1. Non-Performing Loans vs Non-Performing Exposures**

A verdade é que os NPL são várias vezes confundidos com as NPE que, embora possuam várias semelhanças, têm uma característica que os distingue acima de tudo: o facto de nos NPL, tal como o BdP explicita, as perdas a si associadas implicarem a sua contabilização nas demonstrações financeiras da instituição através do registo de imparidades. Este procedimento acaba por ser um grande problema, uma vez que acaba por penalizar e comprometer os resultados financeiros dos bancos e, consequentemente, os seus rácios de capital<sup>4</sup>.

Além disto, bancos que apresentem altos níveis de NPL podem vir a sofrer consequências futuras, tais como um decréscimo da rentabilidade, o aumento do risco de crédito, ou, segundo o BdP, uma dificuldade acrescida em aceder aos mercados financeiros para emitir dívida e capital. Assim, é de importância basilar estabelecer aqueles que são os mais preponderantes determinantes de NPL.

## **2.3. Determinantes dos Non-Performing Loans**

O estudo dos determinantes dos NPL tem sido uma temática científica deveras abordada ao longo do tempo na literatura académica, dada a relevância destes para o crescimento e bom

---

<sup>4</sup> <https://www.bportugal.pt/page/npl-porque-e-importante-os-bancos-reduzirem-o-montante-de-creditos-nao-produtivos>

funcionamento do sistema bancário e instituições de crédito, e, em última análise, para o crescimento económico. De facto, muitos são os artigos científicos desenvolvidos no que diz respeito a esta temática e que criaram diversos pontos de vista sobre quais são realmente os principais fatores que afetam os NPL.

Não obstante esta heterogeneidade de fatores, a realidade é que existem certos determinantes que sobressaem e que são mais comumente referidos. Posto isto, Mazreku et al. (2018), no seu estudo em torno da influência de certos fatores macroeconómicos no nível de NPL em determinados países da Europa Central, enfatiza o peso que variáveis como o crescimento do PIB e da inflação têm nos NPL. Estes determinantes estão, no ponto de vista dos autores, conectados de forma negativa e significativa com os NPL, indicando que um acréscimo nestes indicadores reduz o nível de NPL, enquanto o desemprego tem o efeito oposto, isto é, um aumento do mesmo acarreta um aumento do nível de NPL.

Konstantakis et al. (2016) analisa a grave crise que tomou lugar na Grécia e que tomou proporções apenas comparáveis à Grande Recessão, com o PIB a contrair 25% entre 2008 e 2013 e a taxa de desemprego a atingir os 27% (60% de desemprego jovem). Reiterando que, seja nos países em desenvolvimento ou nos desenvolvidos, é amplamente aceite a premissa de que a quantidade ou percentagem de NPL está frequentemente concatenada a falências bancárias e crises financeiras, este autor procura esclarecer a influência do PIB, da dívida pública e do desemprego no rácio de NPL da Grécia. Os resultados a que chega apontam para uma repercussão bastante significativa do desemprego nos NPL, na medida em que um aumento neste gera um mesmo acréscimo no volume de NPL emitidos à economia. No mesmo sentido, também Dimitrios et al. (2016) destaca o desemprego como o principal determinante de crédito malparado.

Outros resultados semelhantes são os de Ari et al. (2021), que destaca como principais determinantes de NPL a baixa taxa de lucro bancária, as taxas de câmbio fixas, o crescimento do crédito e a elevada dívida pública, fator que também é realçado por Ghosh (2015), além da inflação e do desemprego. Estes dois determinantes são igualmente abordados por Skarica (2014), juntamente com o abrandamento económico. Já Beck et al. (2015), não obstante indicar variáveis anteriormente referidas, especificamente o crescimento do PIB e as taxas de câmbio, aponta também as taxas de juro como um dos principais determinantes de NPL; enquanto Salas & Saurina (2002), analisando o sistema bancário espanhol, afirmam que a dimensão das instituições de crédito está igualmente correlacionada.

Dando seguimento a estes estudos, diversos autores identificaram certas características dos bancos que podem indiciar uma maior propensão a rácios elevados de NPL. Posto isto, a dimensão dos bancos é um aspeto também destacado no estudo que HU et al. (2004) realiza aos bancos comerciais do Taiwan, no qual é estabelecida uma relação negativa entre a sua dimensão e os correspondentes NPL. Para além disso, este autor conclui que instituições de crédito com uma participação mais acentuada do governo possuem níveis de NPL mais baixos. Já Cicchiello et al. (2022) afirma que o número de NPL é menor em instituições de crédito com níveis mais elevados de amortecedores de capital, enquanto Keeton & Morris (1987) reiteram que os bancos comerciais com maior tendência ao risco tendem a registar perdas com créditos mais significativas.

Outros determinantes como o *rating* ESG (Liu et al., 2023) e uma supervisão rigorosa (Boudriga et al., 2009) são mencionados, porém, o próprio BCE, num relatório por si efetuado em novembro de 2022, faz referência ao impacto que défices elevados e prolongados, juntamente com custos de financiamento crescentes, podem implicar nas dinâmicas de dívida, colocando-as numa trajetória menos favorável, sobretudo em países que apresentem níveis de dívida mais elevados (BCE, 2022).

Há que sublinhar, por último, o estudo ao sistema bancário italiano levado a cabo por Cucinelli et al. (2021), que estabelece dois tipos de literatura no que concerne a determinantes de NPL: (i) fatores macroeconómicos e (ii) fatores específicos dos bancos. Relativamente aos fatores macroeconómicos, o autor considera que alterações negativas nas condições macroeconómicas são relevantes para o decréscimo de qualidade das carteiras de crédito e, consequentemente, para o acréscimo do rácio de NPL. Quanto aos fatores específicos dos bancos, subdivididos em três (política de empréstimos bancários; capitalização bancária; desempenho económico do banco), conclui-se que o rácio de Tier 1 impacta positivamente os NPL, bem como os bancos que possuam um departamento dedicado à gestão de NPL demonstram um maior fluxo de empréstimos UTP para PL.

Abordando em maior detalhe os subtópicos supramencionados e começando pela política de empréstimos bancários, Vithessonthi (2016), ao abordar o caso particular do Japão, encontra evidências empíricas que apontam para um relacionamento positivo entre o crescimento do crédito bancário e os NPL no período pré-crise e negativo após a chamada “turbulência financeira”, o que origina a ideia principal do autor de que, pese embora o aumento da oferta de empréstimos provocar um acréscimo no nível de NPL, tal acaba por não ter o mesmo efeito

na rentabilidade. Já Jiménez & Saurina (2006) enaltecem que, num ciclo positivo de negócios, os bancos nos quais a atividade de concessão de crédito aumenta tendem a deteriorar os seus padrões de crédito, aceitando mutuários com uma qualidade creditícia inferior.

Seguindo para a capitalização bancária, verificou-se uma contradição entre os ideais defendidos antes e após os acordos de Basileia II e III. De facto, autores pré-Basileia II e III como Keeton & Morris (1987) referiram na sua investigação que a capitalização bancária está negativamente associada a NPL. Porém, o estabelecimento de requisitos de capital mais sensíveis ao risco fez com que estudos posteriores indicassem uma relação inversa entre o capital e NPL (Barth et al., 2004). Estas opiniões são consistentes com os resultados de Ghosh (2015) ou Boudriga et al. (2009), que afirmam que atividades mais propensas ao risco implicam mais NPL para os bancos com maiores níveis de solvência. Por último, no que diz respeito ao desempenho económico dos bancos, Cucinelli et al. (2021) apresenta dois níveis de custos, *skimping* (através de custos operacionais) e má gestão (através de eficiência de custo), ambos influenciando negativamente os NPL.

### **2.3.1. O emergir de novos determinantes na presente década**

Expostos alguns dos diversos pontos de vista sobre quais são os principais determinantes de NPL, é importante constatar que a conjuntura a que temos assistido atualmente tem levantado inúmeros potenciais constrangimentos ao crédito malparado, num cenário por muitos considerado de incerteza e cautela.

A partir de 2020, com o despoletar da pandemia, o mundo empresarial tem vindo a passar por contextos deveras adversos, desde logo com a queda abrupta das receitas de empresas dos mais variados setores, por via das restrições da Covid-19 que foram impostas pelos respetivos governos. Esta incapacidade que as entidades demonstraram relativamente à obtenção de receitas resultou numa busca pela minimização dos custos por parte das mesmas, o que desencadeou despedimentos em massa e a falência de inúmeras empresas com menor liquidez.

Além disto, a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, iniciada em fevereiro de 2022, veio agravar este já desafiante panorama internacional para proporções que há muito tempo não se verificavam. A guerra deu início a um elevado aumento dos níveis de inflação na Europa (por via do aumento do preço das matérias primas, sobretudo as energéticas), seguido de um

acrécimo exponencial das taxas de juro, que têm batido recordes ao longo do ano de 2023 e que afetam não só o setor bancário como também a vida dos agentes económicos.

Posto isto, esta Dissertação procurará analisar os impactos desta envolvente atual na evolução do rácio de NPL, bem como compreender que medidas se deverão tomar para combater um possível aumento indesejado deste rácio.

## **CAPÍTULO 3. Revisão de Literatura**

### **3.1. O conceito de inflação**

Sendo um tópico que tem um peso deveras acentuado na economia e, consequentemente, na atividade bancária, a temática da inflação tem vindo a ser cada vez mais debatida, sobretudo a partir do ano de 2022, um ano especialmente atípico no que concerne o contexto nacional, europeu, e até mesmo mundial. Definida pelo BdP como uma “subida generalizada e sustentada dos preços dos bens e serviços consumidos pelas famílias”<sup>5</sup>, a inflação consiste num dos principais, senão mesmo o principal responsável pelas flutuações que existem no consumo das famílias e das empresas.

De facto, segundo o Regulador bancário nacional, uma taxa de inflação elevada traz consigo um decréscimo na previsibilidade necessária à celebração de contratos e transações e implica um aumento ao nível dos custos, acabando por ser prejudicial à atividade económica. Não obstante, também taxas de inflação negativas (isto é, deflação) afetam negativamente a economia, uma vez que, nesta conjuntura e na expectativa de que o custo do consumo e do investimento decresça, as famílias e empresas tendem a adiá-los parcialmente. Em sintonia com o BCE, pode-se então dizer que a inflação impacta o valor da moeda, reduzindo-o ao longo do tempo.

#### **3.1.1. Índice Harmonizado de Preços no Consumidor**

O surgimento do euro como moeda única implicou a necessidade de estabelecer um método de medição da inflação que pudesse comparar os países que integram a Zona Euro, o que antes era feito individualmente por cada Estado Membro. É neste contexto que surge o IHPC, que o BCE intitula de “mapa” que suporta a tomada de decisão da instituição.

De forma a conseguir calcular o IHPC, existe uma sequência de etapas que, segundo o BCE<sup>6</sup>, devem ser seguidas. São elas a (i) recolha de preços, (ii) ponderação dos grupos de

---

<sup>5</sup> <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/paginas/1492>

<sup>6</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_inflation.pt.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.pt.html)

produtos e (iii) ponderação dos diversos países. Em Portugal, o IHPC é calculado pelo INE, que depois remete os valores ao Eurostat, que estabelece o IHPC da zona euro.

É através do IHPC, nomeadamente a sua taxa de variação, que é medida a taxa de inflação. Existem várias formas de cálculo desta taxa, segundo o BdP:

- i. Inflação em cadeia: taxa de variação entre um mês e o anterior;

$$Tvc = \left( \frac{IHPC_t}{IHPC_{t-1}} - 1 \right) \times 100 \quad (1)$$

onde  $t$  corresponde ao mês de referência

- ii. Inflação homóloga: taxa de variação entre um mês e o mesmo mês do ano anterior;

$$Tvc = \left( \frac{IHPC_t}{IHPC_{t-12}} - 1 \right) \times 100 \quad (2)$$

onde  $t$  corresponde ao mês de referência

- iii. Inflação média: apresenta a taxa de variação entre a média dos valores do índice no último ano e a média do ano imediatamente anterior.

$$Tvc = \left( \frac{IHPC_{ma}}{IHPC_{ma-1}} - 1 \right) \times 100 \quad (3)$$

onde  $ma$  corresponde à média do IHPC nos últimos 12 meses e  $ma - 1$  à média do IHPC nos 12 meses imediatamente anteriores

### 3.1.2. Tipos de inflação

Abordando agora os tipos de inflação, começando desde logo por uma categorização ao nível do seu percentual, Nunes (2003) identifica três diferentes tipos de inflação: Inflação moderada; Inflação galopante, e Hiperinflação. Em primeiro lugar, num contexto de inflação moderada como o que se tem vindo a verificar ao longo das últimas décadas nos países industrializados, algumas das características que retratam este cenário são a estabilidade quanto ao valor da moeda, o ritmo vagaroso de subida dos preços e o facto de a taxa de inflação nunca superar os 9%.

Seguindo para a inflação galopante, esta fase já é considerada deveras preocupante para Nunes (2003), na medida em que existe uma perda de eficiência por parte do sistema de preços que origina uma desvalorização rápida e acentuada da moeda e, conseqüentemente, perigosas



distorções económicas. Numa conjuntura destas, são cobradas taxas de juro nominais elevadas de forma a prevenir que as taxas de juro fiquem negativas. Já existiram diversas situações de inflação galopante a nível mundial, nas quais a taxa de inflação atingiu os 2 ou até mesmo 3 dígitos. Aliás, Portugal experienciou uma taxa entre os 20% e os 30% do fim dos anos 70 até meados dos anos 80. Outros exemplos aos quais Nunes (2003) alude são o do Brasil que, juntamente com outros países da América Latina, se aproximou dos 1000% de inflação, bem como a crise do petróleo de 1973, que atingiu países industrializados como o Reino Unido, Itália ou França.

O cenário mais flagrante, segundo o mesmo autor, é o da hiperinflação. Este panorama, no qual existe uma total perda de controlo das taxas de inflação, que podem atingir valores acima dos mil pontos percentuais, evidenciou-se já em diversos países em diversos momentos históricos. Especificamente após a 1ª Guerra Mundial, na década de 20, a hiperinflação atingiu vários dos países mais afetados, tais como a Alemanha, Áustria, Polónia, Hungria ou Rússia. Posteriormente, também o Brasil (década de 80) sofreria de hiperinflação.

Outra distinção que é feita em Nunes (2003) é a de inflação sustentada e inflação intermitente. Uma inflação sustentada é caracterizada por uma tendência constante da taxa de crescimento dos preços. Por oposição, num contexto de inflação intermitente, após um período intensivo de inflação seguem-se momentos de menor crescimento da sua taxa, sobretudo devido às medidas radicais de política monetária implementadas para contrariar a aceleração prévia.

### **3.2. Teorias da inflação**

Dada a relevância que sempre lhe foi atribuída, são várias as teorias acerca da inflação que, ao longo do tempo, têm vindo a surgir. Caracterizadas por uma grande variedade em detrimento dos ideais defendidos por cada autor, inúmeras destas teorias são descritas e debatidas por Nunes (2003) e Nunes (1991), sendo em especial estabelecido um antagonismo entre a perspetiva Keynesiana e a perspetiva monetarista.

Ainda assim, antes de qualquer uma destas teses se destacar, o autor começa por abordar a teoria monetária pré-Keynesiana, na qual os economistas clássicos introduzem a teoria quantitativa da moeda. Segundo Nunes (2003), os primeiros autores quantitativistas remetem ao século XVII e XVIII, sendo eles John Locke e David Hume. De facto, ambos acreditavam que o preço dos bens e dos serviços estava diretamente relacionado com a quantidade de

dinheiro em circulação. Aliás, David Hume denominava esta teoria de “*maxim almost self-evident*”, caracterizada pela existência de uma proporcionalidade entre ambos os indicadores. Em termos de divergências entre os dois autores, enquanto John Locke considerava que a estabilidade dos preços implicava a necessidade de fixação de uma quantidade de moeda, David Hume alegava que uma liberdade de movimentação do dinheiro seria o principal instigador de estabilidade dos preços.

Seguindo o mote da teoria quantitativa, Irving Fisher desenvolveu a reputada Equação de Fisher, na qual:

$$M \times V = P \times T \quad (4)$$

onde

$M$  = Quantidade de moeda em circulação durante um dado período,

$V$  = Velocidade de circulação da moeda,

$P$  = Nível geral dos preços e

$T$  = Volume físico das transações.

Este autor estabelece, assim, a teoria quantitativa rígida que, segundo o mesmo, “é verdadeira no sentido de que um dos efeitos normais de um aumento da quantidade de moeda é um aumento exatamente proporcional do nível geral dos preços” (Nunes, 2003, p.193). O mesmo defendia ainda que o Banco Central tinha um papel fundamental no controlo da quantidade de dinheiro em circulação na economia, de forma a assegurar a estabilidade dos preços dos bens e serviços.

Contrariamente à argumentação de Fisher, que se concentra na quantidade de moeda, Alfred Marshall centrou a sua análise no comportamento da procura de moeda através da Equação de Cambridge, uma abordagem alternativa à teoria quantitativa da moeda:

$$M = k \times P \times y \quad (5)$$

onde

$M$  = Quantidade de moeda em circulação durante um dado período

$k$  = Inverso da velocidade-rendimento da moeda

$P$  = Índice de preços usado no cálculo do produto nacional a preços constantes

$y$  = Produto em termos reais

Esta abordagem, também conhecida como *Cash-balances approach*, foca-se, segundo o autor, numa análise a curto prazo, considerando a teoria de Fisher como uma análise a longo prazo. Schumpeter (1954), aliás, reitera que a Equação de Cambridge constitui uma “ponte psicológica” a pontos de vista futuros. Nesta, é realçada a função da moeda enquanto reserva temporária de poder de compra.

Passando para a versão-rendimento da teoria quantitativa, também conhecida como *income-velocity*, esta foi introduzida, segundo Nunes (2003), pelos trabalhos de Arthur Pigou e de Dennis Robertson, sendo a equação a seguinte:

$$M \times V = P \times Y \quad (6)$$

, onde

$M$  = Quantidade de moeda em circulação durante um dado período

$V$  = Velocidade-rendimento de circulação de moeda

$P$  = Índice de preços usado no cálculo do produto nacional a preços constantes

$Y$  = Produto em termos reais

Este novo conceito de “velocidade-rendimento de circulação da moeda” é introduzido pelo primeiro e definido por Nunes (1991), que cita Robertson (1960), como “o número médio de vezes que cada unidade monetária é utilizada na aquisição de bens finais e serviços que constituem o produto em termos reais de determinado período de tempo” (Nunes, 1991, pp. 158-159). Outros autores, como Friedman (1970), consideram esta variante da teoria quantitativa uma ponte de ligação entre as teorias de Fisher e de Cambridge.

Se para muitos a versão-rendimento da teoria quantitativa estabelece a ligação entre as equações de Fisher e Cambridge, o mesmo também se pode dizer de Wicksell (1936) e a “ponte” que cria entre as abordagens clássicas e a de John Maynard Keynes. De facto, ao incorporar a taxa de juro na relação entre a variação da quantidade de moeda e a variação dos preços, este autor prenuncia a denominada “revolução keynesiana”.

Assim sendo, a Teoria de Keynes nasce mesmo antes da Grande Depressão, acabando por anular muitas das bases do pensamento quantitativista, o que suscitou a uma vaga de rejeições a este tipo de filosofia por parte de inúmeros autores. Priorizando a problemática do emprego, este autor procurou averiguar uma forma de, em contextos de guerra, evitar a entrada numa

espiral inflacionista e, portanto, alcançar o equilíbrio entre a procura planeada e a produção disponível para usos civis, com o mínimo de implicações nos salários reais. Além disto, Keynes (1936) introduziu o conceito de “hiato inflacionista” ou *inflationary gap*, isto é, “a diferença entre o montante que os agentes económicos (...) pretendem gastar e o montante que a economia é capaz de produzir” (Nunes, 2003, p.261). Assim, ao colocar a função da moeda como reserva de valor, o autor defende que a moeda é uma peça de grande importância na teoria da produção e do emprego. A verdade é que muitos seguidores Keynesianos, ao adotarem a noção de *inflationary gap* como teoria explicativa da inflação, fizeram das políticas financeiras restritivas a sua luta contra a inflação.

Não obstante, a revolução Keynesiana seria posta em causa quando em 1971 se deu um marco que resultaria no aparecimento de uma nova corrente oposta ao Keynesianismo: o Monetarismo. Com o acréscimo da inflação que se verificou na década de 60, o facto é que os monetaristas se focaram na inflação, criando um ambiente propício à sua afirmação. De todos os monetaristas, aquele que foi o grande obreiro da “contra-revolução monetarista” foi Milton Friedman que, ao retomar os pressupostos do pensamento quantitativista através da reformulação da teoria quantitativa da moeda, afirma que esta teoria consiste na base teórica que origina os resultados das suas análises empíricas.

Segundo Friedman (1970), era exigido que se verificassem dois pressupostos essenciais na teoria quantitativa da moeda: (i) a independência da exogeneidade da oferta da moeda relativamente aos fatores determinantes da procura da moeda e (ii) a função da procura da moeda é uma função estável composta por diversos fatores com reduzidas variações ao longo do tempo. Ou seja, para este autor a teoria quantitativa da moeda é vista como uma teoria da procura da moeda.

Na sua teoria, Friedman (1970) aborda ainda temáticas muito relevantes como a taxa de desemprego ou a taxa de juro. No que concerne à taxa de desemprego, Nunes (2003) reitera a insensibilidade deste autor nas variações na quantidade de moeda. Já quanto à taxa de juro, Friedman (1970) é um defensor de que a política monetária não pode ambicionar o controlo desta taxa, enquanto os Keynesianos afirmam que apenas com a variação das taxas de juro as decisões de consumo/investimento podem sofrer modificações.

Uma versão alternativa à análise de Milton Friedman foi a de A. W. Phillips, que defende no seu trabalho a ideia de que a taxa de desemprego e a taxa de variação da taxa dos salários nominais estão negativamente correlacionadas (Phillips, 1958). Através da chamada Curva de

Phillips, a aceitação de um aumento a taxa de desemprego era vista como condição necessária ao combate da inflação, sendo que as políticas monetárias se começaram a basear nesta curva.

Este ponto de vista distinto ao de Friedman (1970) foi alvo de duras críticas pelo mesmo, tais como (i) o facto da Curva de Phillips não distinguir salários nominais de reais; ou (ii) enquanto a análise de A.W. Phillips pressupõe a expectativa inalterável pelas pessoas que os preços nominais se manterão estáveis, a Curva de Phillips caracteriza a inflação como inesperada e não antecipada. Ainda assim, o ponto central da crítica de Friedman (1970) assenta (iii) na importância da racionalidade dos participantes que, segundo o autor, invalida a premissa da ilusão monetária característica da Curva de Phillips.

### 3.3. Causas da inflação

Abordadas diversas teorias da inflação, é possível verificar que este fenómeno é caracterizado por uma grande variabilidade ao nível do seu valor percentual. De facto, quando falamos do IHPC, mencionado anteriormente como o principal indicador na medição da taxa de inflação, o BdP demonstra o acréscimo acentuado que existiu no decorrer do ano de 2022, seja no contexto nacional, seja no europeu (Figura 3.1).

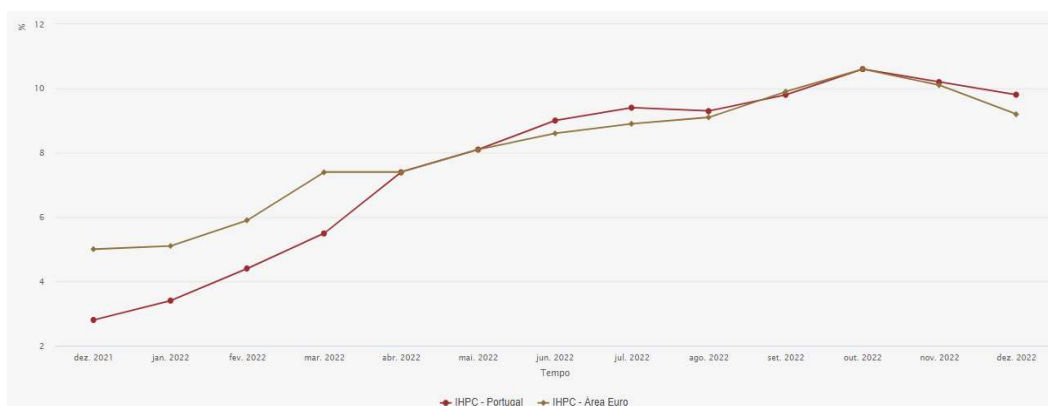


Figura 3.1: IHPC Portugal vs Área Euro de Dez/2021 a Dez/2022 (Fonte: BPStat)

Ademais, analisando a evolução deste índice desde a década precedente do século presente é evidenciada a situação de crise em que atualmente vivemos (Figura 3.2).

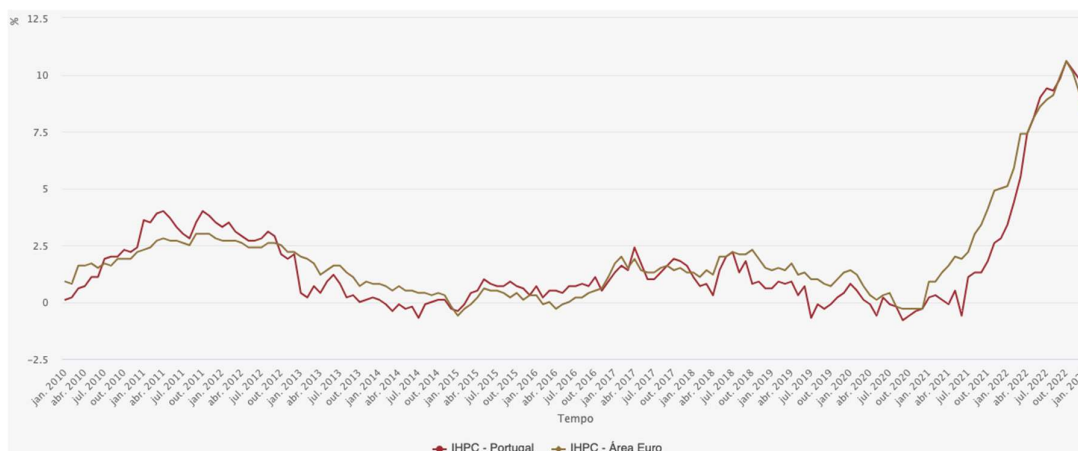


Figura 3.2: IIPC Portugal vs Área Euro de Jan/2010 a Jan/2023 (Fonte: BPSStat)

Checherita-Westphal et al. (2023) analisa empírica e compreensivamente a função da política fiscal discriminada na inflação, num estudo que abrange 19 países da zona Euro durante o período de 1999 a 2019. Os resultados confirmam a ideia de que é difícil encontrar evidências fortes que quantifiquem o impacto direto da orientação ou impulso da política fiscal na inflação. Não obstante, quando a temática altera para um efeito indireto da política fiscal discriminada na inflação, aí já é encontrado algum suporte empírico. Além disso, são ainda encontradas evidências empíricas de que uma das causas do arrefecimento das pressões inflacionárias consiste no *fiscal tightening*. É ainda destacado o impacto significativo que variáveis como as mudanças na taxa de imposto sobre o valor acrescentado e o crescimento dos salários públicos têm na inflação (Checherita-Westphal et al., 2023).

Neste estudo são ainda abordadas as principais vertentes que interligam as medidas adotadas pelos governos e o desenvolvimento dos preços a nível nacional. Em primeiro lugar, é abordado o peso que as decisões de gastos dos governos têm no impacto da política fiscal na inflação. Segundo Checherita-Westphal et al. (2023), num cenário de *liquidity trap*, com taxas de juro nominais fixas, os gastos governamentais estimulam a inflação que consequentemente leva a um decréscimo da taxa de juro. Eggertsson (2009) abordou esta temática e concluiu que, num cenário onde a taxa de juro se encontra perto de zero, um aumento temporário nos gastos do governo, definido como uma política fiscal direcionada ao aumento da procura agregada, estimula a inflação. Também os resultados de Farhi & Werning (2016) vão de acordo com o BCE no que concerne à *liquidity trap*. Não obstante, diferem num contexto de união monetária, na qual os gastos dos governos não são tão efetivos.

A segunda vertente aborda o impacto de políticas fiscais não sustentáveis nas pressões inflacionárias. São vários os estudos empíricos que abordam o relacionamento entre défices orçamentais e a inflação. Com efeito, Catão & Terrones (2005) destacam a associação positiva que existe entre ambas as variáveis em países que se encontram em desenvolvimento e com elevados níveis de inflação, contrária à que se dá em nações desenvolvidas e com baixa inflação. Estes resultados são consistentes com os de Lin & Chu (2013). Já Kliem et al. (2016) procura averiguar a relação *low-frequency* entre inflação e política fiscal nos EUA, Itália, e Alemanha, chegando à conclusão de que esta está relacionada com duas premissas: (i) a responsabilidade fiscal e (ii) o grau de independência do Banco Central.

A terceira e última vertente vai ao encontro da ideia de que a própria política fiscal, na eventualidade de ser pró-cíclica ou definida sem ter em consideração as condições económicas, poder ser ela mesmo a causa das flutuações dos preços. Larch et al. (2021) pronunciaram-se sobre este tema, enaltecendo a acumulação de dívida pública como um instigador de uma política fiscal pró-cíclica. Quanto a Aldama & Creel (2022), estes autores descobrem que os países da zona euro apresentam políticas fiscais pró-cíclicas somente em cenários de recessão.

Não obstante estes pontos de vista, a verdade é que recentemente surgiram duas conjunturas que suscitaram o aumento exponencial da inflação que se verificou ao longo do ano de 2022 e que ainda afetam a economia e, consequentemente, a atividade bancária à escala global.

### **3.3.1. As conjunturas da Covid-19 e da Guerra na Ucrânia**

Se há contexto que tem vindo a suscitar cenários inflacionistas ao longo do tempo, é o contexto de guerra. De facto, os períodos de conflito armado têm sido deveras prejudiciais para o nível geral dos preços, e os grandes exemplos disso foram os cenários de hiperinflação experienciados após a 1ª Guerra Mundial pelos países mais afetados como a Alemanha ou a Hungria. Também o pós 2ª Guerra Mundial desencadeou pressões inflacionárias, em muito devido ao aumento dos gastos governamentais mencionados pelo BCE neste mesmo tópico.

Posto isto, o conflito armado despoletado em fevereiro de 2022 em solo ucraniano despoletou uma panóplia de acontecimentos (os quais serão abordados em maior detalhe de seguida), que culminaram num acréscimo acelerado e sem precedentes da inflação. Verifica-se inclusive (i) uma deterioração das condições financeiras e (ii) um aumento da inflação nos

Estados Unidos e, sobretudo, na Zona Euro (Figura 3.3), em detrimento das consequências da Guerra na Ucrânia, nomeadamente o aumento expressivo dos preços da energia (BCE, 2022).

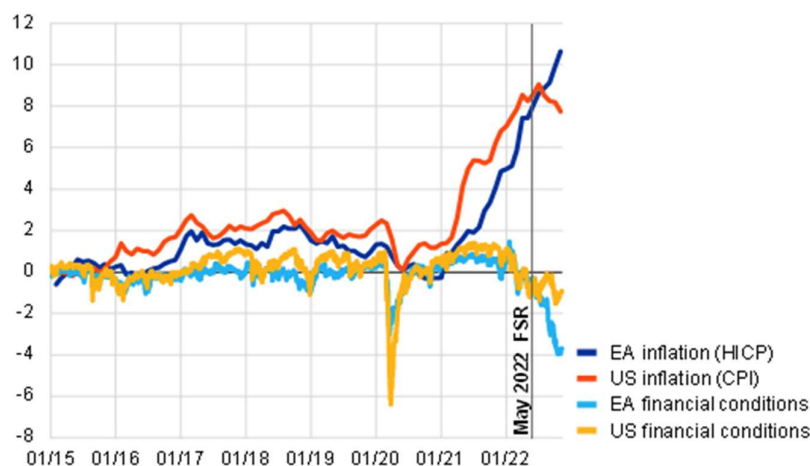


Figura 3.3: IHPC e Condições Financeiras na Área Euro e nos EUA (Jan/2015 – Nov/2022)

Fonte: Financial Stability Review, November 2022

Segundo o BCE, este cenário acabou por impulsionar ajustes no tocante às políticas monetárias contracionistas implementadas pelos Bancos Centrais, justificando a maior rigidez das condições financeiras.

Além da Guerra entre Rússia e Ucrânia, há que realçar outra conjuntura que, pese embora ter atingido o seu pico antes de 2022, acabou por influenciar e potenciar o cenário inflacionista atual de outras formas: a pandemia. De facto, o impacto da Covid-19 na diminuição da oferta foi de tal forma significativo que afetou toda a política monetária do BCE, nomeadamente através da implementação do chamado *quantitative easing* (QE), que inundou os mercados com liquidez financeira. Todo este contexto inflacionista tem efeitos sobre aquilo que é a atividade dos bancos e a sua atividade de concessão de créditos. Na próxima secção são analisados os efeitos que a inflação tem sobre os NPL.

### 3.4. Efeitos da inflação sobre os *Non-Performing Loans*

Vários são os estudos que abordam o possível efeito que a inflação acarreta nos níveis de incumprimento das empresas e das famílias, pelo que, sendo um tópico complexo, vários são também os pontos de vista formulados e defendidos. Existem três grandes efeitos que são os mais regularmente destacados pela literatura académica, sendo estes um efeito (i) negativo, (ii) positivo ou (iii) insignificante.



Começando pelos que defendem que a inflação está negativamente relacionada aos NPL, Ptasica (2019) examinou o impacto que a inflação poderia ter no nível de NPL dos bancos comerciais do Chipre. Após abordar resumidamente o caso de Portugal, que experienciou níveis até 12,4% de NPL em 2018, o autor chega à conclusão que, de facto, estas variantes apresentam uma relação negativa neste contexto específico. Touny & Shehab (2015) retiram a mesma conclusão que Ptasica (2019), ao realizarem um estudo em alguns países árabes, nomeadamente Egito, Tunísia, Emirados Árabes Unidos, e Kuwait. De um modo geral, os autores que apresentam esta visão suportam a sua argumentação no facto da inflação reduzir o custo real da dívida e eventualmente ser desencadeada uma recessão aquando do acréscimo do incumprimento.

Heppe (2022) coloca em causa esta teoria e, no seu estudo, contradiz a argumentação que defende um relacionamento negativo entre a inflação e os NPL, encontrando evidências de que elevados níveis de inflação estão positivamente relacionados ao incumprimento. O autor formula, inclusive, uma crítica aos defensores de um efeito negativo, ao afirmar que estes subestimam o risco de crédito num contexto de estagflação nos seus modelos. Ainda assim, Heppe (2022) reconhece que nem sempre este efeito é forte em determinados modelos econométricos, reiterando que esta relação é subjetiva e dependente da tipologia dos dados.

Este ponto de vista é corroborado por vários autores, inclusive o BCE, que afirma que tal conjuntura pode colocar os mercados de dívida sob *stress*, em específico para os emitentes com maiores níveis de endividamento (BCE, 2022). No mesmo sentido estão Baboucek & Jancar (2005) que, ao analisarem o setor bancário checo, também enaltecem o relacionamento positivo entre inflação e NPL. O mesmo ocorre no estudo sobre o incumprimento na África Subsaariana levado a cabo por Fofack (2005), bem como em Hoggarth et al. (2005) relativamente ao setor bancário britânico.

Abordados autores que defendem um relacionamento negativo e outros um relacionamento positivo, existem ainda alguns que destacam a insignificância que a inflação representa para os NPL. De facto, Quagliariello (2007), Akinlo & Emmanuel (2014), e Tanasković & Jandrić (2015) chegam à conclusão que o contexto inflacionista não tem o mesmo impacto de outros determinantes, no que aos NPL diz respeito.

Não obstante os trabalhos anteriores realizados com vista a apurar o efeito que a inflação representa nos NPL, a verdade é que a conjuntura atual de guerra e a pandemia tiveram um peso muito grande naquele que foi o contexto inflacionista que se suscitou no ano de 2022. Quando

se perspectivava um regresso à normalidade no período pós-pandemia, com dados de recuperações bastante positivas da atividade económica em 2021, a verdade é que o conflito armado voltou a colocar a economia europeia, e até mesmo mundial, numa espiral negativa. Posto isto, de seguida serão analisadas as implicações destes dois momentos, não só no setor bancário e nos níveis de NPL das instituições de crédito, como também nas empresas, nas famílias e na sua capacidade de pagamento das suas obrigações contratualizadas.

### **3.4.1. Implicações da Guerra e da pandemia nos Non-Performing Loans**

Tendo em consideração que o último grande conflito armado a nível europeu teve lugar há cerca de 80 anos no contexto da 2ª Guerra Mundial, o impacto que cenários deste tipo implicam nos NPL é um tópico bastante difícil de atualizar aos dias de hoje, pois não existe precedente histórico moderno. Ainda assim, com o desenrolar da Guerra na Ucrânia, foi possível verificar que alguns dos impactos que se haviam evidenciado em conflitos anteriores se têm vindo a manifestar novamente.

De facto, da Rocha & Solomou (2015) realizaram uma investigação segundo a qual examinaram os efeitos das crises bancárias que decorreram no período entre 1ª e 2ª Guerra Mundial, bem como no período pós 2ª Guerra Mundial. Os resultados desta pesquisa revelaram que estes efeitos se desenvolveram mais celeremente no período pós-Guerra. Tosun & Eshraghi (2022) realizaram estudos relativos ao impacto agregado que conflitos armados internacionais acarretam nos mercados financeiros e de dívida. Os seus resultados propõem um impacto usualmente negativo no curto prazo. Já Ekanayake (2018), ao investigar os efeitos da Guerra civil do Sri Lanka nos NPL dos seus bancos comerciais, demonstra que o efeito provocado foi positivo, isto é, os NPL aumentam com o cenário de guerra. Segundo o autor, isto deveu-se sobretudo à perda de confiança depositada na banca durante estes períodos de conflito. Aliás, Carey (2011) mostra no seu estudo que guerras civis originam consequências económicas mais nefastas e duradouras para o país em questão.

O IMF analisou as repercussões macroeconómicas de um potencial “*full trade embargo*” com a Rússia (Figura 3.4). As previsões de resultados em tal cenário, nomeadamente ao nível do crescimento real do PIB, apontariam para uma provável recessão na Zona Euro, segundo o mesmo (IMF, 2022). Estas refletem os efeitos indiretos que a Guerra na Ucrânia despoletou, abordados em maior detalhe adiante.

|                          | Real GDP   |             |            | Consumer Prices <sup>1</sup> |             |            | Current Account Balance <sup>2</sup> |             |            | Unemployment <sup>3</sup> |             |            |
|--------------------------|------------|-------------|------------|------------------------------|-------------|------------|--------------------------------------|-------------|------------|---------------------------|-------------|------------|
|                          | 2021       | Projections |            | 2021                         | Projections |            | 2021                                 | Projections |            | 2021                      | Projections |            |
|                          |            | 2022        | 2023       |                              | 2022        | 2023       |                                      | 2022        | 2023       |                           | 2022        | 2023       |
| <b>Europe</b>            | <b>5.9</b> | <b>1.1</b>  | <b>1.9</b> | <b>4.9</b>                   | <b>12.6</b> | <b>7.5</b> | <b>3.0</b>                           | <b>2.0</b>  | <b>2.0</b> | ...                       | ...         | ...        |
| <b>Advanced Europe</b>   | <b>5.5</b> | <b>3.0</b>  | <b>2.2</b> | <b>2.6</b>                   | <b>5.5</b>  | <b>2.7</b> | <b>3.2</b>                           | <b>1.8</b>  | <b>2.1</b> | <b>6.9</b>                | <b>6.5</b>  | <b>6.4</b> |
| Euro Area <sup>4,5</sup> | 5.3        | 2.8         | 2.3        | 2.6                          | 5.3         | 2.3        | 2.4                                  | 1.8         | 2.2        | 7.7                       | 7.3         | 7.1        |
| Germany                  | 2.8        | 2.1         | 2.7        | 3.2                          | 5.5         | 2.9        | 7.4                                  | 5.9         | 6.9        | 3.5                       | 3.2         | 3.2        |
| France                   | 7.0        | 2.9         | 1.4        | 2.1                          | 4.1         | 1.8        | -0.9                                 | -1.8        | -1.7       | 7.9                       | 7.8         | 7.6        |
| Italy                    | 6.6        | 2.3         | 1.7        | 1.9                          | 5.3         | 2.5        | 3.3                                  | 1.8         | 2.4        | 9.5                       | 9.3         | 9.4        |
| Spain                    | 5.1        | 4.8         | 3.3        | 3.1                          | 5.3         | 1.3        | 0.9                                  | 0.3         | 0.4        | 14.8                      | 13.4        | 13.1       |
| The Netherlands          | 5.0        | 3.0         | 2.0        | 2.8                          | 5.2         | 2.3        | 9.5                                  | 7.4         | 7.3        | 4.2                       | 4.0         | 4.0        |
| Belgium                  | 6.3        | 2.1         | 1.4        | 3.2                          | 8.0         | 1.3        | 0.9                                  | 0.5         | 0.9        | 6.3                       | 6.0         | 5.8        |
| Ireland                  | 13.5       | 5.2         | 5.0        | 2.4                          | 5.7         | 2.7        | 13.9                                 | 10.2        | 8.4        | 6.3                       | 6.0         | 5.4        |
| Austria                  | 4.5        | 2.6         | 3.0        | 2.8                          | 5.6         | 2.2        | -0.6                                 | -0.6        | 0.8        | 6.2                       | 5.2         | 4.9        |
| Portugal                 | 4.9        | 4.0         | 2.1        | 0.9                          | 4.0         | 1.5        | -1.1                                 | -2.6        | -1.4       | 6.6                       | 6.5         | 6.4        |
| Greece                   | 8.3        | 3.5         | 2.6        | 0.6                          | 4.5         | 1.3        | -6.4                                 | -6.3        | -6.1       | 15.0                      | 12.9        | 12.4       |

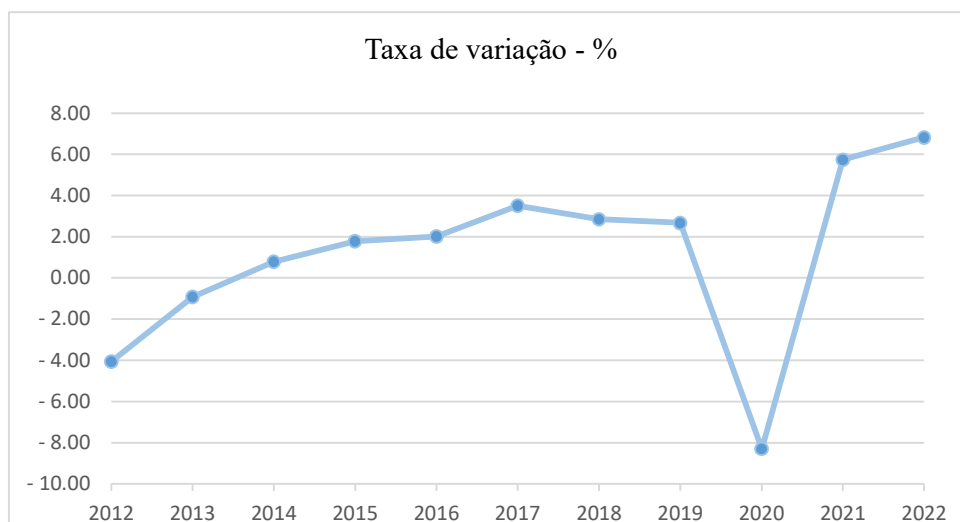
Figura 3.4: Economias Europeias: PIB real, Preços no Consumidor, Saldo em Conta Corrente e Desemprego

Fonte: World Economic Outlook April 2022

A OECD também se pronunciou relativamente à temática da guerra pela pessoa de Álvaro Santos Pereira, *Chief Economist* desta organização que, à data de novembro de 2022 em OECD (2022b), define a conjuntura atual de elevada inflação e baixo crescimento como o preço que a economia global está a pagar pela invasão russa. Neste está previsto um decréscimo do crescimento mundial para os 2,2% em 2023, com uma ligeira recuperação para os 2,7% em 2024. Segundo Álvaro Santos Pereira, será a Ásia a grande instigadora do crescimento neste intervalo temporal, ao invés da Europa, América do Sul, ou até mesmo a América do Norte.

No mesmo mote está o BCE, que destaca o peso do agravamento das vulnerabilidades macrofinanceiras, suscitado pela guerra, na capacidade de manutenção da dívida das famílias e das empresas, nomeadamente: (i) deterioração das perspetivas macroeconómicas, (ii) maior rigidez associada às condições de financiamento e (iii) pressões de inflação (BCE, 2022). Não obstante, no que concerne às instituições de crédito, o BCE (2022) baseia-se num artigo de 2021 lançado pelo BIS para concluir que o setor bancário tem as condições necessárias para sustentar e se adaptar a tais riscos, tal como a pandemia o evidenciou, graças ao reforço substancial a que se assistiu dos balanços e posições de capital dos bancos (BIS, 2021).

Pese embora este ponto de vista, Demirgüç-Kunt et al. (2021) defendem que a pandemia colocou os sistemas bancários sob stress, acrescentando que os impactos resultantes do choque da pandemia foram bastante mais pronunciados e duradouros nos bancos, nomeadamente nos bancos públicos e de maior dimensão, do que nas empresas. De facto, a pandemia afetou de tal forma a economia que a taxa de crescimento do PIB português atingiu um mínimo histórico em 2020 de -8,3% (Figura 3.5).



*Figura 3.5: Taxa de crescimento do PIB português de 2012 a 2022*

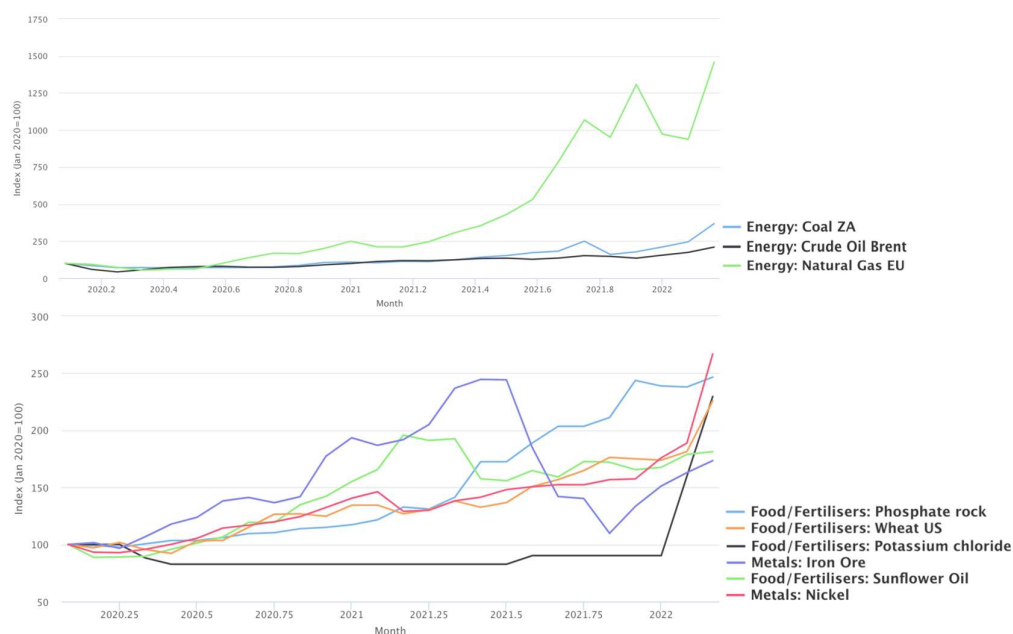
Fonte: Pordata <https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+crescimento+do+pib-2298>

Já Cicchiello et al. (2022) destacam a redução do número de NPL dos balanços dos bancos como uma medida fundamental para promover um abrandamento da inflação, bem como uma maior estabilidade financeira após o choque da guerra. Estes autores colocam ainda a possibilidade das instituições financeiras poderem vir a ter de limitar a sua distribuição de dividendos como forma de poderem ter uma maior capacidade de resposta na eventualidade de surgir um cenário de recessão o que, como iremos ver mais à frente, já esteve mais longe de acontecer.

### **3.4.2. Os setores mais afetados**

Não obstante o cenário de guerra ter afetado, positiva ou negativamente, a grande maioria dos setores empresariais, a verdade é que houve alguns setores em específico que passaram e têm vindo a passar por grandes adversidades. Esta conjuntura fez sobressair os elevados níveis de dependência energética que os países europeus apresentam para com a Rússia que, ao verificar que a Europa (e não só) se aliou, de um modo geral, à Ucrânia, lhe impôs aumentos muito significativos dos preços da energia. Também há que enaltecer as implicações do conflito armado nos preços de produtos alimentares, sobretudo o trigo, um dos principais artigos exportados pela Ucrânia.

Por conseguinte, Hepppe (2022) comprova este impacto analisando as variações significativas que têm vindo a tomar lugar nos preços de determinados bens energéticos e alimentares (Figura 3.6).



*Figura 3.6 :Variações nos preços de alguns produtos energéticos (Gráfico sup.) e produtos alimentares e de metal (Gráfico inf.)*

*Fonte: Worldbank (2022), Jan 2020=100*

O mesmo autor baseia-se ainda em OECD (2022a), uma análise ao impacto económico e social da Guerra na Ucrânia levada a cabo por esta organização, para averiguar quais os países e setores que seriam mais nefastamente afetados. Os resultados destacam os produtos petrolíferos refinados como os que mais sofreriam neste cenário e colocam Portugal como o 7º país mais afetado (Figura 3.7).

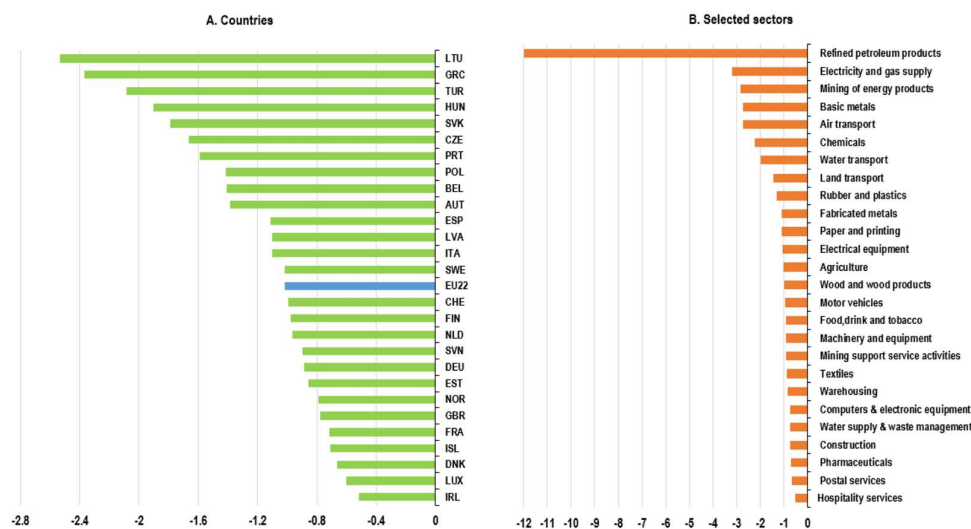


Figura 3.7: Alteração percentual na produção bruta com uma redução de 20% nos inputs energéticos importados

Fonte: OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022

Já o BCE (2022) destacou a possibilidade do setor da construção ser um dos potenciais mais afetados, em detrimento do abrandamento da procura imobiliária suscitada pelos aumentos contínuos dos custos de financiamento.

Quanto à pandemia, os setores mais afetados acabaram por ser, segundo o BdP, o do Alojamento e Restauração, bem como o dos Transportes, não só pelas restrições impostas pelos governos, como também pelo impacto que a Covid-19 teve na logística das empresas destes setores.

### 3.4.3. O impacto das medidas anti inflacionistas adotadas

Quando se aborda a temática do financiamento, um dos indicadores mais preponderantes para o seu estudo é, nada mais, nada menos, a taxa de juro, que influencia não só o volume de crédito concedido pelas instituições financeiras às empresas e famílias, como também a qualidade do mesmo, isto é, a capacidade ou incapacidade que os devedores terão em cumprir as suas obrigações para com os credores.

O levantamento de cenários de crise que impliquem uma desaceleração económica suscitada por uma deterioração das condições financeiras e um aumento das pressões inflacionárias leva os Bancos Centrais a tomar determinadas medidas para conter esses mesmos

cenários e promover o regresso à normalidade. A pandemia e a guerra são exemplos flagrantes destes contextos específicos de crise que obrigam a atuação por parte das autoridades bancárias, ainda que tenham sido tomadas medidas com objetivos diferentes. Não obstante, na perspetiva de Adão & Martín (2023), existem certas características que são universais a todas as crises, tais como o “aumento do prémio de risco” ou a “queda da taxa de juro real sem risco”.

Uma das medidas que o BCE adotou na sequência do despoletar da pandemia foi a chamada flexibilização quantitativa (QE), uma política monetária que já havia sido implementada pelo Banco do Japão no início dos anos 2000 e que foi bastante utilizada na Crise das Dívidas Soberanas de 2008. Com o propósito de injetar liquidez e promover o crescimento económico, o próprio BCE implementou o QE<sup>7</sup>. Inicialmente, o BCE compra obrigações aos bancos, o que resulta num aumento do preço destas e consequente injeção de liquidez no sistema bancário.

Após a compra de obrigações, as taxas de juro a elas associadas descem, e existindo uma descida simultânea da taxa diretora do Banco Central, com vista a tornar os empréstimos mais acessíveis às famílias e empresas, estes agentes económicos ganham uma maior capacidade de aceder a financiamento e de poupar para pagar as suas dívidas. Por conseguinte, quer o consumo, quer o investimento são estimulados, criando uma maior propensão ao crescimento económico e à criação de emprego, aumentando os preços e, consequentemente, a taxa de inflação, por recurso quer à política convencional quer à política não-convencional de um Banco Central.

De forma a atenuar o impacto económico negativo que a Covid-19 havia trazido consigo, o BCE implementou, a 18 de março de 2020, o chamado PEPP, uma iniciativa de QE, num montante de 750 mil milhões de euros, o qual abrangia não só títulos públicos, como também privados. O Fed não ficou atrás e, cinco dias depois, comunicou que iria adquirir uma quantia ilimitada de títulos do Tesouro dos EUA, bem como títulos que possuíssem hipotecas como garantia. Segundo Dedola et al. (2020), a crise que a pandemia despoletou veio inclusive reforçar a ideia de que o QE é, de facto, um instrumento com peso muito significativo naquilo

---

7

[https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/show-me/html/app\\_infographic.en.html#:~:text=Asset%20purchases%2C%20also%20known%20as%20quantitative%20easing%20or,area%20and%20bring%20inflation%20to%20our%202%25%20target](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/show-me/html/app_infographic.en.html#:~:text=Asset%20purchases%2C%20also%20known%20as%20quantitative%20easing%20or,area%20and%20bring%20inflation%20to%20our%202%25%20target)

que é a política monetária. Analisando a evolução do IPC português entre janeiro de 2020 e dezembro de 2021, é possível evidenciar os efeitos que o QE teve neste indicador (Anexo E).

Focalizando, agora, na conjuntura de Guerra na Ucrânia, a ação levada a cabo pelo BCE foi deveras diferente. Enquanto a pandemia obrigou o BCE a implementar medidas para aumentar a inflação, tal não foi necessário com o início da guerra, uma vez que se sucedeu um aumento exponencial da taxa de inflação em função do aumento do preço das matérias primas (i.e. energéticas). De facto, este acréscimo foi de tal forma acentuado que a taxa de variação homóloga total passou de valores perto dos 0% em janeiro de 2021 para valores a rondar os 10% em dezembro de 2022 (Anexo F), o que, quando comparado às variações observadas no pico da pandemia, demonstra o contraste entre ambas as conjunturas.

A desaceleração económica que, em detrimento do contexto inflacionista, se tem verificado ao longo do ano de 2022 resultou num ajustamento da política monetária por parte do BCE, através de um aumento contínuo de diversas taxas de juro (política monetária convencional), nomeadamente as de depósito e de refinanciamento, que atingiram valores bastante significativos e enrijeceram as condições financeiras (Anexo G). Esta política incorporada pelo BCE contradiz o ponto de vista de Muriithi (2011) que, num estudo ao setor bancário do Quênia, defende a ideia de que os NPL estão negativamente relacionados com as taxas de juro e recomenda um decréscimo das mesmas como medida necessária para a melhoria da situação dos bancos comerciais deste país.

Aliado a este acréscimo, também a Euribor, que se encontrava negativa desde finais de 2015 e início de 2016, tem vindo a registar variações de tal forma elevadas que desde 2009, aquando da crise do *Subprime*, tais valores não se verificavam. A título de exemplo, esta taxa a 12 meses chegou inclusive a atingir os 4 pontos percentuais em junho de 2023 quando em meados de abril de 2022 era negativa (Anexo H).

O BCE (2022) pronunciou-se relativamente a este assunto, afirmando que, pese embora o apoio nos lucros dos bancos que tal cenário suscitou, no que concerne às famílias e empresas, tópico a ser abordado subsequentemente, as consequências não foram tão positivas, nomeadamente devido ao agravamento da qualidade dos ativos e dos custos de financiamento. Além disto, o BCE alerta para os riscos associados a um aumento superior ao expectável das taxas de juro, bem como para possíveis erros de política fiscal. Já a OECD (2022b) enalteceu a importância de um trabalho conjunto entre a política fiscal e monetária nesta matéria.



### 3.4.3.1. O impacto sobre as empresas

Os anos recentes não têm sido fáceis para as empresas e o BCE comprova isso mesmo. Especialmente abatidas pela Covid-19, conjuntura que desencadeou quedas expressivas do volume de negócios e consequentes lucros das empresas (Figura 3.8), o facto é que o conflito armado na Ucrânia também não ajudou.

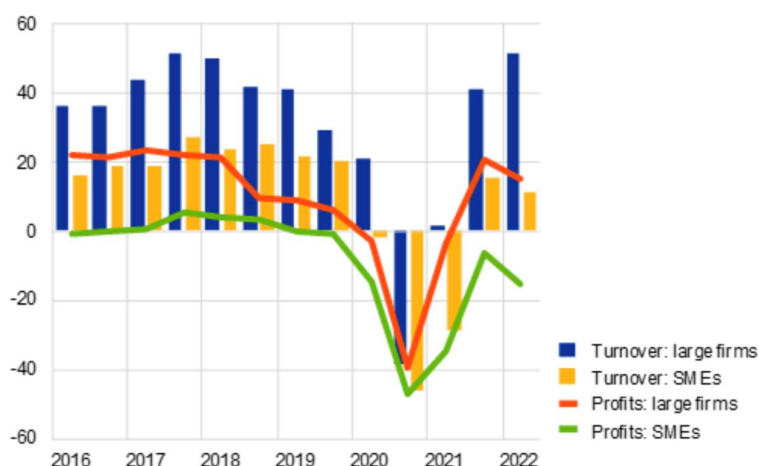


Figura 3.8: Volume de negócios e lucros para grandes empresas e PME (1ºS/2016 – 1ºS/2022)

Fonte: Financial Stability Review, November 2022

De facto, se 2021 estava a ser um ano de rápida recuperação da atividade económica, em detrimento do amenizar do contexto pandémico, 2022 voltou a suscitar, graças à Guerra e subsequente acréscimo dos preços da energia e alimentos, um decréscimo nestes dois parâmetros. Ainda assim, este gráfico demonstra que as PME não beneficiaram tanto da recuperação da atividade económica como as grandes, o que poderá indiciar um risco mais significativo de insolvência para este grupo de empresas na eventualidade deste contexto se propagar.

Este aumento dos preços da energia a que se tem assistido durante o ano de 2022 é inclusivamente considerado pelo BCE como uma real ameaça a específicos modelos de negócio específicos, podendo também afetar negativamente a competitividade das empresas da zona Euro, cujos índices de confiança têm vindo a decrescer, nomeadamente para os setores mais dependentes da energia (Figura 3.9).

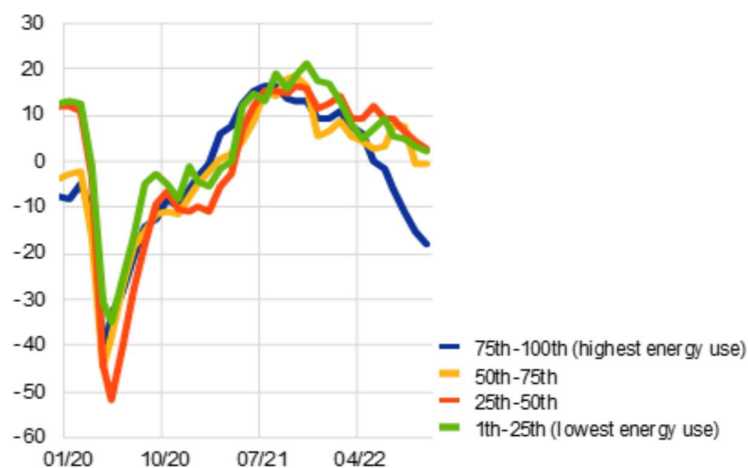


Figura 3.9: Confiança empresarial por uso de energia (Jan/2020 – Out/2022)

Fonte: Financial Stability Review, November 2022

Esta crescente falta de confiança espelhou-se ainda nas expetativas de crescimento do setor privado dos países da zona Euro a novembro de 2022, comparadas às de maio do mesmo ano, isto no que concerne ao rácio PIB-inflação (Figura 3.10). O BCE destaca ainda a importância de fatores atenuantes para as empresas e a manutenção da sua capacidade de cumprimento do serviço de dívida, como por exemplo os seus “amortecedores de tesouraria”.

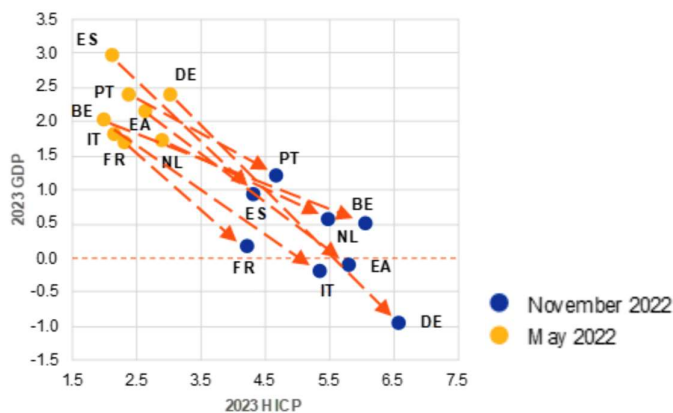


Figura 3.10: Inflação de consenso para 2023 versus expetativas de crescimento económico para países selecionados da zona Euro

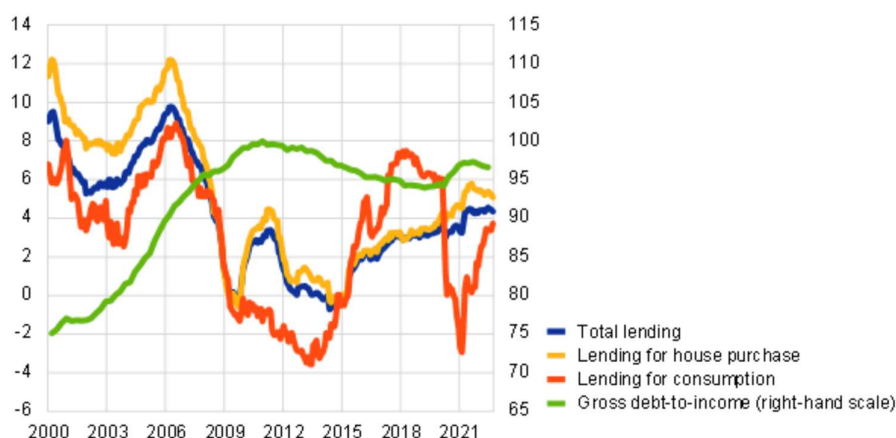
Fonte: Financial Stability Review, November 2022

### 3.4.3.2. O poder de compra das famílias

Além do impacto que a conjuntura atual acarreta para as empresas, o BCE (2022) também permite perceber o que esta implica para as famílias. Aliás, segundo este, a forma como o

aumento dos preços da energia, aliado aos acréscimos recorrentes das taxas de juro, estão a afetar as famílias da zona Euro com diferentes níveis de rendimento constitui uma temática que tem vindo a ganhar cada vez mais proeminência atualmente.

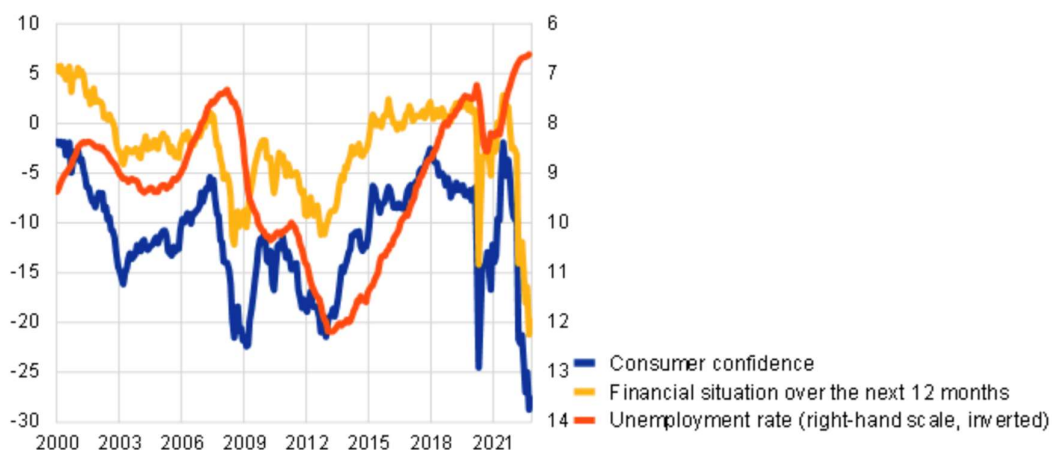
De facto, as poupanças dos agregados familiares assumiram presentemente um papel basilar, tendo em conta o cenário atual de incerteza. No BCE (2022), o regulador bancário a nível europeu admite que as famílias de baixos rendimentos estejam a passar por um período mais difícil, visto que estas despendem de uma grande proporção dos seus rendimentos em energia e alimentação, afetando as suas poupanças e aumentando a sua propensão ao incumprimento, nomeadamente no crédito ao consumo (Figura 3.11). É, ainda, previsto que algumas famílias possam ter de limitar o seu consumo ou até mesmo ficar dependentes de apoios do governo.



*Figura 3.11: Crescimento do crédito às famílias e do endividamento das famílias  
(Jan/2000 – Set/2022)*

*Fonte: Financial Stability Review, November 2022*

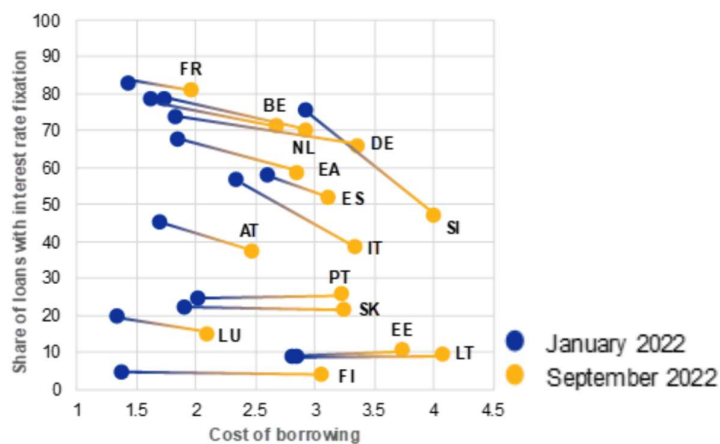
Estes contextos adversos acabam por afetar não só os níveis de confiança dos agregados familiares, como também as suas expetativas de situação financeira futura, os quais atingiram mínimos históricos (Figura 3.12).



*Figura 3.12: Confiança do consumidor, expectativas da situação financeira e taxa de desemprego (Jan/2000 – Out/2022)*

*Fonte: Financial Stability Review, November 2022*

Além disto, o aumento acentuado das taxas de juro que se tem vindo a verificar afetou a percentagem de novos financiamentos com períodos de fixação de taxas de juro mais longos, os quais têm vindo a diminuir, o que, portanto, poderá implicar uma maior exposição das famílias ao risco de taxa de juro no médio prazo (Figura 3.13).



*Figura 3.13: Custo do empréstimo e parcela do novo com fixação de taxa de juros por mais de cinco anos*

*Fonte: Financial Stability Review, November 2022*

## **CAPÍTULO 4. Metodologia**

O próximo passo consiste no estabelecimento da metodologia que será utilizada no âmbito do problema de investigação desta Dissertação. A sua finalidade passa por proceder a um estudo mais conciso e detalhado sobre aquelas que serão as grandes temáticas a abordar neste próximo tópico: (i) considerando a conjuntura inflacionista atual, quais as consequências que a entrada num cenário de inflação com recessão acarretaria para as instituições financeiras e os seus níveis de NPL; e (ii) levantando-se tal cenário, quais as medidas que seriam mais pertinentes de tomar com vista a uma atenuação do seu efeito nos níveis de NPL.

Uma vez que esta Dissertação aborda assuntos contemporâneos como o da Covid-19 e da Guerra na Ucrânia e que, consequentemente, acabam por não ser tão estudados como outros, esta investigação apresenta, ao invés de pura investigação, uma vertente de investigação menos quantitativa, procurando sim a recolha e agregação de diferentes opiniões de diversas personalidades ligadas a instituições que se insiram no contexto que esta Dissertação desenvolvera. Para tal, a abordagem utilizada foi a Qualitativa, nomeadamente através da realização de entrevistas individuais como método de recolha de dados, com o propósito de estabelecer uma ponte de ligação entre as temáticas abordadas no tópico anterior e as que se pretende solucionar, supramencionadas neste mesmo tópico.

De destacar ainda a seleção criteriosa das personalidades entrevistadas, em virtude da especificidade do tema desta Dissertação, além do facto de, a fim de manter a confidencialidade e o anonimato das mesmas, os seus nomes, cargos e instituições das quais fazem parte não serem referidos ao longo desta investigação. Uma vez que este estudo aborda os NPL, procurou-se obter duas perspetivas diferentes, a do credor e a do devedor. As entrevistas, que tomaram lugar no decorrer do ano de 2023, tiveram como público-alvo personalidades ligadas ao setor bancário, em específico ligadas contratualmente a instituições financeiras nacionais, bem como personalidades pertencentes aos quadros de empresas que se insiram em setores vigorosamente afetados pelas conjunturas abordadas no tópico anterior, seja a pandemia, a guerra ou o subsequente aumento contínuo das taxas de juro. Este afunilar do público-alvo assegurou, assim, uma maior fiabilidade na recolha de dados. Já o processamento dos mesmos será feito através da agregação destes pontos de vista e da sua análise detalhada, por forma a averiguar potenciais pontos unanimemente destacados pelos entrevistados.

## CAPÍTULO 5. Investigação

### 5.1. Resultados

Estabelecida a Metodologia, o próximo passo consistiu na análise às respostas dadas nas entrevistas que tomaram lugar no âmbito deste estudo, para as quais foram desenvolvidos dois *templates* (Anexo I e Anexo J) que serviram de guião das mesmo e foram utilizados de acordo com o setor no qual o entrevistado se insere (bancário ou empresarial). A realização destas teve como objetivos gerais compreender:

1. O que realmente suscitou o contexto inflacionista atual
2. Qual o impacto que tal conjuntura implicou (i) nos níveis de NPL das instituições financeiras e (ii) nos modelos de negócio das empresas e sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais
3. As implicações de um cenário de inflação para o setor bancário e empresarial

Quanto às personalidades entrevistadas, seis no total, três estão ligadas à banca, nomeadamente a uma grande instituição bancária portuguesa, as quais serão, por questões de anonimato, denominadas de “Entrevistada 1”, “Entrevistada 2” e “Entrevistada 3”. As restantes três estão contratualizadas a empresas com os seguintes CAE<sup>8</sup>: 36001 – Captação e tratamento de água (“Empresa A”); 46510 – Computadores, equipamentos periféricos e programas informáticos (“Empresa B”); e 62090 – Outras atividades relacionadas com as tecnologias da informação e informática (“Empresa C”).

Compostos por duas Partes, os questionários que serviram de base às entrevistas apresentam objetivos semelhantes, pese embora estarem adequados ao setor da instituição à qual o entrevistado está vinculado. Enquanto na Parte 1 (Secção geral) o intuito é o de apurar a situação profissional da pessoa em questão, na Parte 2 (Secção de discussão) as metas consistem em aferir: (i) o impacto que a Guerra na Ucrânia, a pandemia Covid-19 e as medidas anti inflacionistas adotadas pelo BCE tiveram no agravar da inflação, nas instituições financeiras ao nível de NPL e nas empresas quanto à sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais; (ii) a possibilidade de se entrar num cenário de recessão; e (iii) se tal contexto se verificar, o que tal implicaria para as instituições financeiras e as empresas. Não obstante da sua importância, o alcançar destes objetivos tem como grande finalidade apoiar na resposta à

---

<sup>8</sup> <https://www.racius.com/>

principal questão à qual esta Dissertação pretende responder: **“Quais as medidas mais pertinentes a tomar com vista a atenuar os efeitos de um cenário de inflação com recessão (i) nos níveis de NPL e (ii) na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas?”**

Analizando a Parte 2 das entrevistas, começando pelo impacto que a Guerra na Ucrânia, a pandemia Covid-19 e as medidas anti inflacionistas adotadas pelo BCE tiveram no agravar da inflação, nas instituições financeiras e nas empresas, a primeira questão aborda o suscitar da conjuntura atual de inflação e a possibilidade ou não da mesma se ter levantado caso a guerra e a pandemia não tivessem ocorrido. Posto isto, esta questão foi formulada da seguinte forma:

**1)**

**Não obstante o peso da Guerra na Ucrânia e da pandemia no aumento exacerbado da inflação verificado no ano de 2022, na eventualidade de tais conjunturas não terem ocorrido, este contexto inflacionista ter-se-ia, na mesma, levantado.**

Dada a subjetividade desta questão, as respostas dadas acabaram por não seguir um determinado padrão de acordo, por exemplo, com o setor do entrevistado. Ao invés disso, obteve-se opiniões distintas, nas quais uns concordaram e outros discordaram com a afirmação. Dos que concordaram, nomeadamente os entrevistados das Empresas A e B, as suas justificações encontram-se descritas na pergunta seguinte. Quanto aos restantes entrevistados, além da Entrevistada 2 da banca que também concordou, todos os outros votaram “*Discordo*”.

**2)**

**Se respondeu “Concordo” ou “Concordo totalmente” à questão anterior, quais os indícios que poderiam estar na base de tal cenário?**

Tendo respondido “*Concordo*” à questão 1), o entrevistado da Empresa B indicou como principal fator que ajudaria a levantar num cenário de inflação o menor desempenho da economia global, em particular da americana e da europeia, das quais existem maiores níveis de dependência.

Quanto ao entrevistado da Empresa A, foram dois os motivos que o levaram a tomar a posição de que um cenário de inflação acabaria por ocorrer, independentemente do despoletar do conflito armado e da Covid-19. O primeiro indício destacado consistiu no facto do entrevistado considerar que um ciclo de reduzida inflação e juros baixos ou até mesmo

negativos não é sustentável permanentemente e que, portanto, uma subida da inflação era inevitável. O outro vai de encontro à dependência da UE, ao nível da produção, relativamente a países tais como a Rússia ou a China, que possuem políticas próprias e individualizadas da própria UE. Isto ficou bem evidenciado ao longo do ano de 2022, sobretudo pelo peso que os russos exercem na exportação de produtos e matérias-primas relacionadas com o setor energético.

A justificação apresentada por este foi de tal forma pertinente que acabou por introduzir a pergunta seguinte:

3)

**A estimulação de uma maior heterogeneidade ao nível do fornecimento de bens e/ou serviços constitui uma medida pertinente para (i) mitigar a dependência à qual muitos países estão sujeitos perante outros, nomeadamente da Rússia e (ii) evitar contextos como o atual.**

Esta questão suscitou o mesmo tipo de reação nos dois grupos de entrevistados. A pergunta foi unanimemente alvo de concordância por parte dos entrevistados, sugerindo que (i) esta dependência é preocupante e que (ii) a promoção de um maior número de fornecedores para os importadores pode e deve ser uma medida a implementar no curto prazo, com vista a poder-se mitigar os riscos de novos contextos adversos emergirem futuramente.

Dando seguimento às entrevistas, foi abordada a temática do QE com o objetivo de averiguar se, na opinião dos entrevistados, esta medida contribuiu, ou não, para o levantar do cenário inflacionista atual:

4)

**A implementação do *quantitative easing* pelo BCE no combate à pandemia “abriu as portas” ao contexto inflacionista.**

Quando confrontados com esta pergunta, verificou-se, de um modo geral, uma abordagem inversa das personalidades ligadas às empresas, comparativamente à das ligadas à banca. De facto, se duas das do setor empresarial desconsideram esta política, acabando por votar “*Neutro*”, as Entrevistadas 1 e 3 do setor bancário afirmaram que o QE implementado pelo BCE aquando da conjuntura de pandemia foi um instigador da inflação, que surgiria pouco depois do despoletar da Guerra na Ucrânia, concordando assim com a questão acima. Já a Entrevistada 2 demonstrou um ponto de vista neutro no que concerne a esta temática. Ainda assim, não



obstante a maioria dos entrevistados do setor empresarial, à semelhança da Entrevistada 2 do setor bancário, terem apresentado uma neutralidade relativamente à influência do QE no contexto pandémico, o facto é que o entrevistado da Empresa B contrapôs-se a esta tendência e enalteceu a sua importância, concordando afincadamente com a questão supra.

De seguida aborda-se a temática do aumento constante das taxas de juro que se verificou ao longo do ano de 2022 e a forma como a mesma pode atenuar a atual inflação.

## 5)

**A atual política de aumento contínuo das taxas de juro como forma de combate à inflação, levada a cabo pelo BCE, constitui uma medida que pode, de facto, incentivar um desagravamento das presentes pressões inflacionárias.**

Nesta questão, podemos verificar tendências diferentes de acordo com o setor a que nos referimos. Relativamente aos entrevistados do setor empresarial, estes concordam com a ideia de que o atual aumento das taxas de juro levado a cabo pelo BCE apoia a economia a recuperar de um contexto de inflação, uma vez que as empresas ficam com maiores dificuldades em recorrer a financiamento, graças ao aumento da componente dos juros nas prestações que têm a pagar aos bancos. Como consequência, acaba por ser injetado menos dinheiro na economia e exponenciando uma potencial diminuição da inflação, muito embora este cenário traduz um aumento dos custos de financiamento para as empresas.

Já as entrevistadas do setor bancário não apresentam uma opinião unânime no que diz respeito às taxas de juro. De facto, enquanto as Entrevistadas 2 e 3 acompanham o setor empresarial e concordam com a hipótese que lhes foi apresentada, a Entrevistada 1 discorda com a mesma, sustentando-se na premissa de que taxas de juro mais elevadas podem mudar o foco de investimentos produtivos para financeiros, o que não constitui, a seu ver, uma medida que apoie o controlo da inflação.

No segmento subsequente da entrevista procedeu-se a uma diferenciação das perguntas efetuadas aos dois setores, de forma a conseguir atingir os objetivos supramencionados e, consequentemente, a análise às respostas será feita em separado. Como sexta questão, enquanto o foco para as empresas passou por entender o efeito que o aumento das taxas de juro provocou nestas, na banca procurou-se averiguar a importância da ação do BCE na limitação dos níveis de NPL.

6)

### **SETOR EMPRESARIAL**

**Este aumento contínuo das taxas de juro levado a cabo pelo BCE teve efeitos positivos sobre as empresas.**

Começando pelo setor empresarial, a ideia de que o aumento das taxas de juro teve um efeito positivo nas empresas é rapidamente contrariada e invalidada pelos entrevistados das Empresas A e C. Estes, baseados nos argumentos desenvolvidos na questão anterior, consideram que esta medida implica uma menor capacidade de gerar dinheiro para as empresas e, portanto, as afeta desfavoravelmente. Já a opinião do entrevistado da Empresa B divergiu da dos anteriores, acabando por concordar com esta premissa.

### **SETOR BANCÁRIO**

**Com a inflação a atingir níveis de tal forma elevados no ano de 2022, a atuação dos principais reguladores bancários (BCE e BdP, por exemplo) no que diz respeito à contenção dos NPL foi bastante importante.**

Já as entrevistadas do setor bancário concordam unanimemente com a teoria de que a atuação dos reguladores bancários foi elementar na contenção dos níveis de NPL das instituições financeiras. Este ponto de vista é suportado pelo facto das medidas implementadas diminuírem o volume de crédito concedido a clientes ou empresas, devido à menor atratividade dos financiamentos, tendo como consequência uma menor probabilidade de se desencadearem novos contextos de incumprimento.

No ponto seguinte é abordada a pandemia, tencionando-se apurar se o seu impacto (i) na capacidade de cumprimento da dívida das empresas e (ii) nos NPL das instituições financeiras, foi equiparável ou até superior comparativamente ao da Guerra na Ucrânia.

7)

### **SETOR EMPRESARIAL**

**A pandemia constituiu um maior desafio para as empresas em termos de capacidade de cumprimento da dívida do que a Guerra na Ucrânia.**

Segundo os entrevistados ligados a empresas, embora não haja unanimidade relativamente a este tópico, é possível verificar que o setor específico no qual a empresa se insere tem muita

influência na resposta dada. De facto, se o entrevistado da Empresa B concordou com a afirmação acima, o mesmo não aconteceu com os entrevistados das Empresas A e C, que discordaram.

Começando pelo entrevistado que votou “*Concordo*”, a sua opinião é suportada pelo facto da sua empresa se inserir num setor altamente tecnológico e dependente da China que, como se sabe, passou por grandes dificuldades e restrições ao longo do período do auge pandémico. Isto acarretou maiores e mais adversas consequências para si do que a conjuntura de conflito armado na Ucrânia, que acabou por ser mais prejudicial para outros setores empresariais. Tendo dito, um dos, senão o setor mais afetado pela guerra, tal como previamente mencionado, foi o da energia. Ora, o entrevistado da Empresa A insere-se nesse mesmo grupo, o que também justifica o seu ponto de vista quanto a este tópico (“*Discordo*”).

## **SETOR BANCÁRIO**

### **A pandemia constituiu um maior desafio para as instituições financeiras em termos de NPL do que a Guerra na Ucrânia.**

Relativamente ao setor bancário, a opinião das Entrevistadas 2 e 3 foi no sentido de discordância relativamente à afirmação supra. Quanto à Entrevistada 1, o seu ponto de vista sustenta a ideia de que a Covid-19 estabeleceu um maior desafio do que a Guerra na Ucrânia, devido sobretudo à maior abrangência de clientes que foram afetados pela pandemia, passando por grandes dificuldades e suscitando um maior volume de incumprimento, pese embora as moratórias que se verificaram ao longo deste período.

As próximas perguntas visam abordar o tema da recessão e a possibilidade da mesma se levantar caso o contexto de inflação se mantenha ou se agrave. A pergunta 8 é igual para os dois grupos de entrevistados.

### **8)**

### **Em caso de agravamento da inflação, um cenário de recessão é o mais provável.**

Nesta pergunta, tal como havia acontecido na questão 3), foi alvo de concordância por parte dos entrevistados, quer da área corporativa, quer da banca. Estas opiniões unânimes demonstram o quão importante é a promoção de um desagravamento da inflação, de forma a evitar o estabelecimento de uma conjuntura inflacionista combinada com recessão, o que impactaria imensamente a economia mundial.

A pergunta 9) procura averiguar de que forma o fenómeno da recessão afeta as empresas no seu serviço de dívida, bem como os níveis de crédito malparado das instituições financeiras.

9)

#### **SETOR EMPRESARIAL**

**A recessão por si só suscita um decréscimo na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas.**

No que concerne às empresas, todos os entrevistados manifestaram semelhantes pontos de vista quanto a este tópico, defendendo que a presença de um cenário de recessão acarreta uma redução na capacidade destas cumprirem com as suas obrigações contratuais.

#### **SETOR BANCÁRIO**

**A recessão por si só suscita um aumento nos níveis de NPL.**

As do setor bancário consideraram que um contexto de recessão acarreta um incremento no volume de NPL das instituições financeiras, indo ao encontro da opinião dos entrevistados do setor empresarial de que a sua capacidade de serviço de dívida se deteriora, motivando um acréscimo dos níveis de NPL.

### **5.2. Discussão**

Realizada uma visão geral no decorrer das entrevistas com o propósito de debater as temáticas mais aprofundadas ao longo desta Dissertação, segue-se agora a discussão/investigação propriamente dita deste estudo e a busca por resultados concretos.

A primeira questão de discussão/investigação das entrevistas procurou averiguar as implicações de um cenário de inflação com recessão para as empresas e as instituições financeiras, nomeadamente e respetivamente, em termos de capacidade de serviço da dívida e de rácio de NPL.

10)

#### **SETOR EMPRESARIAL**

**Entrando numa conjuntura de inflação com recessão, na sua opinião, o que é que tal implicaria para as empresas e a sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais?**

Iniciando com o impacto nas empresas e no seu serviço de dívida, os três entrevistados abordaram temáticas interessantes e que acabam por se complementar entre si. O entrevistado da Empresa A destacou a redução na atividade económica como o principal efeito do surgimento de um cenário de inflação com recessão. Esta contração, segundo o mesmo, acaba por dificultar a capacidade das empresas em cumprir com as suas obrigações, seja a nível comercial ou até mesmo pelos seus próprios recursos. Além disso, dependendo da atividade exercida pela empresa em questão, o seu valor pode diminuir, também em detrimento do efeito direto que a recessão tem sobre o retorno financeiro das empresas e, consequentemente, sobre o seu investimento.

Esta temática da capacidade de investimento e inovação foi também fortemente abordada pelo entrevistado da Empresa B, que defendeu que, no curto prazo, as empresas ficarão limitadas neste âmbito. O motivo pelo qual esta personalidade apresenta este ponto de vista assenta no acréscimo dos custos e no decréscimo do *income* financeiro que seriam suscitados por tal cenário e que contribuiriam para uma gestão mais apertada dos fluxos financeiros. Quanto ao médio e longo prazo, este contexto pode até nem ser mau para as empresas uma vez que, segundo o entrevistado, as mesmas seriam induzidas a inovar os seus modelos de negócio atuais e outros mercados para minimizar as dependências atuais.

Por último, a interrogada da Empresa C enalteceu que um cenário de inflação com recessão levaria as empresas a promover uma otimização relativamente não só à estrutura de custos fixos, como também de portfólio de produtos e serviços. Adicionalmente, potenciaria uma revisão das políticas financeiras e de CF, além da possibilidade renegociação das dívidas para com a banca.

## **SETOR BANCÁRIO**

**Entrando numa conjuntura de inflação com recessão, na sua opinião, o que é que tal implicaria para as instituições financeiras e os seus NPL?**

O resultado a que se chega no grupo do setor bancário acaba por ser consensual, na medida em que todos consideram que uma conjuntura de inflação com recessão leva a maiores dificuldades para as famílias e empresas cumprirem com as suas obrigações, o que em último

caso pode gerar um aumento dos níveis de NPL das instituições financeiras. Não obstante, as entrevistadas seguem caminhos distintos para chegar a esta conclusão.

Quanto à Entrevistada 1, esta foca-se no aumento das taxas de juro por parte do BCE que um contexto inflacionista, por norma, origina, para justificar o abrandamento do crescimento económico. Este cenário acarreta maiores dificuldades financeiras para as empresas, pelo facto de não conseguirem escoar os seus produtos, culminando no aumento dos NPL. Além disso, é enfatizada a combinação de taxas de juro crescentes com salários reais decrescentes, a qual pode proporcionar uma maior ocorrência de reestruturações de empréstimos.

A Entrevistada 2 acaba por abordar os mesmos tópicos que a anterior, colocando apenas o foco nas famílias e nas contrariedades às quais estariam expostas com o aumento dos níveis dos NPL. Por último, a Entrevistada 3 desenvolve as implicações de um cenário de inflação, associando-o a uma redução no poder de compra das famílias. Adicionalmente, expõe o contexto de recessão como um que suscita um agravamento no rendimento das famílias e da atividade empresarial, um aumento no desemprego e uma redução no investimento.

Quanto à segunda questão da investigação e última da entrevista, o intuito da mesma foi compreender, na eventualidade de uma conjuntura de inflação com recessão, quais as medidas que possibilitarão atenuá-la mais célere e sustentadamente. Esta questão encerra em si a principal problemática à qual este estudo pretende responder.

## 11)

### SETOR EMPRESARIAL

**Que medidas considera mais pertinentes para atenuar os efeitos de tal conjuntura na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas?**

Começando novamente pelo setor empresarial, o entrevistado ligado à Empresa A apontou três aspetos que, no seu ponto de vista, são basilares: digitalização, inovação e fiscalidade. Uma maior digitalização que, aliada a um maior controlo sobre a atividade empresarial, assegurará uma maximização da eficiência dos recursos da empresa para compensar outros efeitos negativos associados aos períodos de recessão. O enfoque do investimento, na inovação e na procura de fatores diferenciadores que ajudem a empresa a defender-se dos seus rivais e, por último, uma fiscalidade flexível e rigorosa aplicada sobre as empresas quanto a matérias com relação direta ao seu crescimento e atividade, tais como a inovação e a contratação.

Quanto à entrevistada da Empresa C, o seu foco incide sobre a revisão da estrutura de custos, bem como na renegociação das dívidas enquanto medidas que suscitem uma atenuação da incapacidade das empresas cumprirem os seus serviços de dívida. Por último, o entrevistado da Empresa B defende que a sujeição das empresas a novos mercados e a novos modelos de negócio lhes permite estar mais preparadas para um contexto adverso. Aborda ainda a implementação de modelos de consumo *pay-per-use* (*Opex*) que ajustem os custos às receitas como uma temática importante a aprofundar no combate a uma conjuntura adversa.

## **SETOR BANCÁRIO**

### **Que medidas considera mais pertinentes para atenuar os efeitos de tal conjuntura nos níveis de NPL?**

Alterando a perspetiva para a das entrevistadas do setor bancário e as implementações que, a seu ver, seriam essenciais para aliviar os níveis de NPL das instituições financeiras num cenário de inflação com recessão, enquanto umas salientaram medidas a tomar, outras, como a Entrevistada 2, focaram-se em aspetos já implementados pelos bancos que lhes seriam benéficos para tal atenuação. De facto, esta evidenciou o esforço de recapitalização e de robustecimento das estruturas de capital aos quais as instituições se sujeitaram nos últimos tempos, sobretudo com a pandemia. Ora, tais ocorrências, não obstante se terem desenrolado graças a cenários adversos, acabam por ser um fator de maior tranquilidade para as instituições financeiras que, na opinião da Entrevistada 2, estão bem preparadas para um contexto destes.

Já as Entrevistadas 1 e 3 optaram por identificar medidas que, a seu ver, deverão ser tidas em conta. Ambas apontaram um conjunto vasto de providências a tomar, mas sempre de forma a promover duas principais finalidades: obter (i) uma maior diversificação ao nível das carteiras de empréstimos e (ii) um maior controlo na concessão do crédito. Relativamente à diversificação das carteiras de crédito, as entrevistadas destacaram a sua importância para diminuir os riscos setoriais no rácio de NPLs das instituições financeiras na eventualidade de uma recessão ocorrer. Como exemplo foi referida a Guerra na Ucrânia e a dependência da economia global, sobretudo a europeia, para com a Rússia no que diz respeito a certos produtos alimentares e energéticos, despoletando o contexto inflacionista atual.

Concluindo com o maior controlo na concessão de financiamento, um dos grandes enfoques recai no reforço dos processos de avaliação de crédito, seja através de verificação de antecedentes do potencial devedor, análises às suas demonstrações financeiras e projeções de fluxos de caixa ou até averiguar o quão valiosas são as garantias a ser prestadas e a possibilidade

de reforçar as mesmas. De seguida, as entrevistadas destacaram a implementação de práticas como a revisão assídua e regular das carteiras de crédito através, por exemplo, de uma comunicação constante com os mutuários, com vista a atenuar os riscos de incumprimento associados e a adotar as medidas necessárias em concordância com as vicissitudes que vão ocorrendo.

Além disto, é considerado fundamental por estas o foco na oferta de uma formação adequada aos colaboradores envolvidos nos processos de avaliação, gestão de risco e recuperação de crédito das instituições financeiras, para que haja uma otimização do processo de controlo na concessão de crédito. Aliás, o último tópico identificado como uma medida que permitiria atenuar os níveis de NPL dos bancos numa conjuntura de inflação com recessão relaciona-se com esta temática da formação dos trabalhadores, que é a criação de sistemas de alerta precoce para identificar sinais de potencial incumprimento. Esta proatividade é salientada pelas entrevistadas do setor bancário como uma competência base para o bom funcionamento e preservação das instituições financeiras.

Considerando a opinião geral, à qual estou totalmente de acordo, apresentada pelos entrevistados, que argumentaram a favor de que tal cenário culminaria num acréscimo dos níveis de NPL, além de todas estas propostas de implementação por si apresentadas, ressalvo ainda a extrema pertinência as medidas propostas pela OECD (2022b). De facto, esta organização veio pronunciar-se sobre o contexto atual, indo além da política monetária e fiscal e promovendo a incorporação de três medidas de política estrutural por parte dos governos que, a seu e meu ver, proporcionarão a resolução de vários problemas atuais.

Em primeiro lugar, é fundamental o investimento não só na segurança energética, como também na diversificação ao nível do fornecimento de energia, promovendo as tecnologias verdes e a eficiência deste setor. Com o grande objetivo de alcançar as zero emissões líquidas de carbono, a OECD apoiará este movimento através do IFCMA, um fórum que possibilitará a comparação entre as medidas implementadas por países em distintos estados de desenvolvimento, bem como os seus efeitos. A meu ver, este fórum constitui uma excelente oportunidade para as empresas aperfeiçoarem e inovarem os seus processos, uma vez que entrámos numa era em que as organizações têm metas a atingir no que diz respeito às emissões de carbono e o não cumprimento destes objetivos as pode penalizar fortemente.

De seguida, é de grande importância para a OECD a manutenção do livre comércio entre países e seus mercados, uma vez que tal medida permitirá o robustecimento das pressões



competitivas e um amenizar dos constrangimentos atuais ao nível da oferta. Contrariamente, políticas protecionistas seriam um revés significativo, sobretudo para os países com menor capacidade financeira. Considero esta medida muito importante para reduzir a dependência dos países ao nível do fornecimento de bens e serviços para com outrem, temática abordada na terceira questão das entrevistas individuais. Por último, é destacada a necessidade de aumentar os níveis de emprego como forma de incentivar o potencial de crescimento, através, por exemplo, da redução da discrepância entre as taxas de emprego de pessoas do sexo masculino e feminino, bem como do investimento em determinadas habilidades.

Assegurar melhores salários às famílias e, conseqüentemente, uma melhoria das suas condições financeiras, a meu ver, deve ser visto como uma urgência e um foco primordial. Em primeiro lugar, de forma a fortalecer as suas poupanças para que, na eventualidade de uma conjuntura de recessão emergir, as famílias estejam melhor preparadas para enfrentar este contexto. De seguida, considero a proposta de melhorias salariais crucial também na retenção do talento em Portugal, atenuando os níveis de redução de mão de obra por via da emigração e promovendo uma maior qualificação das empresas nacionais. Nos dias de hoje, o facto é que o jovem português cada vez mais considera que emigrar é uma boa solução para lançar a sua carreira profissional, e esta tendência é algo que é necessário reverter urgentemente. Por último, esta medida proporcionaria a Portugal uma maior competitividade para com os restantes países europeus.

## **Conclusão**

O presente século tem suscitado desafios sofisticados, seja para as instituições financeiras, empresas ou famílias. Desde o início da década de 20 do século XXI que vários têm sido os obstáculos de natureza macroeconómica e financeira que, com maior ou menor dificuldade, têm sido ultrapassados.

Após um período conturbado como foi o da pandemia, com mais do que um confinamento a acontecer em Portugal, inúmeras famílias a passar por grandes dificuldades e muitas empresas a terem de encerrar, quando tudo levava a indicar que nos aproximávamos da normalização da vida económica, a Europa é defrontada com um cenário de guerra junto das suas fronteiras desde fevereiro de 2022.

A elevada dependência energética da Rússia a que toda a Europa está sujeita, aliada ao facto da grande maioria dos países europeus (Portugal inclusive) estarem do lado da Ucrânia, fez com que esta guerra tomasse proporções ainda maiores a nível europeu, suscitando um contexto inflacionista, em detrimento do acréscimo do preço da energia levado a cabo pelos russos.

Esta Dissertação teve como intuito aferir as consequências que um eventual agravamento da atual conjuntura inflacionista com uma potencial recessão implicaria nos níveis de NPL das instituições financeiras e na capacidade de serviço de dívida das empresas. Além disto, procura identificar medidas passíveis de serem implementadas, caso tal cenário se venha a levantar.

Realizadas entrevistas individuais a personalidades ligadas (i) a empresas de setores afetados pela conjuntura atual e (ii) à banca, foi possível verificar a existência de um consenso no que diz respeito ao impacto que um cenário de inflação com recessão suscitaria nos níveis de NPL das instituições financeiras. De facto, a opinião geral é de que tal cenário resultaria numa deterioração da capacidade de cumprimento da dívida, culminando num acréscimo dos níveis de NPL.

Começando pelas personalidades ligadas ao setor empresarial, o entrevistado da Empresa A enfatiza a redução na atividade económica. Já o entrevistado da Empresa B aborda a limitação ao nível da capacidade de investimento e inovação à qual as empresas estariam sujeitas no curto prazo, mas que, no médio e longo prazo, poderia até ser benéfico para as mesmas. Por último, a entrevistada da Empresa C sublinha a promoção pelas empresas de uma otimização quanto à estrutura de custos fixos, bem como ao portfólio de produtos e serviços como o efeito preponderante.

Já no que concerne às entrevistadas do setor bancário, embora todas apresentem o mesmo ponto de vista, enquanto a Entrevistada 1 se foca no aumento das taxas de juro que, consequentemente, traz consigo maiores dificuldades para as famílias, as Entrevistadas 2 e 3 salientam desde logo o impacto nefasto nas famílias, nomeadamente no seu poder de compra, que se deteriora.

Relativamente às medidas pertinentes a adotar para atenuar os impactos de tal conjuntura na eventualidade de esta se materializar, o entrevistado da Empresa A realça três pontos focais de incidência, digitalização, inovação e fiscalidade. A entrevistada da Empresa C propõe a revisão da estrutura de custos e a renegociação das dívidas. Já o da Empresa B aposta na sujeição das empresas a novos mercados e modelos de negócio, bem como na implementação de modelos de consumo *pay-per-use*.

Quanto às entrevistadas do setor bancário, a Entrevistada 2 destacou a importância que o processo de recapitalização e robustecimento das estruturas de capital, pelos quais as instituições financeiras passaram durante a pandemia, teria neste amenizar. As Entrevistadas 1 e 3, por outro lado, apresentam hipóteses que promovam mais diversidade das carteiras de empréstimos e um controlo mais apertado na concessão do crédito.

Não obstante a pertinência e concordância para com as opiniões e argumentos dos entrevistados, remeteu-se às propostas da OECD (2022b), direcionadas para os governos e suas políticas estruturais, como medidas muito importantes a implementar. As mesmas consistem em: (i) investir na segurança energética e diversificação do seu fornecimento; (ii) manter o livre comércio ao invés de adotar uma política protecionista; e (iii) promover o emprego.

Em jeito de conclusão desta Dissertação, esta permite aferir a comparação entre a reação da economia ao contexto de pandemia *versus* contexto de conflito armado.

De facto, se com a Covid-19 o BCE se viu na obrigação de implementar o QE, através da injeção de liquidez no sistema bancário e da redução das taxas de juro para promover o financiamento e, consequentemente, o acréscimo da taxa de inflação, o oposto aconteceu com o despoletar da Guerra na Ucrânia. Nesta situação, a subida da taxa de inflação foi de tal forma expressiva que o regulador bancário se viu na obrigação de aumentar exponencialmente as taxas de juro, de forma a combater o contexto inflacionista, deteriorando as condições financeiras das empresas e das famílias.

Além disto, a elaboração desta dissertação foi, nada mais, nada menos que, uma excelente oportunidade de expor temáticas contemporâneas e relevantes hoje em dia e relacioná-las com fenómenos macroeconómicos como a inflação e a recessão, que acabam por estar sempre presentes naquilo que é o funcionamento da economia nacional, europeia e mesmo mundial.

Finalizando este estudo com recomendações e sugestões de pesquisa futuras, uma temática que, graças aos rápidos desenvolvimentos tecnológicos aos quais temos vindo a assistir, tem ganho cada vez mais preponderância naquilo que é a atividade bancária, é o risco cibernético. Ora, combinando este risco às fragilidades estruturais que já existiam anteriormente, é evidenciado o desafio que o mesmo representa para as instituições financeiras. Posto isto, considero de grande pertinência a averiguação das consequências que o risco cibernético poderá acarretar nos níveis de NPL das instituições financeiras.

Outro tópico que considero pertinente abordar em investigações futuras consiste em averiguar quais os efeitos de um eventual acréscimo nos custos de provisionamento, motivado pelo fragilizar das perspetivas macroeconómicas, no funcionamento dos bancos.

Por último, tal como foi explicitado na Metodologia, dada a contemporaneidade dos assuntos abordados nesta Dissertação e a inexistência de informação, a investigação teve uma vertente mais qualitativa, baseando-se na recolha de diferentes opiniões através de entrevistas individuais. Posto isto, a recomendação mais relevante vai de encontro à realização de uma análise quantitativa desta temática que contemple os seus impactos. Uma vez que, como a história tem vindo a comprovar, períodos destes são cíclicos, tal estudo teria uma grande pertinência para servir de base a potenciais cenários futuros.

## Referências Bibliográficas

- Adão, B., & Martín, A. L. (2023). Compras de ativos em larga escala pelo banco central e realocação do risco. *Revista de Estudos Económicos*, 9(3), 30–49. [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re202308\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re202308_pt.pdf)
- Akinlo, O., & Emmanuel, M. (2014). DETERMINANTS OF NON-PERFORMING LOANS IN NIGERIA. *Accounting & Taxation*, 6(2), 21–28. [www.theIBFR.org](http://www.theIBFR.org)
- Aldama, P., & Creel, J. (2022). Real-time fiscal policy responses in the OECD from 1997 to 2018: Procyclical but sustainable? *European Journal of Political Economy*, 73, 102135. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2021.102135>
- Ari, A., Chen, S., & Ratnovski, L. (2021). The dynamics of non-performing loans during banking crises: A new database with post-COVID-19 implications. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106140. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106140>
- Baboucek, I., & Jancar, M. (2005). *Effects of Macroeconomic Shocks to the Quality of the Aggregate Loan Portfolio* (1; CNB Working Paper Series). [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/economic-research/.galleries/research\\_publications/cnb\\_wp/cnbwp\\_2005\\_01.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/economic-research/.galleries/research_publications/cnb_wp/cnbwp_2005_01.pdf)
- Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2004). Bank regulation and supervision: what works best? *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 205–248. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.06.002>
- Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2006). *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press.
- BCE. (2022). *Financial Stability Review*, November 2022. <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202211~6383d08c21.en.html>
- BdP. (2018). *INCUMPRIMENTO DE CONTRATOS DE CRÉDITO: Prevenção e regularização do incumprimento por clientes bancários particulares*. [https://cliente bancario.bportugal.pt/sites/default/files/2019-08/BrochuraIncumprimentoA5\\_0.pdf](https://cliente bancario.bportugal.pt/sites/default/files/2019-08/BrochuraIncumprimentoA5_0.pdf)
- Beck, R., Jakubik, P., & PiloIU, A. (2015). Key Determinants of Non-performing Loans: New Evidence from a Global Sample. *Open Economies Review*, 26(3), 525–550. <https://doi.org/10.1007/s11079-015-9358-8>
- BIS. (2021). *Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.pdf>
- Boudriga, A., Boulila Taktak, N., & Jellouli, S. (2009). Banking supervision and nonperforming loans: a cross-country analysis. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(4), 286–318. <https://doi.org/10.1108/17576380911050043>
- Carey, S. (2011). The Economic Consequences of Civil War in Asia: A comparison of Sri Lanka and Cambodia. *SJEF*, 1(1), 78–97. <https://ojs.victoria.ac.nz/nzref/article/view/1736/1577>
- Catão, L. A. V., & Terrones, M. E. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 52(3), 529–554. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.06.003>

- Checherita-Westphal, C., Leiner-Killinger, N., & Schildmann, T. (2023). *Euro area inflation differentials: the role of fiscal policies revisited* (2774; ECB Working Paper Series).
- Chirinko, R. S., & Elston, J. A. (2006). Finance, control and profitability: the influence of German banks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 59(1), 69–88. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2004.01.004>
- Cicchello, A. F., Cotugno, M., Perdichizzi, S., & Torluccio, G. (2022). Do capital buffers matter? Evidence from the stocks and flows of nonperforming loans. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102369. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102369>
- Cucinelli, D., Gai, L., Ielasi, F., & Patarnello, A. (2021). Preventing the deterioration of bank loan portfolio quality: a focus on unlikely-to-pay loans. *The European Journal of Finance*, 27(7), 613–634. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1830143>
- da Rocha, B. T., & Solomou, S. (2015). The effects of systemic banking crises in the inter-war period. *Journal of International Money and Finance*, 54, 35–49. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.02.003>
- Dedola, L., Georgiadis, G., Grab, J., & Mehl, A. (2020). *Does a big bazooka matter? Quantitative easing policies and exchange rates*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb201020~85fb68a983.en.pdf>
- Demirgüç-Kunt, A., Pedraza, A., & Ruiz-Ortega, C. (2021). Banking sector performance during the COVID-19 crisis. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106305. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106305>
- Dimitrios, A., Helen, L., & Mike, T. (2016). Determinants of non-performing loans: Evidence from Euro-area countries. *Finance Research Letters*, 18, 116–119. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.04.008>
- EBA. (2020). *Final Report - Guidelines on loan origination and monitoring*. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-loan-origination-and-monitoring>
- Eggertsson, G. B. (2009). *What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rate?* [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr402.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr402.pdf)
- Ekanayake, N. (2018). The Impact of Bank-Specific and Macroeconomic Factors on Non-performing Loans in Sri Lankan Commercial Banks. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 14(11). <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2018.11.003>
- Farhi, E., & Werning, I. (2016). Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions. In *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 2, pp. 2417–2492). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.06.006>
- Fofack, H. (2005). *Nonperforming Loans in Sub-Saharan Africa: Causal Analysis and Macroeconomic Implications* (3769; Policy Research Working Paper Series). <https://ssrn.com/abstract=849405>
- Friedman, M. (1970). A Theoretical Framework for the Monetary Analysis. *The Journal of Political Economy*, 78(2), 193–238. <http://www.jstor.org/stable/1830684>

- Ghosh, A. (2015). Banking-industry specific and regional economic determinants of non-performing loans: Evidence from US states. *Journal of Financial Stability*, 20, 93–104. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.08.004>
- Heppe, B. (2022). *Will high inflation and energy prices increase non-performing loans in Europe?*  
[https://cms.nplmarkets.com/uploads/High\\_energy\\_prices\\_and\\_loan\\_defaults\\_in\\_Europe\\_1\\_0ef127afeb.pdf](https://cms.nplmarkets.com/uploads/High_energy_prices_and_loan_defaults_in_Europe_1_0ef127afeb.pdf)
- Hoggarth, G., Sorensen, S., & Zicchino, L. (2005). Stress Tests of UK Banks Using a VAR Approach. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.872693>
- HU, J.-L., LI, Y., & CHIU, Y.-H. (2004). OWNERSHIP AND NONPERFORMING LOANS: EVIDENCE FROM TAIWAN'S BANKS. *The Developing Economies*, 42(3), 405–420. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.2004.tb00945.x>
- IMF. (2022). *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*.  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>
- Jiménez, G., & Saurina, J. (2006). Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation. *International Journal of Central Banking*, 65–98.  
<https://www.ijcb.org/journal/ijcb06q2a3.pdf>
- Keeton, W. R., & Morris, C. S. (1987). Why Do Banks' Loan Losses Differ? *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 72, 3–21.  
<https://www.kansascityfed.org/documents/1255/1987-Why%20Do%20Banks'%20Loan%20Losses%20Differ%3F.pdf>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Recuperado de  
<https://ia601508.us.archive.org/11/items/in.ernet.dli.2015.50092/2015.50092.The-General-Theory-Of-Employment-Interest-And-Money.pdf>
- Kliem, M., Kriwoluzky, A., & Sarferaz, S. (2016). Monetary–fiscal policy interaction and fiscal inflation: A tale of three countries. *European Economic Review*, 88, 158–184.  
<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2016.02.023>
- Konstantakis, K. N., Michaelides, P. G., & Vouldis, A. T. (2016). Non performing loans (NPLs) in a crisis economy: Long-run equilibrium analysis with a real time VEC model for Greece (2001–2015). *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 451, 149–161. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.12.163>
- Lagoarde-Segot, T. (2015). Diversifying finance research: From financialization to sustainability. *International Review of Financial Analysis*, 39, 1–6.  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.01.004>
- Larch, M., Orseau, E., & van der Wielen, W. (2021). Do EU fiscal rules support or hinder counter-cyclical fiscal policy? *Journal of International Money and Finance*, 112, 102328. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102328>
- Lin, H.-Y., & Chu, H.-P. (2013). Are fiscal deficits inflationary? *Journal of International Money and Finance*, 32, 214–233. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.04.006>

- Liu, S., Jin, J., & Nainar, K. (2023). Does ESG performance reduce banks' nonperforming loans? *Finance Research Letters*, 55, 103859. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103859>
- Marques, C., Martinho, R., & Silva, R. (2020). Empréstimos não produtivos e oferta de crédito: Evidência para Portugal. *Revista de Estudos Económicos*. <https://www.bportugal.pt/paper/emprestimos-nao-produtivos-e-oferta-de-credito-evidencia-para-portugal>
- Mazreku, I., Morina, F., Misiri, V., Spiteri, J. V., & Grima, S. (2018). Determinants of the Level of Non-Performing Loans in Commercial Banks of Transition Countries. In *European Research Studies Journal: Vol. XXI* (Issue 3).
- Muriithi, M. W. (2011). *The causes of Non-Performing Loans in Commercial Banks in Kenya* [University of Nairobi]. <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/58567>
- Nunes, A. J. A. (1991). *O Keynesianismo e a contra-revolução monetarista*. Boletim de Ciências Económicas.
- Nunes, A. J. A. (2003). *A Moeda*.
- OECD. (2022a). *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022*. OECD. <https://doi.org/10.1787/4181d61b-en>
- OECD. (2022b). *OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 2*. OECD. <https://doi.org/10.1787/f6da2159-en>
- Phillips, A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283–299. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x>
- Ptasica, T. (2019). Modeling the influence of inflation on the level of non-performing loans in Cyprus commercial banks. *Technology Audit and Production Reserves*, 1(5(45)), 36–38. <https://doi.org/10.15587/2312-8372.2019.163288>
- Quagliariello, M. (2007). Macroeconomic Uncertainty and Banks' Lending Decisions: The Case of Italy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.970293>
- Robertson, D. (1960). *A Moeda (1ª edição: 1928) (Trad. bras. da 4ª ed. inglesa, de 1947)*. Zahar Editores.
- Salas, V., & Saurina, J. (2002). Credit Risk in Two Institutional Regimes: Spanish Commercial and Savings Banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203–224. <https://doi.org/10.1023/A:1019781109676>
- Schumpeter, J. A. (1954). *History of economic analysis*. Psychology Press.
- Skarica, B. (2014). Determinants of non-performing loans in Central and Eastern European countries. *Financial Theory and Practice*, 38(1), 37–59. <https://doi.org/10.3326/fintp.38.1.2>
- Tanasković, S., & Jandrić, M. (2015). Macroeconomic and Institutional Determinants of Non-performing Loans. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 4(1), 47–62. <https://doi.org/10.1515/jcbtp-2015-0004>



- Tosun, O. K., & Eshraghi, A. (2022). Corporate decisions in times of war: Evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*, 48, 102920. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>
- Touny, M. A., & Shehab, M. A. (2015). Macroeconomic Determinants of Non-Performing Loans: An Empirical Study of Some Arab Countries. *American Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 11–22. <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2015.11.22>
- Vithessonthi, C. (2016). Deflation, bank credit growth, and non-performing loans: Evidence from Japan. *International Review of Financial Analysis*, 45, 295–305. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.04.003>
- Wicksell, K. (1936). *Interest and prices*. Ludwig von Mises Institute.
- Yosha, O. (1995). Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source. *Journal of Financial Intermediation*, 4(1), 3–20. <https://doi.org/10.1006/jfin.1995.1001>
- Zemzem, A., Guesmi, K., & Ftouhi, K. (2017). The role of banks in the governance of nonfinancial firms: Evidence from Europe. *Research in International Business and Finance*, 42, 784–793. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.016>

## Anexos

### Anexo A – Setor Financeiro

| SETOR FINANCEIRO                          |                                                   |                                   |                                                |                                                         |             |                        |                             |                                                        |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------|
| INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS (IFM) |                                                   |                                   | INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO MONETÁRIAS (IFNM) |                                                         |             |                        |                             |                                                        |
| Banco Central (BC)                        | Outras Instituições Financeiras Monetárias (OIFM) |                                   | Fundos de Investimento, excluindo FMM (FI)     | Outros Intermediários Financeiros, excluindo SSFP (OIF) | Seguradoras | Fundos de Pensões (FP) | Auxiliares Financeiros (AF) | Instituições Financeiras Cativas e Prestamistas (IFCP) |
|                                           | Entidades Depositárias, excluindo BC              | Fundos do Mercado Monetário (FMM) |                                                |                                                         |             |                        |                             |                                                        |
| S.121                                     | S.122                                             | S.123                             | S.124                                          | S.125                                                   | S.128       | S.129                  | S.126                       | S.127                                                  |
| Intermediários financeiros (IF)           |                                                   |                                   |                                                |                                                         |             |                        |                             |                                                        |

Fonte: Banco de Portugal <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/publicacoes/1269>

### Anexo B – O Setor Financeiro em Portugal (2022)



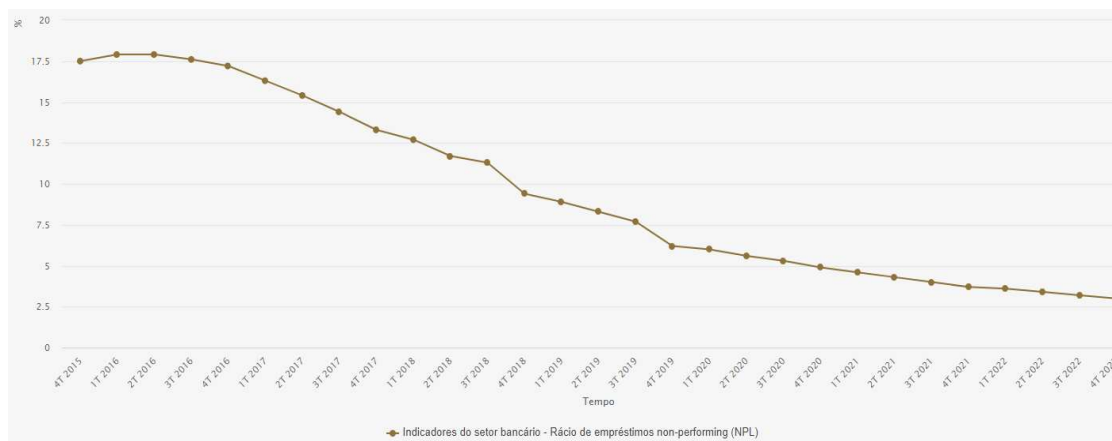
Fonte: Banco de Portugal <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/publicacoes/1269>

## Anexo C – Processo Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento



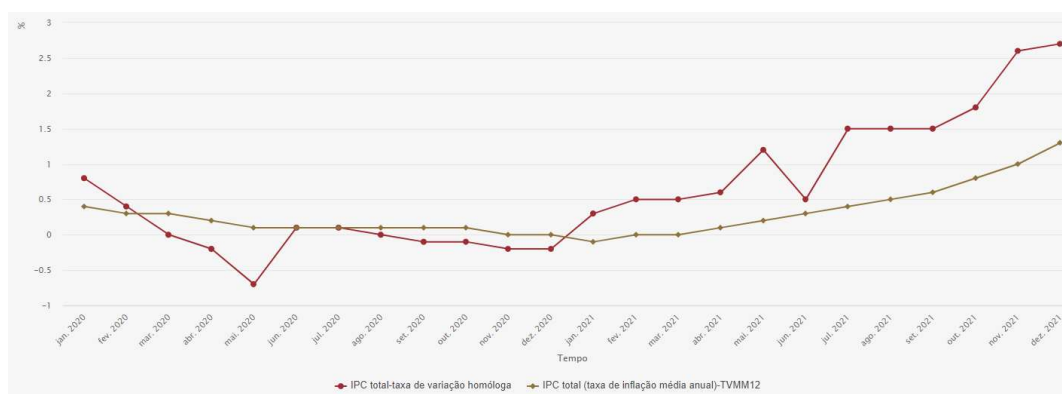
Fonte: Banco de Portugal <https://cliente bancario.bportugal.pt/pt-pt/gestao-do-incumprimento>

## Anexo D – Rácio de NPL (4ºT 2015 – 4ºT 2022)



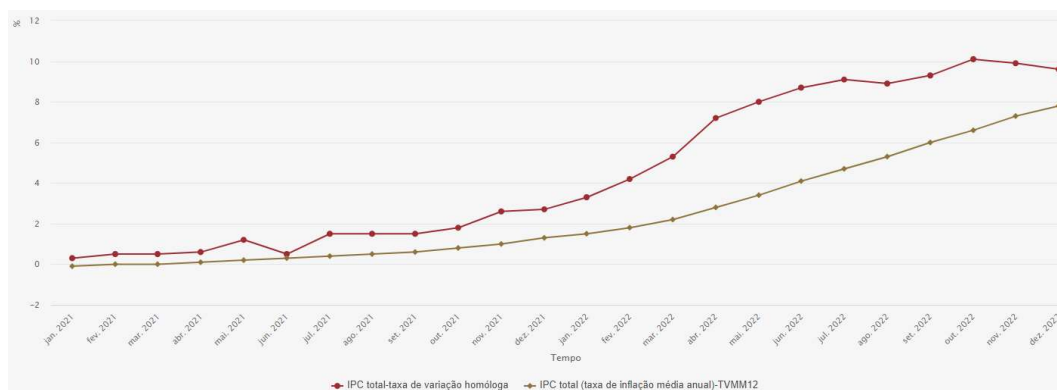
Fonte: Banco de Portugal <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12504544>

## Anexo E – IPC português (Jan/2020 – Dez/2021)



Fonte: BPstat <https://bpstat.bportugal.pt/>

## Anexo F – IPC português (Jan/2021 – Dez/2022)



Fonte: BPstat <https://bpstat.bportugal.pt/>

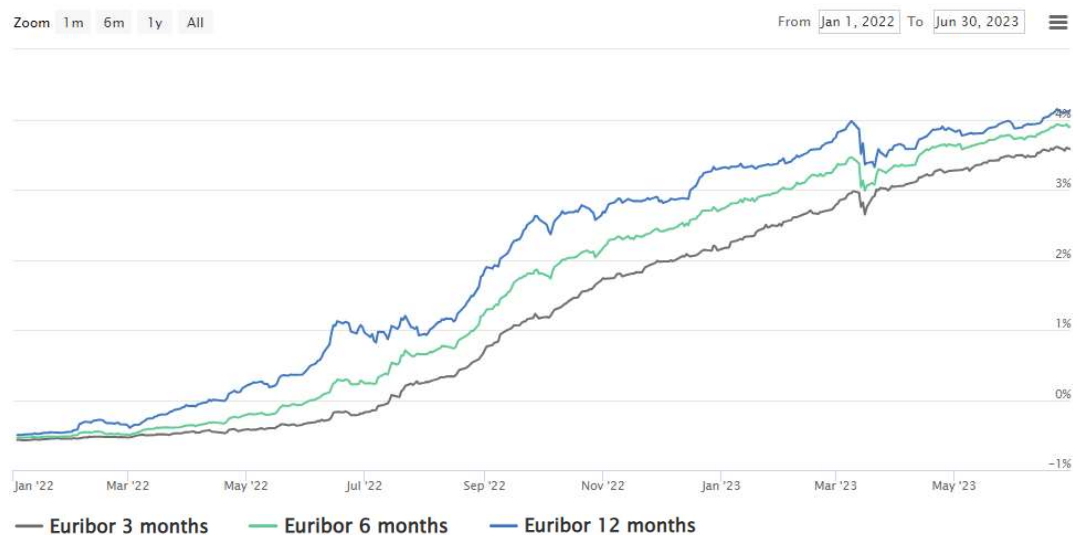
## Anexo G – Evolução % dos níveis de taxas de juro por ano (2022 – 2023)

|      |         | Deposit facility | Main refinancing operations      |                                           | Marginal lending facility |
|------|---------|------------------|----------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|
|      |         |                  | Fixed rate tenders<br>Fixed rate | Variable rate tenders<br>Minimum bid rate |                           |
| 2023 | 2 Aug.  | 3.75             | 4.25                             | -                                         | 4.50                      |
| 2023 | 21 Jun. | 3.50             | 4.00                             | -                                         | 4.25                      |
| 2023 | 10 May  | 3.25             | 3.75                             | -                                         | 4.00                      |
| 2023 | 22 Mar. | 3.00             | 3.50                             | -                                         | 3.75                      |
| 2023 | 8 Feb.  | 2.50             | 3.00                             | -                                         | 3.25                      |
| 2022 | 21 Dec. | 2.00             | 2.50                             | -                                         | 2.75                      |
| 2022 | 2 Nov.  | 1.50             | 2.00                             | -                                         | 2.25                      |
| 2022 | 14 Sep. | 0.75             | 1.25                             | -                                         | 1.50                      |
| 2022 | 27 Jul. | 0.00             | 0.50                             | -                                         | 0.75                      |

Fonte: BCE

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

## Anexo H – Evolução Euribor a 3M, 6M e 12M (Jan/2022 – Jun/2023)



Fonte: Euribor rates <https://www.euribor-rates.eu/en/euribor-charts/>

## Anexo I – *Template* Entrevista ao Setor Empresarial

Caro(a) Entrevistado(a),

Antes de dar início a esta entrevista, gostaria de expressar o meu apreço e gratidão a si pela gentileza de participar e de poder contribuir para uma análise mais concisa e adequada deste estudo. Tal não seria possível sem o seu contributo.

Os objetivos desta entrevista são os de entender: **(i)** o que realmente suscitou o contexto inflacionista atual, **(ii)** qual o impacto que tal conjuntura implicou nos modelos de negócio das empresas e na sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais e **(iii)** as implicações de um cenário de inflação para o setor empresarial.

A entrevista encontra-se dividida em duas partes:

1. Em primeiro lugar, composta por questões gerais relativas à sua pessoa e ao cargo que desempenha.
2. De seguida, com questões mais específicas, com o intuito de atingir os objetivos supramencionados.

Declaração de consentimento

“Eu, Entrevistado(a), concordo que esta entrevista possa ser utilizada na construção desta dissertação de mestrado. Fui assegurado de que todos os dados pessoais que possam vir a ser utilizados para retirar conclusões acerca da minha pessoa serão anonimizados e de que estes, tal como o guião, serão apagados após a conclusão desta dissertação.”

|                                                             |                                                       |                                                       |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Concorda?</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Sim</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Não</li></ul> |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|

## Parte 1: Secção geral

### Questões gerais sobre si e a sua situação profissional

|                                                                         |  |
|-------------------------------------------------------------------------|--|
| <p>Q1) A que instituição está atualmente vinculado?</p>                 |  |
| <p>Q2) Qual o seu cargo atual nesta instituição?</p>                    |  |
| <p>Q3) Há quanto tempo se encontra ligado a este setor empresarial?</p> |  |

## Parte 2: Secção de discussão

Dando seguimento à entrevista, passamos agora à 2ª parte, que tem o intuito de aferir:

- (i) o peso que a Guerra na Ucrânia, a pandemia Covid-19 e as medidas anti inflacionistas adotadas pelo BCE tiveram no agravar da inflação, nos modelos de negócio das empresas e na sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais;
- (ii) a possibilidade de se entrar num cenário de recessão; e
- (iii) se tal contexto se verificar, o que tal implicaria na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas.

Não obstante estes grandes objetivos a atingir, a principal questão a que esta entrevista pretende responder é a seguinte:

**“Quais as medidas mais pertinentes a tomar com vista a atenuar os efeitos de um cenário de inflação com recessão na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas?”**

(i)

Q1) Não obstante o peso da Guerra na Ucrânia e da pandemia no aumento exacerbado da inflação verificado no ano de 2022, na eventualidade de tais conjunturas não terem ocorrido, este contexto inflacionista ter-se-ia, na mesma, levantado.

Discordo  
totalmente

☐

Discordo

☐

Neutro

☐

Concordo

☐

Concordo  
totalmente

☐

Q2) Se respondeu “Concordo” ou “Concordo totalmente” à questão anterior, quais os indícios que poderiam estar na base de tal cenário? (*Resposta aberta*)



|                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                   |                                 |                                   |                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------|
| <p>Q3) A estimulação de uma maior heterogeneidade ao nível do fornecimento de bens e/ou serviços constitui uma medida pertinente para (i) mitigar a dependência à qual muitos países estão sujeitos perante outros, nomeadamente da Rússia e (ii) evitar contextos como o atual.</p> |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                         | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |
| <p>Q4) A implementação do <i>quantitative easing</i> pelo BCE no combate à pandemia “abriu as portas” ao contexto inflacionista.</p>                                                                                                                                                 |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                         | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |
| <p>Q5) No seguimento da questão anterior, a atual política de aumento contínuo das taxas de juro como forma de combate à inflação, levada a cabo pelo BCE, constitui uma medida que pode, de facto, incentivar um desagravamento das presentes pressões inflacionárias.</p>          |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                         | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |
| <p>Q6) Este aumento contínuo das taxas de juro levado a cabo pelo BCE teve efeitos positivos sobre as empresas.</p>                                                                                                                                                                  |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                         | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |
| <p>Q7) A pandemia constituiu um maior desafio para as empresas em termos de capacidade de cumprimento da dívida do que a Guerra na Ucrânia.</p>                                                                                                                                      |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                         | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |

(ii)

|                                                                                          |                                   |                                 |                                   |                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------|
| <p>Q8) Em caso de agravamento da inflação, um cenário de recessão é o mais provável.</p> |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                             | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |

|                                                                                                                                   |                                   |                                 |                                   |                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------|
| <p>Q9) A recessão por si só suscita um decréscimo na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas.</p> |                                   |                                 |                                   |                                              |
| Discordo totalmente<br><input type="radio"/>                                                                                      | Discordo<br><input type="radio"/> | Neutro<br><input type="radio"/> | Concordo<br><input type="radio"/> | Concordo totalmente<br><input type="radio"/> |

(iii)

|                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Q10) Entrando numa conjuntura de inflação com recessão, na sua opinião, o que é que tal implicaria para as empresas e a sua capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais? (<i>Resposta aberta</i>)</p> |
| <p>Q11) Que medidas considera mais pertinentes para atenuar os efeitos de tal conjuntura na capacidade de cumprimento da dívida/obrigações contratuais das empresas? (<i>Resposta aberta</i>)</p>                       |

## **Anexo J – *Template* Entrevista ao Setor Bancário**

Caro(a) Entrevistado(a),

Antes de dar início a esta entrevista, gostaria de expressar o meu apreço e gratidão a si pela gentileza de participar e de poder contribuir para uma análise mais concisa e adequada deste estudo. Tal não seria possível sem o seu contributo.

Os objetivos desta entrevista são os de entender: **(i)** o que realmente suscitou o contexto inflacionista atual, **(ii)** qual o impacto que tal conjuntura implicou nos níveis de NPL das instituições financeiras, em específico dos bancos e **(iii)** as implicações de um cenário de inflação para o setor bancário.

A entrevista encontra-se dividida em duas partes:

1. Em primeiro lugar, composta por questões gerais relativas à sua pessoa e ao cargo que desempenha.
2. De seguida, com questões mais específicas, com o intuito de atingir os objetivos supramencionados.

### **Declaração de consentimento**

“Eu, Entrevistado(a), concordo que esta entrevista possa ser utilizada na construção desta dissertação de mestrado. Fui assegurado de que todos os dados pessoais que possam vir a ser utilizados para retirar conclusões acerca da minha pessoa serão anonimizados e de que estes, tal como o guião, serão apagados após a conclusão desta dissertação.”

|                                                             |                                                       |                                                       |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Concorda?</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Sim</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Não</li></ul> |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|

## Parte 1: Secção geral

### Questões gerais sobre si e a sua situação profissional

|                                                                |  |
|----------------------------------------------------------------|--|
| <p>Q1) A que instituição está atualmente vinculado?</p>        |  |
| <p>Q2) Qual o seu cargo atual nesta instituição?</p>           |  |
| <p>Q3) Há quanto tempo se encontra ligado à área da banca?</p> |  |

## Parte 2: Secção de discussão

Dando seguimento à entrevista, passamos agora à 2ª parte, que tem o intuito de aferir:

- (i) o peso que a Guerra na Ucrânia, a pandemia Covid-19 e as medidas anti inflacionistas adotadas pelo BCE tiveram no agravar da inflação e nos níveis de NPL;
- (ii) a possibilidade de se entrar num cenário de recessão; e
- (iii) se tal contexto se verificar, o que tal implicaria nos níveis de NPL das instituições financeiras.

Não obstante estes grandes objetivos a atingir, a principal questão a que esta entrevista pretende responder é a seguinte:

***“Quais as medidas mais pertinentes a tomar com vista a atenuar os efeitos de um cenário de inflação com recessão nos níveis de NPL?”***

(i)

Q1) Não obstante o peso da Guerra na Ucrânia e da pandemia no aumento exacerbado da inflação verificado no ano de 2022, na eventualidade de tais conjunturas não terem ocorrido, este contexto inflacionista ter-se-ia, na mesma, levantado.

Discordo  
totalmente

☐

Discordo

☐

Neutro

☐

Concordo

☐

Concordo  
totalmente

☐

Q2) Se respondeu “Concordo” ou “Concordo totalmente” à questão anterior, quais os indícios que poderiam estar na base de tal cenário? *(Resposta aberta)*

|                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                       |                       |                       |                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <p>Q3) A estimulação de uma maior heterogeneidade ao nível do fornecimento de bens e/ou serviços constitui uma medida pertinente para (i) mitigar a dependência à qual muitos países estão sujeitos perante outros, nomeadamente da Rússia e (ii) evitar contextos como o atual.</p> |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                                                                                                                                                                                                                  | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                                                | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| <p>Q4) A implementação do <i>quantitative easing</i> pelo BCE no combate à pandemia “abriu as portas” ao contexto inflacionista.</p>                                                                                                                                                 |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                                                                                                                                                                                                                  | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                                                | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| <p>Q5) No seguimento da questão anterior, a atual política de aumento contínuo das taxas de juro como forma de combate à inflação, levada a cabo pelo BCE, constitui uma medida que pode, de facto, incentivar um agravamento das presentes pressões inflacionárias.</p>             |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                                                                                                                                                                                                                  | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                                                | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| <p>Q6) Com a inflação a atingir níveis de tal forma elevados no ano de 2022, a atuação dos principais reguladores bancários (BCE e BdP, por exemplo) no que diz respeito à contenção dos NPL foi bastante importante.</p>                                                            |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                                                                                                                                                                                                                  | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                                                | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| <p>Q7) A pandemia constituiu um maior desafio para as instituições financeiras em termos de NPL do que a Guerra na Ucrânia.</p>                                                                                                                                                      |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                                                                                                                                                                                                                  | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                                                                                                                                                                                                                | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

(ii)

|                                                                                          |                       |                       |                       |                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <p>Q8) Em caso de agravamento da inflação, um cenário de recessão é o mais provável.</p> |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                                      | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                                    | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

|                                                                       |                       |                       |                       |                       |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <p>Q9) A recessão por si só suscita um aumento nos níveis de NPL.</p> |                       |                       |                       |                       |
| Discordo totalmente                                                   | Discordo              | Neutro                | Concordo              | Concordo totalmente   |
| <input type="radio"/>                                                 | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

(iii)

|                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Q10) Entrando numa conjuntura de inflação com recessão, na sua opinião, o que é que tal implicaria para as instituições financeiras e os seus NPL? (<i>Resposta aberta</i>)</p> |
| <p>Q11) Que medidas considera mais pertinentes para atenuar os efeitos de tal conjuntura nos níveis de NPL? (<i>Resposta aberta</i>)</p>                                           |