

# Finanças



Sérgio Lagoa

Iscte – Instituto Universitário de Lisboa e Dinâmia'CET-Iscte



## A correção parcial das debilidades financeiras nos últimos anos não resolveu fragilidades estruturais

De 1995 a 2008, Portugal registou uma acentuada financeirização da economia com um forte crescimento do setor financeiro e de crédito. O advento da crise do *subprime* em 2008 pôs fim àquele período e deu origem à crise da dívida soberana em 2011. Após 2013, a economia voltou a crescer a um ritmo superior ao da Europa, não obstante a persistência de algumas debilidades estruturais.

A partir da crise da dívida soberana observa-se uma redução dos elevados défices da balança corrente que caracterizavam a economia portuguesa – entre 2013 e 2019, há um pequeno excedente médio de 0,7%/PIB. Esta assinalável melhoria foi conseguida não só pela diminuição das importações, natural num período de recessão, mas também por uma forte performance exportadora, sobretudo a partir de 2011, com o setor do turismo em destaque.

Em resultado do reequilíbrio externo, a posição líquida de investimento internacional (ativos financeiros externos subtraídos dos passivos financeiros face ao exterior) melhorou entre 2014 e 2019 (de -123,8% do PIB para -100,5%), situando-se, no entanto, ainda num valor muito elevado no contexto europeu.

Parte significativa dos passivos financeiros face ao exterior são relacionados com a dívida pública. Esta diminuiu entre 2014 e 2019 de 132,4% do PIB para 117,2% devido ao crescimento económico, à redução das taxas de juro da dívida pública, e a uma política orçamental moderadamente expansionista, que foi capaz de equilibrar o estímulo à economia com o rigor orçamental. Apesar da diminuição, a dívida pública continua muito acima da média da zona euro, que se situou em 85,9% em 2019. Esta situação implica um elevado custo do serviço da dívida, limita a capacidade de resposta a choques

económicos e torna preocupante um cenário de subida das taxas de juro.

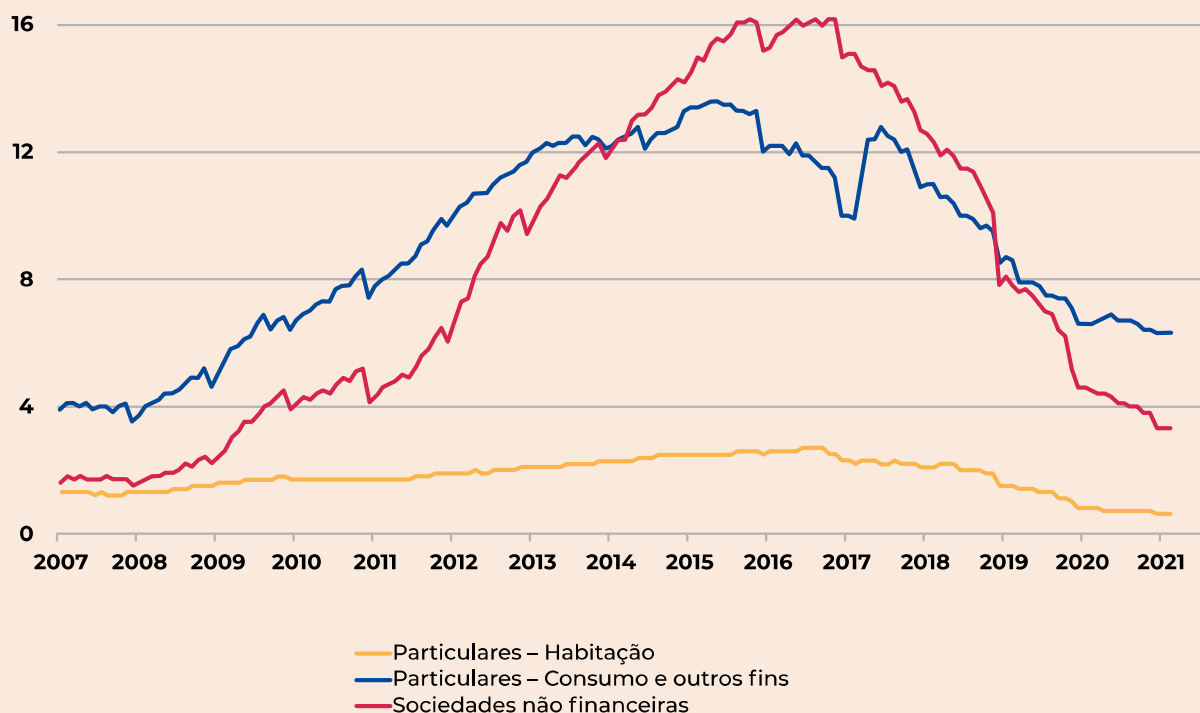
A redução do peso da dívida estendeu-se ao setor privado não-financeiro. As empresas não-financeiras e as famílias reduziram a sua dívida de 201,6% do PIB, em 2013, para 148,8% em 2019, um valor ainda acima da mediana da área do euro (AE) (121,8%), e que em face de uma evolução adversa da conjuntura económica pode originar dificuldades, sobretudo nas empresas mais endividadas. Acresce a esta fragilidade que as empresas portuguesas têm reduzidos capitais próprios e as famílias baixos níveis de poupança.

*O crédito malparado diminuiu de forma significativa desde 2015, mas em 2019 ainda se encontrava muito acima da média da zona euro (6,1% versus 3,1%)*

O setor bancário foi fortemente penalizado pela crise do *subprime* e, sobretudo, pela crise da dívida. O crédito vencido aumentou consideravelmente (por exemplo nas empresas não-financeiras subiu de 1,5% em dezembro de 2007 para um máximo de 16,2% em novembro de 2016), o que acabou por contribuir para a resolução de dois bancos importantes, o BES e o BANIF, e ainda para uma substancial injeção de capitais públicos na CGD. Em face das dificuldades defrontadas, os bancos levaram a cabo uma reestruturação da sua atividade.

## Rácio empréstimos vencidos, Instituições bancárias (%)

Fonte: Banco de Portugal



***A proporção de empréstimos vencidos nas instituições bancárias em Portugal diminuiu de forma acentuada desde 2017, tanto no caso das empresas como dos particulares.***

O crédito não-produtivo do setor privado não-financeiro diminuiu de forma significativa (de 17,4% em 2015 para 6,1% em 2019), fruto da recuperação económica e da gestão dos créditos em atraso. Não obstante a melhoria observada, o crédito malparado ainda se apresentava em 2019 em valores muito elevados (6,1% em Portugal e 3,1% na AE).

O elevado crédito não-produtivo, o menor crescimento do crédito e a exigência de reforço dos capitais próprios dos bancos tornaram-nos menos lucrativos (em dezembro de 2019 a rentabilidade do capital próprio era de 3,9%), apesar do esforço de controlo dos seus custos operacionais. Não obstante a reduzida lucratividade dificultar o aumento dos capitais próprios, estes por imposições regulamentares foram reforçados desde 2010, apesar de ainda se encontrarem em níveis relativamente baixos em 2019 (o rácio de capital de primeira qualidade, CET1, era de 13,9% em PT e 15,2% na UE, em dezembro desse ano), sendo este um ponto que torna o sistema vulnerável.

Desde 2014, ocorreu uma correção dos desequilíbrios responsáveis pela crise da dívida soberana, com a exceção

do mercado imobiliário. As baixas taxas de juro, o crescimento económico e do turismo e a procura de imobiliário por não-residentes originou o incremento significativo do preço do imobiliário entre 2016 e 2019 (superior a 6%/ano em termos reais). Apesar disto, a sobrevalorização nos preços do imobiliário residencial estimada pelo BCE era relativamente reduzida (+6%) em 2018, demonstrando que o problema era merecedor de atenção, mas não era ainda grave.

No início de 2020, a pandemia de COVID-19 veio aprofundar alguns dos problemas estruturais que identificámos na economia portuguesa. Produziu uma redução abrupta do crescimento económico, que exigiu uma resposta pronta e forte da política orçamental, produzindo um incremento do défice e da dívida pública. A queda das exportações devido à menor procura internacional deteriorou a balança corrente em 2020. As dificuldades sentidas por empresas e famílias podem conduzir ao incremento do crédito não-produtivo, com implicações na estabilidade do sistema bancário. ▶

# Moratórias de crédito criadas pelo Estado: uma resposta eficaz às necessidades das famílias e das empresas

*No final de 2020, Portugal era o terceiro país da UE onde as moratórias representavam uma maior percentagem do crédito total concedido*

A pandemia COVID-19 causou uma crise económica e social profunda, a que governos, bancos centrais e reguladores financeiros reagiram com políticas vigorosas, entre as quais as moratórias de crédito a empresas e particulares, que permitem adiar o pagamento do serviço da dívida às instituições financeiras sem que ocorra incumprimento contratual. Pretende-se assim que famílias e empresas façam face à falta de liquidez resultante da crise económica. Outras medidas complementares de extrema importância foram o *layoff* simplificado e as linhas de crédito com garantia pública.

Estão disponíveis moratórias públicas e privadas, sendo as primeiras as mais importantes em termos de crédito coberto – no crédito à habitação, por exemplo, as moratórias privadas representavam apenas 21,5%.<sup>1</sup> As moratórias públicas foram iniciadas a 27 de março de 2020 e são válidas até 30 de setembro de 2021, com prazo de adesão até 31 de março de 2021. Em regra, pode solicitar-se a suspensão do pagamento de capital e juros nos empréstimos contraídos até 26 de março de 2020, existindo uma extensão da maturidade do empréstimo num período igual ao da vigência da moratória.

O acesso ao apoio pelas empresas depende de não estarem em processo de insolvência e da ausência quer de incumprimento perante a banca, quer de irregularidades fiscais graves, sendo que não existe condição de quebra de atividade. Para as famílias o acesso exige, para além das condições impostas às empresas, que a situação familiar tenha sido alterada pela pandemia (designadamente devido a isolamento profilático, desemprego e redução temporária de pelo menos 20% do rendimento global da família). As moratórias para as famílias abrangem apenas créditos garantidos por hipoteca ou destinados a financiar educação. É relevante notar que a medida foi sendo alargada com a situação pandémica (em particular nos prazos de vigência e de adesão, nas condições de acesso e nas operações de crédito a particulares incluídas), demonstrando a capacidade de adaptação das autoridades a novas situações.

Em termos de moratórias privadas, as principais são as da Associação Portuguesa de Bancos (APB) e das Instituições de Crédito Especializado, que abrangem outros créditos que não beneficiam de moratória pública, em especial o crédito pessoal, o crédito automóvel e os cartões de crédito, sendo que a da APB também inclui crédito à habitação (a moratória para este tipo de crédito terminou em março de 2021).

A adesão às moratórias tem sido assinalável, confirmando a sua necessidade. Tendo a grande maioria das moratórias sido contratualizada entre abril e junho

---

<sup>1</sup> Banco de Portugal – Bdp (2021), Notícia Banco de Portugal divulga informação sobre moratórias de crédito, publicada em 34 de março. <https://www.bportugal.pt/comunicado/banco-de-portugal-divulga-informacao-estatistica-sobre-moratorias-de-credito-0>.

de 2020, em fevereiro de 2021 existiam 45,6 mil milhões de euros de crédito abrangido por moratórias públicas e privadas.<sup>2</sup> O crédito sob moratória correspondia a 33,3% do total no caso das sociedades não-financeiras e 15,6% no caso dos particulares. O setor em que as empresas mais recorreram às moratórias foi no Alojamento e Restauração (58,6% do crédito).

Em novembro de 2020, Portugal era o terceiro país da Europa com mais moratórias em percentagem do crédito concedido<sup>3</sup>, provavelmente devido ao forte impacto da crise na economia, em especial sobre o turismo, e ao endividamento considerável de famílias e empresas, que dispõem de poucas poupanças e reduzidos capitais próprios, respetivamente.

Pode perguntar-se por que razão o Estado criou as moratórias de crédito, quando os bancos poderiam renegociar de forma privada a dívida com os seus clientes. Em primeiro lugar, o sucesso das moratórias públicas e privadas baseia-se no facto de a European Banking Authority (EBA) ter aprovado, em abril de 2020, orientações para que o crédito sob moratória não seja considerado crédito não-produtivo ou em reestruturação.

Em segundo lugar, sem a intervenção pública, a renegociação de dívidas caso a caso teria sido menos eficaz e menos coordenada, poderia expor os clientes ao poder de negociação das instituições financeiras e o fluxo de informação teria sido mais assimétrico. O Banco de Portugal (BdP) também contribuiu para melhorar a circulação de informação ao obrigar os bancos a divulgarem aos seus clientes as moratórias de crédito (Aviso n.º 2/2020).

Em terceiro lugar, as moratórias contribuíram para melhorar a situação financeira das famílias e empresas, bem como o seu acesso a crédito adicional, produzindo uma externalidade positiva sobre a atividade económica, que não é tida em conta pelos agentes privados, designadamente pelos bancos, justificando-se assim a intervenção pública.

Finalmente, a política pública também melhora a equidade ao apoiar as famílias e empresas mais afetadas pela crise. De facto, 36% dos créditos nos setores mais afetados estão sob moratória, ao passo que nos setores menos afetados estão apenas 27%.<sup>4</sup> Note-se que, a percentagem de crédito sob moratória é quase igual para as PME e as grandes empresas, quando seria de esperar que as primeiras recorressem mais à medida. Este é um ponto em que a medida deveria ser melhorada.

Já destacámos alguns benefícios das moratórias de crédito, mas a medida apresenta também, como qualquer outra, os seus custos, podendo ser realizado um balanço dos seus prós e contras. Para os bancos, as moratórias evitam a acumulação de crédito em incumprimento, com efeitos positivos sobre o seu capital e a capacidade de concederem crédito. Com efeito, apesar da crise económica, o crédito vencido em percentagem tem decaído em todos os segmentos (habitação, consumo e empresas) desde maio de 2020.

Em sentido contrário, as moratórias fazem com que os bancos recebam menos juros no presente, que acabam por ser compensados parcialmente no futuro. Em termos líquidos, em novembro de 2020 estimava-se uma perda relativamente pequena a nível europeu – 0,05% do capital.<sup>5</sup> Com menos rendimentos, os bancos também terão mais dificuldade em aumentar os capitais próprios.

Considerando o impacto social mais vasto, há o risco de se suportar artificialmente empresas insolventes, cuja dívida se vai acumulando, desviando-se assim recursos para empresas de baixa produtividade. Acresce que algumas famílias e empresas podem ter sido apoiadas sem o necessitarem, contribuindo para uma eficiência reduzida da política pública. Esta situação é mais provável no caso das empresas em que o apoio não foi condicional à perda de rendimento. No inquérito às empresas do BdP e INE,

*Sem a intervenção pública, a renegociação de dívidas caso a caso poderia expor os clientes ao maior poder de negociação das instituições financeiras*

<sup>2</sup> BdP (2021), Nota de informação Estatística – Moratórias de crédito – fevereiro de 2021, publicada em 31 março de 2021, <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/1291>.

<sup>3</sup> FMI (2021), Global Financial Stability Report, April.

<sup>4</sup> BdP (2020), Caixa 2 – O Recurso a moratórias de crédito com garantia pública pelas sociedades não financeiras: uma perspetiva de risco de crédito, in Relatório de Estabilidade Financeira, dezembro.

<sup>5</sup> EBA (2020), First evidence on the use of moratoria and public guarantees in the EU Banking Sector, Thematic Note EBA/Rep/2020/31, November.

## A percentagem de crédito sob moratória é quase igual para as PME e as grandes empresas, quando seria de esperar que as primeiras recorressem mais à medida

17% das empresas que recorreram à medida consideraram-na pouco importante para a sua situação de liquidez, sendo uma das percentagens mais elevadas entre as diversas medidas de apoio avaliadas.<sup>6</sup>

Em termos de benefícios sociais, as moratórias permitem às famílias manter o nível de consumo, com impactos positivos sobre a procura dirigida às empresas. A liquidez destas também beneficiou das moratórias que lhe foram especificamente dirigidas. De acordo com o inquérito do BdP e INE, 83% das empresas que recorreram às moratórias de crédito consideram-nas muito importantes para a sua liquidez.

O alívio financeiro permitido pelas moratórias evitou inúmeras falências empresariais. Na ausência de medidas de apoio (*layoff* simplificado, moratórias, crédito com garantia, etc.) 10% das empresas beneficiárias não se encontrariam em funcionamento e 25% não estariam em atividade com alguma probabilidade.<sup>7</sup> Assim, a política pública contribuiu para evitar a queda excessiva do investimento, a perda prematura de capacidade produtiva e *know-how*, assim como o aumento do desemprego, com risco de este se perpetuar no tempo. Em suma, na nossa opinião, o deve e haver das moratórias de crédito pende claramente para o lado positivo.

A pergunta que se pode colocar é o que acontecerá quando a medida terminar, podendo conjecturar-se um efeito abrupto negativo sobre a economia, em que um conjunto alargado de agentes económicos fica de repente sem capacidade de pagar o serviço da dívida e entra em incumprimento, com impacto negativo sobre o capital dos bancos. No entanto, há indícios que tal cenário poderá não se materializar. Primeiro, estima-se para Portugal uma redução de 0,21 pontos percentuais no rácio de capital de primeira qualidade CET1 (0,20 pp. para a UE), o que constitui um impacto que os bancos são capazes de absorver.<sup>8</sup>

O crédito sob moratória com risco aumentado situava-se em junho de 2020 em aproximadamente 16%, o que, atendendo ao risco presente no total da carteira de crédito (próximo de 9%), não constituía um valor elevado no contexto europeu.<sup>9</sup> A mesma fonte indica que o peso dos empréstimos não-produtivos nos empréstimos com moratórias se aproximava de 5% em junho de 2020, abaixo da média do setor no segundo trimestre de 2020 (5,5%). No que concerne ao crédito que já não está em moratória (10% do total), o Governador do Banco de Portugal afirmou que nos quatro maiores bancos, em março de 2021, a taxa de incumprimento era de 4%, abaixo da média do setor.<sup>10</sup> Em qualquer caso, cabe aos bancos monitorizar ativamente a evolução da qualidade do crédito sob moratória e fazer provisões antecipadas para eventuais perdas.

Não obstante estar aparentemente afastado um cenário catastrófico com o fim das moratórias, existem alguns riscos latentes, sobretudo no crédito ao consumo e em alguns setores empresariais. As moratórias só deveriam ser levantadas para os setores mais vulneráveis quando a recuperação económica estiver a ocorrer, e tal movimento deve ser complementado com outros apoios estatais e outras formas de financiamento para as empresas (passando pela recapitalização, garantias bancárias, subsídios a fundo perdido, recurso a fundos comunitários e benefícios fiscais); ajudas que terão de ir para além dos problemas de liquidez, auxiliando empresas viáveis mas com problemas de solvência.

Apesar de alguma incerteza quanto à forma como irão terminar e de alguns potenciais efeitos negativos, as moratórias de crédito constituíram uma resposta adequada à falta de liquidez das empresas e famílias, tendo contribuído para amenizar a crise económica. A medida de política foi articulada com outros apoios à economia, foi adaptada ao curso da pandemia e resultou da cooperação estratégica entre os reguladores financeiros, o Estado e os bancos. ▶

<sup>6</sup> BdP/INE (2021), Inquérito rápido e excepcional às empresas – COVID-19-1.<sup>a</sup> quinzena de fevereiro de 2021, 26 de fevereiro.

<sup>7</sup> BdP/INE (2020), op. cit.

<sup>8</sup> FMI (2021), op. cit.

<sup>9</sup> EBA (2020), op. cit.

<sup>10</sup> Teixeira, Alberto (2021), Estender moratórias à margem da Europa pode ser “armadilha” diz Centeno, in Eco – Economia online, 30 de março, <https://eco.sapo.pt/2021/03/30/centeno-recusa-estender-indiscriminadamente-as-moratorias-pois-tera-efeito-ricochete-nos-bancos-e-clientes/>.