



**Escola de Ciências Sociais e Humanas**

Departamento de Economia Política

**O Impacto da Política Monetária do Banco Central Europeu na  
Rendibilidade dos Bancos Portugueses**

**Tiago Filipe Lemos Marques dos Santos**

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão,  
Professor Auxiliar com Agregação, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

setembro, 2019



**Escola de Ciências Sociais e Humanas**

Departamento de Economia Política

**O Impacto da Política Monetária do Banco Central Europeu na  
Rendibilidade dos Bancos Portugueses**

**Tiago Filipe Lemos Marques dos Santos**

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão,  
Professor Auxiliar com Agregação, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

setembro, 2019

## **Agradecimentos**

À Cláudia, por ser o meu infindável suporte e uma fonte inesgotável de motivação, paciência e compreensão.

Aos meus pais, pelo seu amor e apoio incondicionais e por serem um orgulho e uma inspiração com a sua atitude perante a vida.

À minha irmã, pelo seu apoio, incentivo e otimismo permanentes.

Ao meu orientador, Professor Doutor Emanuel Leão, pela sua disponibilidade, apoio e por ter despertado em mim o gosto pela área da política monetária.

Muito obrigado!

## **Resumo**

Esta dissertação tem como objetivo analisar o impacto da política monetária do BCE na rendibilidade dos bancos portugueses.

O período de estudo está compreendido entre os anos de 2009 e 2017, incluindo, desta forma, a crise das dívidas soberanas e épocas em que o BCE utilizou tanto políticas monetárias convencionais como políticas não convencionais.

Foram tratados dados dos 5 maiores bancos portugueses e feita a análise dos seus rácios de rendibilidade (ROE e ROA). A análise da evolução destes rácios no período referido foi feita tendo em conta a política monetária do BCE mas também fatores como a envolvente externa (PIB português e Obrigações do Tesouro Portuguesas) e especificidades dos próprios bancos.

Concluiu-se que tanto a política monetária convencional como a política monetária não convencional afetam negativamente a rendibilidade dos bancos. Para além disto, também ficou claro que a envolvente externa e os fatores específicos dos bancos têm influência sobre a performance dos mesmos.

Palavras Chave: Banco Central Europeu, política monetária, Portugal, rendibilidade, bancos

Códigos JEL: E58, E52, H00, L25, G21

## **Abstract**

This dissertation aims to analyze the impact of the ECB's monetary policy on the profitability of Portuguese banks.

The analysis concerns the period between 2009 and 2017. This period includes the sovereign debt crisis, but also years where the ECB applied standard and non-standard measures.

The profitability ratios (ROA and ROE) were calculated with data from the five major Portuguese banks. During the above-mentioned time period, the ratios were analyzed alongside with ECB's monetary policy and taking into consideration macroeconomic/external factors (Portuguese GDP and Treasury Bonds rates) and bank-specific/internal factors.

It is concluded that both standard and non-standard measures have a negative impact on banks' profitability. In addition, the external and internal factors have also impacted their performance.

Keywords: European Central Bank, monetary policy, Portugal, profitability, banks

JEL codes: E58, E52, H00, L25, G21

## Índice

<b>Introdução</b> .....	1
<b>Capítulo I. Enquadramento Teórico e Revisão Bibliográfica</b> .....	4
<b>Capítulo II. Metodologia e Dados</b> .....	13
<b>Capítulo III. Apresentação e Análise dos Resultados</b> .....	26
<b>Conclusão</b> .....	40
<b>Bibliografia</b> .....	43
<b>Anexos</b> .....	45
Anexo A – Mecanismo de transmissão da política monetária do BCE .....	45
Anexo B - Taxas diretores do BCE (%) .....	46
Anexo C – Ativos mantidos pelo BCE para fins de política monetária em euros (mil milhões).....	47
Anexo D – Política monetária do BCE .....	48
Anexo E – Eurosistema .....	49
Anexo F – Empréstimos concedidos a empresas por operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas .....	50
Anexo G – Quota de mercado dos bancos portugueses .....	51
Anexo H – Taxa de variação do PIB da zona euro – 19 países (base = 2010 - %).....	52
Anexo I – Taxa de inflação – Taxa de variação do IHPC da zona euro (%) .....	53

## Índice de figuras

<i>Figura 2.1 – Rácios para análise da evolução da rendibilidade</i> .....	14
<i>Figura 2.2 – Sector bancário português (landmarks)</i> .....	16
<i>Figura 2.3 – ROA dos 5 maiores bancos portugueses - dados consolidados vs dados individuais (%)</i> .....	19
<i>Figura 2.4 – ROE dos 5 maiores bancos portugueses - dados consolidados vs dados individuais (%)</i> .....	19
<i>Figura 2.5 – Taxas de referência do BCE entre 2009 e 2017 (%)</i> .....	19
<i>Figura 2.6 – Ativos mantidos no balanço do BCE para efeitos de política monetária (mil milhões €)</i> .....	19
<i>Figura 2.7 – ROE e ROA dos 5 maiores bancos portugueses – dados individuais (%)</i> .....	20
<i>Figura 2.8 – ROE e ROA dos 5 maiores bancos portugueses – volatilidade (%)</i> .....	20
<i>Figura 2.9 – Spread entre yields das OT's portuguesas e alemãs a 10 anos (%)</i> .....	20
<i>Figura 2.10 – PIB real de Portugal (base 2010 - milhões €)</i> .....	21
<i>Figura 2.11 – PIB real de Portugal (base 2010 - milhões €) vs Spread entre yields das OT's portuguesas e alemãs a 10 anos (%)</i> .....	21
<i>Figura 2.12 – Taxa Ativa Média = Juros e Rendimentos Similares / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	21
<i>Figura 2.13 – Juros e Encargos Similares / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	21
<i>Figura 2.14 – Margem Complementar / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	22
<i>Figura 2.15 – Custos Operacionais / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	22
<i>Figura 2.16 – Amortizações / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	22
<i>Figura 2.17 – Provisões e Imparidades / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	22
<i>Figura 2.18 – Alavanca Financeira = Ativo Financeiro Médio / Capitais Próprios Médios</i> .....	23
<i>Figura 2.19 – Taxa Passiva Média = Juros e Encargos Similares / Passivo Financeiro Médio (%)</i> .....	23
<i>Figura 2.20 – Crédito Concedido / Ativo Financeiro Médio (%)</i> .....	23
<i>Figura 2.21 – Taxa ativa média e taxa passiva média (%)</i> .....	23
<i>Figura 2.22 – Decomposição do Resultado Bruto (%)</i> .....	24
<i>Figura 3.1 – ROA (%)</i> .....	31

<i>Figura 3.2 – ROE (%)</i> .....	31
<i>Figura 3.3 – Decomposição do Resultado Bruto – Millenium BCP (%)</i> .....	31
<i>Figura 3.4 – Alavanca Financeira – Millenium BCP</i> .....	31
<i>Figura 3.5 – Decomposição do Resultado Bruto – BES / Novo Banco (%)</i> .....	32
<i>Figura 3.6 – Alavanca Financeira – BES / Novo Banco</i> .....	32
<i>Figura 3.7 – Decomposição do Resultado Bruto – CGD (%)</i> .....	32
<i>Figura 3.8 – Alavanca Financeira – CGD</i> .....	32
<i>Figura 3.9 – Decomposição do Resultado Bruto – Santander Totta (%)</i> .....	33
<i>Figura 3.10 – Alavanca Financeira – Santander Totta</i> .....	33



## Glossário de siglas

<b>AF</b>	Ativo Financeiro
<b>AFM</b>	Ativo Financeiro Médio
<b>Am</b>	Amortizações
<b>APB</b>	Associação Portuguesa de Bancos
<b>BC</b>	Banco Central
<b>BES</b>	Banco Espírito Santo
<b>BCE</b>	Banco Central Europeu
<b>BCP</b>	Banco Comercial Português
<b>BPI</b>	Banco Português de Investimento
<b>CGD</b>	Caixa Geral de Depósitos
<b>CP</b>	Capital Próprio
<b>CPM</b>	Capital Próprio Médio
<b>CO</b>	Custos Operacionais
<b>DGComp</b>	Directorate-General for Competition
<b>FED</b>	Federal Reserve System
<b>FMI</b>	Fundo Monetário Internacional
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Data
<b>GDP</b>	Gross Domestic Product
<b>IHPC</b>	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
<b>JES</b>	Juros e Encargos Similares
<b>JRS</b>	Juros e Rendimentos Similares
<b>MC</b>	Margem Complementar
<b>MMI</b>	Mercado Monetário Interbancário
<b>OIFM</b>	Outras Instituições Financeiras Monetárias
<b>OT's</b>	Obrigações do Tesouro
<b>PF</b>	Passivo Financeiro
<b>PFM</b>	Passivo Financeiro Médio
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PrImp</b>	Provisões e Imparidades
<b>RB</b>	Resultado Bruto
<b>ROA</b>	Return on Assets

<b>ROAA</b>	Return on Average Assets
<b>ROAE</b>	Return on Average Equity
<b>ROE</b>	Return on Equity
<b>SEBC</b>	Sistema Europeu de Bancos Centrais
<b>TLTRO</b>	Targeted Longer-Term Refinancing Operations

## **Introdução**

A política monetária diz respeito às decisões tomadas pelos Bancos Centrais de forma a atingir certos objetivos para a economia que poderão ser, por exemplo, a estabilidade dos preços ou o pleno emprego dos fatores produtivos. Em situações de normalidade financeira, para atingir esse objetivo é utilizado como instrumento a taxa de juro.

No caso do Banco Central Europeu (BCE) a manutenção, as subidas ou as descidas das taxas de juro têm como objetivo a estabilidade de preços. As suas intervenções afetam de modo indelével a economia em geral e o nível de preços em particular. Segundo o próprio BCE, o mecanismo de transmissão da política monetária (esquematizado no anexo A) é um processo caracterizado por espaços temporais longos, oscilantes e incertos sendo, deste modo, difícil efetuar previsões relativamente ao seu efeito ao longo do tempo, tanto na economia como no nível de preços (European Central Bank, 2011).

Qualquer alteração de taxas realizadas pelo BCE afeta as taxas de juro praticadas pelos bancos nos seus empréstimos. Consequentemente, o consumo e o investimento são também afetados pela alteração das taxas diretoras.

Os bancos são agentes centrais para o normal funcionamento dos mercados financeiros, são fornecedores de fundos para consumidores, empresas e estados e assumem-se como pilares centrais na economia de qualquer país.

A presente dissertação terá como objetivo responder à seguinte questão: Qual o impacto da política monetária do BCE na rendibilidade dos bancos portugueses?

Como questões que advêm da questão principal destacam-se:

- Existirá alguma diferença entre os períodos de política monetária convencional e não convencional?
- A rendibilidade dos bancos beneficia mais de taxas de juro altas ou baixas?
- Os bancos apresentam resultados congruentes/homogéneos entre si durante todo o período em análise?
- Quais os fatores que fazem alguns dos bancos desviar a sua tendência em relação aos demais?

Importa sublinhar o facto de a política monetária não ser por certo o único fator responsável pela variação da rendibilidade dos bancos. Mais precisamente, fatores específicos dos bancos e fatores macrofinanceiros assumem-se também como fatores chave a este respeito. As áreas supracitadas não serão deste modo desprezadas na análise e interpretação dos dados extraídos para o estudo.

No computo geral, os estudos analisados nesta dissertação, apontam para o facto de quer as políticas convencionais quer as políticas não convencionais do BCE, terem um impacto negativo na rendibilidade dos bancos. Para além disso, destacam a importância do contexto macroeconómico na rendibilidade dos mesmos. Assim, tanto a evolução do Produto Interno Bruto (PIB) como a descida das taxas de juro (*yields*) da dívida soberana, têm impacto positivo na rendibilidade. Por outro lado, diversos estudos destacam a importância de fatores individuais de cada banco como impactantes na performance.

No presente estudo, analisar-se-ão os efeitos das políticas do BCE nos bancos portugueses no período compreendido entre 2009 e 2017. O período da amostra é desta forma atual, abrange a crise das dívidas soberanas e inclui períodos onde a intervenção do BCE se focou mais na política convencional e, outros, onde a intervenção foi mais focada na política não convencional. Estes fatores permitirão analisar as variáveis por um longo e diversificado período de tempo, com diferentes contextos, o que enriquecerá a análise.

Com intuito de responder às questões já indicadas serão utilizados dados dos 5 principais bancos portugueses: Caixa Geral de Depósitos (CGD), Millenium BCP, Santander Totta, BPI e Banco Espírito Santos (BES) / Novo Banco. As fontes de informação utilizadas para a recolha de dados foram a *Bloomberg*, mas também a informação disponível na Associação Portuguesa de Bancos (APB) e na *Federal Reserve Economic Data* (FRED). Os dados têm periodicidade anual e o período dos mesmos está compreendido entre 2009 e 2017. Como variáveis destacam-se o Retorno sobre Património Líquido (ROE - *Return on Equity*) e o Retorno sobre Ativos (ROA - *Return on Assets*). Tal como referido anteriormente, recorrer-se-á à análise do contexto macroeconómico e das especificidades de cada banco. Para o efeito, foram analisados o PIB real português e o *spread* das *yields* da dívida soberana portuguesa (OT's) relativamente à alemã.

As taxas diretoras do BCE e os dados referentes aos programas de política monetária não convencional serão também fulcrais para o estudo.

A presente dissertação terá o formato de estudo de caso e, desta forma, através da construção de gráficos e rácios analisar-se-á a evolução da rendibilidade dos bancos, mas também procurar-se-ão identificar padrões na sua evolução e far-se-ão comparações que demonstrem relações entre as mesmas e a política monetária do BCE. Os fatores macroeconómicos e específicos de cada banco também serão tidos em conta no estudo.

Como resposta às questões de estudo, destaca-se o facto de se ter observado que a política monetária do BCE, o contexto macroeconómico e fatores específicos dos bancos influírem na rendibilidade dos mesmos ao longo do período da amostra e que a descida das taxas de juro e a política não convencional terão prejudicado a rendibilidade dos bancos portugueses.

A presente dissertação inicia-se com o Enquadramento Teórico e Revisão da Literatura. Assim, analisar-se-ão diversos estudos relacionados com a temática em questão, e será efetuada uma exposição da política monetária do BCE, no que diz respeito aos seus objetivos, aos seus diversos instrumentos e à forma como a mesma afeta a economia.

Segue-se a Metodologia e Dados, onde serão descritos os métodos utilizados para responder à questão de estudo, mas também dissecados os dados recolhidos e as fontes utilizadas. As hipóteses de estudo serão formuladas neste capítulo.

No capítulo seguinte – Apresentação de Resultados - é feita a análise de todos os resultados obtidos, mais precisamente, serão apresentados a resposta à questão de estudo, as conclusões relativas às hipóteses formuladas, mas também será efetuada a comparação dos resultados obtidos com os resultados de outros estudos sobre a mesma temática (apresentados na Revisão da Literatura).

Finalmente, o último capítulo – Conclusão – onde, após um resumo das conclusões obtidas, serão elencadas as limitações do estudo e efetuadas sugestões para estudos futuros.

## Capítulo I. Enquadramento Teórico e Revisão Bibliográfica

A política monetária diz respeito às decisões tomadas pelos bancos centrais de forma a atingir certos objetivos para a economia que, no caso do BCE, é a estabilidade dos preços, também designado por *target* para a inflação. Deste modo, o BCE procede à manutenção, subida ou descida das taxas diretoras com o objetivo da estabilidade de preços. Mais precisamente, manter a taxa de inflação perto, mas abaixo de 2% a médio prazo. Para tal, tem ao seu dispor medidas de política monetária convencional e não convencional (European Central Bank, 2011).

Na zona euro, a fundação do BCE, a 1 de junho de 1998, implicou que as decisões relativamente aos valores das taxas diretoras passassem a ser tomadas pelos membros do Conselho do BCE. O mesmo inclui 25 membros com direito de voto (os governadores de cada um dos 19 bancos centrais da zona euro, mais os 6 membros da Comissão Executiva do BCE). As taxas de referência são: a facilidade permanente de cedência de liquidez; a facilidade permanente de depósito; e a taxa mínima de proposta aplicável nos leilões das operações principais de refinanciamento (anexo B).

Qualquer alteração de taxas realizada pelo BCE afeta as taxas praticadas pelos bancos. Uma descida nas taxas de referência conduz a uma descida nas taxas de juro do MMI (Mercado Monetário Interbancário) o que implica uma descida na generalidade das taxas de juro da economia. Mais especificamente, taxas de juro dos depósitos a prazo, de outros depósitos de poupança, das obrigações e do crédito bancário. Por seu turno, uma subida nas taxas de juro do MMI implica uma subida na generalidade das taxas de juro da economia (Leão *et al.*, 2019).

A presente dissertação terá como objetivo responder à seguinte questão: qual o impacto da política monetária do BCE na rendibilidade dos bancos portugueses?

São diversos os canais de transmissão das variações da taxa de juro à economia. Uma descida da taxa de juro provoca efeitos no mercado. Mais precisamente, uma descida na taxa de juro por parte do BCE implica alterações sobre o mercado imobiliário (preço tende a subir); mercado acionista (tende a subir a cotação das ações); mercado obrigacionista (tendência para subida das cotações em bolsa); taxa de câmbio (tendência para depreciar o euro); consumo (efeito positivo); investimento (aumento); exportações (aumento); importações (contração); produto real (expansão); inflação (subida) e emprego (aumento) (Leão *et al.*, 2019).

Deste modo, uma descida da taxa estimula o produto real, contudo tenderá a existir uma subida da inflação. Se, por outro lado, o BCE sobe as taxas de juro, controla a subida da inflação, afetando negativamente o produto real.

Desta forma, analisando os gráficos dos anexos B e C distinguem-se duas fases bastante claras, ou seja, até 2015 o BCE baseou a sua atuação na política monetária convencional - o BCE define a taxa de juro que gostaria que fosse praticada no MMI e depois realiza operações de *open market* para fazer a taxa aproximar-se desse valor. Existem dois tipos de operações de *open market*: operações de absorção de liquidez e operações de cedência de liquidez.

As operações de absorção de liquidez são mais raras do que as segundas e caracterizam-se pelo BCE tomar a iniciativa de vender títulos aos bancos de 2ª ordem no intuito de contrair eventuais excessos de liquidez, o que resulta numa diminuição da base monetária.

Nas operações de cedência de liquidez, o BCE toma novamente a iniciativa, contudo, desta feita, comprando títulos aos bancos de 2ª ordem, o que implica um aumento das reservas e da base monetária. Existem dois tipos de operações de *open market* de cedência de liquidez: as operações principais de refinanciamento e as operações de refinanciamento de prazo alargado. Em ambos os casos as operações são efetivadas através de leilões. Os leilões podem ocorrer através de leilões de taxa de juro (o BCE anuncia o montante máximo a ser emprestado e após as propostas dos bancos, empresta as reservas começando pelas ofertas de taxas mais elevadas) ou de leilões de montantes (após o anúncio da taxa de juro de cedência de liquidez efetuado pelo BCE, os bancos apresentam as suas propostas com os montantes pretendidos e o BCE decide qual o montante a emprestar) (Leão *et al.*, 2019).

Os bancos de 2ª ordem também podem ser designados por Outras Instituições Financeiras Monetárias (OIFM). Tal como o banco central (BC) têm o poder de criar moeda. O BC assume-se como a única instituição com poder para criar notas e moedas físicas, ao passo que as OIFM têm poder para criar depósitos. Formam, em conjunto, o Sector Monetário da Economia.

As facilidades permanentes de depósito e de cedência também são englobadas nas políticas monetárias convencionais, contudo, aqui a iniciativa encontra-se descentralizada nos bancos de 2ª ordem da zona euro e não existem limites de montantes. Nas facilidades permanentes de depósito o BCE disponibiliza-se para remunerar as reservas colocadas pelos bancos durante um

dia à taxa de juro da facilidade de depósito. Nas facilidades permanentes de cedência de liquidez, o BCE, mediante a apresentação de garantia, disponibiliza-se a emprestar, durante um dia, qualquer montante à taxa de juro de facilidade de cedência (Leão *et al.*, 2019).

O quadro do anexo D sintetiza as diferentes operações de política monetária do BCE. As mesmas podem ser designadas de instrumentos de política monetária.

Destacam-se ainda as operações ocasionais de regularização (*fine tuning*) que são leilões executados pelos bancos centrais nacionais (podem incluir igualmente procedimentos bilaterais). Em casos excecionais, estas operações bilaterais podem ser efetuadas pelo BCE. A sua finalidade é gerir a liquidez existente no mercado, assim como controlar as taxas de juro, essencialmente perante oscilações inesperadas. As operações estruturais, também são leilões realizados pelos bancos centrais, em que pode existir a emissão de certificados de dívida do BCE ou transações definitivas, sendo a sua finalidade proceder à alteração da posição estrutural de liquidez do Eurosistema (constituído pelo BCE e pelos BC nacionais – anexo E) perante o setor financeiro.

Conforme referido anteriormente, a partir de 2015, com as taxas a rondar os 0%, tornou-se clara uma nova fase na intervenção do BCE, com a intensificação da política monetária não convencional. Assim, destacam-se os programas de compra de ativos do Eurosistema, bem como as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas. No gráfico do anexo C está bem patente o aumento exponencial de políticas monetárias não convencionais por parte do BCE, a partir de 2015.

Os programas de compra de ativos, oferecem um estímulo monetário à economia, tornando o financiamento mais acessível, tanto para as empresas como para as famílias. Em suma, fomentam o consumo e o investimento.

As operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (em inglês TLTRO – *targeted long-term refinancing operations*) têm por objetivo apoiar a concessão de crédito bancário à economia real, melhorando assim a transmissão da política monetária. Já foram lançadas duas séries:

- A primeira em 5 de junho de 2014, com periodicidade trimestral e duração de 4 anos (de setembro de 2014 a setembro de 2018);



- A segunda teve o seu anúncio em 10 de março de 2016 e tem novamente a duração de 4 anos (início em junho de 2016).

Um fator chave em economia são as expectativas dos agentes económicos. Galariotis *et al.* (2018) estudaram a relação entre a política monetária e as expectativas dos agentes. Os autores concluíram que a política monetária convencional do BCE e a orientação da política monetária do FED (Sistema de Reserva Federal – sistema de bancos centrais dos Estados Unidos) têm um efeito positivo e significativo nas expectativas económicas nos países *core* da zona euro e um efeito significativamente menor nos países periféricos. No que diz respeito à política não convencional, os efeitos também são significativos, especialmente nos países *core*.

Os resultados deste artigo fazem emergir duas questões essenciais. A primeira prende-se com a constatação da importância das expectativas dos agentes económicos. Qualquer análise económica deve ter sempre em mente que comportamentos e resultados passados não são garantia de que o futuro seja igual. Para além disso, os comportamentos dos agentes têm também uma faceta emocional que não deve ser descurada.

A segunda questão prende-se com o facto de sublinhar a importância da globalização, interligação e contágio da economia. Em suma, é patente que a orientação/intervenção do FED influi não apenas nos Estados Unidos mas em todo o mundo. No presente estudo serão escolhidas algumas variáveis para analisar o contexto macroeconómico.

Auray *et al.* (2018) estudaram a diferença entre os programas de compra de dívida pública do BCE numa fase estável da economia em comparação com o seu impacto durante uma crise. Chegaram à conclusão que este tipo de política monetária não convencional foi mais efetiva a estimular a economia quando ocorreu durante uma crise, tendo estimulado mais os países periféricos do que os restantes.

No estudo de Ricci (2015) os grandes bancos europeus não responderem exclusivamente às decisões do BCE, mas também às decisões de outros bancos centrais, em especial ficou patente a reação positiva às políticas expansionistas do FED. Bancos com balanços patrimoniais inferiores e com maior risco são mais sensíveis à política monetária. O risco sistémico assumiu-se como uma das variáveis mais importantes para as respostas heterogéneas dos bancos, ou seja, existiu uma ligação latente com o risco da dívida soberana.

Por seu turno, o FMI (International Monetary Fund, 2009) sublinha o facto de países como Portugal, Espanha, Itália e Bélgica deterem, nos sistemas bancários, portefólios de dívida pública elevados relativamente ao total dos ativos. O incremento da exposição à dívida pública, em conjunto com as avaliações em baixa (pelas agências de notação), do crédito do *rating* da dívida soberana, fizeram com que os bancos de certos países ficassem mais vulneráveis a choques da dívida soberana. Deste modo, fortes aumentos nas *yields* das obrigações governamentais poderão gerar perdas significativas para bancos.

Todos os estudos até agora mencionados são importantes para destacar um fator importante e que se prende com o facto de, perante intervenções do BCE (sejam elas convencionais ou não), existirem inevitavelmente impactos e resultados diferentes entre os vários países (mesmo com uma união monetária e económica). Mais especificamente, é patente a diferença entre os países centrais e os países periféricos. De forma similar, é visível o facto de a crise da dívida soberana não ter afetado os países de modo homogéneo, sendo a exposição à dívida pública um fator importante nesse domínio.

Como já foi afluado, importa sublinhar o facto de a política monetária não ser por certo o único fator responsável pela variação da rendibilidade dos bancos. Por exemplo, o BCE (European Central Bank, 2005) divide os fatores responsáveis pela variação da rendibilidade dos bancos em três áreas: fatores específicos dos bancos, estrutura de mercado e fatores macrofinanceiros. As áreas supracitadas não serão, deste modo, desprezadas na análise e interpretação dos dados extraídos para este estudo.

Petria *et al.* (2015) estudaram os fatores que determinam a rendibilidade dos bancos e efetuaram uma divisão semelhante. Assim, estudaram entre 2004 e 2011 todos os 1098 bancos da União Europeia. Para o efeito dividiram os fatores em dois grandes grupos: fatores internos dos bancos e fatores relacionados com o mercado/macroeconómicos (fatores externos). Como variáveis de estudo foram analisadas o Retorno sobre Património Líquido Médio (ROAE - *Return on Average Equity*) e o Retorno sobre a Média do Ativo (ROAA - *Return on Average Assets*). Como principais resultados destacam-se os seguintes: o risco de crédito e o risco de liquidez apresentaram relação negativa com ambas as variáveis e o PIB uma relação positiva com a performance.

O BCE utilizando o ROE para medir a rendibilidade dos bancos entre 1993 e 2004, obteve resultados semelhantes. Assim, o aumento no total de ativos relacionou-se positivamente com a rendibilidade dos bancos. O PIB também influenciou positivamente a rendibilidade (European Central Bank, 2005).

Os últimos estudos mencionados permitem discernir que bancos do mesmo país, ou seja, com contextos muito semelhantes podem diferir na sua performance devido a fatores mais específicos. A sua carteira de ativos (exposição à dívida soberana) e também o seu nível de risco foram exemplos apontados.

Um aspeto que importa ter como pano de fundo prende-se com o facto de políticas monetárias com *target* para a inflação demorarem tempo a produzir os seus efeitos. Em média, é apontado o valor de 18 meses entre a alteração da taxa por parte do banco central e o efeito na taxa de inflação. Assim, o BCE, através de 2 tipos de abordagem (análise macroeconómica e análise microeconómica), procura detetar os riscos para a estabilidade dos preços e atua de modo a influenciar a tendência da evolução da taxa de inflação, no intuito de a conduzir para o seu objetivo (perto dos 2%, mas abaixo de 2%). Esta atitude é designada por *forward looking*.

A análise microeconómica é efetuada com o objetivo de detetar algum tipo de evolução mais brusca ou fora do normal dos preços. Assim, para além do estudo dos mercados financeiros, também são analisados, um a um, os mercados dos vários bens, serviços e fatores produtivos. Quando é descoberta uma variação mais alarmante num determinado preço, os responsáveis do BCE procuram compreender as condições, tanto da procura como da oferta, no respetivo mercado. Mais especificamente, procuram discernir se a perturbação é ou não permanente e se a mesma está a ter influência nas expectativas dos agentes económicos. Esta influência acarreta eventual risco, pois poderá afetar os contratos estabelecidos na economia e culminar em aumentos salariais. Uma vez que os salários se assumem como um dos principais custos das empresas, toda esta cadeia de acontecimentos poderia culminar no aumento dos preços praticados (Leão *et al.*, 2019).

Através da análise macroeconómica é estudada a relação entre a procura agregada e a capacidade produtiva instalada. Assim, os responsáveis do BCE procuram discernir qual o grau de utilização da capacidade produzida instalada (que depende da procura agregada), mais precisamente, se a mesma se encontra ou não subutilizada. O grau de utilização do fator trabalho

também é analisado, isto é, a taxa de desemprego. É habitual admitir que uma taxa inferior a 5% é indiciadora de pressões inflacionistas (Leão *et al.*, 2019).

Borio *et al.* (2017) estudaram como é que a política monetária afetava a rendibilidade dos bancos. Para o efeito, utilizaram dados de 109 grandes bancos internacionais pertencentes a 14 países de economias avançadas durante o período de 1995 a 2012. Como principais resultados do estudo destacam-se:

- A relação positiva entre o nível das taxas de juro e o Retorno dos Ativos (*Return on Assets*);
- O impacto positivo na margem financeira domina o efeito negativo na diminuição das receitas sem juros e nas perdas com as provisões para risco de crédito. O efeito supramencionado é mais forte quando a taxa é mais baixa do que quando é mais elevada. Desta forma, o efeito é superior com uma subida de 0% para 1 % do que quando a subida ocorre de 6% para 7%.

Os resultados sugerem também que, com o tempo, as taxas de juros baixas prejudicarão os proveitos dos bancos.

No mesmo sentido aponta um artigo do Financial Times datado de 12 de abril de 2019 (Noona, 2019). Mais especificamente, é sublinhado que a subida das taxas de juro por parte do Banco Central Americano (FED) ajudaram a JP Morgan a atingir o lucro mais alto de sempre, num trimestre, por parte de um banco americano. Sublinha-se que este resultado foi alcançado apesar do aumento de custos com juros e da diminuição de receitas provenientes tanto da comercialização como das hipotecas. O aumento das taxas foi mais visível no setor do crédito ao consumo, onde o resultado líquido subiu 19% (para 4 biliões de dólares), mesmo com a queda em 11% dos empréstimos habitação. As provisões para perdas no crédito (1,5 biliões de dólares) subiram 28% relativamente ao período homólogo (1º trimestre) do ano transato.

Estes resultados são congruentes com o estudo de Altunbas *et al.* (2009). Assim, mantendo tudo o resto constante, o aumento de 1% na taxa de juro leva a uma diminuição nos créditos de 0,6% no curto prazo e de 1% no longo prazo. Bancos com baixo risco conseguem proteger-se melhor de choques monetários, foi outra das conclusões obtidas.

Por seu turno, Mamatzakis e Bermpei (2016) estudaram os efeitos da política monetária não convencional do FED na performance dos bancos. Foram utilizados dados trimestrais (entre o segundo trimestre de 2007 e o segundo trimestre de 2013) e analisados 6771 bancos. As

variáveis dependentes utilizadas foram o ROE, o ROA, a margem financeira e o resultado operacional antes de impostos. A política não convencional foi analisada com base nos ativos no banco central e no excesso de reservas. Como principal resultado destacou-se a relação negativa entre a política monetária não convencional e a performance dos bancos. Para além deste fator, os autores destacaram que o efeito negativo é mitigado para bancos com maior diversidade de ativos e baixos níveis de financiamento de depósitos.

O Boletim Económico do BCE de 2017 dividiu os países em dois grupos: vulneráveis (Irlanda, Grécia, Espanha, Itália, Portugal, Chipre e Eslovénia) e não vulneráveis (todos os outros países da zona euro) e apresentou o impacto das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas. Os empréstimos dos bancos que recorreram às operações subiram para os bancos nos países menos vulneráveis. Contudo, nos países vulneráveis tal facto não se verificou, tendo caído tanto para os que recorreram como para os que não recorreram (anexo F). Em síntese, a estratégia não resultou (European Central Bank, 2017).

Tal como referido anteriormente, a partir do ano de 2015 as taxas atingiram mínimos históricos. O impacto e os riscos para os bancos associados a taxas de juro baixas durante longos períodos de tempo também já foram estudados.

Assim, Altunbas *et al.* (2010) afirmam que baixos níveis de taxas de juro de curto prazo durante um longo período de tempo podem constituir um incentivo para os gestores aumentarem o risco na procura de produtos com taxas de juro mais elevadas.

A presente dissertação permitirá analisar e aferir as variações da rendibilidade dos 5 maiores bancos portugueses. Contudo, a análise não será circunscrita à mera análise da evolução dos dois rácios de rendibilidade – ROE e ROA. Mais precisamente, procurar-se-á analisar os mesmos dentro do contexto macroeconómico (onde se destaca o PIB real português e o *spread* das *yields* das OT's portuguesas em relação às alemãs) e das especificidades de cada banco. Este facto permitirá alcançar uma imagem do conjunto dos bancos portugueses, mas, sempre que necessário, obter uma imagem mais ajustada à realidade de cada banco durante o período de estudo. Para além disso, permitirá analisar e comparar os períodos em que a política monetária convencional e não convencional foram mais intensas.

Os estudos analisados na presente dissertação apontam para uma relação positiva entre o ROE e o ROA com o PIB e com um contexto macroeconómico favorável, como por exemplo a descida das taxas de juro (*yields*) das dívidas soberanas. Por outro lado, ficou também clara a tendência para a descida do ROE e do ROA, perante descidas das taxas de juro (e a sua manutenção por prolongados períodos de tempo) e medidas de política monetária não convencional. Ou seja, nos estudos analisados, descidas de taxa de juro (política convencional) e políticas não convencionais prejudicaram a rendibilidade dos bancos.

A revisão da literatura efetuada, permitiu também concluir que os fatores responsáveis pela rendibilidade dos bancos são vários e não se resumem a uma mera resposta automática após as intervenções do BCE. Mais especificamente, o próprio BCE procura analisar, estudar e antecipar a tendência geral de preços e atuar consciente do período (em média de 18 meses) que medeia as suas intervenções e os efeitos económicos pretendidos.

Deste modo, o estudo presente pretende aferir os efeitos que as políticas do BCE tiveram nos principais bancos portugueses, sempre com o contexto macroeconómico e com as idiosincrasias de cada um em pano de fundo.

Este objetivo será alcançado quer através da análise dos bancos como um todo, mas também será efetuada uma análise individual de cada um de modo a aferir e compreender eventuais desvios relativamente à média.

## Capítulo II. Metodologia e Dados

No presente estudo de caso, através da construção de gráficos e rácios analisar-se-á a evolução da rendibilidade dos bancos, mas também procurar-se-ão identificar padrões na sua evolução e far-se-ão comparações que evidenciem relações entre as mesmas e a política monetária do BCE. Também serão analisados fatores influenciadores da rendibilidade dos bancos, tal como o PIB real português, o *spread* das *yields* das OT's de Portugal a 10 anos relativamente às da Alemanha e algumas rúbricas das demonstrações financeiras dos bancos. Importa referir que questões específicas/individuais (como são exemplos alguns dos acontecimentos destacados na fig. 2.2) dos bancos também serão afloradas uma vez que a sua importância para a rendibilidade foi destacada nos estudos sobre a presente temática.

Assim, as variáveis que serão analisadas são o Retorno sobre Património Líquido (ROE) e o Retorno sobre Ativos (ROA). Não obstante, sempre que necessário, recorrer-se-á à análise do contexto macroeconómico e das especificidades de cada banco conforme referido anteriormente.

As variáveis em questão foram escolhidas por terem suporte bibliográfico (conforme se pôde constatar pela revisão realizada) e por serem formas de aferir a rendibilidade dos bancos. Deste modo, será efetuado o seu estudo ao longo do período em análise (entre 2009 e 2017).

Importa sublinhar que ROA prende-se com um rácio cujo valor é expresso em percentagem e que indica os resultados por cada euro de ativo utilizado. Por outro lado, o ROE avalia o nível de eficiência da aplicação de fundos próprios (resultados produzidos por cada euro de capital próprio). Em suma, é um indicador financeiro percentual que expõe a capacidade de uma entidade agregar valor a ela mesma, empregando os seus próprios recursos.

O ROE é o resultado do rácio entre o resultado bruto e a média dos capitais próprios (o significado das variáveis está indicado no glossário de siglas da dissertação).

$$\text{ROE} = \frac{\text{RB}}{\text{CP}} \quad (1)$$

Equação que pode ser escrita da seguinte forma:

$$\text{ROE} = \frac{\text{RB AF}}{\text{AF CP}} \quad (2)$$

Sendo o resultado bruto igual a:

$$RB = JRS - JES + MC - CO - Am - PrImp \quad (3)$$

Podemos substituir o resultado bruto na segunda equação:

$$ROE = \left( \frac{JRS - JES + MC - CO - Am - PrImp}{AF} \right) \frac{AF}{CP} \quad (4)$$

Que poderá ser reescrita do seguinte modo:

$$ROE = \left( \frac{JRS}{AF} - \frac{JES}{AF} + \frac{MC}{AF} - \frac{CO}{AF} - \frac{Am}{AF} - \frac{PrImp}{AF} \right) \frac{AF}{CP} \quad (5)$$

$$ROE = \left( \frac{JRS}{AF} - \frac{JES}{PF} \frac{PF}{AF} + \frac{MC}{AF} - \frac{CO}{AF} - \frac{Am}{AF} - \frac{PrImp}{AF} \right) \frac{AF}{CP} \quad (6)$$

Desta forma, estamos perante diversos rácios (legendados na figura 2.1) que serão calculados com o intuito de auxiliar na interpretação da evolução do ROE.

*Figura 2.1 – Rácios para análise da evolução da rendibilidade*

JRS/AFM	Juros e Rendimentos Similares / Ativo Financeiro Médio
JES/AFM	Juros e Encargos Similares / Ativo Financeiro Médio
MC/AFM	Margem Complementar / Ativo Financeiro Médio
CO/AFM	Custos Operacionais / Ativo Financeiro Médio
Am/AFM	Amortizações / Ativo Financeiro Médio
PrImp /AFM	Provisões e Imparidades / Ativo Financeiro Médio
AFM/CPM	Ativo Financeiro Médio / Capitais Próprios Médios
JES/PFM	Juros e Encargos Similares / Passivo Financeiro Médio

Os JRS correspondem aos juros gerados pelo ativo financeiro dos bancos, ou seja, recebidos pelos mesmos, sejam eles provenientes do banco central, das famílias, de outros bancos, de empresas ou de organismos públicos. Assumem-se como a principal fonte de rendimentos da maioria dos bancos. O rácio JRS/AFM (gráfico da figura 2.12) representa a taxa de juro média ativa, ou seja, a taxa de juro média que o banco cobra.

Os JES são os juros pagos pelos bancos em função do seu passivo financeiro. Englobam os juros pagos ao banco central e a outros bancos (MMI), juros correspondentes aos depósitos a prazo e outros depósitos dos clientes, mas também aos cupões das obrigações que os bancos possam ter emitido. O rácio JES/PFM (gráfico da figura nº2.19) representa a taxa de juro passiva média, ou seja, a taxa de juro média paga pelo banco para remunerar o seu passivo financeiro.



O rácio AFM/CPM corresponde à alavanca financeira (figura 2.18). Destaque para o facto de aumentos da alavanca financeira implicarem aumentos de risco. Mais precisamente, sendo o ativo dos bancos essencialmente constituído por empréstimos concedidos e por títulos adquiridos, um aumento da alavanca significa que um ou dois fatores estão a ter um aumento em proporção dos capitais próprios.

A margem complementar (MC) é o resultado da soma de 8 rúbricas da demonstração de resultados: *rendimentos de instrumentos de capital, rendimentos de serviços e comissões, encargos com serviços e comissões, resultados de ativos e passivos ao justo valor através de resultados, resultados de ativos financeiros disponíveis para venda, resultados de reavaliação cambial, resultados de alienação de outros ativos e outros resultados de exploração.*

Os custos operacionais (CO) correspondem à soma de duas rúbricas da demonstração de resultados: *custos com pessoal e gastos gerais administrativos.*

As provisões e imparidades foram obtidas através da soma das seguintes quatro rúbricas: *provisões líquidas de reposições, correções de valor associadas ao crédito a clientes e valores a receber de outros devedores, imparidades de outros ativos financeiros e imparidades de outros ativos.*

O valor das amortizações é o correspondente à rúbrica *amortizações do exercício.*

Face à revisão da literatura efetuada, os resultados que serão expectáveis obter, através dos dados recolhidos, serão uma reação positiva do ROE e do ROA perante condições macroeconómicas favoráveis como o aumento do PIB real e a descida do *spread* das *yields* das OT's portuguesas relativamente às alemãs. Por outro lado, é também expectável uma descida do ROE e do ROA, tanto com as descidas das taxas de juro (e a sua manutenção, em valores reduzidos, por prolongados períodos de tempo) como com medidas de política monetária não convencional. Ou seja, descidas de taxa de juro e políticas não convencionais, em teoria, prejudicam a rendibilidade dos bancos.

Deste modo, as hipóteses do presente estudo são:

H1) As descidas de taxa de juro do BCE têm um impacto negativo no ROA dos bancos portugueses.

H2) Existe uma relação negativa entre o ROA dos bancos portugueses e as medidas de política monetária não-convencional do BCE.

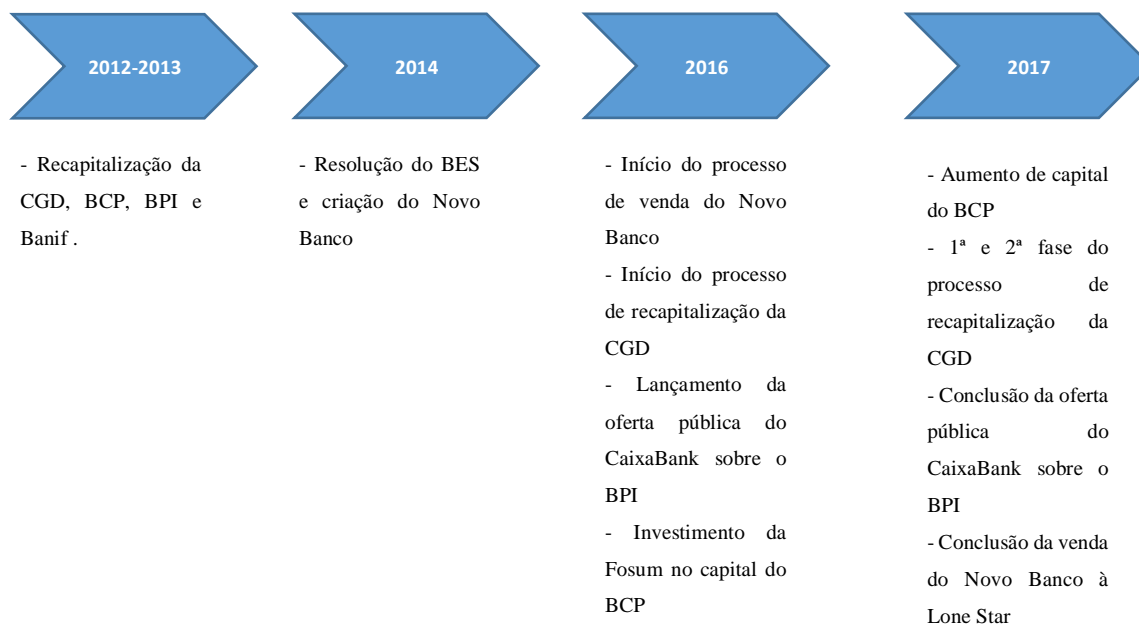
H3) As descidas de taxa de juro do BCE têm um impacto negativo no ROE dos bancos portugueses.

H4) Existe uma relação negativa entre o ROE dos bancos portugueses e as medidas de política monetária não-convencional do BCE.

H5) A rendibilidade dos bancos (ROE e ROA) é afetada negativamente por condições macroeconómicas adversas como são exemplos a queda do PIB real e o aumento do *spread* das *yields* da dívida soberana (OT's).

Tal como referido anteriormente, as especificidades dos bancos serão tidas em conta na análise e interpretação dos dados. Deste modo, a APB no *Overview* do Sistema Bancário Português (2018) destaca os pontos chave que marcaram a banca portuguesa durante os últimos anos. Assim, como guia de orientação para analisar os bancos escolhidos para o presente estudo foram utilizados esses mesmos acontecimentos (relativos aos bancos em questão) que são apresentados na figura 2.2. Na eventualidade de existirem *outliers* os relatórios e contas dos bancos também foram analisados de modo a aferir a consistência dos resultados.

Figura 2.2 – Sector bancário português (landmarks)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (2018). Disponível em: [http://www.apb.pt/content/files/Set2018\\_Overview\\_do\\_Sistema\\_Bancario\\_Portugus\\_Snapshot\\_PT\\_17-01-2019.pdf](http://www.apb.pt/content/files/Set2018_Overview_do_Sistema_Bancario_Portugus_Snapshot_PT_17-01-2019.pdf)

Com intuito de responder às questões já indicadas importa descrever os dados que serão utilizados. Assim, os dados do estudo pertencem aos 5 principais bancos portugueses: CGD, Millenium BCP, Santander Totta, BPI e BES/Novo Banco.

Assumem-se como fontes de informação utilizadas para a recolha dos dados a *Bloomberg*, mas também a informação disponível na Associação Portuguesa de Bancos (APB) e no site da FRED (*Federal Reserve Economic Data*).

Os dados têm periodicidade anual e o período dos mesmos está compreendido entre os anos de 2009 e 2017. O período escolhido prendeu-se com o facto de não existirem dados individuais na APB de anos anteriores, mas, acima de tudo, por ser um período que é extenso o suficiente para permitir analisar diferentes tipos de políticas do BCE e possibilitar efetuar uma análise individual dos *outliers* dos cinco bancos dentro dos limites estabelecidos para a elaboração da dissertação. Como variáveis destacam-se, como referido anteriormente, o ROE e o ROA. Os dados consolidados foram retirados da *Bloomberg* e depois agrupados por anos e calculado o seu valor médio. No que concerne aos dados individuais, foram retirados das demonstrações financeiras presentes no *site* da Associação Portuguesa de Bancos e depois calculados da seguinte forma:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado Bruto}}{\text{Média do Capital Próprio do ano } n \text{ e } n-1} \quad (7)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Média do Ativo Total do ano } n \text{ e } n-1} \quad (8)$$

Para análise do conjunto de bancos foi calculada a média aritmética simples dos rácios acima indicados.

As taxas de referência do BCE também foram extraídas da *Bloomberg* e o PIB real português extraído do FRED, tal como as *yields* das OT's portuguesas e alemãs a 10 anos. Para as *yields* das OT's foi calculado o *spread* relativamente às alemãs.

A escolha dos 5 maiores bancos teve como critério a quota de mercado. Deste modo, foram calculadas as quotas com base em duas rúbricas das suas demonstrações financeiras. O *crédito concedido a clientes* em que os bancos supracitados apresentam 79,7% do total dos bancos

portugueses. Os *recursos de clientes e outros empréstimos* (onde estão incluídos os depósitos a prazo, depósitos à vista e depósitos de poupança) também foram tidos em consideração. Mais uma vez os cinco bancos escolhidos para o estudo foram os cinco com o valor mais elevado, obtendo desta feita 80,4% do valor total. Ambos os critérios foram calculados com base nos dados das demonstrações financeiras individuais do ano de 2017 da APB (anexo G).

Os gráficos que se seguem representam o ROA (figura 2.3, 2.7 e 2.8) e o ROE (figura 2.4, 2.7 e 2.8), quer a nível consolidado quer a nível individual, dos 5 maiores bancos portugueses no período compreendido entre 2009 e 2017. Para além disso, são também apresentados (para o mesmo período) a evolução do PIB real português - base 2010 em milhões de euros (nas figuras 2.10 e 2.11), a evolução dos *spreads* das *yields* das OT's portuguesas a 10 anos (figuras 2.9 e 2.11), não descurando as taxas do BCE (figuras 2.5) e a evolução dos ativos no seu balanço para fins de política monetária (figura 2.6).

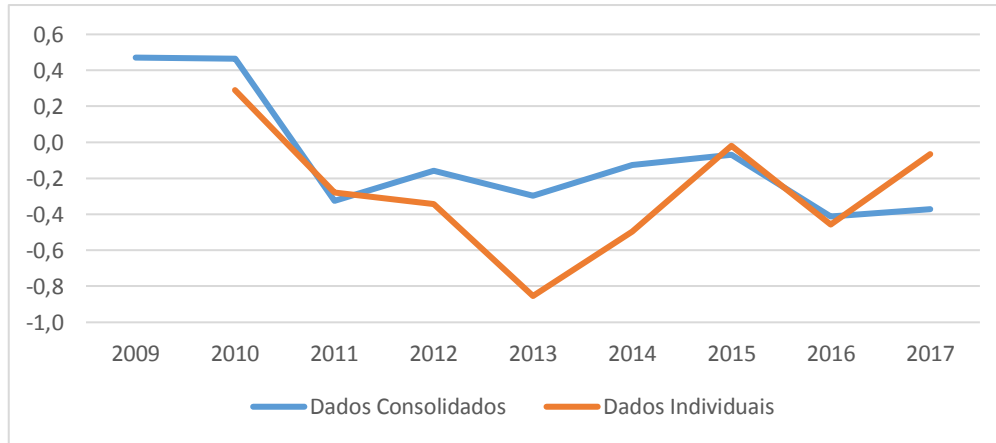
Os gráficos relativos à decomposição da rendibilidade (mencionados na figura 2.1), foram calculados com valores individuais e também serão apresentados de seguida (gráficos das figuras 2.12 a 2.19 e 2.21).

O gráfico da figura 2.20 representa o rácio entre o crédito concedido e o ativo financeiro médio.

Sublinha-se ainda que os dados individuais dos bancos são anuais e respeitantes ao período compreendido entre 2009 e 2017. Deste modo, nos gráficos em que foram calculados valores médios, o valor de 2009 é inexistente, uma vez que os mesmos foram calculados com médias aritméticas simples entre o ano  $n$  e o ano  $n-1$ .

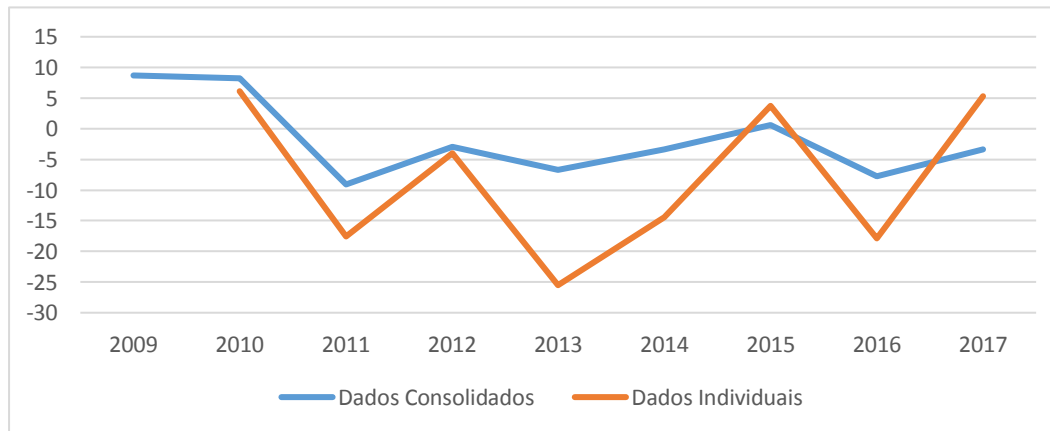
Tal como referido anteriormente, os gráficos das figuras 2.3 e 2.4 apresentam resultados dos grupos financeiros consolidados em que os bancos de 2ª ordem do estudo se inserem. Todos os outros gráficos e análises foram baseados exclusivamente em dados individuais dos bancos em questão.

Figura 2.3 – ROA dos 5 maiores bancos portugueses - dados consolidados vs dados individuais (%)



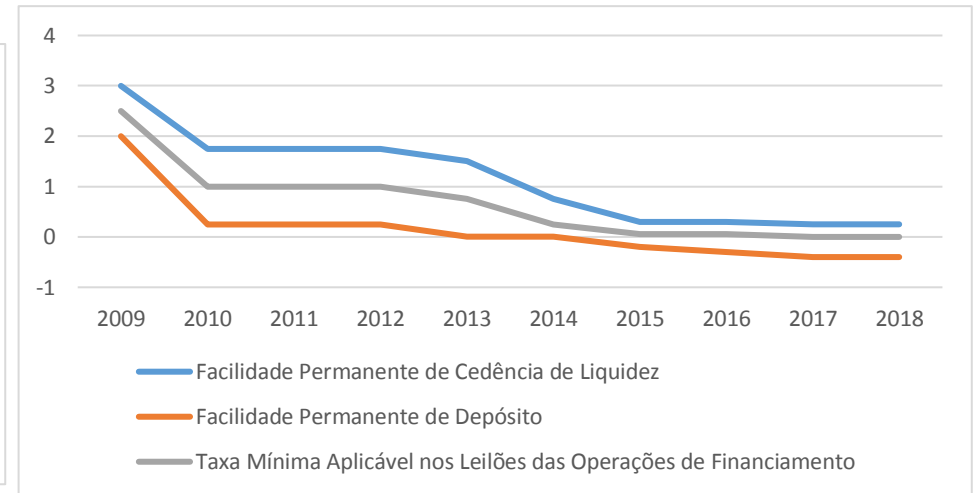
Fonte: Bloomberg e Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.4 – ROE dos 5 maiores bancos portugueses - dados consolidados vs dados individuais (%)



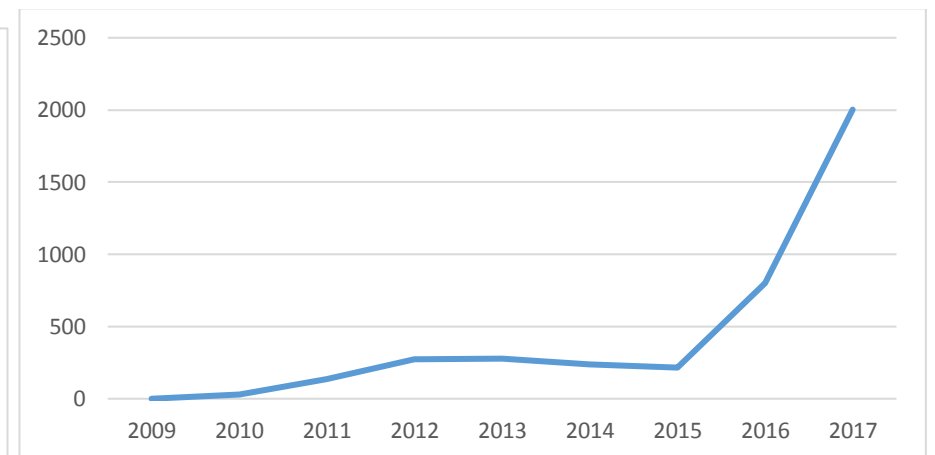
Fonte: Bloomberg e Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.5 – Taxas de referência do BCE entre 2009 e 2017 (%)



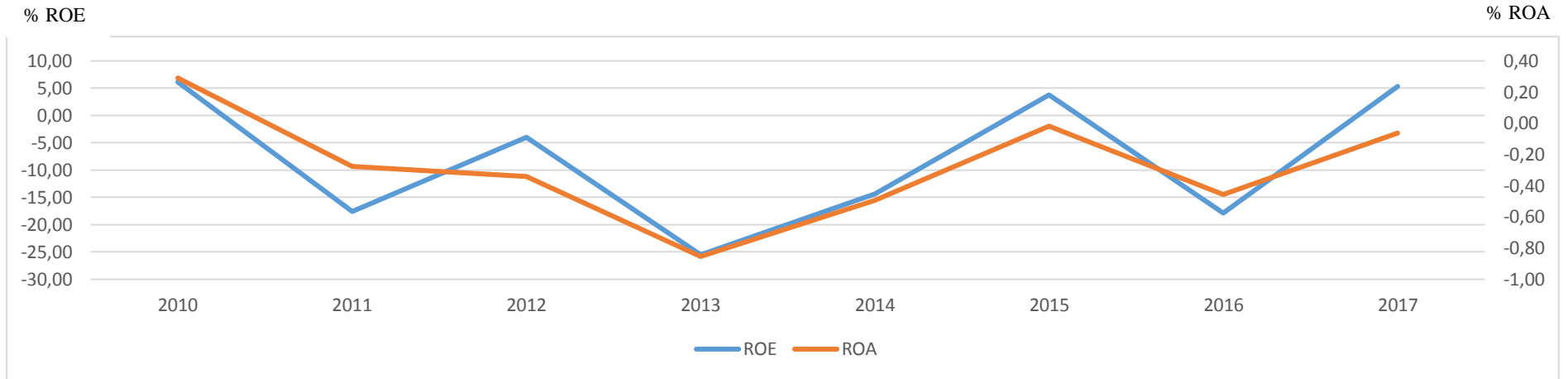
Fonte: Bloomberg

Figura 2.6 – Ativos mantidos no balanço do BCE para efeitos de política monetária (mil milhões €)



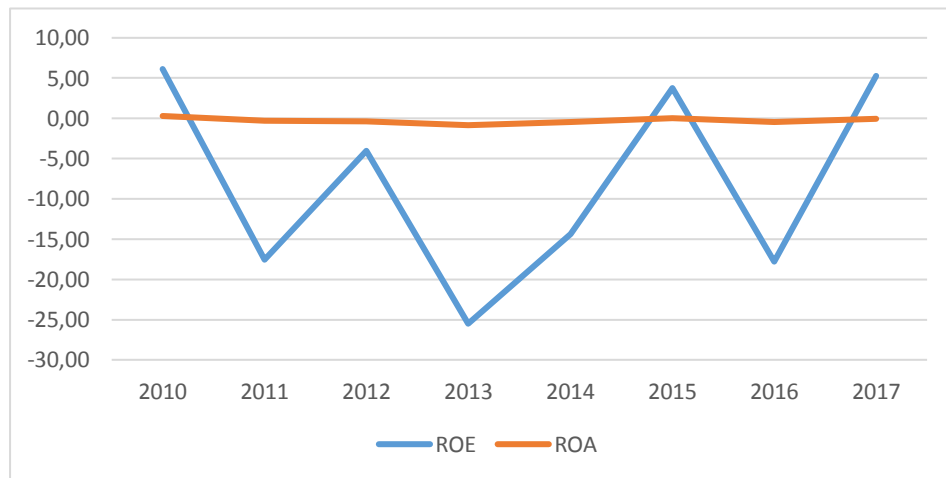
Fonte: Bloomberg

Figura 2.7 – ROE e ROA dos 5 maiores bancos portugueses – dados individuais (%)



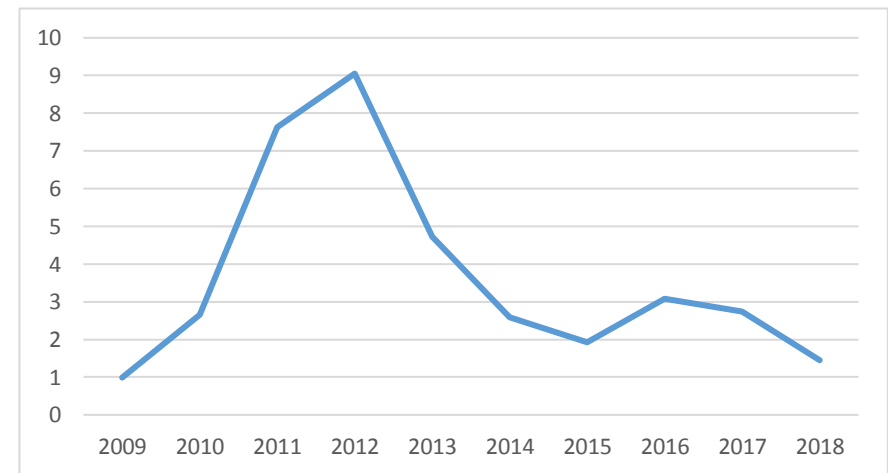
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.8 – ROE e ROA dos 5 maiores bancos portugueses – volatilidade (%)



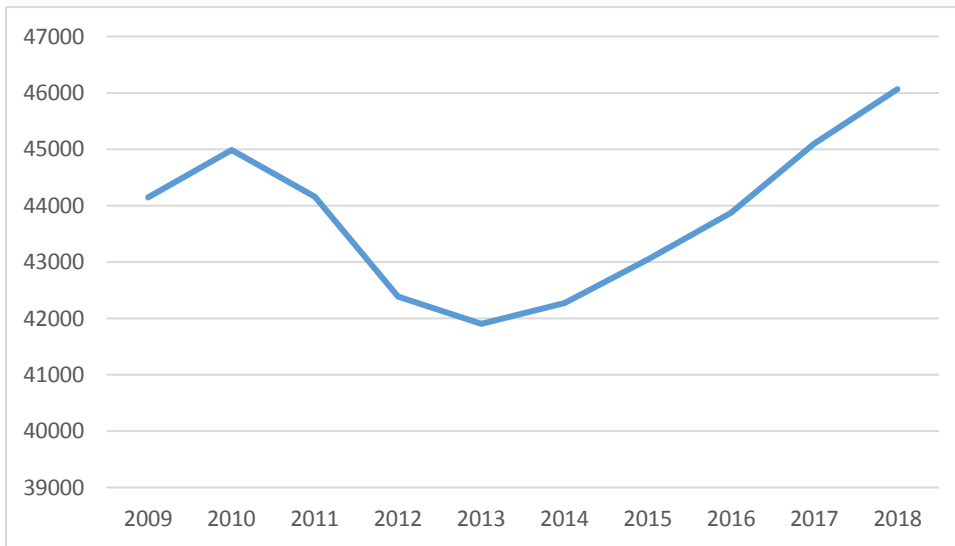
Fonte: Bloomberg (dados tratados pelo autor)

Figura 2.9 – Spread entre yields das OT's portuguesas e alemãs a 10 anos (%)



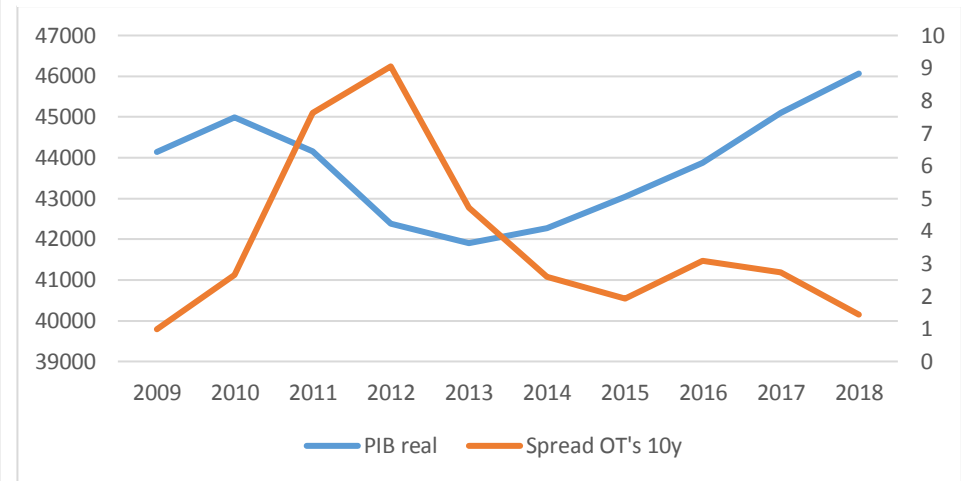
Fonte: FRED (dados tratados pelo autor)

Figura 2.10 – PIB real de Portugal (base: 2010 - milhões €)



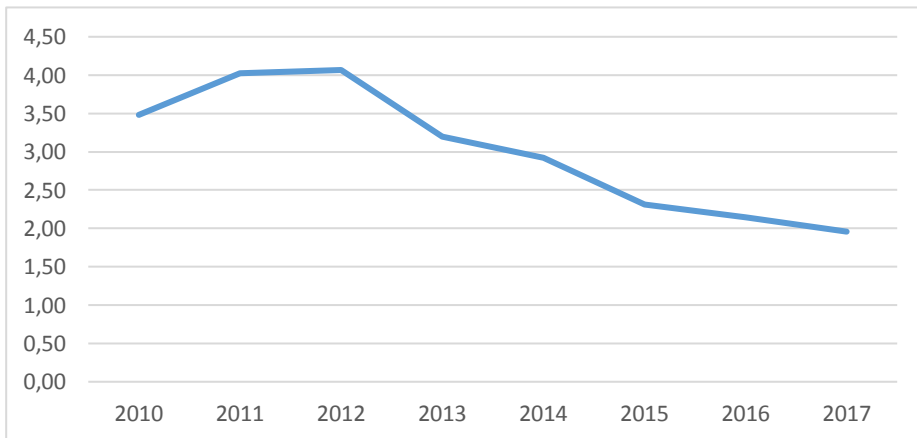
Fonte: FRED

Figura 2.11 – PIB real de Portugal (base 2010 - milhões €) vs Spread entre yields das OT's portuguesas e alemãs a 10 anos (%)



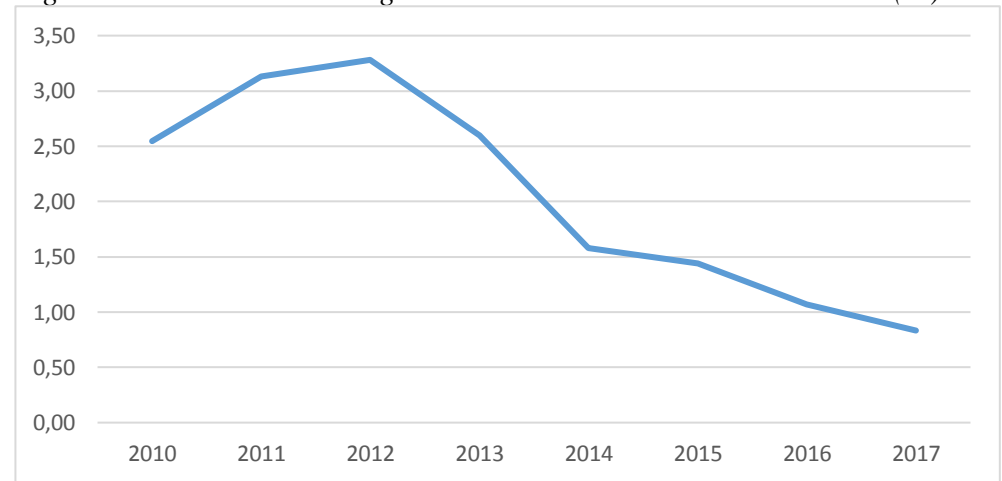
Fonte: FRED (dados tratados pelo autor)

Figura 2.12 – Taxa Ativa Média = Juros e Rendimentos Similares / Ativo Financeiro Médio (%)



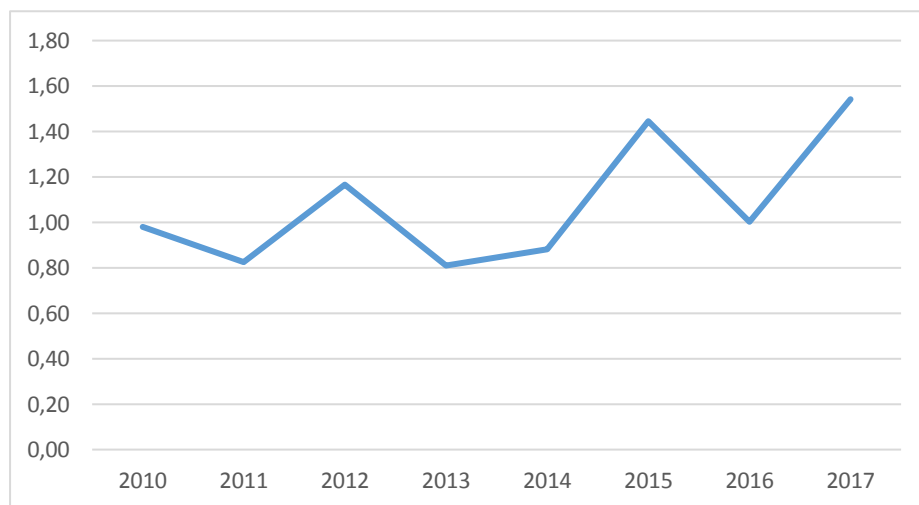
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.13 – Juros e Encargos Similares / Ativo Financeiro Médio (%)



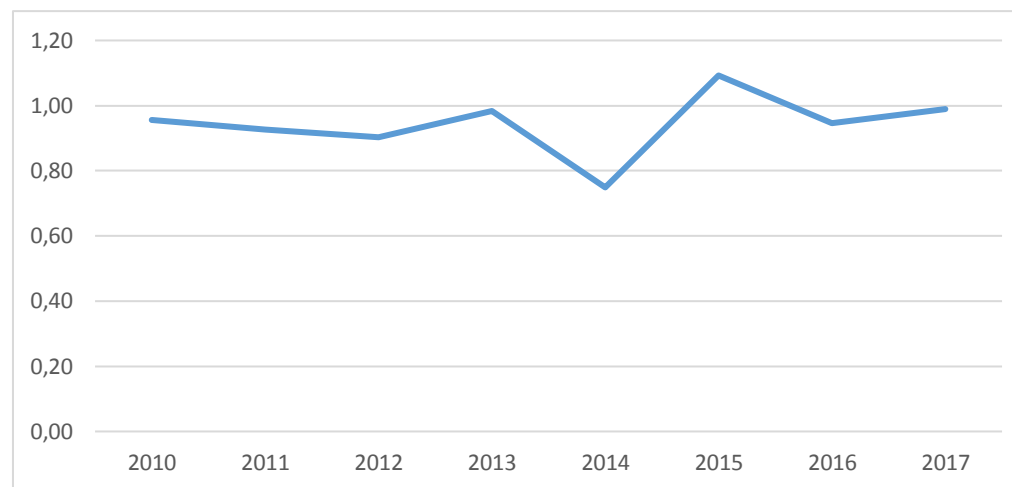
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.14 – Margem Complementar / Ativo Financeiro Médio (%)



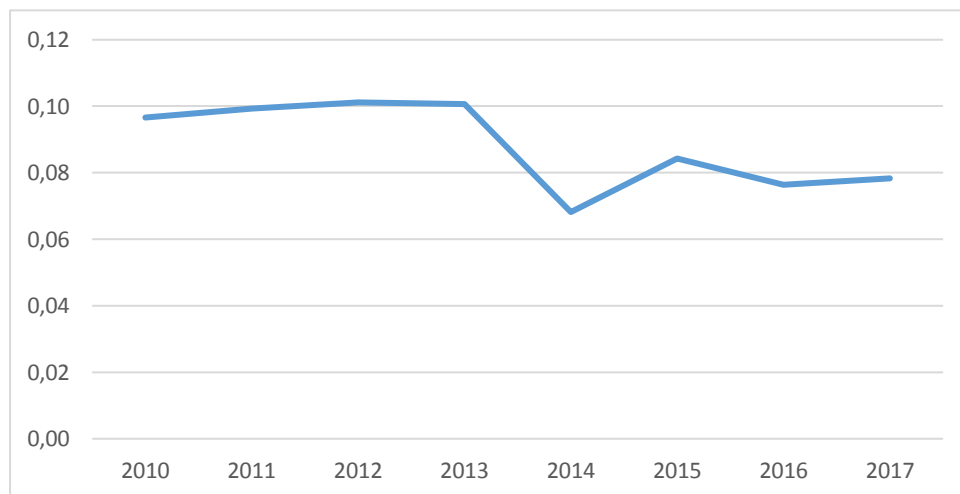
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.15 – Custos Operacionais / Ativo Financeiro Médio (%)



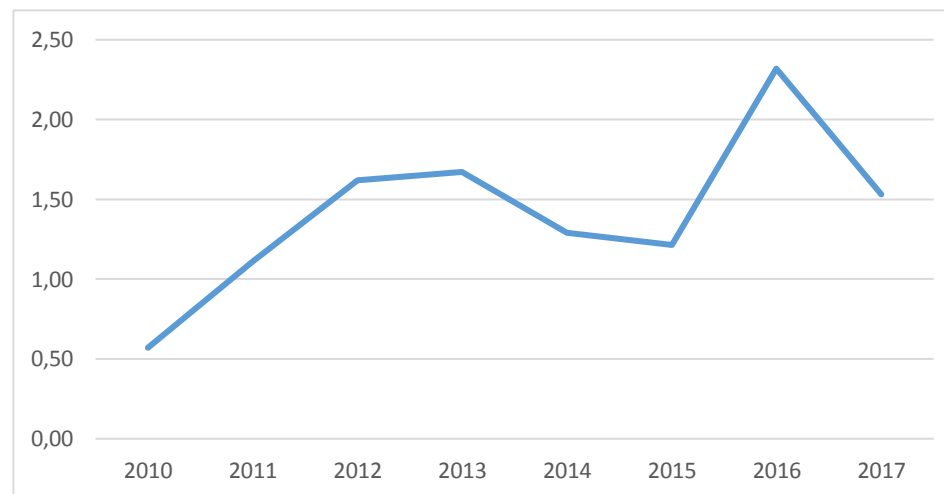
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.16 – Amortizações / Ativo Financeiro Médio (%)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

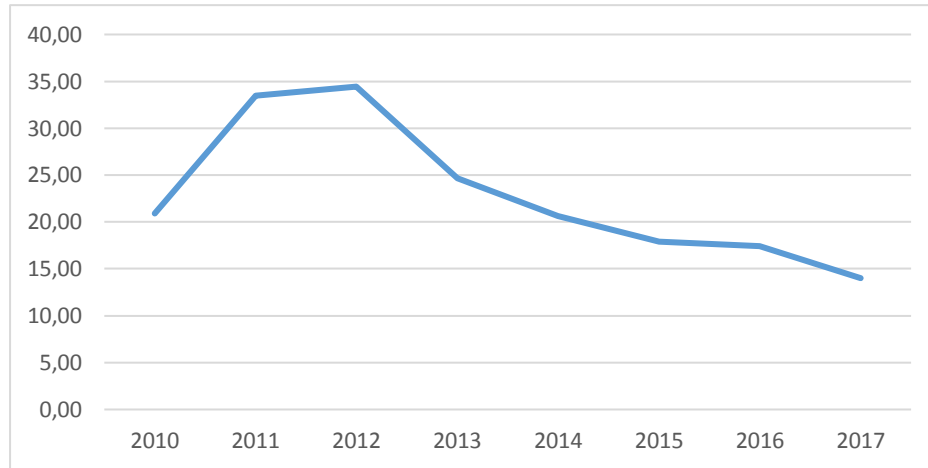
Figura 2.17 – Provisões e Imparidades / Ativo Financeiro Médio (%)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

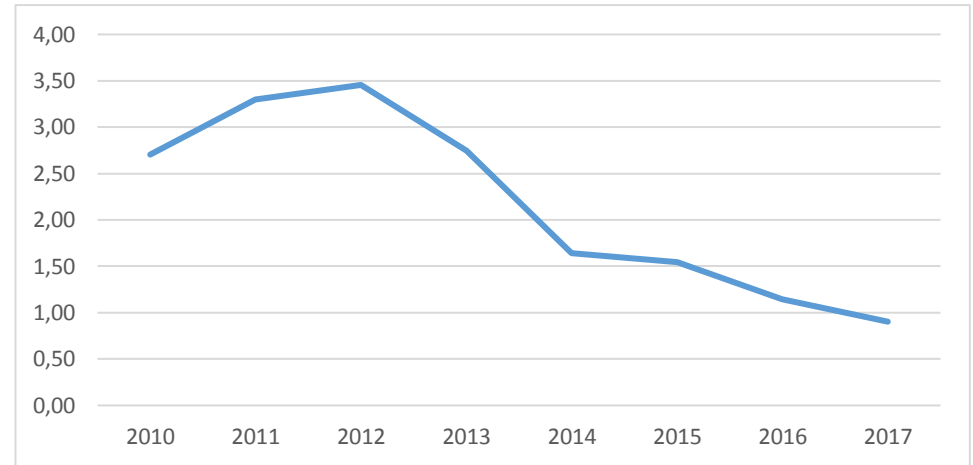


Figura 2.18 – Alavanca Financeira = Ativo Financeiro Médio / Capitais Próprios Médios



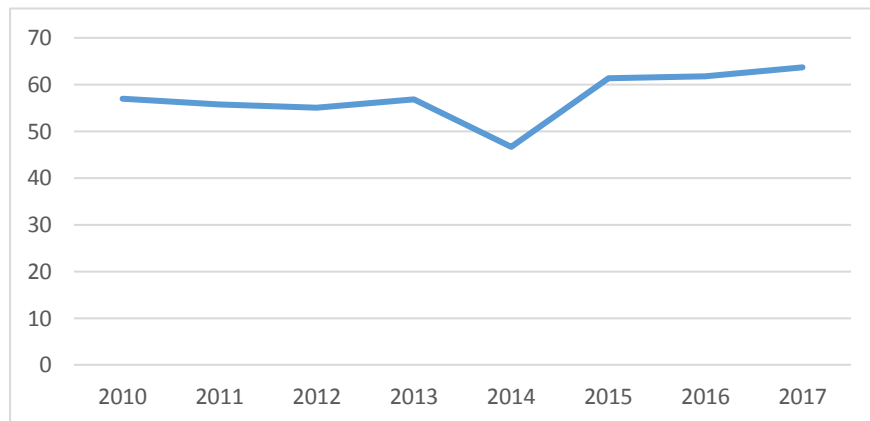
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.19 – Taxa Passiva Média = Juros e Encargos Similares / Passivo Financeiro Médio (%)



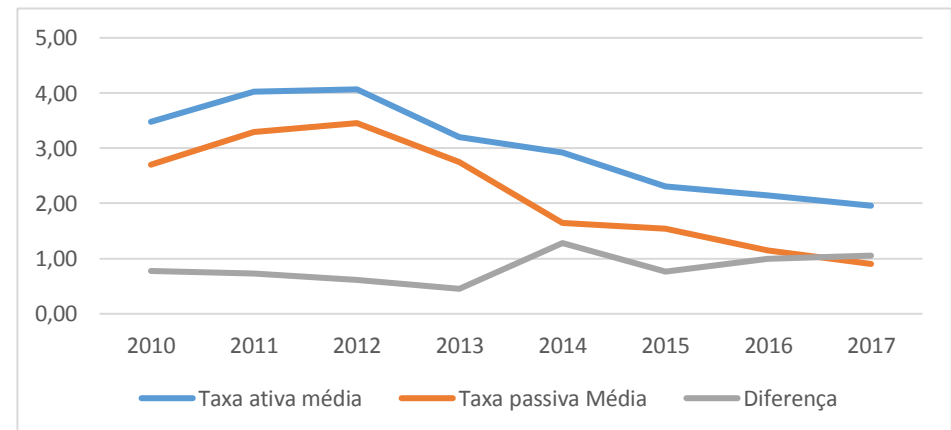
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.20 – Crédito Concedido / Ativo Financeiro Médio (%)



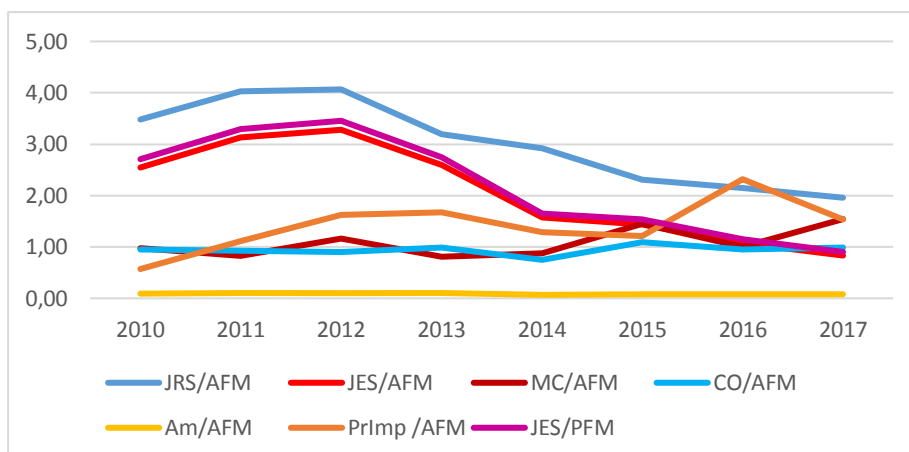
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.21 – Taxa ativa média e taxa passiva média (%)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 2.22 – Decomposição do Resultado Bruto (%)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Analisando os gráficos das figuras 2.5 e 2.6 distinguem-se duas fases bastante diferenciadas. Até 2015 o BCE baseou a sua atuação na política monetária convencional (descidas de taxa de juro). A partir de 2015, com as taxas a rondar os 0% tornou-se clara a intensificação da política monetária não convencional. Assim, destacam-se os programas de compra de ativos do Eurosistema, mas também operações de refinanciamento de prazo alargado. No gráfico da figura 2.6 está bem patente o aumento exponencial de políticas monetárias não convencionais por parte do BCE a partir de 2015, as mesmas são resultado da já aflorada série com início em setembro de 2014. Assim, será expectável que, quer as atuações no domínio da política convencional, quer no domínio não convencional, façam reduzir a rendibilidade dos bancos.

No que diz respeito aos dados utilizados, importa destacar o facto de durante o ano de 2014 não existirem dados do BES devido à resolução anteriormente referida (figura 2.2). Deste modo, a partir de 2015 os dados são já referentes ao Novo Banco. Por este motivo, nos gráficos foi utilizada a denominação (BES / Novo Banco). O banco BPI apresenta dados inexistentes em certas rúbricas das demonstrações financeiras devido ao formato apresentado pelo banco nos seus relatórios e contas (facto destacado nos dados da APB), logo não foi possível calcular alguns rácios referentes ao mesmo.

Destacaram-se vários dados ou indicadores que se afastaram mais da média dos restantes bancos (*outliers*) e que serão elencados de seguida:

- Em 2011, o ROE do BPI foi bastante inferior aos restantes bancos e em 2012 bastante superior;
- Entre 2012 e 2013, o *Millenium* BCP destacou-se relativamente aos restantes bancos com ambos os rácios (ROA e ROE) bem abaixo da média;

- Em 2016 a CGD destaca-se dos restantes bancos com rácios bastante inferiores à média da amostra;
- Desde 2015 e até 2017, o Novo Banco apresentou sempre todos os rácios negativos.

A análise e a apresentação dos gráficos dos mesmos serão efetuadas no próximo capítulo.

### Capítulo III. Apresentação e Análise dos Resultados

A presente dissertação tem como objetivo responder à seguinte questão: qual o impacto da política monetária do BCE na rendibilidade dos bancos portugueses?

Perante todos os dados recolhidos e analisados ficou patente ao longo do estudo que a política monetária do BCE tem impacto na rendibilidade e que esse impacto é negativo. Manifestamente a relação não é imediata, direta e linear e, na economia, existem vários fatores que influenciam a rendibilidade dos bancos. Ficou claro que fatores como o contexto macroeconómico e que fatores/acontecimentos específicos de cada banco também têm um papel chave na rendibilidade dos mesmos.

Com a revisão da literatura efetuada destacaram-se também algumas questões que advieram da questão principal. Mais especificamente:

- Existirá alguma diferença entre os períodos de política monetária convencional e não convencional?
- A rendibilidade dos bancos beneficia mais de taxas de juro altas ou baixas?
- Os bancos apresentam resultados congruentes/homogéneos entre si durante todo o período em análise?
- Quais os fatores que fazem alguns dos bancos desviar a sua tendência em relação aos demais?

Deste modo, ficou patente que:

- Tanto a política monetária convencional como a política monetária não convencional têm influência na rendibilidade dos bancos e que tanto num caso como no outro o efeito final foi o mesmo - negativo (descida do ROE e do ROA);
- Perante a conclusão supra citada torna-se evidente que os bancos beneficiam de taxas mais elevadas e que descidas de taxas de juro e a sua manutenção por longos períodos de tempo é prejudicial à rendibilidade dos mesmos;
- Os bancos apresentaram resultados congruentes durante todo o período em estudo, contudo, por vezes existiram *outliers* causados essencialmente por fatores específicos dos mesmos.

Dados consolidados e dados individuais apresentaram consistência entre si (gráficos das figuras 2.3 e 2.4). Mais precisamente, picos e fossos são coincidentes ainda que em ambos os casos os dados individuais apresentem maior volatilidade.

Esta volatilidade foi amenizada nos dados consolidados pois os grupos financeiros tendem a ter áreas que se “compensam” abrandando as oscilações nas variáveis em estudo, neste caso no ROA e no ROE.

Analisando os gráficos referentes à política monetária do BCE (figura 2.5 e 2.6) distinguem-se duas fases bastante diferenciadas, ou seja, até 2015 o BCE baseou a sua atuação na política monetária convencional (descidas de taxa de juro). A partir de 2015 com as taxas a rondar os 0% tornou-se clara a intensificação da política monetária não convencional.

No gráfico da figura 2.6 está bem patente o aumento exponencial de políticas monetárias não convencionais por parte do BCE a partir de 2015 (após a “fase convencional”), as mesmas são resultado da já aflorada série com início em junho de 2006. O saldo à data de 26/05/2017 correspondia a 2002,44 mil milhões de euros.

A comparação da rendibilidade face aos fatores conjunturais também foi de encontro ao previsto. Mais precisamente, o período em estudo contempla a fase da crise das dívidas soberanas. Assim, é perceptível o *spread* das *yields* das OT's portuguesas a 10 anos em relação à Alemanha, a subir exponencialmente durante o início da presente década (gráfico da figura 2.9). Facto semelhante aconteceu em países periféricos da Europa como foi o caso da Grécia, Irlanda e Espanha. Este aspeto foi deveras impactante nos bancos, uma vez que apresentam no seu balanço elevados montantes de OT's de dívida soberana. O próprio PIB real português (gráfico da figura 2.10) caiu durante o período em questão. Este período de crise é patente no gráfico da figura 2.11 que sobrepõe o PIB real português e o *spread* das *yields* da dívida soberana portuguesa (relativamente à alemã). Os anos de crise são coincidentes com descidas da rendibilidade dos bancos. 2013 foi o ano com rácios mais baixos, mais precisamente ROA de -0,85% e ROE de -25,51%.

Observando exclusivamente a relação entre política monetária e a rendibilidade individual dos 5 maiores bancos portugueses, é possível constatar que as descidas das taxas de referência do BCE no gráfico da figura 2.5 (entre 2009 e 2014) coincidem com descidas dos rácios de

rendibilidade (gráfico da figura 2.7). Segue-se um ligeiro aumento para valores positivos em 2015 (pós-crise da dívida soberana). Contudo, novamente a política monetária, desta vez não convencional (gráfico da figura 2.6), coincide com nova descida de ambos os rácios para terreno negativo.

Nota ainda para a diferença de volatilidade entre os dois rácios (ROE e ROA). Utilizando a mesma escala (gráfico da figura 2.8) é patente a grande diferença na volatilidade dos mesmos. Mais precisamente, o ROE apresentou uma volatilidade bem superior ao ROA. O ROE variou entre -25,5% e 6,1% ao passo que o ROA variou entre -0,9% e 0,3%. Mais especificamente, o desvio padrão do ROE foi de 9,0 e do ROA de 0,3.

No entanto, a análise do binómio política monetária e rácios de rendibilidade não deve ser vista como uma relação direta e automática. Mais especificamente, após intervenções do BCE o efeito final foi a descida da rendibilidade. No entanto, através, tanto da decomposição do resultado bruto (gráfico da figura 2.12 – 2.17 e 2.21) como da análise da alavanca financeira (gráfico da figura 2.18), é possível entender ao longo do período em estudo quais os fatores intermédios e específicos que causaram a variação do ROE.

A decomposição do rácio é representada através da seguinte fórmula:

$$ROE = \left( \frac{JRS}{AF} - \frac{JES}{PF} \frac{PF}{AF} + \frac{MC}{AF} - \frac{CO}{AF} - \frac{Am}{AF} - \frac{PrImp}{AF} \right) \frac{AF}{CP} \quad (6)$$

Deste modo, existem indicadores que, com a sua subida, contribuem para o aumento do ROE e com a sua diminuição levam à queda do mesmo, como é o caso dos juros e rendimentos similares (JRS) e da margem complementar (MC). Por outro lado, existem indicadores cuja subida implica a descida do ROE (e cuja descida implica a subida do ROE) como é o caso dos juros e encargos similares (JES), dos custos operacionais (CO), das amortizações (Am) e das provisões e imparidades (PrImp).

Uma vez que a alavanca financeira (correspondente ao Ativo Financeiro Médio / Capitais Próprios Médios) multiplica pelo resultado bruto, é também uma variável cuja subida implica o aumento da rendibilidade dos bancos em percentagem do ativo financeiro, sendo, conforme referido anteriormente, um bom indicador para aferir a exposição ao risco.

Como resultados da decomposição efetuada (gráficos da figura 2.12 – 2.18 e 2.22) e da variação da rendibilidade (gráficos da figura 2.7) destacam-se os seguintes factos:

- Entre 2010 e 2011, a subida das provisões e imparidades foi determinante na descida do ROE;
- Entre 2011 e 2012, apesar das provisões e imparidades continuarem a aumentar, a subida da margem complementar e da alavanca financeira (que atinge o seu pico em toda a amostra) foram os fatores que permitiram a subida do retorno sobre o capital próprio (apesar de se manter em terreno negativo com um valor de -4,04%);
- Entre 2012 e 2013, a queda dos juros e encargos similares foi similar à queda dos juros e rendimentos similares. Contudo, as imparidades subiram, a margem complementar desceu e a alavanca financeira desceu. Em suma, o ROE desceu durante este período face a estas variações;
- Entre 2013 e 2015, praticamente todos os rácios desceram. Contudo, a margem complementar subiu, assim como os custos operacionais. O efeito da margem foi superior, logo o ROE subiu;
- Em 2015, as provisões e imparidades aumentaram bastante e foram deste modo fundamentais na diminuição da rendibilidade;
- No ano de 2016, destacam-se dois fatores como chave para subida da rendibilidade. A saber, subida da margem complementar em conjunto com a queda das provisões e imparidades.

O gráfico da figura 2.21 permite comparar a taxa ativa média e a taxa passiva média. Assim, é notório um comportamento similar ao longo do período da amostra dos dois rácios. No entanto, o pós crise da dívida soberana (entre 2013 e 2014) foi marcado pela maior distância entre os dois rácios. O mesmo período coincide com uma subida do ROE de -25,51% em 2013, para -14,39% em 2014. Em 2015 a diferença, apesar de reduzir, mantém-se alta relativamente ao resto da amostra e coincide com o ROE em terreno positivo (3,74%).

O crédito concedido (gráficos da figura 2.20) é uma rúbrica importante para a obtenção de lucros dos bancos. Foi analisado o rácio entre crédito concedido e ativo financeiro médio. Constatou-se que o mesmo foi pouco volátil. Verificou-se uma quebra entre 2013 e 2014 e uma recuperação entre 2014 e 2015. Porém, a partir de 2015 tem-se mantido estável.

Da análise das oscilações da rendibilidade efetuadas, importa destacar que durante todo o período da amostra os rácios são praticamente sempre negativos. Assim, tanto ROE e ROA apresentam valores iniciais positivos em 2010 e depois, tirando duas exceções, são sempre negativos. Mais explicitamente, existiu a exceção do ano de 2015, em que o ROE atinge terreno

positivo (3,74%), ficando o ROA perto de também atingir (-0,02%), e a exceção do ano de 2017, em que o ROE volta a números positivos e o ROA fica novamente perto. Contudo, o panorama é extremamente negativo para os bancos portugueses.

Como fatores que “puxaram” a rendibilidade para baixo destacam-se as provisões e as imparidades com valores elevados. Estes valores encontram explicação em dois aspetos: o facto de ter existido aumento do incumprimento por parte de famílias e empresas. Ou seja, com a grave crise que assolou o país e que culminou com um resgate financeiro e forte aumento do desemprego e das falências de empresas, existiram aumentos substanciais no incumprimento do crédito às empresas e do crédito à habitação. Para além disso, importa sublinhar que os bancos devem também aumentar a eficácia na avaliação do risco de incumprimento. Contudo, conforme já afluído anteriormente, a manutenção de taxas baixas durante longos períodos de tempo constitui um fator potenciador do aumento de risco por parte dos bancos.

As taxas baixas são também responsáveis pela grande queda na maior fonte de receita dos bancos: os JRS. Deste modo, quer os juros dos depósitos feitos na facilidade permanente de depósito quer os do MMI, caem consecutivamente. Os juros recebidos de empresas e famílias também descem devido aos fatores supracitados.

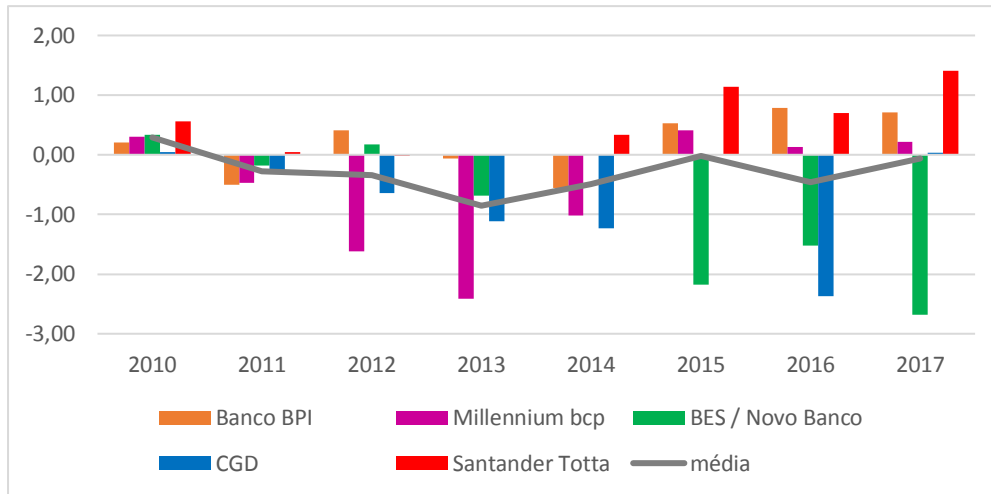
Destaque ainda para o facto de os estímulos do BCE (TLTRO) para aumentar a concessão de crédito não estarem a atingir o objetivo em Portugal e nos países periféricos conforme analisado anteriormente no boletim económico do BCE.

O panorama supracitado também não permitiu que existissem grandes ganhos com a margem complementar, ganhos esses que essencialmente resultam de atividades de *trading* dos bancos.

No intuito de se identificar e compreender os *outliers* foram feitas análises individuais dos dados dos bancos quer através dos rácios de rendibilidade ROA e ROE (gráficos das figuras 3.1 e 3.2), quer através da decomposição do resultado bruto e da análise da alavanca financeira de cada banco (gráficos das figuras 3.3 – 3.10).

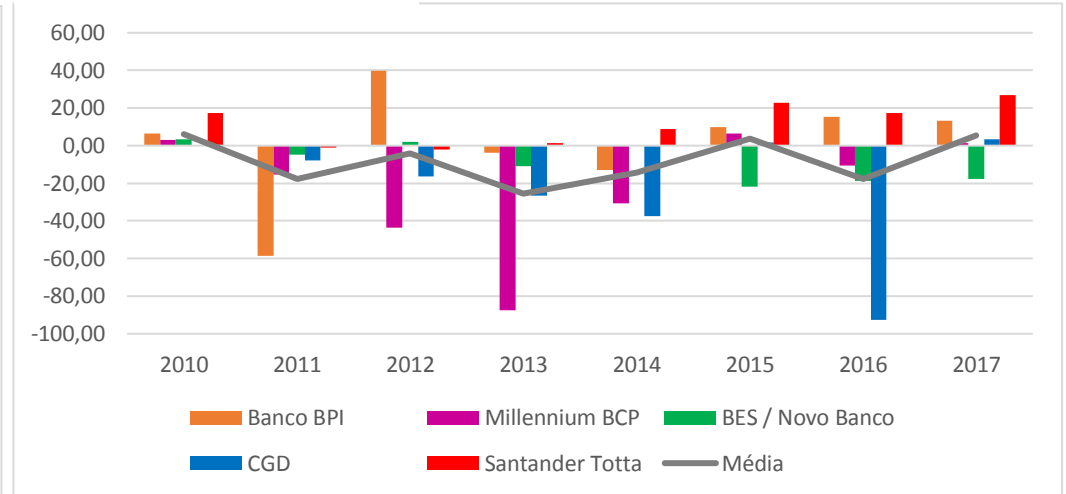


Figura 3.1 – ROA (%)



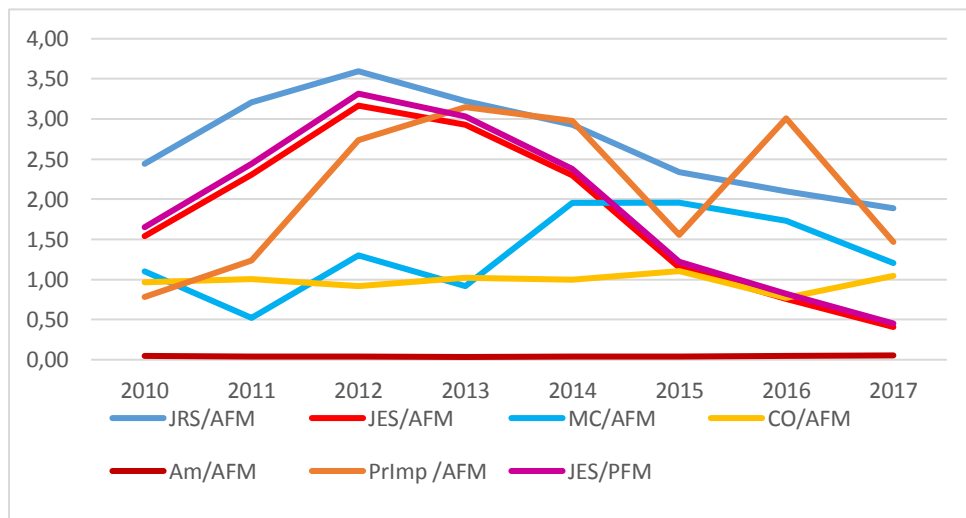
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.2 – ROE (%)



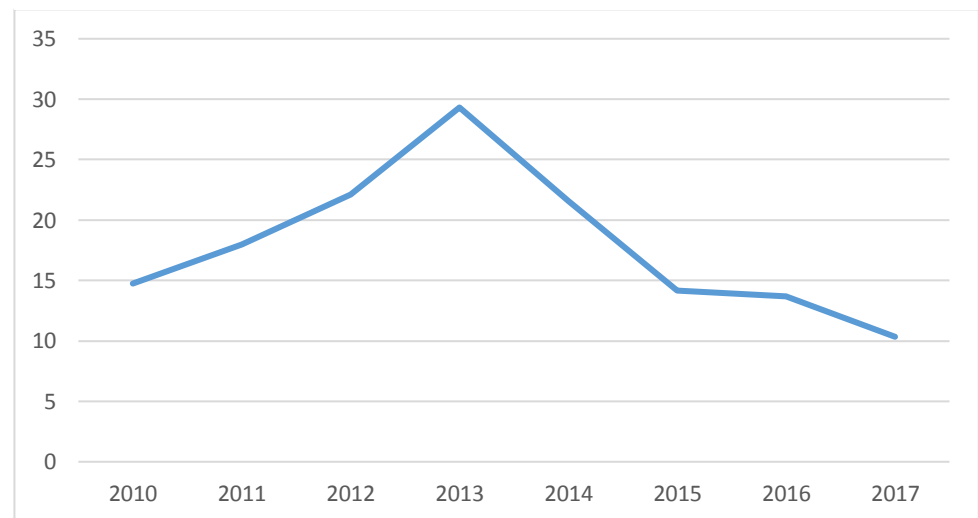
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.3 – Decomposição do Resultado Bruto – Millenium BCP (%)



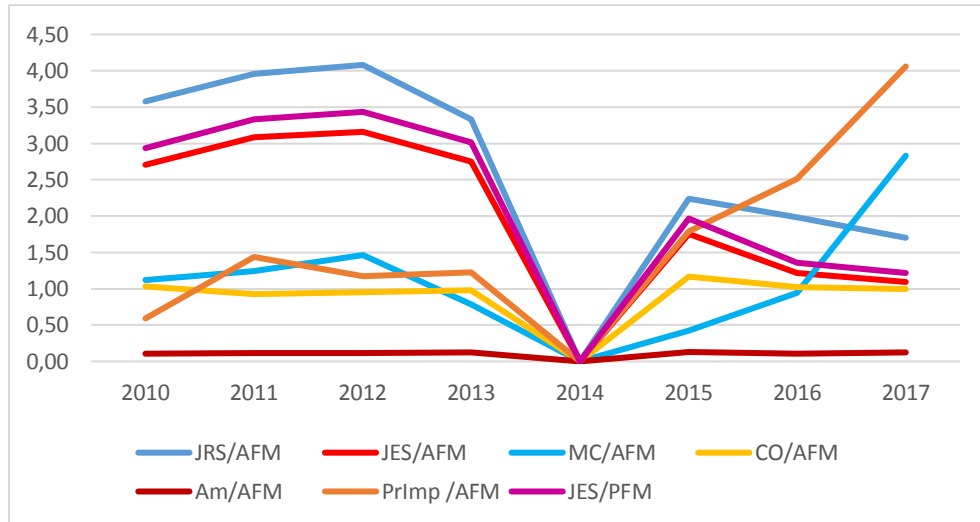
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.4 – Alavanca Financeira – Millenium BCP



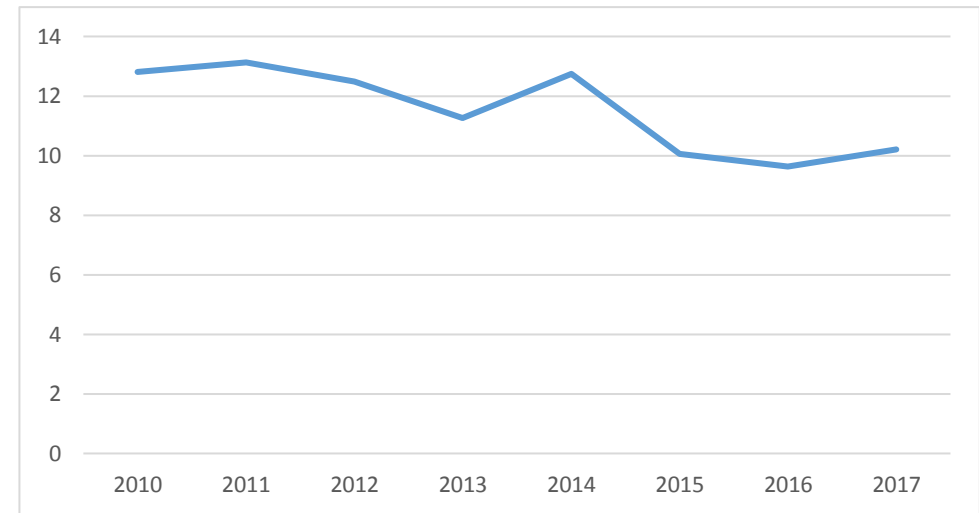
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.5 – Decomposição do Resultado Bruto – BES/Novo Banco (%)



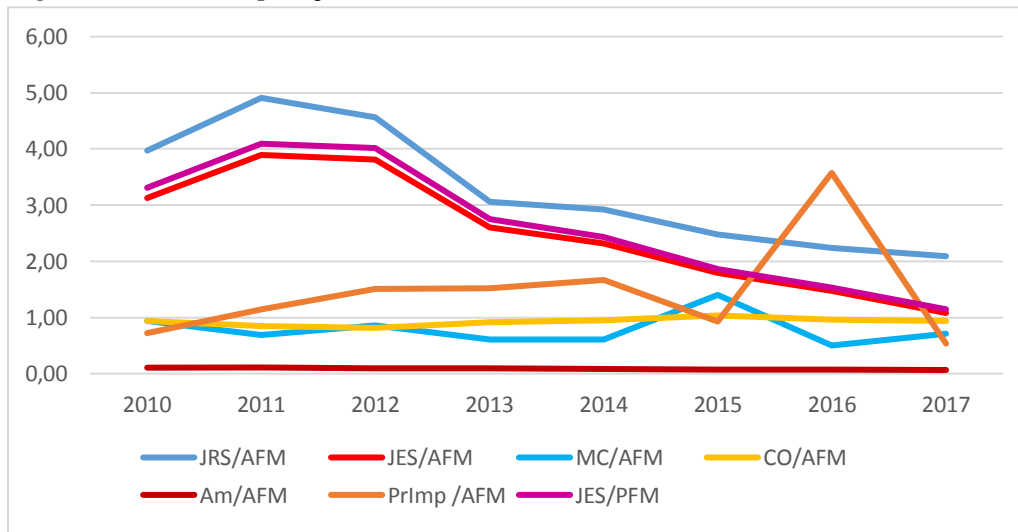
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.6 – Alavanca Financeira – BES / Novo Banco



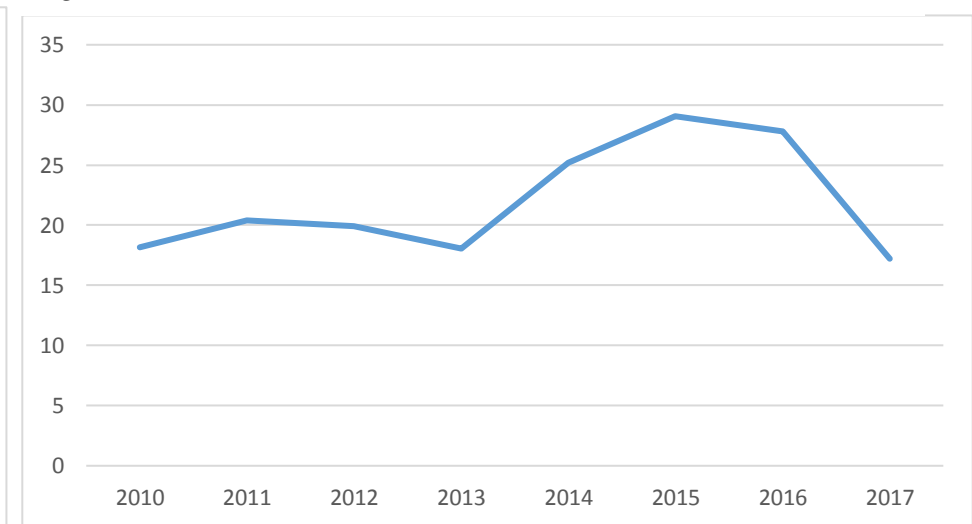
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.7 – Decomposição do Resultado Bruto – CGD (%)



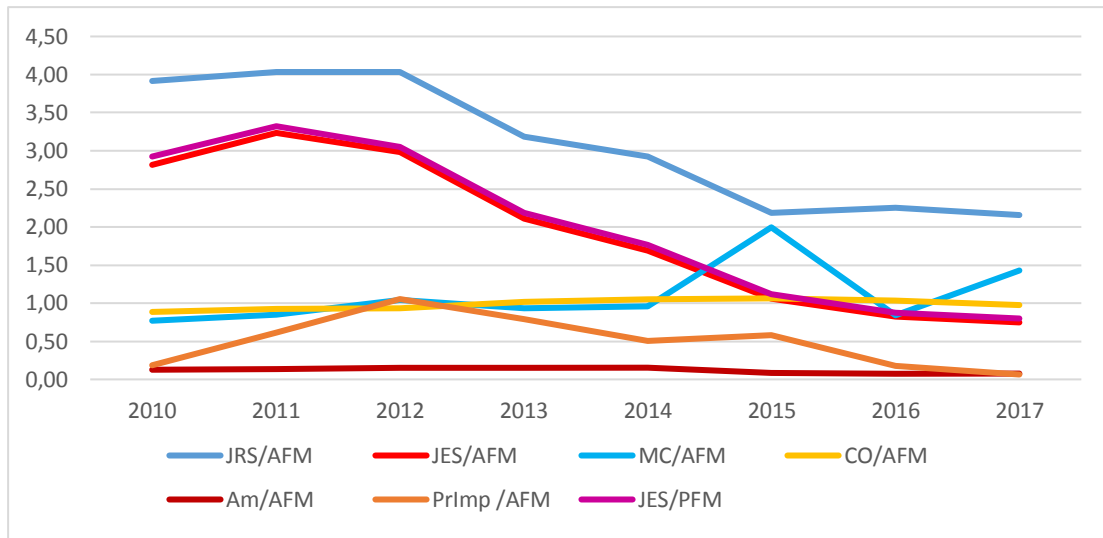
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.8 – Alavanca Financeira – CGD



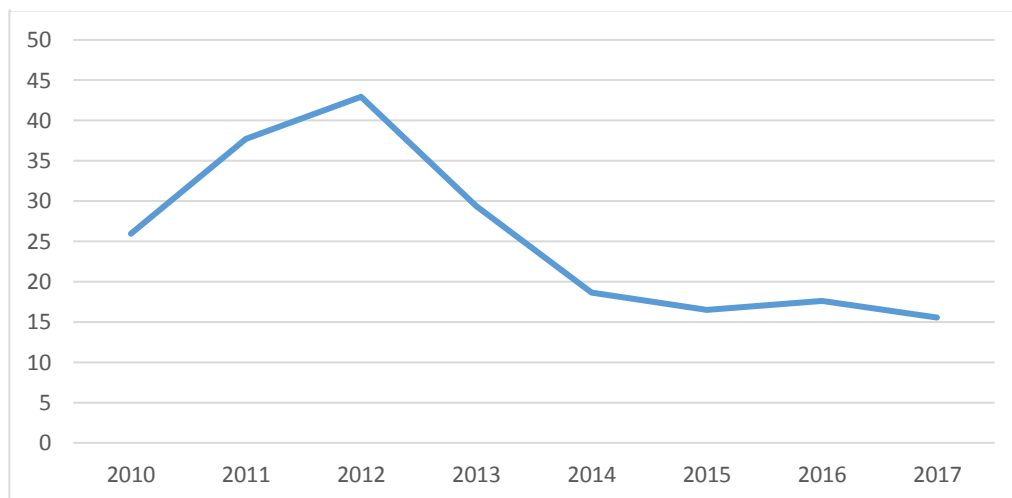
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.9 – Decomposição do Resultado Bruto – Santander Totta (%)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Figura 3.10 – Alavanca Financeira – Santander Totta



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (dados tratados pelo autor)

Assim, no que diz respeito ao Millennium BCP, destacam-se como resultados mais afastados da média dos bancos em estudo, os dos anos de 2012 e 2013. Mais especificamente, a média do ROE e ROA foram para a média dos bancos de -4,04% e -0,34 em 2012 e de -25,51% e -0,85% em 2013. O Millennium apresentou valores em 2012 de -43,46% e -1,62% e em 2013 de -87,67% e -2,41% para o ROE e ROA, respetivamente.

Através da análise dos rácios (gráficos das figuras 3.3 e 3.4) é possível constatar, apesar da subida da alavanca financeira, um duplo efeito negativo, com a enorme subida das provisões e imparidades e a queda da margem complementar a afirmarem-se como principais indicadores da descida da rendibilidade. Para além disso, é o período da amostra em que a diferença entre os JRS e JES é mais reduzida.

Os relatórios e contas do Millennium BCP fazem também alusão ao contexto macroeconómico em especial à exposição à dívida grega, aos títulos da dívida portuguesa e ao abrandamento da atividade económica em Portugal:

O desempenho do resultado líquido, em 2012, reflete a deterioração da atividade económica em Portugal, com reflexo na queda da procura interna e do investimento e no agravamento do desemprego, afetando os níveis de confiança e de rendimentos tanto das empresas como das famílias, a par da incerteza em torno da resolução da crise da dívida soberana na área do euro, afetando com especial incidência os países da periferia (Relatório e Contas do Millennium BCP, 2012).

O resultado líquido do Millennium bcp foi negativo em 740,5 milhões de euros em 2013, comparando favoravelmente com o resultado líquido negativo de 1.219,1 milhões de euros relevado em 2012, beneficiando da estratégia de redução da exposição à atividade desenvolvida na Grécia, não obstante a diminuição da margem financeira, condicionada pelo maior custo dos juros associados à emissão de instrumentos financeiros híbridos, e dos resultados em operações financeiras, influenciados pelos menores ganhos relacionados com títulos de dívida pública portuguesa, pelas perdas associadas com a alienação de operações de crédito e pelo apuramento em 2012 de proveitos relacionados com a recompra de emissões próprias de títulos de dívida (Relatório e Contas do Millennium BCP, 2013).

Em 2011, o ROE foi negativo para todos os bancos, contudo, o BPI apresentou um rácio extremamente inferior aos restantes bancos. Este facto não pode ser analisado através de cálculos devido às limitações supracitadas (inexistência de dados em várias rúbricas devido ao formato das demonstrações financeiras). No entanto, o Relatório e Contas do banco justifica a

queda do resultado com base no reconhecimento de imparidades e na transferência para a Segurança Social de responsabilidades com fundos de pensões:

O resultado de 2011 foi influenciado por factores não recorrentes que geraram um impacto global negativo no resultado líquido de 400.8 M.€. Os impactos não recorrentes negativos no resultado foram de 541.7 M.€, devido sobretudo ao impacto da transferência parcial das responsabilidades com pensões e activos dos respectivos fundos para a Segurança Social (-70.9 M.€) e ao reconhecimento de imparidades na exposição a dívida soberana grega (-419.8 M.€) (Relatório e Contas do banco BPI, 2011).

Foi também apontado no relatório o impacto do pedido de resgate apresentado pelo Governo português como fator influenciador.

Em 2012, o BPI apresenta um valor mais alto em relação à média. Enquanto o conjunto da amostra apresentou como média do ROE um valor de -4,04% o BPI apresentou um valor de 39,84%. O banco destaca no seu relatório, como justificação, a recompra de passivos e a venda de dívida pública:

É um lucro quase simétrico do prejuízo registado no exercício anterior e a sua dimensão explica-se, do mesmo modo, pela influência de impactos extraordinários essencialmente relacionados com a carteira de dívida pública. O prejuízo de 2011 reflectiu as perdas com o perdão da dívida grega imposto ao sector privado – e apenas ao sector privado – pelas autoridades da União Europeia; o lucro de 2012 integra, por sua vez, um contributo de operações financeiras não recorrentes no montante de 204 milhões de euros, em consequência da recompra de passivos e de mais valias obtidas com a venda de dívida pública, que não poderão repetir-se, pelo menos em escala semelhante, no exercício de 2013 (Relatório e Contas do banco BPI, 2012).

A Caixa Geral de Depósitos apresenta os dados de 2016 como *outliers* em relação aos restantes bancos. Mais especificamente a média do ROE e ROA foram para esse ano de -17,83% e -0,46% respetivamente, por seu turno a CGD apresentou -92,67% e -2,37%.

Analisando os resultados (gráficos das figuras 3.7 e 3.8) foi possível constatar um conjunto de três grandes fatores todos impulsionadores de diminuição da rendibilidade: grande aumento das provisões e imparidades (em 2016 são o rácio de valor mais elevado); diminuição da margem complementar; e diminuição da alavanca financeira. Importa destacar também o facto de 2016 ser o início do plano de recapitalização (referido no *overview* do sistema bancário).

O relatório e contas sublinha as imparidades e o plano de recapitalização como as razões para a queda:

Em 2016 o resultado líquido da atividade doméstica do Grupo CGD atingiu -1.915,2 milhões de euros, que compara com -310,8 milhões de euros no ano anterior, traduzindo essencialmente o reforço das provisões e imparidades, no montante de 2.722,3 milhões de euros, verificado no quadro da reavaliação do valor dos seus ativos anteriormente mencionado (Relatório e Contas da CGD, 2016).

No âmbito do plano de recapitalização em curso, a CGD procedeu à avaliação do valor dos seus ativos seguindo os princípios de avaliação de um “novo investidor privado significativo”, conforme acordado com a DGComp. Deste exercício resultou a constituição de um montante de 3.016,9 milhões de euros de imparidades e provisões em 2016 (Relatório e Contas da CGD, 2016).

O BES / Novo Banco também apresenta anos em que se destaca da média dos bancos da amostra. Assim, o período de maior desfasamento foi desde a resolução do BES e criação do Novo Banco (2014). Deste modo, os anos de 2015, 2016 e 2017 o ROE e o ROA foram sempre negativos.

Analisando os dados (gráficos das figuras 3.5 e 3.6), a grande subida das provisões e imparidades durante o período assume-se como uma variável chave, pois teve uma subida enorme ao longo dos 3 anos. Quer a margem complementar quer a alavanca financeira têm uma subida de 2016 para 2017, contudo, as provisões e imparidades apresentam um valor elevadíssimo que “empurra” a rendibilidade para níveis negativos.

Os relatórios e contas dos 3 anos destacam, para além do reforço das provisões e das imparidades para crédito, a descida das taxas de juro de referência e o *downgrade* dos depósitos de longo prazo do banco como fatores determinantes no desempenho do banco:

O desempenho do resultado financeiro foi condicionado pela continuada descida das taxas de juro de referência e pela necessidade de estabilizar o financiamento da atividade através dos recursos de clientes, promovendo simultaneamente a redução do financiamento junto do SEBC. No exercício de 2015 o resultado financeiro foi afetado muito negativamente pela anulação contabilística de juros vencidos no montante de 172,0 milhões de euros sendo uma parte significativa relacionada com grandes operações não recorrentes (Relatório e Contas do Novo Banco, 2015).

O desempenho do resultado financeiro foi influenciado pelo facto de as taxas de juro de referência continuarem em terreno negativo, e pela necessidade de estabilizar o financiamento da atividade através

dos recursos de clientes. Este objetivo foi condicionado pelos efeitos do downgrade dos ratings de depósitos de longo prazo o que, conjugado com o adiamento da venda do NOVO BANCO em 15 de setembro de 2015, levou a uma redução dos depósitos de alguns grandes clientes institucionais e empresariais (Relatório e Contas do Novo Banco, 2016).

Estes efeitos justificam-se por um reforço das provisões e das imparidades para crédito, títulos e participações em montante de 2057 milhões de euros e uma função fiscal negativa de 445 milhões de euros, resultante fundamentalmente da anulação de impostos diferidos ativos sobre prejuízos fiscais, no montante de 520 milhões de euros, fatores que contribuíram decisivamente para o resultado negativo (Relatório e Contas do Novo Banco, 2017).

O Santander Totta foi um banco que não apresentou resultados muito dispares da média, contudo, destaca-se o facto de a partir de 2015 ter apresentado sempre rácios de rendibilidade positivos. O grande destaque vai para a redução das provisões e imparidades para valores muito baixos. O banco destaca também o *rating* como fator importante para a obtenção dos resultados líquidos no seu relatório e contas de 2017.

O Banco Santander Totta, SA fechou o ano de 2017 com um resultado líquido consolidado de 421,2 milhões de euros, o que corresponde a um acréscimo de 10,8% em relação ao período homólogo, com destaque para os níveis de rating do Banco, atribuído pelas diversas agências de notação: Fitch –BBB+; Moody's –Ba1; S&P –BBB-; e DBRS –A(1), alguns dos quais superiores ao da própria República (Relatório e Contas do Santander Totta, 2017).

As hipóteses do presente estudo foram as seguintes:

H1) As descidas de taxa de juro do BCE têm um impacto negativo no ROA dos bancos portugueses.

H2) Existe uma relação negativa entre o ROA dos bancos portugueses e as medidas de política monetária não-convencional do BCE.

H3) As descidas de taxa de juro do BCE têm um impacto negativo no ROE dos bancos portugueses.

H4) Existe uma relação negativa entre o ROE dos bancos portugueses e as medidas de política monetária não-convencional do BCE.

H5) A rendibilidade dos bancos (ROE e ROA) é afetada negativamente por condições macroeconómicas adversas como são exemplos a queda do PIB real e aumento do *spread* das *yields* da dívida soberana (OT's).

Todas as 5 hipóteses do presente estudo foram confirmadas conforme se pode constatar pela análise efetuada aos resultados. Assim, as descidas da taxa de juro do BCE acabaram por ter impacto negativo na rendibilidade dos bancos portugueses quer no que diz respeito ao ROE como ao ROA.

Para além disso, ambos os rácios também apresentaram fortes quedas com os aumentos da política monetária não convencional (compra de ativos) que teve grande expressão a partir de 2015.

Ficou também patente que condições macroeconómicas adversas afetam negativamente a rendibilidade dos bancos portugueses. Ao longo da amostra foi visível o impacto que a crise da dívida soberana e a queda do PIB real português tiveram na rendibilidade.

Fazendo uma análise comparativa dos resultados obtidos com os estudos revistos no que concerne ao contexto macroeconómico, também o BCE (2005) concluiu que o PIB é uma variável que influencia positivamente a rendibilidade. Em 2015 Petria et al. (2015) também encontraram uma relação positiva com o ROA.

O FMI (2019) também chegou à mesma conclusão relativamente ao facto de bancos possuírem balanços com elevados montantes de dívida pública. Esta exposição, em conjunto com as avaliações baixas do *rating* das dívidas, deixaram os bancos vulneráveis a choques da dívida soberana. Em suma, fortes aumentos das *yields* podem originar perdas significativas.

A rendibilidade também foi ao encontro dos estudos analisados, mais precisamente Borio et al. (2017), em que ficou patente a relação positiva entre o nível das taxas de juro e o Retorno dos Ativos (*Return on Assets*).

No mesmo sentido, aponta o artigo do Financial Times datado de 12 de abril de 2019. Mais especificamente, é sublinhado que a subida das taxas de juro por parte do Banco Central Americano (FED) ajudaram a JP Morgan a atingir o lucro mais alto de sempre, num trimestre, por parte de um banco americano. E também de Petria et al. (2015) onde os resultados sugeriram que, com o tempo, as taxas de juros baixas prejudicarão os proveitos dos bancos.



No que concerne à política não convencional, os resultados vão ao encontro dos resultados obtidos por Mamatzakis e Bermpei (2016) que estudaram os efeitos da Política Monetária não Convencional do Banco Central Americano (FED) na performance dos bancos. Como principal resultado destacou-se a relação negativa entre a política monetária não convencional e a performance.

É também importante destacar que o crédito concedido pelos bancos não teve o aumento esperado com as TLTRO lançadas pelo BCE. O mesmo é sublinhado pelo BCE no Boletim Económico (2017) concluindo que nos países vulneráveis (Irlanda, Grécia, Espanha, Itália, Portugal, Chipre e Eslovénia) os empréstimos dos bancos não subiram conforme desejado (anexo F).

Petria et al. (2015) concluíram que o risco de crédito e o risco de liquidez apresentaram relação negativa com a rendibilidade. Este facto ficou bem patente com o caso do Novo Banco que apresentou sempre rácios negativos desde a sua criação em que o *downgrade* dos depósitos de longo prazo do banco foi um fator importante na diminuição da rendibilidade. Por seu turno o Santander Totta experienciou o efeito inverso com as subidas dos níveis de *rating* do banco a coincidirem com o aumento do resultado líquido.

## Conclusão

Com o presente estudo, concluiu-se que a política monetária do BCE tem impacto na rendibilidade dos bancos portugueses e que esse impacto é negativo. Manifestamente a relação não é imediata, direta e linear e, na economia existem vários fatores que são influenciadores da rendibilidade dos bancos. No presente estudo, ficou claro que fatores como o contexto macroeconómico e que fatores/acontecimentos específicos de cada banco também têm um papel chave na rendibilidade dos mesmos.

Através da construção de gráficos e rácios analisou-se a evolução da rendibilidade dos bancos, mas também se procurou identificar padrões na sua evolução e comparou-se a sua evolução com a política monetária do BCE. Fatores influenciadores da rendibilidade dos bancos tal como o PIB real português, o *spread* das *yields* das Obrigações do Tesouro de Portugal a 10 anos relativamente às da Alemanha e algumas rúbricas das demonstrações financeiras dos bancos também foram estudados, assim como aspetos individuais dos bancos em análise.

As variáveis de rendibilidade analisadas foram o ROE e o ROA. Os dados do estudo pertenceram aos 5 principais bancos portugueses: Caixa Geral de Depósitos, Millenium BCP, Santander Totta, BPI e Novo Banco. As fontes de informação utilizadas para a recolha dos dados foram a *Bloomberg*, mas também a informação disponível na Associação Portuguesa de Bancos e no site da FRED.

Os dados tiveram periodicidade anual e o período dos mesmos foi o compreendido entre os anos de 2009 e 2017. Os dados consolidados foram retirados da *Bloomberg* e depois agrupados por anos e calculado o seu valor médio. No que concerne aos dados individuais, foram retirados das demonstrações financeiras presentes no site da Associação Portuguesa de Bancos e depois calculados os rácios analisados.

Conforme referido anteriormente, ficou patente que tanto a política monetária convencional como a política monetária não convencional têm impacto na rendibilidade dos bancos e que tanto num caso como no outro o mesmo foi negativo (descida do ROE e do ROA). Perante a conclusão supracitada torna-se evidente que os bancos beneficiam de taxas mais elevadas e que descidas de taxas de juro e a sua manutenção por longos períodos de tempo é prejudicial à rendibilidade dos mesmos. Os bancos apresentaram resultados congruentes durante todo o

período em estudo, contudo, por vezes existiram *outliers* causados essencialmente por fatores específicos dos mesmos.

No que concerne ao contexto macroeconómico, a análise efetuada comprovou a influência negativa que a queda do PIB real português e a subida dos *spreads* das *yields* das OT's (em relação à Alemanha) tiveram na rendibilidade dos bancos. Resumindo, a crise das dívidas soberanas teve forte impacto na rendibilidade da banca portuguesa via aumento do incumprimento de empresas e famílias devido a falências (empresas) e desemprego (famílias).

Em relação aos vários fatores específicos ficou também claro o impacto negativo das descidas do *rating* dos bancos na rendibilidade dos mesmos.

O agravar da crise soberana implicou um grande desafio ao BCE presidido por Mário Draghi (cujo mandato termina em outubro de 2019). O resgate de Portugal, Grécia, Irlanda, Espanha e Chipre e também algumas divergências entre estados membros foram alguns dos acontecimentos marcantes da mesma.

Mário Draghi desde o início do seu mandato (2011) nunca subiu as taxas de referência e conseguiu quer através de descidas das taxas de juro, quer de medidas não convencionais manter viva a moeda única.

Contudo, o longo período de taxas de juro baixas é, conforme analisado no estudo, prejudicial à rendibilidade dos bancos e tende a levar ao aumento de riscos.

Em 2019, a crise da dívida soberana já faz parte do passado e atualmente diversos países (onde se inclui Portugal) conseguem emitir dívida com juros negativos. Esta situação tem incentivado a emissão de dívida com significativa descida nas taxas de juro. Contudo, fez, por exemplo, disparar os preços das casas para valores muito elevados e assim aumentar o risco de bolhas no mercado imobiliário.

Atualmente, o BCE prepara-se para ter como presidente Christine Lagarde. O seu mandato terá como grande desafio o facto de as taxas de referência, apesar de estarem em mínimos históricos, não serem impulsionadoras da economia (o crescimento económico e a inflação – IHPC - continuam baixos – anexos H e I). Uma eventual descida adicional das taxas de juro seria ainda

mais prejudicial aos bancos e, por outro lado, as TLTRO não têm tido o efeito desejado, principalmente nos países periféricos.

As últimas notícias e declarações dão conta da intenção da manutenção e implementação de medidas de política monetária, por parte do BCE, no intuito de estimular o aumento da inflação.

Como limitações do estudo destaca-se a impossibilidade de se fazer uma análise individual do banco BPI semelhante à dos outros bancos, devido ao formato das suas demonstrações financeiras.

Para além disso, poder-se-ia ter aprofundado mais os fatores específicos de cada banco, especialmente se se tivesse reduzido o número de bancos em análise e afluído a estrutura de mercado e os efeitos concorrenciais. Contudo, neste *trade off* foi dada primazia a um retrato mais fidedigno dos efeitos das políticas monetárias no conjunto dos 5 maiores bancos portugueses (com cerca de 80% de quota de mercado), o que permitiu alcançar o grande objetivo do estudo: uma análise global dos efeitos da política monetária a nível nacional.

Como sugestões de estudos futuros destaca-se uma análise comparativa mais aprofundada entre resultados consolidados e individuais. Mais concretamente, seria interessante analisar quais as áreas dos grupos financeiros mais afetadas pelas políticas do BCE e a possível existência de áreas contra cíclicas.

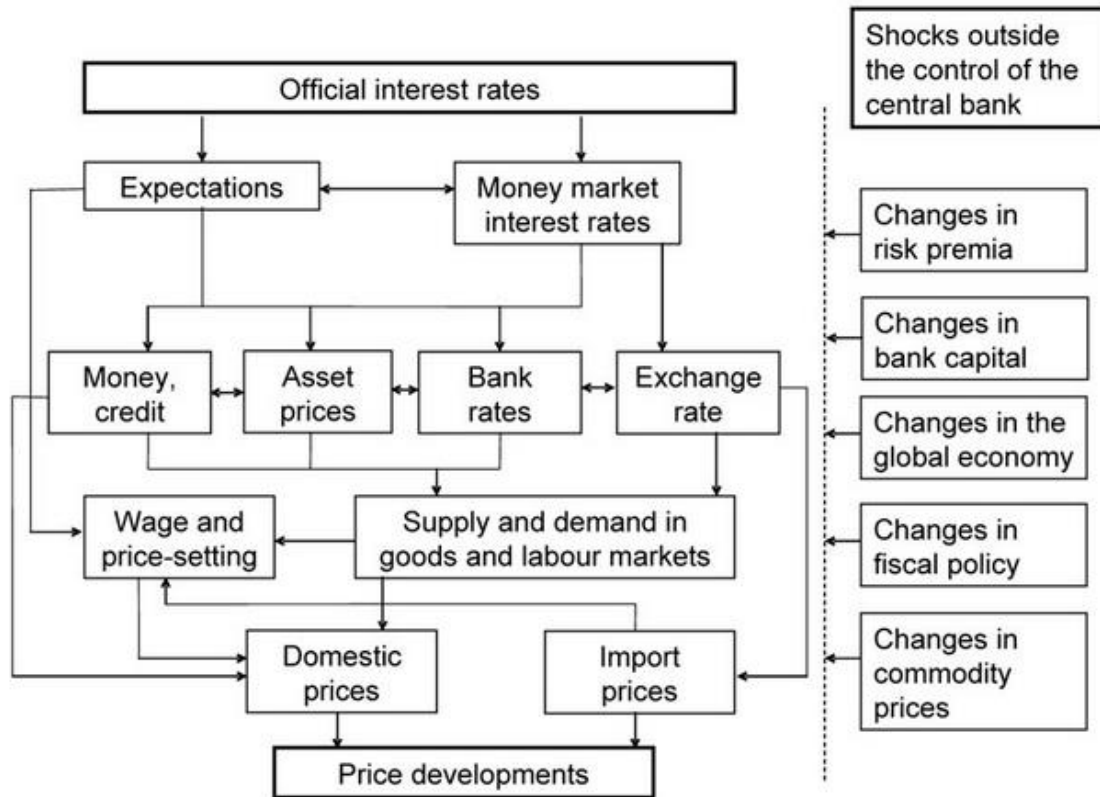
## Bibliografia

- Associação Portuguesa de Bancos (2018). "Overview do Sistema Bancário Português", (Online). Disponível em: [http://www.apb.pt/estudos\\_e\\_publicacoes/overview\\_do\\_sistema\\_bancario\\_portugues](http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/overview_do_sistema_bancario_portugues)
- Altunbas, Yener; Gambacorta, Leonardo; Marques-Ibanez, David (2009), "Bank Risk and Monetary Policy", *Journal of Finance Stability*. Working Papers Series 1, (Online). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308909000369>
- Auray, Stéphane; Eyquem, Aurélien; Ma, Xiaofei (2018), "Banks, sovereign risk and unconventional monetary policies", *European Economic Review*, (Online), 108, pp.153–171. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2018.07.002>
- Altunbas, Yener; Gambacorta, Leonardo; Marques-Ibanez, David (2010), "Does Monetary Policy Affect Bank Risk Taking?", *International Journal of Central Banking*, Working Papers Series nº1166/March 2010, (Online), Disponível em: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a3.pdf>
- Banco BPI, Relatório e Contas 2011, (Online). Disponível em: <https://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>
- Banco BPI, Relatório e Contas 2012, (Online). Disponível em: <https://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>
- Borio, Claudio; Gambacorta, Leonardo; Hofmann, Boris (2017), "The influence of monetary policy on bank profitability", *International Finance*, (Online), 20(1), 48–63. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/infi.12104>
- Caixa Geral de Depósitos, Relatório e Contas 2011, (Online). Disponível em: <https://www.cgd.pt/Investor-Relations/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/Pages/Relatorios-Contas-CGD.aspx>
- Caixa Geral de Depósitos, Relatório e Contas 2012, (Online). Disponível em: <https://www.cgd.pt/Investor-Relations/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/Pages/Relatorios-Contas-CGD.aspx>
- Caixa Geral de Depósitos, Relatório e Contas 2016, (Online). Disponível em: <https://www.cgd.pt/Investor-Relations/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/Pages/Relatorios-Contas-CGD.aspx>
- European Central Bank (2005), "What determines euro area bank profitability?", *Financial Stability Review*, (Online), December, pp.159–167. Disponível em: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200512\\_04.en.pdf?7a9e96ef9ec5ce67c22a8d49264fc64b](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200512_04.en.pdf?7a9e96ef9ec5ce67c22a8d49264fc64b)
- European Central Bank (2011). "The Monetary Policy of the ECB", 3<sup>rd</sup> Edition, (Online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>
- European Central Bank (2017), "Economic Bulletin, Issue 3 / 2017", (Online). Disponível em: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201703.en.html#IDofOverview\\_Eb](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201703.en.html#IDofOverview_Eb)
- Galarriotis, Emílios; Makrichoriti, Panagiota; Spyrou, Spyros (2018), "The impact of conventional and unconventional monetary policy on expectations and sentiment". *Journal of Banking and Finance*, (Online), 86, pp.1–20. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426617302017>
- International Monetary Fund (2019), "Global Financial Stability Report - Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle", (Online). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/03/27/Global-Financial-Stability-Report-April-2019>
- Lagoa, Sérgio e Leão, Emanuel (no prelo). *Balanço, Demonstração de Resultados e Análise Financeira de Instituições Bancárias*.

- Leão, Emanuel, Leão, Pedro; Lagoa, Sérgio (2019), *Política Monetária e Mercados Financeiros*. 3ª Edição, Lisboa, Edições Sílabo
- Mamatzakis, Emmanuel e Bermpei, Theodora (2016), "What is the effect of unconventional monetary policy on bank performance?", *Journal of International Money and Finance*, (Online), 67, pp.239–263. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.05.005>
- Millenium BCP, Relatório e Contas 2012, (Online). Disponível em: <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Pages/RelatorioContas.aspx>
- Millenium BCP, Relatório e Contas 2013, (Online). Disponível em: <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Pages/RelatorioContas.aspx>
- Novo Banco, Relatório e Contas 2015, (Online). Disponível em: [https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc\\_nb](https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc_nb)
- Novo Banco, Relatório e Contas 2016, (Online). Disponível em: [https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc\\_nb](https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc_nb)
- Novo Banco, Relatório e Contas 2017, (Online). Disponível em: [https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc\\_nb](https://www.novobanco.pt/site/cms.aspx?labelid=rc_nb)
- Noona, Laura (2019), "JPMorgan profits hit record as higher rates boost consumer bank". *Financial Times*, (Online). Disponível em: <https://www.ft.com/content/0fdb1026-5d0f-11e9-9dde-7aedca0a081a>
- Petria, Nicolae; Capraru, Bogdan; Ilnatov, Iulian (2015), Determinants of Banks' Profitability: Evidence from EU 27 Banking Systems, *Procedia Economics and Finance*, (Online), 20(15), 518–524. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00104-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00104-5)
- Ricci, Ornella (2015), The impact of monetary policy announcements on the stock price of large European banks during the financial crisis, *Journal of Banking and Finance*, (Online), 52, 245–255. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.07.001>
- Santander Totta, Relatório e Contas 2017, (Online). Disponível em: [https://www.santandertotta.pt/pt\\_PT/Investor-Relations/Santander-Totta/Relatorios-de-Contas/2017.html](https://www.santandertotta.pt/pt_PT/Investor-Relations/Santander-Totta/Relatorios-de-Contas/2017.html)

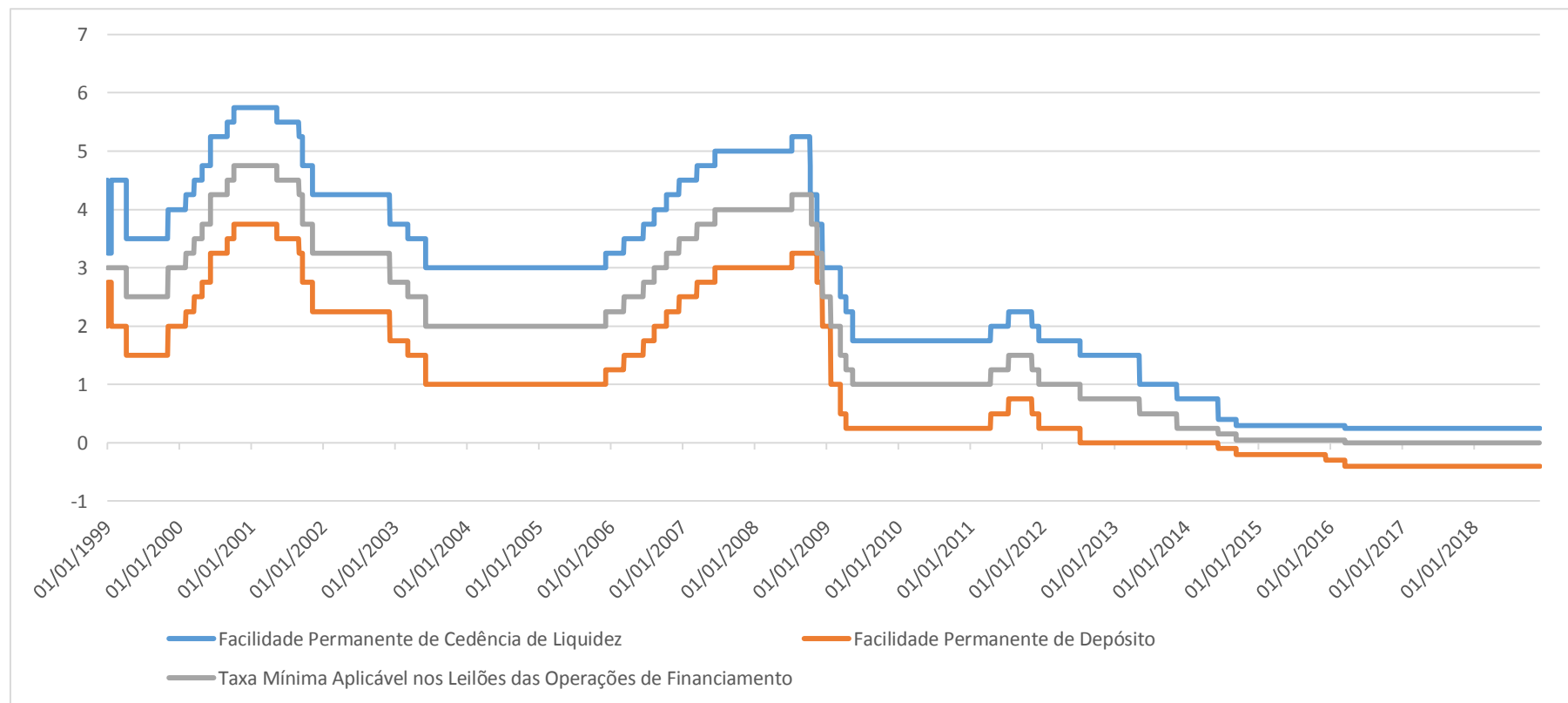
## Anexos

### Anexo A – Mecanismo de transmissão da política monetária do BCE



Fonte: ECB. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>

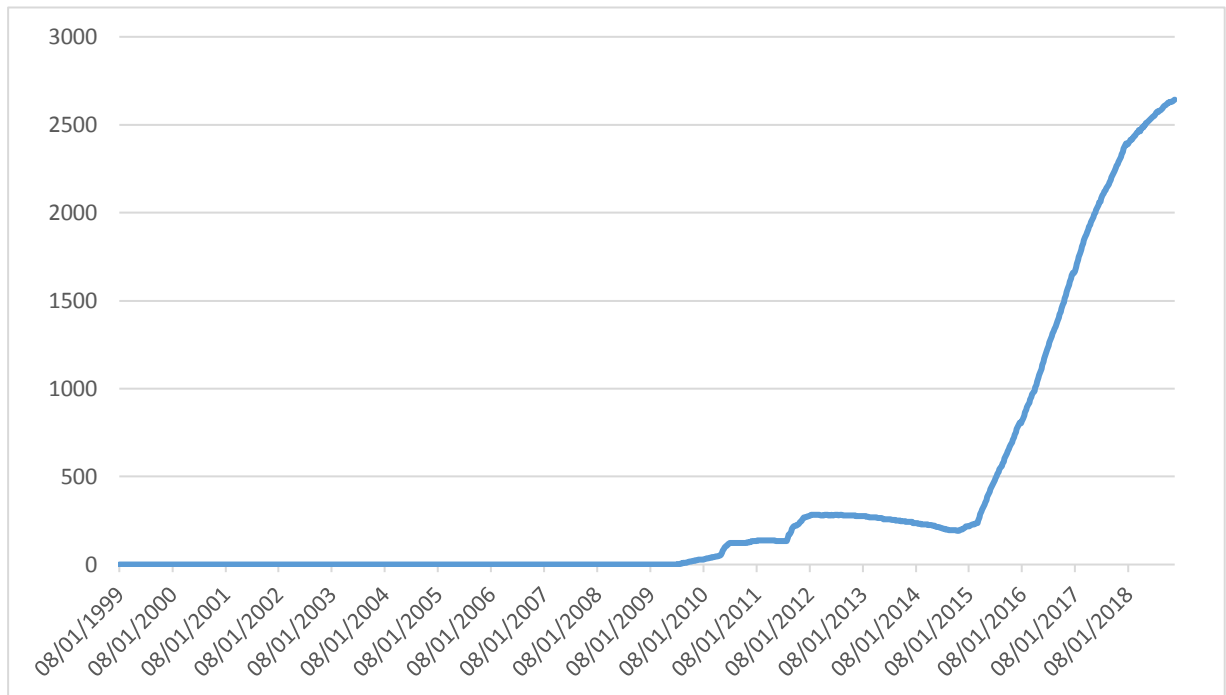
Anexo B - Taxas diretoras do BCE (%)



Fonte: *Bloomberg*



Anexo C – Ativos mantidos pelo BCE para fins de política monetária em euros  
(mil milhões)



Fonte: *Bloomberg*

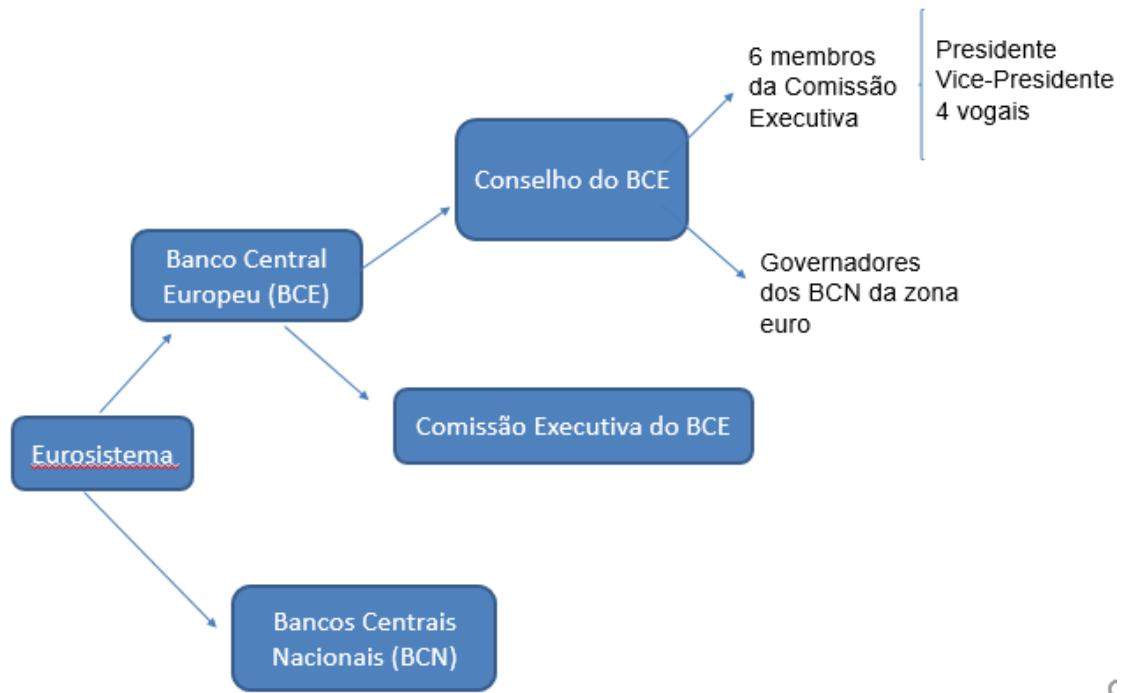
Anexo D – Política monetária do BCE

Monetary policy operations	Types of transactions		Maturity	Frequency	Procedure
	Liquidity - providing	Liquidity - absorbing			
<b>OPEN MARKET OPERATIONS</b>					
Main refinancing operations	Reverse transactions		One week	Weekly	Standard tenders
Longer-term refinancing operations*	Reverse transactions		Three months	Monthly	Standard tenders
Fine-tuning operations	Reverse transactions	Reverse transactions	Non-standardised	Non-regular	Quick tenders
	Foreign exchange swaps	Collection of fixed-term deposits			Bilateral Procedures
		Foreign exchange swaps			
Structural operations	Reverse transactions	Issue of debt	Standardised/ non-standardised	Regular and non-regular	Standard tenders
	Outright purchases	Outright sales		Non-regular	Bilateral Procedures
<b>STANDING FACILITIES</b>					
Marginal lending facility	Reverse transactions		Overnight	Access at the discretion of counterparties	
Deposit facility		Depósitos	Overnight	Access at the discretion of counterparties	

\*This procedure also applies to irregular longer-term refinancing operations with longer maturities.

Fonte: ECB (2011). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>

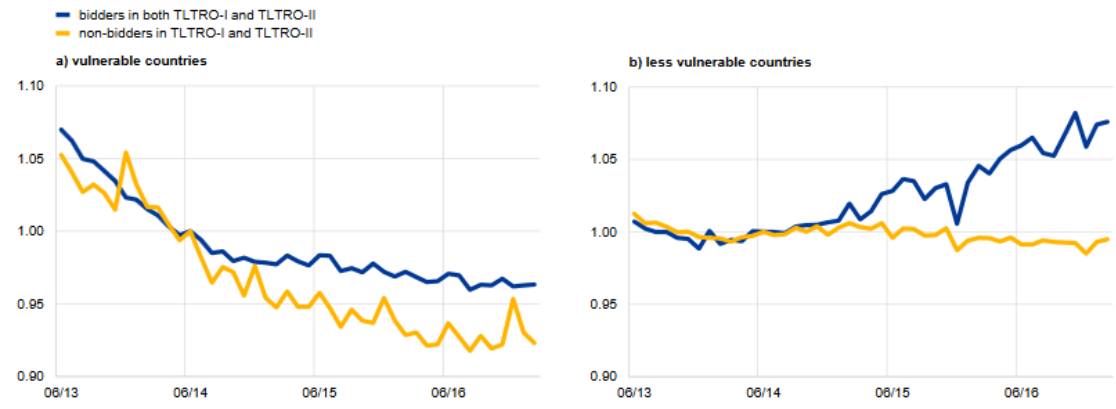
Anexo E – Eurosistema



Fonte: Leão, Emanuel et al (2011).

## Anexo F – Empréstimos concedidos a empresas por operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas

(index: June 2014 = 1)



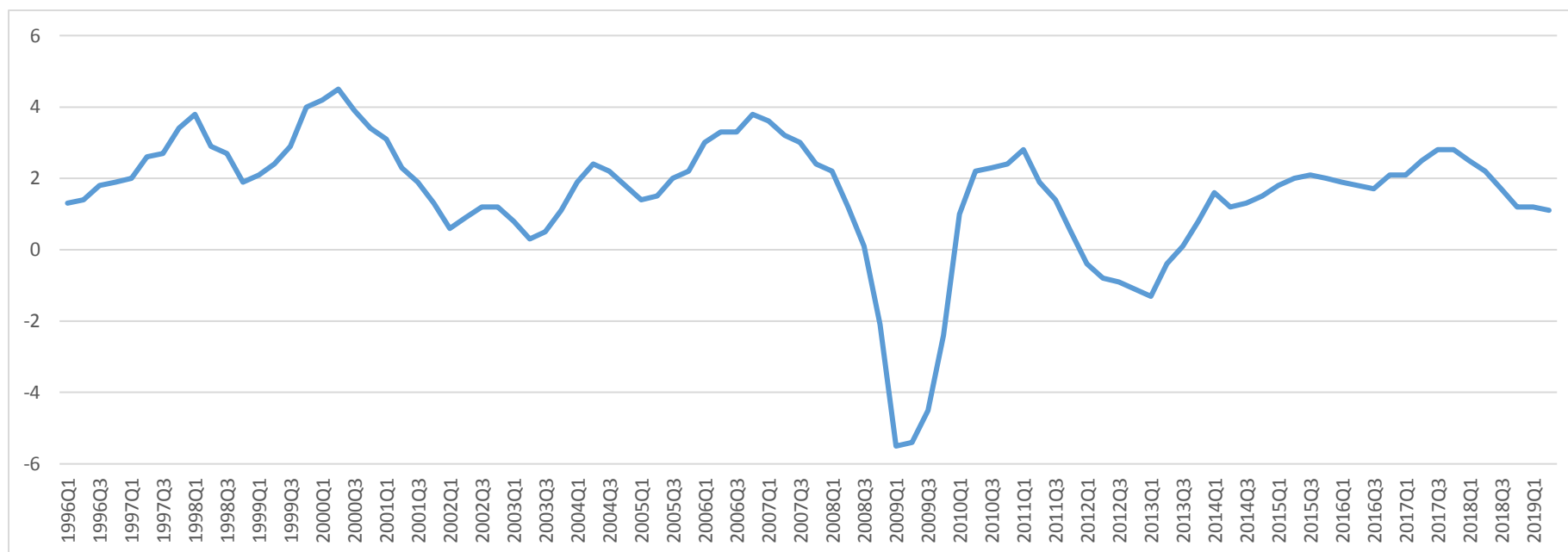
Fonte: ECB (2017). Disponível em: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201703.en.html#IDofOverview\\_Eb](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201703.en.html#IDofOverview_Eb)

## Anexo G – Quota de mercado dos bancos portugueses

31 DE DEZEMBRO DE 2017  (milhares €)	Crédito a clientes	Recursos de Clientes e Outros Empréstimos				
		Depósitos à vista	Depósitos a prazo	Depósitos de poupança	Outros recursos	Total
Banco BIC	4 172 692	1 831 323	3 467 477	17 540	33 470	5 349 810
Banco Carregosa	94 537	99 182	96 594	-	-	195 776
Millennium bcp	33 356 945	16 661 108	14 712 897	2 978 113	685 309	35 037 427
Activobank	42 306	399 283	555 536	38 083	2 747	995 649
BII	1 289 244	1	-	-	-	1
BIG	309 094	502 422	503 975	162	38 857	1 045 416
Finantia	467 828	15 128	384 002	-	152 267	551 397
Invest	328 849	99 078	326 521	-	37 141	462 740
Montepio	12 748 717	3 638 827	8 380 146	113 044	423 308	12 555 325
Montepio Investimento	46 994	-	-	-	-	-
CGD	48 072 190	24 663 127	29 351 905	2 698 123	124 687	56 837 842
CBI	240 418	48 899	117 692	-	-	166 591
Novo Banco	23 492 905	8 747 776	17 176 174	3 528 823	509 040	29 961 813
Novo Banco Açores	346 994	79 164	223 007	40 226	2 636	345 033
Best	159 727	319 506	168 472	672	5 240	493 890
SICAM	8 782 890	4 732 047	5 133 297	2 737 325	35 520	12 638 189
BBVA	2 956 459	1 466 168	727 971	639	3 799	2 198 577
Banco BPI	21 633 285	12 084 104	8 535 447	52 060	160 479	20 832 090
Banco Credibom	1 432 253	-	-	-	-	-
Sant Consumer	1 308 644	30 173	-	-	3 443	33 616
Santander Totta	40 460 484	13 486 877	15 722 840	1 180 229	2 087 007	32 476 953
Haitong Bank	300 583	62 397	225 635	-	2 583	290 615
Bankinter	4 782 168	-	-	-	-	3 644 381
BNP	238 633	353 169	22 997	-	13	376 179
BNP SS	-	-	-	-	9 769	9 769
Deutsche Bank	2 585 088	1 207 629	245 305	-	3 833	1 456 767

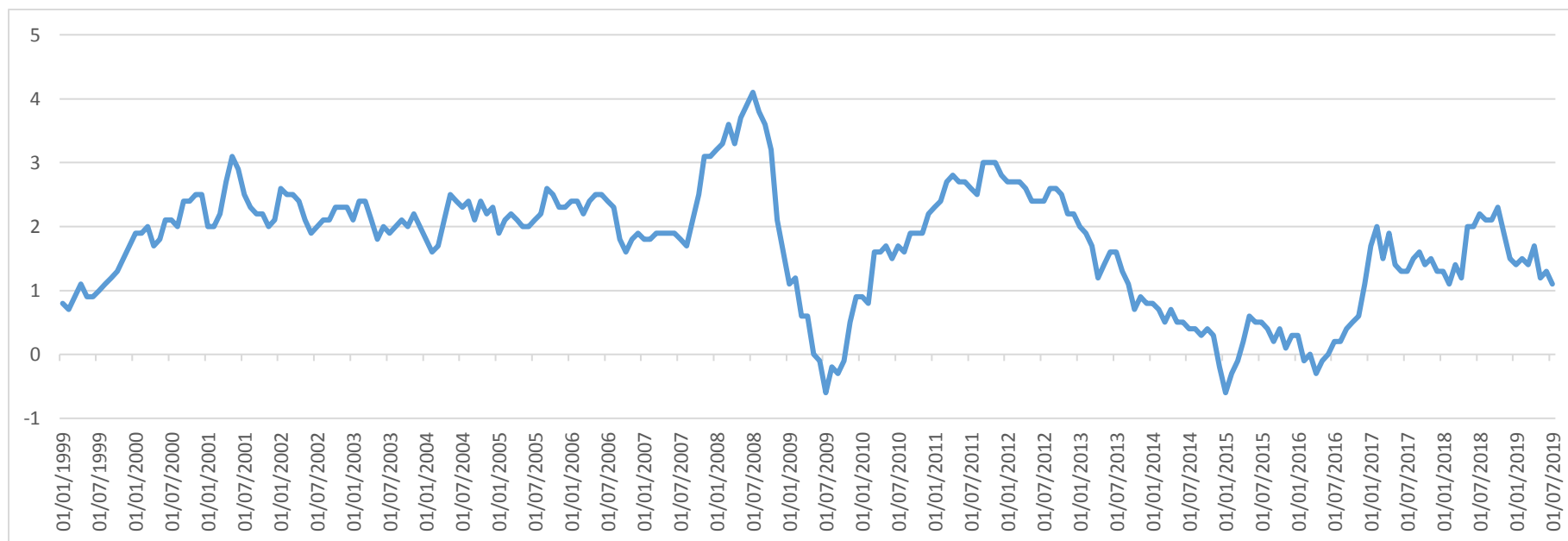
Fonte: Associação Portuguesa de Bancos

Anexo H – Taxa de variação do PIB da zona euro – 19 países (base = 2010 - %)



Fonte: ECB (2019). Disponível em <http://sdw.ecb.europa.eu/>

Anexo I – Taxa de inflação – Taxa de variação do IHPC da zona euro (%)



Fonte: ECB (2019). Disponível em <http://sdw.ecb.europa.eu/>