

## TAXES

## AS MALDITAS TAXAS DE JURO!

**DIOGO SOTTOMAYOR  
NAVARRO**

Business Development & M&A | The  
Fladgate Partnership

Licenciatura em Economia | Faculdade de  
Economia do Porto

Master in Management | Faculdade de  
Economia do Porto

**E**stamos num momento interessante para análise às taxas de juro. Por um lado, um antecedente de 10 anos em mínimos históricos, incluindo períodos de taxas de juro negativas; por outro lado, no último ano e meio, a

subida mais acentuada (entenda-se: subida em tão curto espaço de tempo) de que há memória na era do Euro.

E o que se conclui?

Nenhuma economia equilibrada funciona ad aeternum com taxas de juro 0 ou - muito menos - negativas. De forma simplista, a taxa de juro é o custo do dinheiro. Não se compreenderá, portanto, que um qualquer bem com um mínimo valor (reconheçamos que o dinheiro terá algum!), possa custar 0€ ou, até, ser-nos oferecido e ainda nos darem uns euros adicionais. Era esta inconsistência que se verificava no período de taxas 0% e/ou em valores negativos.

Como explicado, em termos teóricos, o cenário é estranho. Ainda assim, sendo estranho, é um cenário favorável a algum tipo de atuações. Dentro dos movimentos potenciados pelas taxas de juro particularmente baixas está, naturalmente, o endividamento. Se o dinheiro fica mais barato, a propensão para o pedirmos emprestado aumenta. É a normal lógica da lei da oferta e da procura. É exatamente neste contexto – e em particular numa economia bastante endividada como a portuguesa – que se cometeram alguns excessos. Os excessos que agora, à luz da alteração dos pressupostos, avaliamos como sobre-endividamento.

A responsabilidade institucional. Um ponto importante a juntar ao tema do sobre-endividamento é a responsabilidade das instituições, nomeadamente as que concedem crédito. Os indicadores mais generalistas indicam que a *Taxa de Esforço* de uma família não deveria exceder o terço (33%) do seu rendimento líquido. É uma análise prudente, mas que serve exatamente para garantir que cada família tem forma de fazer face a oscilações. Da mesma forma que vimos os bancos serem ajudados em Portugal, alguma responsabilidade social ditaria o mesmo sentido de entreajuda na análise da capacidade de pagamento das famílias. A pressão de fazer novos negócios sobrepôs-se a alguma razoabilidade, que teria sido uma ajuda fundamental ao cliente que, não raras vezes, é financeiramente pouco habilitado e, por consequência, incapaz de antecipar corretamente todos os cenários.

Desde 2018 que o Governo português e o Banco de Portugal têm legislado/recomendado algumas das práticas associados à conceção de crédito. Atualmente, estão em vigor algumas condicionantes, nomeadamente relativas a: i) limite máximo às *Taxas de Esforço* permitidas em cada operação e ii) limites à remuneração variável (dos empregados bancários), indexada ao número de contrato/conceções de crédito. Terá sido tarde?

A inversão de ciclo. A situação atual é crítica pela forma abrupta como mudaram os pressupostos. Desde o final de 2021 até à data de hoje, a subida foi avassaladora: ~4 pontos percentuais (pp), dependendo do indexante analisado. A título de curiosidade, em Portugal, os contratos de crédito que eram obrigados a prever cenários desfavoráveis descreviam o *worst-case*

*scenario* na variação de 3 pp. A aflição gerada atualmente está essencialmente relacionada com a rapidez deste movimento, que dificulta qualquer ação de reajuste. Num momento de inflação acentuada, onde se junta uma estagnação generalizada dos salários, é relativamente simples compreender que oscilações de 50% na prestação mensal de um crédito habitação possa criar enormes dificuldades a muitos agregados familiares.

E se ainda não estivermos num período verdadeiramente de taxas altas? As taxas subiram. Mas isto não significa que o período já seja de taxas altas. Temos a Euribor a 12 meses (EUR12m) na ordem dos 3,5% / 4% não são valores únicos na história do Euro. Recordo que, recuando a 2000 ou 2008, vivemos períodos onde a mesma taxa de referência era superior a 5%. De 2006 a inícios de 2009 estas taxas nunca foram inferiores a 2,5%. Estaremos num período de *taxas altas* ou de *alta variação das taxas*?



Mas se as taxas subiram, porque se mantêm baixos os níveis de remuneração dos depósitos? A resposta é simples: ao contrário do que aconteceu no passado, a banca nacional encontra-se com níveis de liquidez satisfatórios. Nesta realidade, não existe incentivo – nem necessidade – da banca pagar mais caro (i.e. subir as taxas de depósitos a prazo) para absorver mais recursos.

Na última semana, em Portugal, debatemo-nos com a polémica dos Certificados de Aforro (produto de risco baixo, com liquidez, dirigido ao pequeno/médio aforrador, remunerado pelo Estado português). Até ao final da semana passada o Estado remunerava estes títulos a 3,5%; a partir desta 2ªF, dia 5 de Junho, ajustou a taxa para 2,5%. A crítica foi feroz acusando o Governo de se subjugar ao interesse da Banca, ajudando-os no nivelamento *por baixo* das taxas de juros deste tipo de aplicações. Sendo verdade que o aforrador não sai beneficiado com a medida, também é verdade que: i) o Estado não se deve financiar em excesso, se todos as suas necessidades/objetivos de liquidez estão cobertos; e ii) o Estado não pode ter a sua carteira de crédito demasiado exposta a títulos com liquidez imediata. Assim, é perfeitamente compreensível que a prudente gestão de carteira sugira a diversificação de dívida por diferentes maturidades, sob pena de risco de liquidez a qualquer momento.

Para outro artigo. O tema da habitação não se fecha em si próprio. O problema não está só no crédito à habitação ou na dificuldade das famílias em gerir estas oscilações económicas abruptas. Quando falamos de habitação teremos que falar de crédito, mas também de preços, de oferta e procura (mais ou menos natural...), políticas sociais, entre outros temas estruturantes, de onde destaco...a mobilidade. Porque num país como Portugal, a mobilidade podia ser parte importante da solução da habitação. Perguntemos a qualquer londrino se, morando a 30 minutos de metro do centro da cidade, não se considera bem acomodado. Arriscaria que a resposta é positiva e a razão da resposta é uma mobilidade eficiente. Em Portugal não falta área de

construção a 30 / 40 minutos do centro das cidades. O que falta é forma de se lá chegar numa solução mais coletiva, mais simples, mas ao mesmo tempo totalmente capaz, fiável e – já agora! - ecológica.

Em resumo:

Nunca nenhuma economia se verificou sustentável a longo prazo com taxas de juro 0%. O período que ultrapassámos nessas circunstâncias foi propício a endividamento excessivo. As instituições reagiram tarde e já depois de volumes de crédito consideráveis, muitos em condições de risco potencial. Atualmente, não sofremos apenas pelas taxas altas – que, analisando dados históricos, poderão, ainda, não ser *as mais altas* – mas sim pela i) rapidez das suas oscilações e ii) pela curta margem de segurança em parte das operações. É tempo de agir: ajudando, principalmente, as famílias. E agir é combater o problema, olhando-o sem vícios e nas suas mais diversas vertentes - mesmo as *não económicas*, como é o caso da mobilidade.