

# Sistema Financeiro Nacional: Ponto de Situação e Análise dos Principais Riscos

## Sumário Executivo

No decurso do terceiro trimestre do ano assistiu-se ao agravamento dos riscos para a estabilidade financeira identificados no relatório anterior, bem como da probabilidade de materialização destas fontes de risco. Adicionalmente, intensificou-se a interdependência entre a vulnerabilidade das finanças públicas e o setor financeiro e o contágio a outras economias de maior dimensão da área do euro. O aprofundamento da crise da dívida soberana e o seu contágio ao sistema bancário europeu foi visível no agravamento das condições de financiamento. De facto, a nível europeu, apenas um número reduzido de bancos tem acesso ao financiamento de médio e longo prazo mesmo suportando custos acima dos custos históricos, com alguns segmentos de mercado, designadamente o mercado de financiamento garantido (p.e. *covered bonds*) a permanecer fechado nas últimas semanas.

Nos últimos meses, as diversas agências de notação de *rating* efetuaram sucessivos *downgrades* das notações de risco da República Portuguesa, de diversas empresas do setor empresarial do Estado e, igualmente, da generalidade dos bancos nacionais penalizando ainda mais as condições de financiamento atuais. Em consonância com o enquadramento macroeconómico e financeiro o *spread* da dívida pública portuguesa face à alemã continuou em níveis elevados para os padrões históricos.

Ao longo dos três primeiros trimestres de 2011, a evolução da atividade do sistema bancário tem evidenciado, por um lado, o enquadramento macroeconómico e financeiro adverso e, por outro, a continuação da implementação do processo de ajustamento necessário para o setor.

De facto, o sistema bancário português encontra-se condicionado pela necessidade de cumprimento das principais medidas estabelecidas no Programa de Assistência Económica e Financeira (Programa), designadamente o ajustamento do desequilíbrio estrutural no balanço do sistema (através de uma redução do financiamento obtido junto do BCE, da adoção de uma estrutura de financiamento mais estável e da redução do atualmente elevado *funding gap*) e o reforço do nível médio de solvabilidade do setor (com o estabelecimento de um nível mínimo para o rácio Core Tier1 de 9% em 2011 e 10% em 2012).

Os principais grupos bancários portugueses adotaram, assim, um processo de desalavancagem equilibrado e gradual, traduzido num decréscimo do total dos ativos do sistema, que resultou,

essencialmente, da redução do crédito líquido a clientes<sup>1</sup>. Contudo, a exposição do setor bancário ao setor público, considerando a exposição titulada e não titulada, aumentou significativamente. Este facto tem constituído um entrave relevante à prossecução do objetivo de *desalavancagem* do balanço do sistema bancário, já que tem anulado o impacto da diminuição da exposição ao setor privado. De qualquer modo, o rácio de transformação do sistema bancário tem recuado de forma sustentada. Esta redução refletiu o esforço desenvolvido pelos oito maiores grupos do setor uma vez que o conjunto das restantes instituições não sujeitas aos requisitos estabelecidos no Programa denotam um crescimento do rácio de transformação.

No que se refere à componente de passivos e capitais próprios, os primeiros três trimestres do ano continuam a refletir as dificuldades de refinanciamento da dívida bancária de médio e longo prazo e de financiamento junto do mercado interbancário. Neste sentido, a redução observada no total de dívida titulada emitida no setor foi compensada com o aumento dos recursos de clientes, nomeadamente através da canalização para depósitos de recursos de particulares anteriormente aplicados em fundos de investimento ou produtos da área seguradora, bem como pelo aumento dos recursos de bancos centrais. Os capitais próprios demonstraram um recuo desde o final de 2010, refletindo, sobretudo, o aumento das menos valias latentes na carteira de ativos disponíveis para venda, contabilizadas nas reservas de reavaliação. De facto, as menos valias em títulos de dívida pública, embora não repercutidas na solvabilidade das instituições (segundo a definição de rácio Core Tier1 do Banco de Portugal), têm-se refletido no balanço do sistema bancário.

Relativamente à evolução da qualidade do crédito, assistiu-se a uma deterioração dos principais indicadores, com a variação homóloga dos rácios de crédito em risco a superar a variação registada no primeiro semestre do ano e as taxas de cobertura do crédito em risco a reduzirem-se em cerca de 5 pontos percentuais face ao período homólogo. A deterioração do rácio de crédito em risco resultou, não apenas do aumento, em termos homólogos, do montante de crédito em risco, mas também de uma redução do montante de crédito concedido. Esta redução do montante de crédito concedido resultou, por um lado do processo de ajustamento necessário para o setor e por outro, da conjuntura económica.

Quanto à desagregação por setores institucionais e finalidade do crédito concedido, é de referir que, em termos homólogos, se verificou um aumento dos rácios de crédito em risco em todos os segmentos. Os rácios de crédito em risco mais elevado continuam a corresponder ao segmento de crédito a particulares para consumo e outros, com um rácio de 12,2%, e ao segmento de crédito a sociedades não financeiras, com 8,5%. O rácio de crédito em risco para a componente de habitação já se situa em 4,8% em Setembro de 2011. Em simultâneo, com exceção do rácio de cobertura do crédito concedido a particulares para consumo e outros fins, assistiu-se a uma redução generalizada dos rácios de cobertura.

---

<sup>1</sup> Incluindo o crédito titularizado e não desreconhecido

O resultado líquido contabilizado pelo sistema bancário português nos primeiros nove meses de 2011 evidenciou um substancial decréscimo relativamente ao período homólogo de 2010, sendo praticamente transversal aos maiores grupos do sistema. No que respeita ao terceiro trimestre do ano, pela primeira vez desde o início da crise financeira o sistema bancário gerou um resultado líquido agregado negativo.

O resultado líquido acumulado no sistema nos primeiros nove meses de 2011 registou um forte decréscimo anual, sobretudo devido à queda registada nos resultados em operações financeiras e ao aumento das imparidades totais. Em sentido contrário destaca-se o acréscimo na margem financeira e a redução dos custos operacionais.

Em Setembro de 2011, o rácio Core Tier1 do sistema bancário português elevava-se a 8,5%, registando uma ténue deterioração relativamente ao valor de Junho, apesar de ser superior ao valor observado em Setembro de 2010. Por seu turno, o rácio de solvabilidade registou uma redução face ao período homólogo.

De referir que, os resultados do Programa Especial de Inspeções (SIP) desenvolvido sobre as carteiras de crédito dos oito principais grupos bancários nacionais, à data de 30 de Junho de 2011, validam, no essencial, a correção dos dados que suportam a avaliação da sua solvabilidade, confirmando a resiliência e a solidez financeira do sistema bancário nacional com referência a essa data. O impacto global dos resultados do SIP sobre o rácio agregado de Tier 1 do conjunto dos oito grupos bancários traduzir-se-ia, em final de Junho, numa ligeira revisão do valor deste rácio, de 9,1% para 8,8%, mantendo-se acima do mínimo de 8% exigido naquela data.

No que se refere à avaliação das carteiras de crédito foi estimada a necessidade de reforço no valor das imparidades registadas para a carteira de crédito analisada. No que se refere à revisão do cálculo de requisitos de fundos próprios para risco de crédito, os trabalhos apontaram para a necessidade de efetuar correções pontuais. Neste contexto, o Banco de Portugal irá requerer a adoção de medidas de ajustamento adequadas, com prioridades e prazos claramente definidos para a sua execução.

No que concerne ao setor segurador, a produção de seguro direto, entre Janeiro e Setembro de 2011, das empresas sob a supervisão do ISP, cifrou-se em cerca de 8 m M.€, verificando um decréscimo de 31,4% face ao período homólogo do ano transato. Esta variação é explicada na sua totalidade pelo segmento Vida, cuja produção regrediu 41,1%, enquanto os ramos Não Vida se mantiveram, na sua globalidade, relativamente estáveis (crescimento de 0,5%).

Em conformidade com o ocorrido no trimestre anterior, o comportamento do ramo Vida foi determinado pela quebra na produção dos Seguros de Vida e Contratos de Investimento Não Ligados, sendo explicado pela conjugação do efeito do elevado montante registado no período

homólogo de 2010 (aumento de 29,6% face a 2009) e dos esforços comerciais do setor bancário na captação e canalização de poupança para constituição de depósitos a prazo.

Durante o mesmo período, os custos com sinistros de seguro direto atingiram os 11,9 m milhões de euros – aumento de 41,2% - influenciados sobretudo pela modalidade Vida que registou um incremento de 54%, enquanto nos ramos Não Vida se observou um decréscimo de 2,8%. Os custos com sinistros do segmento Vida são, em grande parte, justificados pelo montante de resgates, que representaram 71,3% do total, verificando um aumento de 80% por comparação com o ano anterior.

A taxa de cobertura da margem de solvência situou-se, em Setembro de 2011, em 168%, tendo o resultado líquido agregado das empresas sob a supervisão do ISP atingido aproximadamente 124 M.€, com 34 empresas, de um total de 45, a obterem resultados positivos.

Influenciadas, pela transferência de dois fundos de pensões para a Caixa Geral de Aposentações, as contribuições dos associados, participantes e beneficiários para os fundos de pensões cifraram-se, até Setembro de 2011, em 178,6 M.€, consubstanciando um decréscimo de 32,4% face ao período homólogo. De facto, o acréscimo de 4,2% observado ao nível dos fundos abertos não foi suficiente para compensar a redução de 39% dos fundos fechados.

A evolução do mercado de capitais tem sido muito marcada pela crise da dívida soberana, conjugado com um enquadramento macroeconómico progressivamente mais adverso, traduziu-se numa trajetória fortemente negativa da generalidade dos mercados acionistas. No caso português, o índice acionista mais representativo do mercado de ações registou até Novembro de 2011 uma desvalorização de 27%. Também o mercado primário foi influenciado por este enquadramento. Após as quebras dos montantes emitidos de ações nos dois anos anteriores, assistiu-se a alguma recuperação nos primeiros 11 meses de 2011. Contudo, os montantes emitidos por sociedades abertas nacionais não ultrapassaram os 2109 M.€ (correspondentes a 2 ofertas), valor que ainda assim foi inferior ao registado em cada um dos últimos três anos. No mercado obrigacionista, os montantes emitidos por sociedades abertas foram bastante inferiores aos registados em cada ano desde 2007. Em ambos os casos é evidente o limitado acesso a financiamento direto (via mercado de capitais) pelas empresas nacionais.

Em consequência da descida do valor dos índices acionistas e do aumento dos resultados das empresas em 2010, o *price earnings ratio* (PER) da generalidade dos índices diminuiu nos primeiros 11 meses de 2011 quando comparado com o período homólogo de 2010. A comparação do principal índice acionista nacional com um conjunto de índices internacionais<sup>2</sup> de referência permite concluir que o PER do PSI20 é superior ao dos mercados francês, inglês, alemão e espanhol. No entanto, o custo teórico de capital implícito do PSI20 é bastante mais elevado do que o do Eurostoxx50 (cerca do dobro), o que significa que, no atual contexto, os investidores exigem uma

---

<sup>2</sup> FTSE100, DAX40, CAC40, IBEX35, DJ EURO STOXX 600, EURONEXT100, S&P500 e NIKKEI225.

taxa de rentabilidade que reflete o maior risco percecionado para a economia e para as empresas nacionais face ao risco das principais empresas europeias.

A descida das cotações do PSI20 e a manutenção de alguma estabilidade na política de dividendos das empresas mais representativas do mercado nacional teve como consequência uma subida significativa do *dividend yield* do índice português em 2011, superior à exibida pelos demais índices, e que reflete ainda os diversos dividendos que, por motivos fiscais, foram decididos em 2010. No atual contexto recessivo, não é expectável a manutenção deste indicador em valores tão elevados uma vez que as empresas irão sentir as dificuldades advenientes da diminuição da procura interna, do aumento das restrições ao financiamento bancário e da redução do seu nível de solvabilidade. Como consequência, é previsível uma redução dos lucros das empresas e uma maior retenção dos resultados como via alternativa de financiamento.

A redução do valor transacionado sobre ações do PSI20 negociadas na Euronext Lisbon até Novembro de 2011 (-30,4%) contrasta com o aumento registado em período homólogo de 2010 (+32,1%) e está associada essencialmente à descida das cotações verificada em 2011. Nos principais mercados, com exceção do alemão, o valor transacionado também diminuiu, embora com quebras menos intensas do que a verificada no mercado nacional. Este facto constitui um fator de preocupação pois reduz de forma significativa a liquidez do mercado e a capacidade dos investidores realizarem as suas transações em condições de preço eficientes.

O valor investido na gestão de ativos tem vindo a diminuir de forma contínua e intensa, com particular enfoque nos fundos de investimento mobiliário, nos fundos especiais de investimento e na gestão individual de carteiras. No caso dos fundos de investimento mobiliário a redução tem sido mais acentuada, encontrando-se o valor sob gestão em Novembro de 2011 a níveis registados em 1995. Em Novembro de 2011 o valor gerido conjuntamente pelos fundos de investimento mobiliário e fundos especiais de investimento continuou a ser inferior ao dos fundos de investimento imobiliário, situação que ocorreu pela primeira vez na história do sistema financeiro nacional em Agosto de 2011 e que se mantém desde então.

A diminuição do valor investido em vários instrumentos, em especial nos fundos de investimento mobiliário, mas também já nos fundos especiais de investimento em 2011, tem-se devido a saídas de capital (efeito volume), apesar da desvalorização generalizada dos mercados também ter consequências na diminuição dos valores sob gestão (efeito preço). Cerca de 830 mil participantes, na sua grande maioria investidores de retalho, abandonaram o setor dos fundos de investimento entre Junho de 2007 e Setembro de 2011. Este desinvestimento terá sido devido (i) à satisfação de necessidades de consumo em virtude da diminuição do rendimento disponível das famílias, (ii) às maiores restrições no acesso ao crédito, ou mesmo (iii) à necessidade de amortização de passivos financeiros. Porém, ter-se-á verificado primordialmente a transferência de aforro de fundos de investimento para outro tipo de aplicações, especialmente depósitos bancários, dado que a evolução das subscrições líquidas neste tipo de produtos bancários e em fundos de investimento

mobiliário tem apresentado um perfil quase simétrico. Este movimento terá em grande medida resultado dos crescentes esforços dos bancos na comercialização destes produtos e da concomitante subida das taxas de juro oferecidas nos depósitos a prazo. De facto, o desinvestimento em fundos de investimento mobiliário nacionais centrou-se essencialmente em fundos de obrigações de taxa variável euro e em fundos de tesouraria e, em média, estes fundos apresentaram num passado recente rendibilidades negativas ou, quando positivas, pouco competitivas face às proporcionadas por aplicações tradicionais de menor risco.

O montante gerido pelos operadores de capital de risco nacionais aumentou 21,8% em 2010, ascendendo a cerca de 2,4 m M.€. Este valor representava aproximadamente 1,4% do PIB nacional, uma percentagem muito inferior à registada na União Europeia (4,4%). O aumento dos montantes geridos deve-se à evolução positiva do valor das participações e à canalização de novos capitais para o setor. O investimento líquido efetuado em 2010 totalizou 103 M.€.

Os riscos identificados para o setor financeiro têm vindo a agravar-se nos últimos trimestres, acompanhando a evolução da perceção do risco soberano, bem como a deterioração da situação macroeconómica em Portugal.

Em primeiro lugar o sistema financeiro português enfrenta o risco de refinanciamento e liquidez, traduzido em condições de financiamento altamente restritivas no médio prazo. Em segundo lugar, o cumprimento das novas metas em termos de nível de solvabilidade exigirá um esforço adicional de geração de fundos próprios, seja pela retenção de resultados, alienação de ativos ou pela emissão de novo capital. Cada uma destas estratégias é condicionada por um conjunto de fatores de risco e incerteza, nomeadamente a deterioração da qualidade do crédito e a redução do contributo da margem financeira. O enquadramento adverso dos mercados financeiros poderá continuar a traduzir-se na desvalorização dos ativos financeiros, em geral, e das carteiras de dívida pública, em particular, detida pelos bancos constituindo mais um risco para a geração orgânica de capital.

A alienação de ativos constitui outra da forma de reforço da solvabilidade das instituições, dando cumprimento aos objetivos do Programa. Contudo, no atual contexto de incerteza a alienação de ativos (operações internacionais) poderá não ser concretizada nas condições mais favoráveis, podendo mesmo em alguns casos levar ao reconhecimento de perdas. O facto da desalavancagem se estar a verificar simultaneamente em vários sistemas bancários da área do euro poderá ser uma fonte adicional de risco. No atual contexto de falta de liquidez, os diversos agentes do mercado podem adotar comportamentos semelhantes, por exemplo, de venda de uma dada classe de ativos, desequilibrando alguns segmentos de mercado no sentido da baixa.

Adicionalmente, um outro fator de risco para a desalavancagem da banca portuguesa é, de facto, a necessidade de a mesma poder ter que assegurar o financiamento do setor público em níveis que ponham em causa o cumprimento dos objetivos definidos no Programa. A dificuldade/incapacidade de redução da exposição ao setor público acarreta riscos acrescidos por via do efeito de

*crowding-out* sobre o crédito concedido ao setor privado e consequente impacto sobre a atividade económica.

Num cenário em que a geração dos fundos próprios necessários ao cumprimento dos novos requisitos mínimos de capital não possa ser satisfeita exclusivamente por fundos gerados internamente ou por alienação de ativos, os bancos serão obrigados a recorrer a operações de aumento de capital nos mercados, num curto espaço de tempo. O sucesso de eventuais operações de emissão de novas ações realizadas no sistema será condicionado pelo grau de aversão ao risco dos investidores (relativamente ao investimento em títulos portugueses), bem como pelo volume de oferta por parte das instituições (dependente do valor do défice total de capital no sistema). Destacam-se os riscos inerentes ao facto de o esforço de capitalização dos bancos portugueses estar enquadrado num contexto em que os bancos europeus estarão igualmente a implementar estratégias de capitalização de modo a cumprir os objetivos estabelecidos pela European Banking Authority (EBA). No final do ano esta Autoridade, com vista a reforçar os capitais dos bancos e a assegurar a consistência na valorização das exposições à dívida soberana adotou, para o conjunto das instituições sujeitas ao seu exercício de *stress test*, um conjunto de medidas das quais se destaca, a definição de requisitos de constituição de um “*capital buffer*” temporário e excecional, com o objetivo de reforçar a solidez das instituições, na atual situação da incerteza associada à crise de dívida soberana.

Embora o setor segurador e dos fundos de pensões tenha vindo a demonstrar uma elevada resiliência durante este período particularmente conturbado, a exposição das carteiras de investimento às atividades financeiras e à dívida soberana poderá conduzir à materialização de riscos consideráveis para os vários operadores, justificando uma monitorização atenta da sua evolução. Estas ameaças à estabilidade do setor poderão decorrer, primordialmente, da desvalorização dos mercados de capitais, das fortes interligações existentes entre a sustentabilidade das finanças públicas e o sistema financeiro ou de um período prolongado de deterioração da atividade económica.

De forma complementar, a exposição portuguesa ao risco sísmico, bem como as recentes intempéries ocorridas, atestam a necessidade de reforço da implementação de sistemas de cobertura adicionais destes fenómenos.

Ao nível do funcionamento dos mercados de capitais, não pode deixar de se mencionar o risco associado à aplicação de desenvolvimentos tecnológicos, em particular a negociação baseada em algoritmos, incluindo a de alta frequência. O mercado português regista atualmente uma significativa concentração da negociação num número reduzido de intermediários financeiros, recebendo também a análise do *order-to-trade ratio* relativa aos principais emittentes do PSI20 casos de ofertas em número pouco consentâneo com os negócios efetivamente realizados.

Nos últimos 5 trimestres registou-se um aumento do nível de endividamento dos fundos de investimento imobiliário abertos, acompanhado de uma redução do número de participantes e dos ativos sob gestão no mesmo período. A conjugação destes e de outros desenvolvimentos analisados no presente relatório poderá indiciar um aumento do risco de liquidez, que deverá ser adequadamente mitigado.

O risco associado à comercialização de produtos financeiros complexos continua a ser objeto de escrutínio. Muitos destes produtos incluem elementos de elevada tecnicidade e complexidade, tendo ainda associados níveis de risco significativos, pelo que se poderá registar uma inadequação entre as características do produto procurado e as do produto efetivamente subscrito, com potenciais efeitos negativos na confiança dos investidores em produtos financeiros.