



REUNIÃO DO CONSELHO NACIONAL DE
SUPERVISORES FINANCEIROS
do dia 13 de Outubro de 2011

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) reuniu no dia 13 de Outubro de 2011, sob a presidência do Governador do Banco de Portugal, Dr. Carlos da Silva Costa, e com as presenças dos restantes membros, o Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Dr. Carlos Tavares, o Presidente do Instituto de Seguros de Portugal, Dr. Fernando Nogueira, e o Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves.

Foram as seguintes as matérias mais relevantes abordadas:

- **Sistema Financeiro Nacional**

O Conselho analisou os desenvolvimentos recentes e os principais riscos do sistema financeiro nacional tendo por base um documento produzido pelas três Autoridades de Supervisão, cuja síntese se anexa ao presente Comunicado.

- **Transferência de Responsabilidades com Pensões de Reforma do Sector Bancário para a Segurança Social**

O Conselho decidiu criar um Grupo de Trabalho com representantes dos três supervisores com o objectivo de efectuar uma reflexão conjunta sobre o tratamento contabilístico das responsabilidades/activos financeiros dos Fundos de Pensões das instituições do sector financeiro, nomeadamente, no que se refere à aplicação das IAS/ IFRS.

- **Plano Nacional de Formação Financeira**

O Conselho aprovou a composição do Comité Consultivo do Plano Nacional de Formação Financeira (PNFF) e decidiu o formato da 1ª reunião das Comissões de Acompanhamento do PNFF, a ter lugar no próximo dia 11 de Novembro.



- **Projecto de Regulamentação sobre Política Remuneratória das Instituições de Crédito e das Sociedades de Investimento**

O Conselho tomou conhecimento do projecto de Aviso do Banco de Portugal relativo às políticas de remunerações das instituições sujeitas à supervisão do Banco, elaborado na sequência da transposição do CRD III pelo Decreto-Lei nº 88/2011 de 20 de Julho.

- **Registo europeu de Agências de Rating**

A CMVM deu conhecimento ao Conselho dos trabalhos, em matéria de registo de agências de rating, que têm vindo a ser desenvolvidos no seio da *ESMA – European Securities and Markets Authority*.

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

Sumário Executivo

A instabilidade nos mercados financeiros tem vindo a acentuar-se nos últimos meses na sequência do agravamento da crise da dívida soberana na Zona Euro e dos sinais de desaceleração da actividade económica, em especial nos Estados Unidos.

O atraso na execução das decisões políticas na Europa, nomeadamente das medidas acordadas na Cimeira da UE de Julho de 2011, não tem ajudado à redução do nível de instabilidade dos mercados, nem à atenuação das preocupações crescentes com a sustentabilidade da dívida e do contágio potencial na área do euro. De assinalar o efeito de contágio da crise a outras economias europeias reflectido no aumento dos *spreads* associados aos títulos de dívida pública emitidos pela Bélgica, Itália, Espanha e em menor grau pela França e os novos máximos atingidos pelos títulos de dívida pública emitidos pela Grécia. Adicionalmente, a intensificação da crise na Zona Euro e os esforços de consolidação fiscal em curso levaram ao *downgrade* da Espanha e da Itália. O efeito de contágio foi ainda visível no aumento do valor dos CDS associados à Bélgica e à França. No caso de França é de referir que o risco deste país duplicou no espaço de um ano.

Apesar de em Portugal se ter assistido à definição de um quadro de estabilidade governativa no segundo trimestre de 2011 na sequência das eleições legislativas no início de Junho, o enquadramento financeiro para a República portuguesa e para o sector financeiro manteve-se muito adverso nos últimos meses. Em Julho, a Moody's reviu em baixa o *rating* de Portugal em 4 níveis, para Ba2, devido aos riscos de contágio do caso grego, bem como o *rating* de alguns bancos portugueses, no pressuposto da redução da capacidade de apoio do Governo ao sistema bancário. Já em Outubro, a Moody's voltou a reduzir a notação da dívida sénior e dos depósitos de todos os bancos portugueses que acompanha tendo por base também o impacto da exposição destes bancos à dívida soberana nacional.

Em Agosto, foi publicado o Documento de Estratégia Orçamental onde se define o enquadramento fiscal para o período de 2011 a 2015. O documento está em linha com os objectivos traçados pelo Programa de Assistência Financeira a Portugal, não só no que concerne ao cenário macroeconómico como também aos objectivos para as contas públicas. Num contexto de melhoria do saldo orçamental e de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos, são as exportações o principal motor de crescimento da economia portuguesa em todo o período de projecção. O corte na despesa deverá ser a componente com principal impacto na redução do *deficit*.

O enquadramento operacional do sistema financeiro, em particular do sistema bancário, encontra-se também profundamente influenciado pelo processo de ajustamento que está a ser imposto no contexto do programa de assistência financeira a Portugal. Tal processo constitui uma componente essencial do programa de ajustamento da economia portuguesa, através do qual o sistema bancário deverá corrigir alguns desequilíbrios estruturais, reforçando o nível da solvabilidade e adoptando uma estrutura de financiamento e uma posição de liquidez mais estáveis e sólidas, através de um processo de desalavancagem equilibrado e gradual. Ainda no âmbito deste programa, os oito principais bancos do sistema bancário têm de enviar trimestralmente ao Banco de Portugal os seus planos de financiamento e capital para 2011-2015, nos quais são evidenciadas as estratégias que serão implementadas para cumprir os objectivos e orientações definidos pelo Banco de Portugal e pelo BCE em colaboração com a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional. Os primeiros planos foram enviados no final do segundo trimestre, tendo mais recentemente sido recebidos os planos referentes ao terceiro trimestre que se encontram em análise. As principais alterações no balanço do sistema desde Junho de 2010, e em particular, no primeiro semestre deste ano, reflectem as estratégias empreendidas face aos constrangimentos enfrentados pelos bancos portugueses no acesso aos mercados de financiamento *wholesale*. Nos próximos trimestres, o cumprimento dos requisitos mais exigentes em matéria de solvabilidade constituirão um motor adicional e igualmente determinante da estratégia dos bancos em face das possibilidades muito limitadas de realização de aumentos de capital no mercado e de geração interna de capital por via da realização e retenção de resultados.

Neste contexto, o total dos activos do sistema bancário na primeira metade de 2011 reduziu-se em 1,9% (redução de 9,6 mil milhões de euros). Para esta evolução concorreram essencialmente a redução do crédito líquido a clientes (incluindo o crédito titularizado e não desreconhecido) de 1,8% (6,6 mil milhões de euros) e os decréscimos registados nas carteiras de activos financeiros dos bancos (6,7% e 6,0 mil milhões de euros). No que se refere aos passivos e capitais próprios, os últimos trimestres reforçaram a tendência de transformação da estrutura de financiamento do sistema, observada desde o início de 2010. No primeiro semestre deste ano, as responsabilidades representadas por títulos registaram uma redução de 11,2% (uma redução absoluta de 12,4 mil milhões de euros), valor parcialmente compensado com o aumento de 9,1 mil milhões de euros (variação de 4,0%) nos depósitos de clientes. Os recursos de bancos centrais (que incluem o financiamento do Eurosistema) apresentaram um decréscimo de 555 M.€, para um total de 48,3 mil milhões de euros, tendo aumentado em termos homólogos cerca de 5,8% (o que corresponde a 2,6 mil milhões de euros em termos absolutos). Decorrente da estratégia adoptada pela generalidade das instituições de contenção ou mesmo redução do *gap* comercial através da captação de depósitos e da redução da carteira de crédito, o rácio de transformação (rácio entre crédito e depósitos), que atingia em Junho de 2010 um nível de 167%, denotou uma contracção para 149% no final do primeiro semestre de 2011. Desde Dezembro de 2010, o rácio averbou uma contracção de cerca de 11 p.p. (ascendia a 158% no final do ano).

O ambiente operacional adverso tem-se feito sentir, sobretudo, na evolução da qualidade do crédito, assistindo-se a uma deterioração acentuada dos indicadores de qualidade de crédito, em termos homólogos e sobretudo ao longo do primeiro semestre. Nos primeiros seis meses do ano o crédito vencido total (a mais de 30 dias) registou um aumento de 14,9%, tendo o rácio de crédito vencido aumentado para 3,8%, comparativamente com os 3,3% observados no final de 2010. No final do primeiro semestre, cerca de 4% da carteira de crédito concedida em Portugal estava em incumprimento, tendo este rácio subido 0,8 p.p face a Junho de 2010 e 0,7 p.p face ao final do ano passado. Na medida em que crescimento do crédito em incumprimento foi substancialmente mais elevado do que o ritmo de constituição de provisões, o rácio de cobertura passou de 75% no final do ano para 70% em Junho, implicando que 30% do crédito em incumprimento não se encontra coberto por provisões.

No período em análise, apesar do difícil ambiente operacional, em geral os bancos foram capazes de melhorar a margem financeira, quer em termos trimestrais (4%) quer no semestre, em termos homólogos (6%). No entanto, os resultados líquidos foram fortemente prejudicados pelas imparidades para crédito, que mais do que duplicaram no trimestre e aumentaram 47% face ao primeiro semestre de 2010. O resultado líquido do sistema bancário nacional caiu 60% face ao primeiro trimestre do ano, o que, no semestre, correspondeu a uma queda de 41% face a 2010.

Quanto à solvabilidade do sistema bancário, assistiu-se a um ligeiro aumento do rácio *Core Tier 1* para 8,6%, ainda inferior ao objectivo de 9% fixado para Dezembro de 2011.

No que se refere ao sector segurador e na sequência do que se vinha verificando até Março, manteve-se, no primeiro semestre de 2011, um decréscimo da produção de seguro directo. Em termos globais, a produção de seguro directo atingiu 5,4 mil milhões de euros, o que se traduziu numa quebra de 31,4% face ao período homólogo do ano transacto, totalmente explicada pelo ramo Vida, cuja produção regrediu 41,3%. Os ramos Não Vida mantiveram-se relativamente estáveis no seu conjunto (crescimento de 0,7%).

O comportamento do ramo Vida é justificado pela redução da produção de Seguros de Vida e Contratos de Investimento não ligados, ao que não será alheio o reforço, pelos bancos, da comercialização de depósitos a prazo, em detrimento dos contratos de seguros de vida com maior componente financeira. Adicionalmente, o elevado valor de produção obtido no primeiro semestre de 2010 - crescimento de 33% face a igual período de 2009 - contribuiu também para esta realidade.

Os custos com sinistros de seguro directo apresentaram um acréscimo de 46,3%, explicado exclusivamente pelo ramo Vida (62,9%), tendo os ramos Não Vida decrescido 5,6%. No primeiro caso, a evolução deveu-se ao aumento dos resgates, que representaram 73,9% dos custos com sinistros dos seis meses em análise (60,4% em 2010), atingindo o montante de 4,9 mil milhões de euros, contra 2,5 mil milhões de euros no período homólogo.

Em termos agregados, a margem de solvência das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP situou-se, em Junho de 2011, na ordem dos 174% e o resultado líquido global foi de 159 milhões de euros.

As contribuições de associados e participantes para os fundos de pensões, até Junho de 2011, cifraram-se em 141 milhões de euros, representando uma diminuição de 28% face ao período homólogo influenciada, em parte, pela transferência das responsabilidades de dois fundos de pensões para a Caixa Geral de Aposentações. Tal reflecte o decréscimo de 33,2% nos fundos de pensões fechados, compensado em parte pelo aumento de 9,1% nos fundos de pensões abertos (justificado pelo incremento de 25,1% dos outros fundos abertos, uma vez que tanto os PPR como PPA registaram reduções de 23,8% e 36,6%, respectivamente). Na mesma data, a valorização das carteiras de activos detidas por fundos de pensões totalizou 19,3 mil milhões de euros, enquanto os benefícios pagos somaram 510 milhões de euros.

Sem prejuízo da resiliência que o sector segurador e fundos de pensões tem demonstrado durante a actual crise financeira, a continuada deterioração das expectativas dos agentes e da actividade económica, assim como a desvalorização dos mercados de capitais e as fortes interligações existentes no sistema financeiro, poderão conduzir à emergência de riscos substanciais para as empresas de seguros e fundos de pensões, nomeadamente decorrente do investimento em emissões soberanas e do segmento financeiro.

Importa ainda salientar a ocorrência recente de catástrofes naturais com implicações materiais significativas. Neste sentido, releva-se a necessidade de manter presente o carácter sistémico que um evento de grandes proporções poderia representar para a estabilidade do sector.

A evolução do mercado de capitais tem sido muito marcada pela crise da dívida pública, em estreita ligação com a situação de emitentes do sector bancário, ao que acresce um enquadramento macroeconómico progressivamente menos auspicioso. No caso português, o índice accionista mais representativo do mercado de acções registou até Agosto de 2011 uma desvalorização de 16,7%. Este comportamento é consonante com o verificado nos mercados europeus, circunstância a que acresceram as referidas revisões em baixa das notações de risco da República Portuguesa, de diversas empresas do sector empresarial do Estado e da generalidade dos bancos nacionais. Por outro lado, o agravamento da situação financeira levou a um aumento progressivo e significativo do diferencial entre as taxas de juro implícitas da dívida soberana nacional e alemã. Também o mercado primário foi influenciado por este enquadramento. Após as quebras dos montantes emitidos de acções nos dois anos anteriores, assistiu-se a alguma recuperação nos primeiros 9 meses de 2011. Contudo, os montantes emitidos por sociedades abertas nacionais não ultrapassaram os 1503 milhões de euros (correspondentes a 4 ofertas). No mercado obrigacionista, os montantes emitidos por sociedades abertas foram inferiores aos registados no ano anterior. Este aspecto deverá merecer especial ponderação, num período em que a oferta de financiamento

bancário tenderá a contrair-se, requerendo um papel mais forte das fontes alternativas, em especial, do mercado de capitais.

A descida do valor dos índices accionistas foi ainda acompanhada de um aumento dos resultados das empresas em 2010, o que resultou numa diminuição do *price earnings ratio* (PER) da generalidade dos índices nos primeiros 8 meses de 2011 quando comparado com o período homólogo de 2010. O PER implícito no principal índice accionista nacional apresenta um valor em linha com um conjunto de índices europeus, tendo sido mesmo superior ao dos mercados espanhol e francês. Também a sua comparação com um PER teórico não permite concluir pela sua subavaliação. Já quando comparado com o Eurostoxx50 apresenta um valor mais baixo, traduzindo um custo de capital implícito do PSI20 mais elevado. O que significa que, no actual contexto, os investidores exigem uma taxa de rentabilidade que reflecte o maior risco percebido da economia e das empresas nacionais face ao das principais empresas europeias.

A redução do valor transaccionado sobre acções do PSI20 até Agosto de 2011 (27,1%) contrasta com o aumento registado em período homólogo de 2010 (53,1%) e ocorre em contra-ciclo com o verificado em outras praças europeias. Tal constitui um elemento de preocupação ao reduzir de forma significativa a liquidez do mercado e a capacidade dos investidores realizarem as suas transacções em condições de preço eficientes. Aliás, a liquidez do principal mercado regulamentado nacional tem vindo a apresentar uma tendência de redução desde o final de 2009. Este afastamento dos investidores tem sido um pouco mais intenso entre os residentes do que entre os não residentes, mas não foi transversal a todos os tipos de valores mobiliários. Nas acções e na dívida pública verificou-se uma queda do valor das ordens nos primeiros oito meses de 2011 (comparados com idêntico período de 2010), mas as ordens sobre outros valores mobiliários e *warrants* aumentaram. O aumento muito expressivo do valor das ordens sobre CFD (que são executadas em outras plataformas) revela que, apesar da diminuição da liquidez registada nos mercados, os investidores têm reorientado as suas ordens para investimentos que apresentam elevado risco e/ou complexidade, o que não pode deixar de levantar preocupações sobre um eventual condicionamento da procura pela oferta e, dado o baixo nível de literacia financeira, sobre o grau de conhecimento de muitos investidores particulares relativamente às reais implicações desses investimentos.

O valor investido nas actividades enquadradas na gestão de activos tem vindo a diminuir de forma progressiva 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 Julho de 2011 a níveis registados em 1996. O mês de Agosto ficou marcado pelo facto de se ter registado, pela primeira vez na história do sistema financeiro nacional, a ultrapassagem do conjunto dos fundos de investimento mobiliário e dos fundos especiais de investimento pelos fundos de investimento imobiliário em termos de valor global gerido.

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). Esta tendência ter-se-á devido primordialmente à transferência de aforro de fundos de investimento para outro tipo de aplicações, especialmente depósitos bancários, tendo a evolução das subscrições líquidas neste tipo de produtos bancários e em fundos de investimento mobiliário apresentado um perfil quase simétrico. Este movimento terá sido influenciado pela estratégia dos bancos de reforço da captação de depósitos e da, concomitante, subida das taxas de juro oferecidas nos depósitos a prazo.

O montante gerido pelos operadores de capital de risco nacionais aumentou 21,8% em 2010, ascendendo a cerca de 2,4 mil milhões de euros. Este valor representava aproximadamente 1,4% do PIB nacional, uma percentagem 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 sector. O investimento líquido efectuado no período totalizou 103 milhões de euros.

Os fundos de capital de risco (FCR) e as sociedades de capital de risco (SCR) têm vindo a intervir preferencialmente em sectores de bens e serviços não transaccionáveis. Porém, a evolução registada no último ano denota que a indústria transformadora constituiu um destino preferencial do capital de risco. Este sector é por excelência produtor de bens transaccionáveis, sendo por isso uma alavanca fundamental para o crescimento e o reequilíbrio das contas externas.

O sector do capital de risco continua, contudo, a sofrer de algumas debilidades estruturais, pois não só a actividade está pouco orientada para o segmento de *venture capital*, como cerca de 80% do valor investido tem como origem: *i)* empresas do sector estatal; *ii)* a conversão de dívida bancária em capital e; *iii)* uma SGPS que, em 2009, se converteu em sociedade de capital de risco e que efectua os seus investimentos exclusivamente em empresas não residentes.

Por último, é identificado um conjunto de riscos para o sistema financeiro, que se têm vindo a agravar nos últimos trimestres, acompanhando a evolução da percepção do risco soberano relativamente às economias europeias bem como o agravamento da situação macroeconómica em Portugal.

A inter-relação entre a sustentabilidade das finanças públicas e os seus potenciais efeitos negativos no crescimento macroeconómico e na evolução do sector financeiro, em particular na rendibilidade, continua a constituir um factor de preocupação. No caso do sector bancário, o impacto do processo de desalavancagem, sobretudo se desordenado, a deterioração da qualidade de crédito e a deterioração da eficiência operacional dos bancos portugueses poderão significar dificuldades adicionais. Por sua vez, o elevado grau de endividamento evidenciado pelos agentes económicos, associado às dificuldades de acesso a financiamento da economia portuguesa, continua a representar riscos de refinanciamento e liquidez muito significativos, incluindo o risco de liquidez



Banco de Portugal
EUROSISTEMA



Instituto de Seguros de Portugal



CMVM

proveniente de elementos extra-patrimoniais. Destaca-se, igualmente, o risco regulamentar decorrente do aumento dos requisitos mínimos de capital para o sistema bancário (Basileia III) e a implementação do regime Solvência II no sector segurador. A manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos por um período de tempo alargado constitui um desafio para a gestão das instituições financeiras e é em si mesmo um potenciador de riscos para a estabilidade financeira, designadamente de riscos associados ao aumento da procura e à comercialização de produtos financeiros complexos por clientes de retalho. Refiram-se, por fim, os potenciais riscos para a integridade e estabilidade dos mercados decorrentes dos desenvolvimentos tecnológicos, em particular, a negociação de alta frequência.

13 de Outubro de 2011