

Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

*Alterações ao comportamento dos  
Investidores no contexto da crise financeira  
iniciada em 2007*

Vânia Gomes Maia Faustino

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de:

Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:  
Doutor Emanuel Leão, Professor  
Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

Setembro, 2011

Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

*Alterações ao comportamento dos  
Investidores no contexto da crise financeira  
iniciada em 2007*

Vânia Gomes Maia Faustino

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de:

Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:  
Doutor Emanuel Leão, Professor  
Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

Setembro, 2011

*“ Dado o nosso maior controlo sobre as forças da natureza, como podemos governar-nos melhor? Como é que pode ser o novo paradigma para os mercados financeiros deve ser reconciliado com o antigo? Como é que os mercados financeiros devem ser regulados? Como pode ser reformado o sistema financeiro internacional? Como podemos lidar com o aquecimento global e a proliferação nuclear? Como podemos criar uma ordem mundial melhor? São estas as questões para as quais temos de encontrar respostas.”*

*In George Soros, 2009, O Novo Paradigma dos mercados Financeiros: A Crise Financeira de 2008 e o seu Significado, pp336*

## **Resumo**

Esta dissertação tem como objectivo reflectir sobre as alterações de comportamento a nível de investimentos após o início dos primeiros sinais da Crise em 2007 até aos dias actuais. Em especial tentar-se-á dar resposta á questão:

“Quais as alterações comportamentais nas preferências de investimento desde a crise de 2007? As preferências de investimento dos consumidores/aforradores sofreram mudanças desde o início da Crise em 2007?”

Para responder a esta questão será feita análise a dados estatísticos desde 2005 até 2010 aos diferentes tipos de investimentos disponíveis em mercado, nomeadamente: os depósitos a prazo, o mercado accionista, os certificados de aforro, o mercado de seguros, fundos de investimentos entre outros. Muito embora, a amostra não seja muito elevada é bem representativa da tendência de investimento em Portugal antes e pós Crise.

A escolha destes activos financeiros está directamente relacionada com o estudo do Perfil do Investidor Português elaborado pela CMVM que demonstra qual a preferência de produtos de investimento pelas famílias portuguesas.

Esta Crise mudou em muito o caminho seguido pela Banca Nacional, é importante fazer uma introspecção sobre o futuro, o que mais de importante mudou dentro das Instituições e o que nos espera o Futuro. Além de responder á questão essencial, também é importante fazer uma reflexão sobre o actual estado das Instituições Bancárias e os seus objectivos de curto prazo. Para tal serão entrevistados alguns funcionários bancários que vivem de perto com esta realidade. É importante relacionar as alterações de comportamento dos investidores e da resposta dada pelo banco quanto aos seus produtos financeiros e necessidades específicas dentro da sua actividade.

### **Palavras-chave**

Instituições Financeiras, CMVM, Investimentos Financeiros, Crise 2007, Literacia Financeira, Perfil do Investidor, Activos financeiros

### **Classificação JEL**

G21e G24

## **Abstract**

This paper aims to reflect on behavior changes at the level of investment after the start of the first signs of crisis in 2007 until the present day. In particular it will attempt to answer the question:

What are the behavioral changes in investment preferences since the 2007 crisis?

The investment preferences of consumers / savers have changed since the crisis began in 2007? "

To answer this question will be to analyze the statistical data from 2005 to 2010 for different types of investments available in the market, including: time deposits, the stock market, certificates of indebtedness, the insurance market, investment funds and others.

Although the sample is not very high is representative of the trend of investment in Portugal before and after crisis.

The choice of these financial assets is directly related to the study of the Investor Profile prepared by the Portuguese CMVM which demonstrates that the preference of investment products by Portuguese families.

This crisis has changed much in the way followed by National Bank important is doing an insight into the future, the most important change within the institutions and the future that awaits us. In addition to answering key issue, it is also important to reflect on the current state of banking institutions and their short-term objectives.

This will be interviews with some bank officials who are close to this reality. It is important to relate the changes in investor behavior and the response given by the bank about its financial products and specific needs within your business.

### **Keywords**

Financial Institutions, CMVM, Investments, 2007 Crisis, Financial Literacy, Investor Profile, Financial Assets

### **JEL classification**

G21 and G24

## **Agradecimentos**

O percurso de um Mestrado é longo e moroso, necessita de dedicação, coragem nos momentos mais complexos e equilíbrio entre a vida universitária e laboral que nem sempre é fácil. A elaboração de uma dissertação é o culminar deste percurso. Implica a interacção com um conjunto de pessoas, nem sempre é fácil atingir certas metas e ultrapassa-las.

Desde já, agradeço ao meu orientador que sempre teve disponibilidade para responder, apoiar, dar conselhos e ajudar sempre que foi necessário. Obrigado por ter demonstrado que tinha feito um bom trabalho mesmo com todas as dúvidas da minha parte.

Mas este percurso não seria possível sem o apoio da minha família: minha Mãe, meu Pai, minha Irmã e a minha Sobrinha-Afilhada que sempre compreenderam, apoiaram e acreditaram que seria possível terminar este mais este capítulo, um carinhoso obrigado por tudo até aqui. São e serão sempre os meus pilares.

Ao meu namorado que desde o início sempre acreditou (até mais que eu) que iria conseguir atingir os meus objectivos e sei que se muito se orgulha, um agradecimento profundo pela coragem e força que foi transmitido quando era necessário, estará sempre no meu coração porque é o Melhor Namorado.

Não posso deixar de agradecer á minha primeira sucursal no Parque das Nações Marina - MillenniumBCP, á Sofia, ao Pedro e Pedro uma grande beijinho por terem apoiado este início de percurso, foi um orgulho pertencer á equipa que abriu essa sucursal e ter crescido como profissional sempre com muita alegria.

Á minha segunda equipa da Portela, que me recebeu com alegria e amizade, compreenderam a dificuldade entre conjugar a vida exigente de uma sucursal com a elaboração de um Mestrado. E muito obrigado por terem participado nas entrevistas, as minhas desculpas quando fui mais insistente. Depois das tormentas de outros tempos, temos hoje uma equipa fantástica não só em profissionais como amigos, somos uma verdadeira equipa. E um grande beijo á Paulinha por mostrar que existem na vida surpresas que temos que viver e ultrapassar sempre com força, alegria e coragem porque o dia a seguir será melhor, é um exemplo de força, garra e perseverança de uma grande Mulher. Mesmo quando tinha dúvidas na elaboração da dissertação sempre teve uma palavra amiga apesar de precisar mais dessas palavras amigas em momentos difíceis. Uma enorme beijo ao António, Francisco, Tânia, Paula, Gonçalo e Cláudia.

Ao meu mentor Dr. José Cunha, que incentivou e encorajou-me a lutar pelos meus direitos, a lutar pela minha carreira e mostrar sempre acima de tudo o meu profissionalismo, um agradecimento especial pela disponibilidade para contribuir nesta dissertação.

À Nádía, amiga das horas difíceis, das noitadas, das confissões, obrigado por estar sempre presente.

Às minhas amigas do tempo do ISEG que tem acompanhado, um grande beijo á Diana, á Sara e á Sofia.

Um obrigado ao Ricardo que conheci dentro do banco mas já não está na Instituição, pelos conselhos, paciência e prontidão na disponibilidade, que tenha muita sorte no seu percurso.

A todos sem excepção que fizeram parte da minha vida durante o Mestrado e não só, obrigado pela coragem e alento, o meu muito obrigado!

*Vânia Faustino*

## Índice Geral

<b>Resumo</b> .....	ii
Palavras-chave .....	ii
Classificação JEL.....	ii
<b>Abstract</b> .....	iii
Keywords .....	iii
JEL classification .....	iii
<b>Agradecimentos</b> .....	iv
<b>Índice Geral</b> .....	vi
<b>Índice de figuras</b> .....	viii
<b>Índice de quadros</b> .....	x
<b>Glossário</b> .....	xi
<b>1. Introdução</b> .....	1
<b>2. A crise 2007 aos dias de hoje</b> .....	4
2.1 Origem.....	4
2.1.1 Cronologia dos acontecimentos: .....	4
2.2 Consequências/Lições a tirar/Futuro da Banca .....	7
2.3 Acordo Basileia .....	8
2.3.1 Caso BCP – Cumprimento da Regulação .....	10
<b>3. Finanças comportamentais</b> .....	12
3.1 Literacia financeira .....	12

3.2	O perfil do Investidor Português – Estudo CMVM 2009.....	19
<b>4.</b>	<b>Análise de Mercado .....</b>	<b>29</b>
4.1	Depósitos a prazo.....	31
4.2	Diversificação de investimentos .....	35
4.2.1	Certificados de Aforro .....	35
4.2.2	Plano Poupança Reforma .....	36
4.2.3	Fundos de Investimento Mobiliário .....	38
4.2.4	Mercado accionista .....	40
4.2.5	Investimentos alternativos: Produtos Financeiros Derivados e Ouro .....	42
4.3	Síntese.....	48
4.4	Sentimento na Banca – Um novo contrato entre Bancos e seus Clientes?.....	50
4.4.1	Cliente Pós-Crise: .....	50
4.4.2	Captação de recursos.....	53
<b>5.</b>	<b>Conclusão Final.....</b>	<b>57</b>
	<b>Bibliografia .....</b>	<b>59</b>
	<b>Anexos .....</b>	<b>62</b>

## **Índice de figuras**

<b>Figura nº 1</b> - Inclusão Financeira: porque não tem conta bancária? .....	14
<b>Figura nº 2</b> – Planeamento de Despesas e Poupança: porque não faz poupança? .....	15
<b>Figura nº 3</b> - Controlo da conta bancária .....	16
<b>Figura nº 4</b> - Compara as taxas de juro .....	17
<b>Figura nº 5</b> - Percentagem de investidores e não investidores .....	19
<b>Figura nº 6</b> - Percentagem de investidores e não investidores (conceito restrito) .....	20
<b>Figura nº 7</b> - Percentagem de investidores em DP/CA e investidores em outros activos financeiros .....	20
<b>Figura nº 8</b> - Distribuição geográfica de investidores e não investidores excluindo DP e CA .....	21
<b>Figura nº 9</b> - Percentagem de Investidores por rendimento mensal.....	22
<b>Figura nº 10</b> - Percentagem de Investidores por escalão etário .....	22
<b>Figura nº 11</b> - Percentagem de Investidores por escolaridade .....	22
<b>Figura nº 12</b> - Percentagem de Investidores por profissão .....	23
<b>Figura nº 13</b> - Percentagem de activos financeiros possuídos por Investidores que detem DP e CA .....	24
<b>Figura nº 14</b> - Percentagem de activos financeiros possuídos por Investidores com outros activos financeiros.....	24
<b>Figura nº 15</b> - Tipo de activo financeiro por idade .....	25
<b>Figura nº 16</b> - Tipo de activo financeiro por escolaridade.....	25
<b>Figura nº 17</b> - Tipo de activo financeiro por rendimento.....	26
<b>Figura nº 18</b> - Tipo de activo financeiro por profissão .....	26
<b>Figura nº 19</b> - Somatório de notas levantadas e depositadas no fim do período no Banco de Portugal .....	29
<b>Figura nº 20</b> - Valor total de depósitos no fim do período (milhões de euros).....	31
<b>Figura nº 21</b> - Valor total de Depósitos a Prazo no fim do período (milhões de euros) .....	32
<b>Figura nº 22</b> - Valor total de Responsabilidades á vista (milhões de euros).....	32
<b>Figura nº 23</b> - Valor total de depósitos por prazo no fim do período (milhões de euros).....	33
<b>Figura nº 24</b> - Taxa de juro da Euribor a 3 meses, OT 2 anos e OT 5 anos.....	33
<b>Figura nº 25</b> - Valor total de Certificados de Aforro no fim do período (milhões de euros)..	35
<b>Figura nº 26</b> - Taxa de juro Euribor a 3 meses .....	36
<b>Figura nº 27</b> - Valor de premio directo obrido em em PPR (milhões de euros).....	37

<b>Figura nº 28</b> - Valor de premio directo em seguros ligados a Fundos de Investimento (milhões de euros) .....	38
<b>Figura nº 29</b> - Valor total de Fundos de Investimento Mobiliário no fim do período (milhões de euros) .....	39
<b>Figura nº 30</b> – Ordens recebidas por Acções .....	41
<b>Figura nº 31</b> - Valor do Indice Psi-20 .....	41
<b>Figura nº 32</b> – Ordens recebidas em Acções por mercado nacional e internacional .....	42
<b>Figura nº 33</b> – Ordens recebidas em Warrants.....	43
<b>Figura nº 34</b> – Valor das ordens recebidas de Opções.....	44
<b>Figura nº 35</b> – Valor das ordens recebidas de Futuros.....	
<b>Figura nº 36</b> – Valor das ordens recebidas por tipos de Activos Subjacentes .....	46
<b>Figura nº 37</b> - Valor do Ouro em euros por onça troy .....	47
<b>Figura nº 38</b> – Taxas de juro de depositos de particulares.....	55

## **Índice de quadros**

<b>Quadro nº 1</b> – Valores investidos por produto financeiro .....	30
<b>Quadro nº 2</b> – Valor de Depósitos a Prazo/Depósitos á ordem (millões de euros) .....	62
<b>Quadro nº 3</b> – Saldo de Divida directa do Estado – Stock da Divida Directa do estado (valores mensais).....	62
<b>Quadro nº 4</b> – Valor em Fundos de Investimento Mobiliário (valores mensais, milhões de euros).....	62
<b>Quadro nº 5</b> - Prémios Brutos de Seguros emitidos (valores mensais, milhões de euros) .....	63
<b>Quadro nº 6</b> - Ordens de transacções recebidas em Valores Mobiliários por mercado e investidor por ano (milhões de euros) .....	63
<b>Quadro nº 7</b> - Taxas de juro – Eurico a 3 meses, Obrigações de Tesouro 2 e 5 anos e Taxas de juro de depósitos com prazo acordado .....	64
<b>Quadro nº 8</b> - Índice de cotações de acções PSI 20 - valores mensais (fim de período).....	64
<b>Quadro nº 9</b> - Valor do Ouro em euros medido em onças troy (medias) - Fixing diário de Londres - A M Bullion .....	65

## **Glossário**

<b>AC</b>	.....	Acções
<b>APFIPP</b>	.....	Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Património
<b>BCP</b>	.....	Banco Comercial Português
<b>BES</b>	.....	Banco Espírito Santo
<b>BP</b>	.....	Banco de Portugal
<b>CA</b>	.....	Certificados de Aforro
<b>CFD</b>	.....	<i>Contract for Difference</i>
<b>CGD</b>	.....	Caixa Geral de Depósitos
<b>CMVM</b>	.....	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
<b>DER</b>	.....	Derivados
<b>DP</b>	.....	Depósitos a Prazo
<b>EST</b>	.....	Estruturados
<b>FED</b>	.....	Reserva Federal norte-americana
<b>FII</b>	.....	Fundos de Investimento Imobiliários
<b>FIM</b>	.....	Fundos de Investimentos Mobiliários
<b>IGCP</b>	.....	Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público
<b>ISP</b>	.....	Instituto de Seguros de Portugal
<b>OB</b>	.....	Obrigações
<b>OCDE</b>	.....	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>OT</b>	.....	Obrigações do Tesouro
<b>PPR</b>	.....	Plano Poupança Reforma
<b>TAE</b>	.....	Taxa Anual Efectiva
<b>TAEG</b>	.....	Taxa Anual Efectiva Global
<b>TANB</b>	.....	Taxa Anual Nominal Bruta
<b>TP</b>	.....	Títulos de Participação

<b>UE</b>	.....	União Europeia
<b>UEM</b>	.....	União Económica Monetária
<b>UP</b>	.....	Unidade de Participação
<b>VMPS</b>	.....	Valores Mobiliários Perpétuos Subordinados

## 1. Introdução

**“The first theorem of the financial instability hypothesis is that the economy has financing regimes under which it is stable, and financing regimes in which it is unstable. The second theorem of the financial instability hypothesis is that over periods of prolonged prosperity, the economy transits from financial relations that make for a stable system to financial relations that make for an unstable system” (Minsky 1992c, pp 7-8)**

Alguns autores referem que esta crise de 2007 há muito tempo teve origem, foi uma crise lenta a chegar.

Depois da taxa de juro manter-se baixa durante alguns anos pelo FED, o dinheiro barato deu origem a empréstimos desmedidos e irracionais que se revelaram não uma fonte de lucro e crescimento mas do que viria a ser a maior Crise Financeira desde 1930. Mas qual o motivo deste crescimento de crédito? Sabemos que o crédito potencia o investimento, a produção, o crescimento, aumenta acumulação de capital e recursos. O mercado Imobiliário nos EUA tornou-se um mercado promissor de financiamento e lucro.

As Entidades emprestavam com pouca cultura de risco, isto é, análise de risco foi aligeirada de modo haver cada vez mais crédito. Podemos mesmo, falar em empréstimos hipotecários irresponsáveis.

O chamado *subprime* tornou-se um termo muito referido visto ser precisamente o volume de crédito dado a um certo volume da população que podia não justificar ter condições para cumprir esse contrato. Assim podemos referir que esses empréstimos foram subestimados pelos Bancos.

Mas mesmo assim talvez esta crise, esta falta de confiança vivida não se tivesse dado se os Bancos e outras Entidades não inventassem uma nova maneira de se protegerem contra o risco com estes créditos.

Isto é, surgiram algumas “inovações financeiras” que deram origem à *securitização* destes empréstimos, transferindo os riscos para outras Entidades.

Este processo é relativamente complicado mas podemos resumir como um determinado número de contratos hipotecários que servem de activo a um certo título financeiro que paga uma certa taxa de juro.

O que desencadeou esta Crise no final dos 2006 foi amostra da fragilidade deste sistema quando começaram a surgir sinais de não cumprimento das hipotecas e os compradores de títulos viram que deixariam de receber os seus juros e em acto de desespero tentam desfazer-se destes títulos no mercado. Estes investidores perceberam que além de não receber os juros, dificilmente iria repassa-los no mercado, logo bastou esta tentativa de livrarem-se destes títulos no mercado para o preço descer vertiginosamente. Este foi o rastilho para a crise de confiança de se gerou de seguida já que detinham estes títulos e a situação dos seus balanços originou o congelamento de capitais no sistema interbancário.

O que aconteceu depois, todos sabem com as inúmeras falências (como o da Lehman Brothers) e insolvências, assim como a forte intervenção dos Governos e Bancos Centrais para injectar liquidez no mercado.

**Mas será que o que aconteceu já não tinha sido referido por Minsky nas sua “hipótese de fragilidade financeira”? Como referiu o crescimento e endividamento aliada á possibilidade, sempre presente resulta numa crise financeira.**

Esta crise revelou-se uma das piores crises do século. Com origem no mercado imobiliário americano rapidamente alastrou-se por todo o Mundo. A falta de confiança do mercado de capitais e entre os principais investidores depressa teve efeito nos pequenos investidores ou aforradores de cada país.

Se antes a rendibilidade era o principal motivo de escolha entre a grande panóplia de produtos financeiros, actualmente o risco ou a garantia de capital talvez seja a principal preocupação de maior parte desses aforradores.

Estará o Mercado preparado para essas preocupações?

Conseguirá o Mercado responder com produtos adequados às escolhas actuais dos seus clientes?

O principal problema poderá estar no choque de interesses de cada uma das partes, isto é, para o Mercado, para a Banca, para os Intermediários Financeiros os investimentos de que advém seu lucro pode não estar nos produtos que os consumidores preferem actualmente, ou nas maturidades que escolhem, por isso podemos falar de choque entre procura vs oferta?

Adequação de produtos financeiros aos novos comportamentos dos aforradores revela-se talvez um dos grandes desafios após esta Crise por isso, é necessário por parte dos Intermediários Financeiros oferecer esses recursos e aplicá-los em produtos que os aforradores optam.

Como já foi referido o objectivo desta dissertação passa por estudar as alterações do tipo de investimento feito pelos investidores e como a Banca respondeu a essas alterações.

Inicialmente será traçado o perfil típico do Investidor Português Particular com base num estudo feito pela CMVM em 2009 através de inquéritos feitos entre Janeiro e Abril de 2006 e a sua evolução ao longo do tempo.

Assim podemos destacar a taxa de detenção dos vários tipos de activos financeiros por escalão etário, nível de escolaridade, actividade, profissão e rendimento mensal.

Será possível questionar se as preferências de determinados produtos financeiros foram alterados com a Crise ou se essa preferência foi fortalecida com o aumento da detenção desses mesmos produtos.

Para tal iremos analisar os relatórios da CMVM que contem a informação sobre a Gestão de Activos e ver evolução por tipo de activo e por tipo de mercado até 2010.

Após esta análise de perfil e das suas preferências de produtos financeiros, necessitamos de ver a resposta por parte da Banca. A sua reacção desde a Crise, seu comportamento perante as exigências dos seus clientes dado também as suas próprias necessidades financeiras.

Para especificar o lado da Banca irei concentrar-me no caso Millennium BCP com base em entrevistas a quem de mais perto convive com os clientes e sentiu estas alterações de comportamento. É necessário saber as directrizes que o Banco tem para ultrapassar esta crise com enfoque no crescimento, manutenção e captação de recursos.

O *feedback* de quem vive dia a dia com as exigências dos consumidores é importante.

Para conclusão, podemos assim entre as opiniões recolhidas relacionar as seguintes questões:

- I. O que são as ofertas que o Banco dispõe, o porquê destas;
- II. O que realmente procuram os investidores ou aforradores particulares;
- III. Verificar se coincidem ou não.

## **2. A crise 2007 aos dias de hoje**

### **2.1 Origem**

A actual crise financeira teve origem no sistema financeiro americano assim como outras crises periódicas como as de 1929-1931, a crise bancária internacional de 1982, crise de poupanças de 1986, a crise do mercado emergente de 1997, a bolha tecnológica de 2000. No entanto esta crise revelou algumas semelhanças mas também novidades já que não se restringiu a um segmento particular, empresarial do sistema financeiro mas tem uma extensão com graves consequências para todo o Mundo.

#### **2.1.1 Cronologia dos acontecimentos:**

1982 – O México não conseguia cumprir a dívida internacional, desencadeando uma crise bancária internacional, devastando os países da América Latina e outras economias em desenvolvimento.

Para combater esta crise, o FED diminui o controlo sobre a massa monetária e economia foi relançada.

Esta Crise de origem internacional tornou-se numa ajuda internacional em que os países mais injectaram mais dinheiro nos países devedores em troca de medidas austeras, no entanto em muitos países, principalmente da América Latina resultaram em anos de atraso de crescimento e défice excessivo.

As medidas que anteriormente reprimiram o sistema monetário e financeiro foram durante esta década desaparecendo, e os bancos ficaram com mais liberdade para fazer dinheiro.

#### Década de 1990:

1998 – Insolvência do Long-Term Capital Management (LTCM), um hedge fund que ameaçou a estabilidade financeira e para acalmar o mercado, o FED baixou a taxa de juro.

#### Até aos dias de hoje:

2000 – Bolha tecnológica

2001- Ataque terrorista a 11 de Setembro.

Para evitar uma recessão, o FED baixou a taxa de juro para 1% e reduziram as despesas financeiras. Houve um incentivo ao investimento imobiliário, tal facto provocou um crescimento da dívida hipotecária ajudada pelas duas agências semi-governamentais conhecidas por Fannie Mae e Freddie Mac.

Estavam criadas as condições para uma bolha imobiliária ajudada com as inovações financeiras que se praticavam. Estas inovações eram de tal modo sofisticadas que perderam noção do risco que detinham. As autoridades reguladoras não tiveram capacidade para avaliar estes riscos. Para alguns analistas a primeira metade da década de 2000 será lembrada como a época em que as inovações financeiras superaram a capacidade de avaliação de riscos tanto dos Bancos como das agências reguladoras de crédito.

Foi assim criado o sistema das *hipotecas subprimes*<sup>1</sup>, empréstimos hipotecários de alto risco e de taxa variável concedidos a famílias sem qualquer critério de risco, ou seja, para os clientes sem demonstração de capacidade financeira (sem emprego, sem rendimentos, sem património).

Num passo seguinte, os bancos que criaram essas hipotecas criaram *derivativos negociáveis no mercado financeiro*, instrumentos sofisticados para secularizá-las, isto é, transformá-las em títulos livremente negociáveis - por elas lastrados - que passaram a ser vendidos para outros bancos, instituições financeiras, companhias de seguros e fundos de pensão pelo mundo afora. Por uma razão que se desconhece que as agências mundiais de *rating* deram a notação de AAA - a mais alta - a esses títulos.

---

<sup>1</sup> *Subprimes* são créditos bancários de alto risco que incluem desde empréstimos hipotecários até cartões de créditos e alugueis de carros, e eram concedidos, nos Estados Unidos, a clientes sem comprovação de renda e com histórico ruim de crédito. As taxas de juros eram pós-fixadas, isto é, determinadas no momento do pagamento das dívidas. Por esta razão, com a disparada dos juros nos Estados Unidos, muitos mutuários ficaram inadimplentes, isto é, sem condições de pagar as suas dívidas aos bancos.

2005 – A Reserva Federal aumenta a taxa de juro para tentar reduzir a inflação devido ao excesso de consumo, excesso de crédito vivido. O preço dos imóveis caiu, tornando impossível seu refinanciamento fazendo balançar o sistema bancário internacional.

2007 – Primeiros sinais de descida dos preços das hipotecas surgem logo no início do ano. A partir do 18 de Julho de 2007, a crise do crédito hipotecário provocou uma crise de confiança geral no sistema financeiro e falta de liquidez bancária.

Verão 2008 - O problema que se iniciou com as hipotecas *subprime* espalhou-se por todas as obrigações com colateral, pôs em perigo as empresas municipais de seguros e resseguros, e ameaçou arrasar o mercado de *swaps*, multimilionário em dólares. O golpe final veio quando o mercado de empréstimos interbancário paralisou-se. Os Bancos Centrais de todos os países desenvolvidos foram obrigados a injectar rapidamente no sistema financeiro mundial um elevado volume de recursos nunca antes feito e a estender créditos para uma variedade de papéis financeiros, e tipo de instituições, jamais socorridos anteriormente. Mesmo os bancos que não trabalhavam com os chamados "créditos podres" foram atingidos.

Na sequência, temendo que a crise tocasse a esfera da economia real, os Bancos Centrais foram conduzidos a injectar liquidez no mercado interbancário, para evitar o efeito dominó, com a quebra de outros bancos, em cadeia, e que a crise se ampliasse em escala mundial.

Setembro 2008 - Falência da Lehman Brothers. Bank of America compra Merrill Lynch. AIG recebeu apoio público. Goldman Sachs e Morgan Stanley passam a aceitar depósitos.

Enquanto isto nos países da UE também despenderam várias centenas de bilhões de euros na tentativa de salvar seus próprios bancos.

Em resumo podemos afirmar que esta crise teve vários factores-chave que a desencadeou. Foram erros ou más opções durante muitos anos a nível internacional de nos levou ao momento crítico que vivemos actualmente. O facilitismo no crédito, as bolhas nos preços de activos, as taxas de juros, *spreads* baixos, a baixa regulação bancária, a inovação financeira foram todos factores combinados. A crise que começou no sector financeiro atingiu a economia real. Podemos apontar falhas a muitas entidades nomeadamente Governos, Bancos Centrais, Empresas, Reguladores e mesmo as famílias.

## **2.2 Consequências/Lições a tirar/Futuro da Banca**

Quando abordamos o tema da Crise será que podemos falar das consequências que vivemos agora ou das lições que temos que tirar? Afinal o que nos espera o futuro?

Todas as questões são oportunas no actual contexto, as consequências que estamos a viver dos erros que deram origem á crise são lições que temos que interiorizar para não premiar as próximas gerações com uma Crise tão profunda mundialmente.

- No contexto de incerteza política e económica em que vivemos, é natural que os todos questionem a solidez das Instituições ou Instituições Financeiras, todos, sem excepção, podem legitimamente questionar-se sobre a solvabilidade dos seus parceiros financeiros num cenário de insegurança, e ainda pela descida continua dos *ratings* da Republica e consequentemente das empresas dos respectivos países. É de extrema importância reconquistar esta confiança sendo cliente, parceiro financeiro ou mesmo com um todo. Esta crise levantou a desconfiança em todos os sectores, nos Bancos, nos seus produtos, nas agências de *rating*, nos accionistas, reguladores, supervisores, todo o sector financeiro e não só precisa urgentemente de voltar a ganhar a sua credibilidade;

- A banca sofreu uma alteração profunda no seu funcionamento, muitos viram-se obrigados a regressar á banca tradicional como os casos da Goldman Sachs e Morgan Stanley. Os produtos foram repensados, fugindo agora aos produtos mais sofisticados e de difícil compreensão dando ao cliente uma panóplia de produtos tradicionais. As apostas vão para produtos de capital garantido mas com prazos alargados. A titularização foi um facto importante no meio desta crise, logo alteração das suas regras é necessário, as Instituições Financeiras deve ter maior provisões o obrigação de guardarem nos seus balanços alguns dos títulos de securitização;

- Uma das condições essenciais nos mercados financeiros é a Confiança. Confiança esta que é base de todo o sistema financeiro e foi terrivelmente abalado. Entre clientes e investidores que não têm confiança nos Bancos e nos produtos complexos e nas agencias de *rating*, accionistas que não tem confiança nos gestores dadas alterações dos dados contabilísticos de muitos deles que escondeu a real situação vivida. E mesmo os cidadãos e clientes que não confiam nos reguladores, no Estado, nos Bancos Centrais e nos políticos que

não conseguiram antecipar e travar esta Crise. Esta confiança e transparência têm de ser urgentemente ganha porque os Bancos precisam de estabelecer relações sólidas com os seus clientes dando primazia ao seu *funding*;

- Dados estes sérios problemas de supervisão é necessário um reajustamento na regulação do sistema bancário, é preciso melhorar a supervisão e a regulação mais assertivas. Se actualmente o problema de liquidez é um facto, será indispensável uma maior exigência de capital de qualidade em cada Instituição, sendo necessário limitar o *leverage* absoluto. Actualmente a regulação passa pela realização de *stress test* regularmente. Visto a responsabilidade de todos ter aumentado, uma maior intervenção estatal e das Instituições europeias é uma consequência desta Crise.

### **2.3 Acordo Basileia**

Passados poucos anos do início de uma das maiores crises económicas que abalou o sistema financeiro mundial, os Bancos Centrais e supervisores globais, conhecidos como Comité de Supervisão da Basileia, anunciaram regras mais rígidas de capital, com o intuito de garantir maior solidez ao sistema bancário e evitar futuros colapsos. Esta é a terceira edição das propostas regulamentares, consubstanciadas no Acordo de Basileia III.

Nasceu em 1988 o primeiro acordo - Basileia I entre vários países com um conjunto de normas de regulação e critérios a seguir de modo a preservar a solvência do sistema bancário e minimizar riscos assumidos. O objectivo era adequar os capitais dos bancos aos graus de risco, deste modo estabeleceu-se um coeficiente de 8% entre os capitais próprios e os activos ponderados pelo risco. Isto é, foi exigido aos Bancos um volume mínimo de capital de modo a fazer face a momentos de Crise de modo assegurarem os recursos dos depositantes e outros credores. Ao longo do tempo estes parâmetros foram sendo relaxados, passando aceitar-se operações de swap e outras operações dentro dos capitais próprios.

Mas em 2001, o Comité divulgou um novo acordo Basileia II- mais complexo que o anterior, tendo como objectivo redefinir e expandir abrangência do primeiro acordo, dando ênfase aos riscos assumidos pelos Bancos. O risco de crédito e o risco operacional bem como

o preço das acções e *commodities* fazem parte deste novo acordo. Em suma, era necessário tornar mais fina a cobertura de crédito e fundo o risco do cliente.

Visto estas alterações terem sido insuficientes para impedir os riscos que os Bancos tomaram, o qual culminou numa grave e profunda crise do sistema financeiro em 2007, houve necessidade de uma nova revisão em 2010.

A proposta da terceira versão, aumenta as exigências feitas aos capitais dos Bancos, melhora a sua qualidade e analisa a capacidade das instituições absorverem perdas e resistirem a problemas de liquidez. Isto porque o anterior apenas se preocupava com a solvência através do capital alocado aos riscos de crédito, mercado e operacionais e esquecera-se dos riscos de liquidez. Estes riscos de liquidez tiveram início quando o mercado com a crise fecharam o fornecimento de crédito e apenas o Banco Central mantinha o seu fornecimento.

Dado isto, o actual Basileia III exige capital próprio em relação aos fundos próprios, chamado Tier I e aos fundos próprios complementares, de seu nome Tier II. O agora chamado Tier I deve ser formado pelo capital dos accionistas e lucros retidos, o remanescente deve ser formado por dívida subordinada com completa descrição dos juros ou o cupão a pagar que não tenham maturidade. Implica que os Bancos tenham que triplicar para 7% o nível de capital de qualidade que precisam manter sob a forma de reservas de modo a estarem mais resistentes perante as crises financeiras. Dada esta complicada transacção, o Banco Central Europeu acordou dar algum período alargado para os Bancos cumprirem esta nova regulação que inclui terem a partir de 2015 um core Tier I de 4,5%.

Outra novidade é o padrão de liquidez global, isto é, exigência de um montante mínimo de activos líquidos realizáveis suficientes para cobrir os seus passivos que vencem em 30 dias criando assim mais uma protecção em casos de stress

As regras deverão ser adoptadas lentamente pelos bancos entre 2013 e 2019, a fim de que não tenham um impacto significativo na oferta de crédito e, por conseguinte, na recuperação da economia mundial.

### **2.3.1 Caso BCP – Cumprimento da Regulação**

Dada a actual situação nos mercados financeiros internacionais, era necessário tomar medidas de modo a devolver confiança aos investidores.

Se em Basileia II a principal referencia é o Tier I, em Basileia III a principal referencia será o CT I. O Core Tier I é definido pelo capital de qualidade, isto, é, em função da capacidade de absorção de perdas, permanência de capitais e restrições a remuneração/amortização a financiadores.

Apesar do prazo de adaptação dado é necessário começar desde já a tomar medidas de modo a partir de 2013 estas novas regras estejam implementadas.

Na Assembleia Geral de 18 de Abril do Millennium BCP do presente ano, foi aprovado um aumento de capital do Banco de 1.120,4 milhões de euros.

Esta operação foi feita em 3 fases:

1. A primeira com um total de 120 milhões de euros de aumento de capital através da incorporação de reservas de prémio de emissão mediante a emissão de 206.510.010 novas acções ordinárias, escriturais e nominativas sem valor nominal, com valor de emissão unitário de 0,583 euros atribuídas gratuitamente aos accionistas;

2. Aumento de capital até mil milhões de euros mediante emissão de no máximo 1,6 mil milhões de acções ordinárias, escriturais e nominativas sem valor nominal e com valor de emissão de 0,625 euros. Além disso também é feita a conversão voluntaria de detentores de valores mobiliários perpétuos subordinados em acções (VMPS).

3. Nova emissão de acções ordinárias realizada pelos accionistas. (se a taxa de conversão for <75% o montante será subscrito no remanescente até atingir mil milhões de euros, se a taxa de conversão for > 75% então será o valor do remanescente até 1,25 mil milhões de euros). Caso a oferta pública de troca fique aquém dos 75 por cento, os accionistas do BCP subscrevem o montante remanescente até completar mil milhões de euros e, caso seja acima dos 75 por cento, o aumento de capital em numerário será reforçado em 250 milhões de euros, a que corresponde a terceira etapa desta “operação tripla”.

Esta operação promove vantagens para as várias partes, se por um lado os obrigacionistas perpétuos asseguram liquidez ao par pela troca em acções, os accionistas

actuais permite um aumento de capital com pouco esforço diminuindo votos mas não necessariamente seu rendimento. Já o capital social do BCP passará a ser superior a 6 mil milhões de euros, o que significa um reforço do rácio Core Tier 1 para cerca de 9 por cento em 1,25 mil milhões de euros a preço de mercado sem custo adicional, ao passo que o rácio Tier 1 subirá para cima da barreira do 10 por cento no momento controverso em que vivem os mercados financeiros.

Desde o anúncio deste aumento de capital em Abril até fim da operação já temos dados suficientes para podermos analisar o sucesso desta operação e se atingiu ou não os objectivos a que se propunha.

Se a primeira fase não seria mais que a incorporação de reservas então a não distribuição de dividendos permitiu um aumento do Core Tier I de 120,4 milhões de euros, implicando um aumento de mais de 20 pb de Tier I.

Após o sucesso da primeira fase, seguiu-se a segunda fase pela OPT (operação de troca). Do valor total nominal de 1.000 milhões de euros dos VMPS, 990 milhões aceitaram trocar os VMPS por acções BCP, correspondendo a uma taxa de sucesso de 99%, face ao total convertido, serão emitidas 1.584.235.200 de novas acções, com valor de emissão de 0,625 cada. Em resultado desta operação, o capital será aumentado em 990.147.000 euros.

Dado o sucesso também da segunda fase, a terceira com o aumento de capital reservado aos accionistas não poderia ser diferente, a procura excedeu em 1,64 vezes a oferta na procura total.

Em resumo, o valor do Banco aumentou em 10,2% sendo agora de 3.150 milhões de euros á data de 13 de Junho, quase 2 meses depois de anunciado o aumento de capital. Se o mais relevante era os rácios de capital, o Core Tier I é de 8,8% nesta data assim como o Tier I aumentou para 9,7%. Dado isto, o capital social aumentou em 29,2% e os capitais próprios em 4,2%.

Uma operação com menor esforço financeiro devolveu aos mercados a confiança de solvabilidade e resistência do Banco que todos procuram desde o inicio desta crise.

### **3. Finanças comportamentais**

#### **3.1 Literacia financeira**

Foi a falta de conhecimento de muitos investidores nos instrumentos financeiros á sua disposição uma das causas desta crise que gerou o pânico total ou será que isso é uma consequência para a falta de estabilidade financeira e económica que vivemos actualmente numa conjuntura de falta de confiança?

Se analisarmos a crise vivida retemos fundamentalmente que teve origem na expansão de crédito mal concedido e na invenção de instrumentos financeiros com base em hipotecas de risco que foram mal avaliados. Este *boom* de crédito de alto risco consolidou a percepção de que os consumidores não têm conhecimento suficiente para escolher o que melhor se adapta às suas necessidades assim como escolher produtos financeiros com grau de risco ajustado às suas preferências. Esta vulnerabilidade no mercado financeiro demonstra um desajustamento de conhecimento que teve consequências graves no declínio da riqueza.

Podemos então definir o conceito de literacia financeira como a capacidade de fazer escolhas informados e decisões conscientes e adequadas á gestão do seu dinheiro e das suas necessidades. A importância da promoção da literacia financeira é hoje vista como fundamental na defesa da estabilidade macroeconómica e financeira assim como da prevenção de crises futuras mas também da recuperação económica sustentável como consideram os vários Bancos Centrais.

Um cidadão bem informado tem melhor acessibilidade a produtos bancários, permite uma decisão mais adequada entre os produtos financeiros com o objectivo de uma melhor gestão do orçamento familiar, através da crescente sensibilização da necessidade de poupanças assim como o recurso ao crédito consciente evitando o excesso de endividamento e consequentemente o risco de incumprimento. O crescente recurso ao crédito e a diminuição da poupança teve diversas consequências no longo prazo.

Esta informação é hoje cada vez mais importante dada a existência no mercado de uma grande complexidade de produtos financeiros disponíveis com diferentes graus de risco e custos onde nem sempre os clientes bancários estão conscientes.

Recentemente em Portugal, o Banco de Portugal no âmbito das suas funções de supervisão comportamental, divulgou um estudo sobre literacia financeira que espelha a escassez de informação dos nossos consumidores sobre gestão e poupança, gestão bancária e compreensão financeira. Este inquérito teve como objectivo analisar os comportamentos e atitudes dos portugueses em relação a questões financeiras assim como avaliar os seus conhecimentos financeiros. Com base nestes resultados pode-se assim melhor compreender os comportamentos financeiros e identificar as áreas ou produtos em que existe maior défice de compreensão ou formação financeira e assim definir iniciativas de regulação comportamental e programas de formação financeira.

*“Cidadão mais bem informados e com níveis mais elevados de formação financeira ajudam a fiscalizar os mercados e contribuem para a estabilidade do sistema financeiro ao escolherem os produtos que se adequam ao seu perfil de risco”* (Inquérito á Literacia Financeira da População Portuguesa, 2010, Síntese de Resultados)

Analiseamos alguns resultados deste inquérito:

Metodologia:

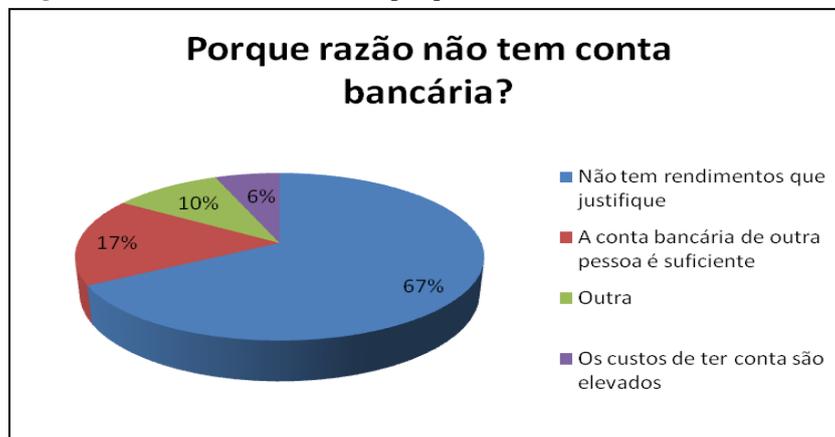
Questionário com 94 questões focando cinco temas principais como a Inclusão Financeira; Planeamento de Despesas e Poupança; Gestão de Conta Bancária; Escolha de Produtos Bancários e a Compreensão Financeira.

Este questionário realizou-se a dois mil indivíduos com idade igual ou superior a 16 anos estratificados por género, idade, situação laboral, nível de escolaridade e região NUT II – Norte, Centro, Lisboa, Alentejo, Algarve, Madeira e Açores. Com margem de erro médio da amostra de 2,2% para uma probabilidade de 95%.

Resultados:

1 Inclusão Financeira:

**Figura nº 1 - Inclusão Financeira: porque não tem conta bancária?**



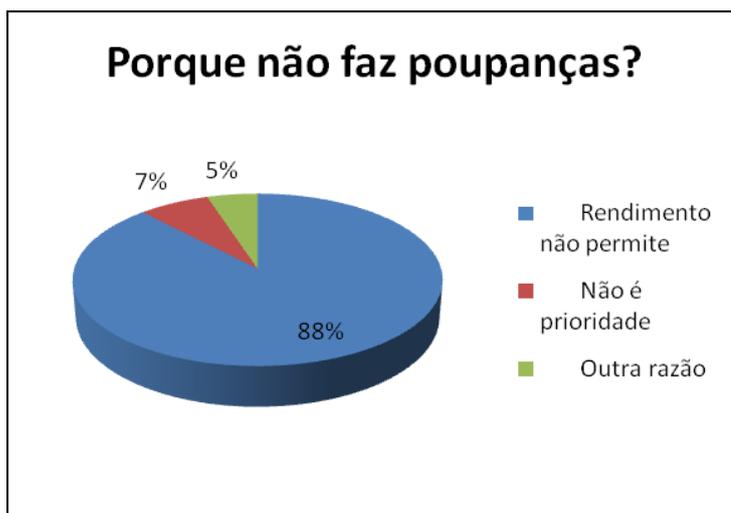
*Fonte:* Banco de Portugal

Dos 2000 entrevistados cerca de 11% não possuem conta bancária. Alguns destes indivíduos não fazem parte da população activa (74%) e mais de metade tem entre 16-24 anos ou mais de 70 anos. A justificação para não deter conta bancária em grande parte deve-se a não terem rendimentos que o justifique (67%), outros consideram que a conta de outra pessoa é suficiente (17%) enquanto os custos representam uma parte pouco significativa (6%). Dos que possuem conta bancária 29% não possuem outros produtos financeiros.

2 Planeamento de Despesas e Poupança:

Uma percentagem bastante significativa (89%) consideram “muito importante” ou “importante” planear o orçamento familiar.

**Figura nº 2** – Planeamento de Despesas e Poupança: porque não faz poupança?



*Fonte:* Banco de Portugal

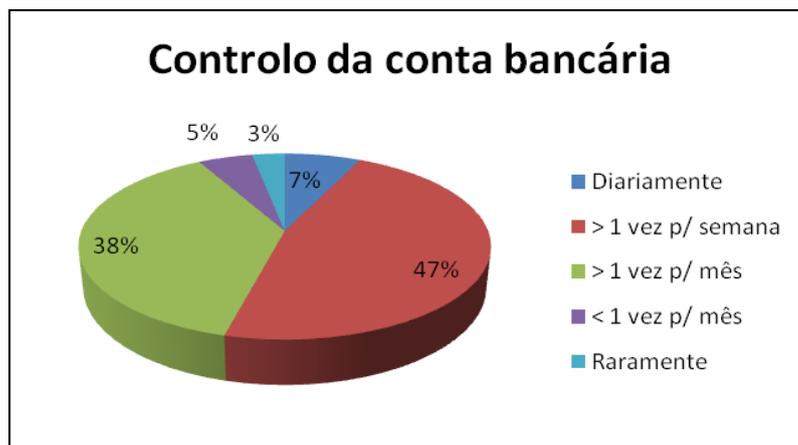
No entanto quando questionados sobre as poupanças que detêm, 48% dos indivíduos afirmam não fazer porque o rendimento não o permite (88%) ou até porque não é prioridade (7%).

Já a outra parte dos que poupam, fazem-nos por precaução (58%), outros como forma de acumulação de riqueza (14%) e existe também uma parte que o faz (15%) para fazer face a despesas planeadas como férias ou viagens.

Outro facto importante é a percentagem de indivíduos que considera que fazer poupanças é deixar como excedente na conta á ordem (54%), isto revela a inércia ou desconhecimento para procurar produtos de poupança que capitalizem o seu dinheiro.

### 3 Gestão de Conta Bancária

Figura nº 3 - Controlo da conta bancária



Fonte: Banco de Portugal

A maioria dos entrevistados (54%) controla mais que uma vez por semana os movimentos e saldo da conta, utilizam para isso preferencialmente o multibanco (50%) ou o extracto em papel (27%). Em relação ao critério que utilizam para escolher o Banco, maioria (35%) por recomendação familiar ou de amigos, já outros (23%) pela proximidade de casa ou local de trabalho, quando questionados sobre custos associados á conta apenas atribuem um peso de 9%.

Este resultado é compatível com a percentagem de indivíduos que “não sabe” ou “sabe apenas de forma aproximada” (74%) o valor das comissões que os Bancos cobram pelas contas, o que mais uma vez revela algum desconhecimento da realidade bancária.

### 4 Escolha de Produtos Bancários

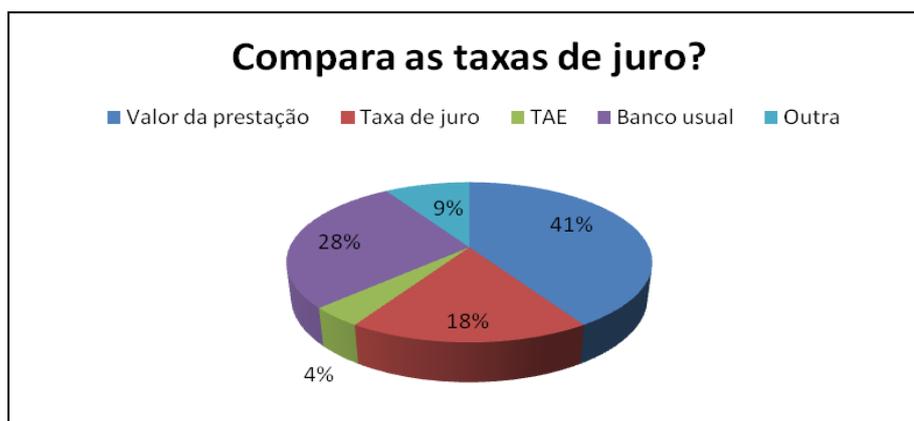
Quando questionados sobre os produtos que detêm sobressaem o cartão de crédito (32%), os depósitos a prazo (31%), crédito habitação (26%) e descobertos bancários (25%) que foram essencialmente escolhidos a conselho do balcão (54%) ou de amigos e familiares (25%) enquanto a comparação entre produtos ou o conselho de entidades especializadas apenas representam 13% sendo perceptível a fraca propensão de análise de produtos.

Agora se analisarmos o conhecimento das taxas de juro, 66% sabe a taxa das suas aplicações embora metade apenas saiba de “forma aproximada” assim como em relação as

taxas de juro dos empréstimos, o resultado é semelhante já que 65% sabe mas 43% é de “forma aproximada”. Será que os indivíduos comparam as taxas para melhor fazerem a sua opção, 56% diz que não em relação aos produtos de poupança e 40% também não o faz para os empréstimos.

Na escolha de crédito habitação, só 4% escolheu devido á TAE e 18% devido á taxa de juro, logo a principal razão foi somente o valor da prestação (41%). Outro facto importante é o total desconhecimento do valor do *spread* por cerca de 41% dos inquiridos.

Figura nº 4 - Compara as taxas de juro



Fonte: Banco de Portugal

No que respeita ao crédito ao consumo, 23% considera a comodidade de obtenção de crédito como motivo de escolha em vez da TAEG (5%), o que realça a importância na intermediação financeira e mais uma vez enorme inércia na escolha.

Cerca de 25% dos detentores de descoberto bancário utilizam esta facilidade no entanto apenas 33% admite saber o valor da taxa de juro e comissões aplicáveis. Já quem possui cartão de crédito apenas 52% paga na totalidade do final do mês e apenas 22% sabe as taxas de juro e comissões que serão aplicadas.

## 5 Compreensão financeira

Estas questões permitem inquirir directamente alguns conhecimentos dos indivíduos. O que mais sabem relaciona-se com identificação do saldo da conta á ordem (73% sabe), relação entre taxa de inflação e taxa de juro (57%) e responsabilidade no pagamento de empréstimos em conjunto (78% sabe). O maior défice de conhecimento está na definição de

*euribor* (9% sabe) e de *spread* (17% sabe), o grau de risco de depósito a prazo já a quase maioria conhece (49%).

#### Conclusão:

Os elevados níveis de endividamento e a reduzida capacidade aforradora é um grave problema que os portugueses enfrentam, é necessário um maior enfoque na literacia financeira. Este inquérito foi um exemplar retrato da fraca formação financeira. Se num país com um grau de endividamento tão elevado apenas 9% admitem saber definir a taxa *euribor* e 17% sabem o conceito de *spread* é deveras preocupante. Assim como também verificamos a pouca propensão á poupança com apenas 52% admitir ter hábitos de poupar. E se a informação financeira é tão essencial como ainda existem 11% dos entrevistados que não possuem conta bancária? Este é o passo para a inclusão financeira. Os actuais números de sobre endividamento e crédito vencido tornam permanente a necessidade para a formação em relação ao orçamento familiar e para a prevenção destas situações.

Um das iniciativas da CMVM neste tema foram os inquéritos ao perfil do investidor particular português iniciados em 1999, foi feito um inquérito intermédio em 2001 e mais recentemente em 2009 que serão descritos os seus resultados no capítulo seguinte.

### **3.2 O perfil do Investidor Português – Estudo CMVM 2009**

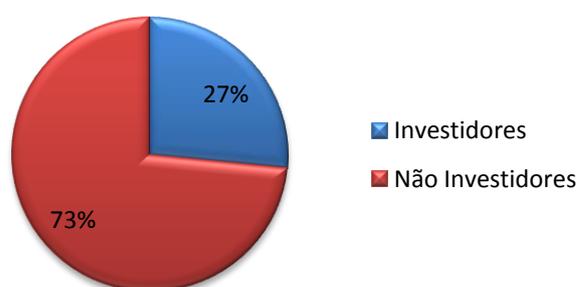
Esta Crise teve um impacto tanto maior quanto maior o valor investido em alguns tipos de instrumentos financeiros com alto teor de risco mas também de rentabilidade. Como tal, os investidores conservadores, ou seja, aversos ao risco estão sempre mais protegidos, podem não esperar uma elevada rentabilidade mas sabem que o seu património está garantido. O único efeito sentido é indirectamente através de toda esta bolha criada nos mercados financeiros.

Será que podemos traçar o Perfil do Investidor Português? A resposta a esta questão abrirá caminho para percebermos o tipo de investimento procurado pelos portugueses. Para responder a esta questão iremos analisar um estudo feito pela CMVM “ O Perfil do Investidor Particular Português” publicado em Outubro 2009.

Estes dados foram recolhidos entre 23 de Janeiro de 2006 e 23 de Abril de 2006 num universo de 15.149 mil famílias espalhadas pela região de Portugal Continental e regiões autónomas dos Açores e Madeira. Os entrevistados eram responsáveis pelos investimentos das famílias que responderam a questões sobre activos que detinham em carteira, nomeadamente: Depósitos a Prazo (DP), Certificados de Aforro (CA), Obrigações de Tesouro (OT), Acções (AC), Planos de Poupança Reforma (PPR), Obrigações (Ob), Unidades de Participação em Fundos de Investimento (UP), Títulos de Participação (TP), Produtos Estruturados (Est) e outros derivados (Der).

Das 15.149 famílias inquiridas, apenas cerca de 27% (4.022 investidores) assumem deter pelo menos um dos dez activos financeiros descritos no parágrafo acima.

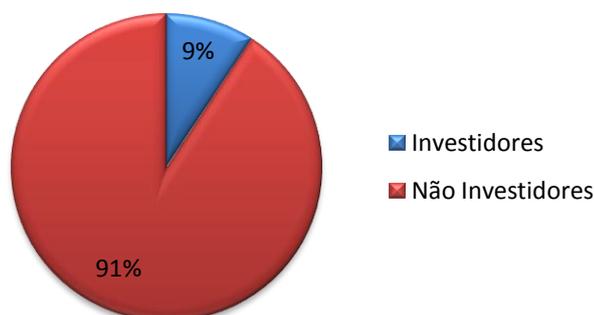
**Figura nº 5 - Percentagem de investidores e não investidores**



*Fonte: CMVM*

Se restringirmos o conceito de Investidor aos que apenas deterem Obrigações de Tesouro (OT), Acções (AC), Planos de Poupança Reforma (PPR), Obrigações (Ob), Unidades de Participação em Fundos de Investimento (UP), Títulos de Participação (TP), Produtos Estruturados (Est) e outros derivados (Der), o número de investidores diminuem significativamente para 9% (1397 investidores) dos 15.149 inquiridos como mostra a Figura 6.

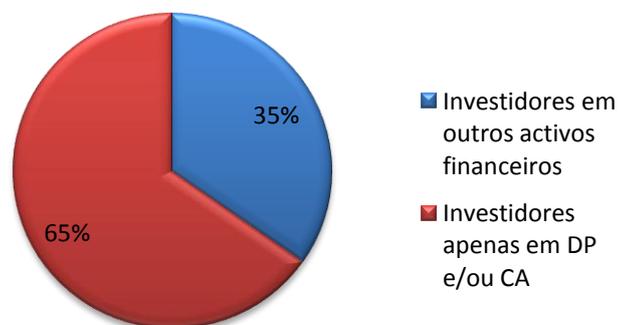
**Figura nº 6 - Percentagem** de investidores e não investidores (conceito restrito)



Fonte: CMVM

Se tivermos em conta que no total dos 15.149 inquiridos existem 4.022 que são investidores mas apenas 1397 destes detêm na sua carteira de investimentos outros tipos de investimentos que não sejam Depósitos a Prazo e/ou Certificados de Aforro. É notório a preferencia por este tipo de activos mais tradicionais, com menor risco e que não exigem elevados conhecimentos financeiros por 65% das famílias ( 2625 famílias).

**Figura nº 7 - Percentagem** de investidores em DP/CA e investidores em outros activos financeiros

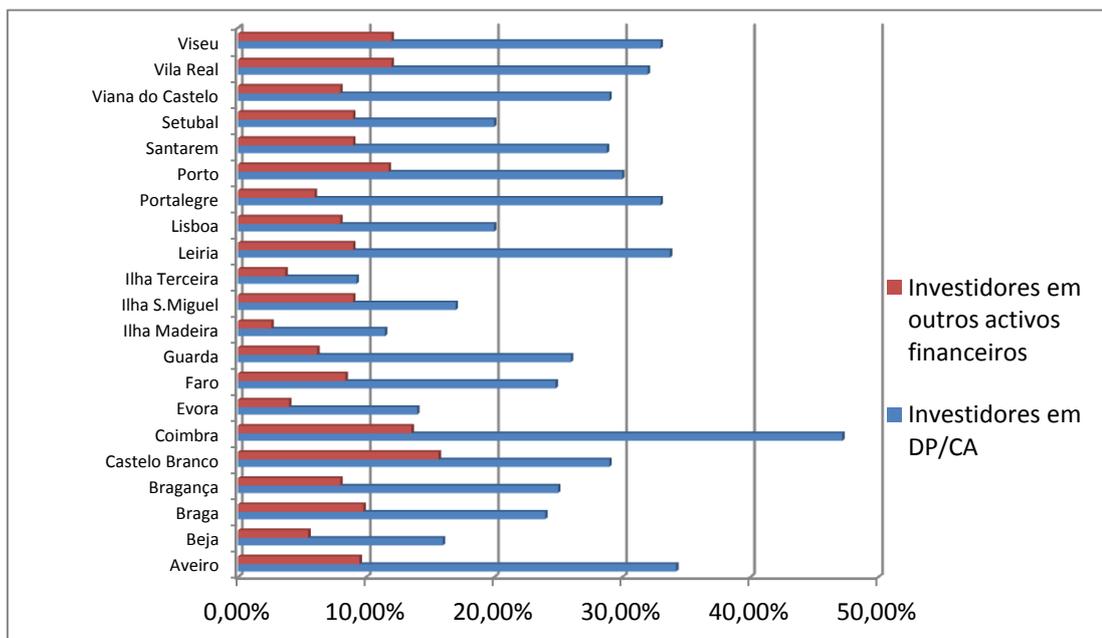


Fonte: CMVM

➤ Distribuição geográfica:

Podemos agora caracterizar quem são os investidores que assumem maiores riscos, isto é, vamos excluir quem detêm Depósitos a Prazo e/ou Certificados de Aforro (base em 1.397 investidores em outros activos financeiros e 2.625 investidores em DP e/ou CA) por Regiões do País e Ilhas.

**Figura nº 8** - Distribuição geográfica de investidores e não investidores excluindo DP e CA

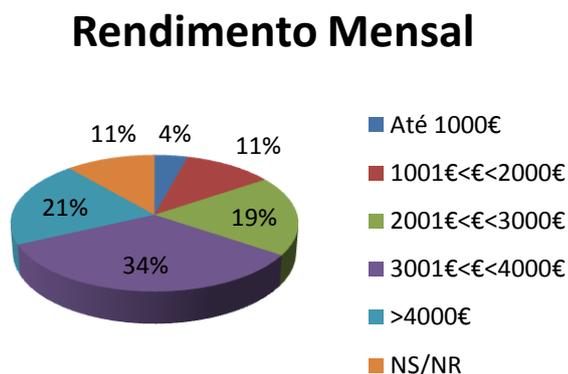


Fonte: CMVM

Se tivermos em consideração a base de 4.022 investidores (investidores com DP e CA), Coimbra destaca-se com 47,19% assim como Aveiro e Leiria nos primeiros lugares com 34,22% e 33,73% respectivamente. Ao restringir o conceito de investidor (base 1.397 investidores) às famílias que possuem outros investimentos verificamos que Castelo Branco (15,67%) e Coimbra (13,36%) destacam-se com maiores percentagens. Pelo contrario a Ilha da Terceira e Ilha da Madeira atingem as piores percentagens em ambos os critérios.

Entre esta base de 4.022 investidores, isto é, os inquiridos que qualquer tipo de activos financeiros de entre Depósitos a Prazo, Certificados de Aforro e Outros, podemos perfilar estes investidores por faixa etária, escolaridade, profissão, rendimento mensal.

Figura nº 9 - Percentagem de Investidores por rendimento mensal



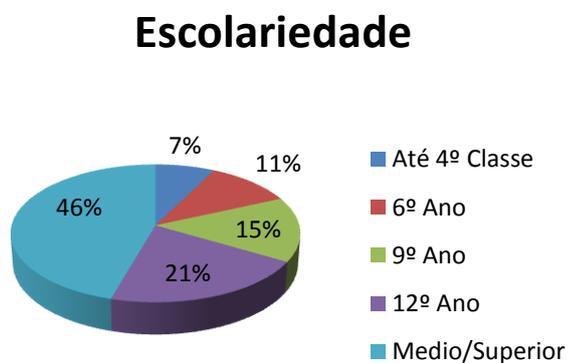
Fonte: CMVM

Figura nº 10 - Percentagem de Investidores por escalão etário



Fonte: CMVM

Figura nº 11 - Percentagem de Investidores por escolaridade



Fonte: CMVM

Figura nº 12 - Percentagem de Investidores por profissão

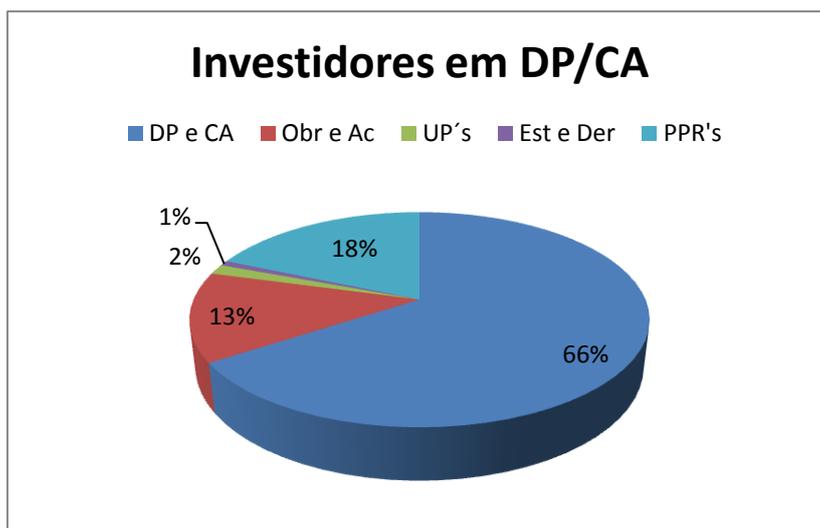


Fonte: CMVM

Estamos agora em condições de afirmar que a idade assume a forma de U quanto aos investidores, isto é, tem maior incidência nos indivíduos com mais de 45 anos e menos de 64 anos, tendo tendência para decrescer com o aumento da idade. Se tivermos em consideração que o nível de conhecimento é fundamental para ser investidor, então cerca de metade do total de investidores tem nível médio/superior de escolaridade. Muito semelhante ao que acontece com a profissão, quanto menos qualificado o tipo de profissão menos propensão existe ao investimento, estes dois conceitos estão significativamente relacionados. Já o nível de rendimento do agregado detêm uma curiosidade, isto é os indivíduos com maior rendimento não são maiores investidores isto porque normalmente possuem um agregado familiar maior e por isso o rendimento per capita é assim menor, já os indivíduos com rendimentos entre os 3.000€ e 4.000€ possuem maior percentagem de investidores. Em conclusão a participação no mercado de investimento está definitivamente relacionado com o nível de rendimento, escolaridade e profissão, a idade assume a forma de U e homens são mais propensos ao investimento que as mulheres.

Depois de perfilar o Investidor Português, é interessante analisar o tipo de activos financeiros que possuem tendo como base os agregados familiares que excluem os depósitos a prazo e/ou certificados de aforro (base 1.397) e os que apenas investem em DP e CA.

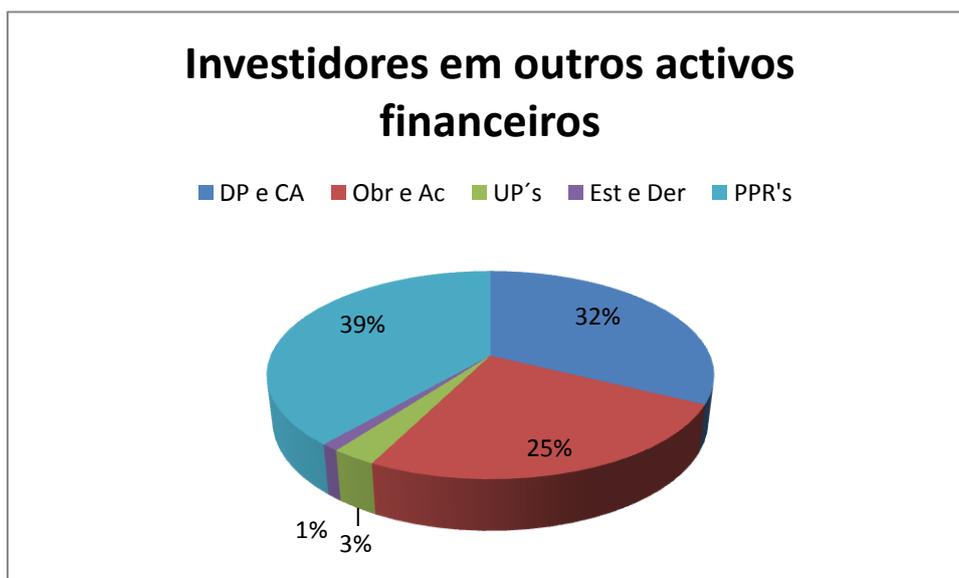
**Figura nº 13** - Percentagem de activos financeiros possuídos por Investidores que detêm DP e CA



Fonte: CMVM

O gráfico ressalta a preferência das famílias para depósitos a prazo e/ou certificados de aforro, no entanto existe uma considerável percentagem que investe apenas em obrigações e acções. De salientar o PPR que assume uma extrema importância na capacidade aforradora das famílias que investem a longo prazo, pelo contrário os outros tipos de activos tem uma pequena percentagem de apostadores.

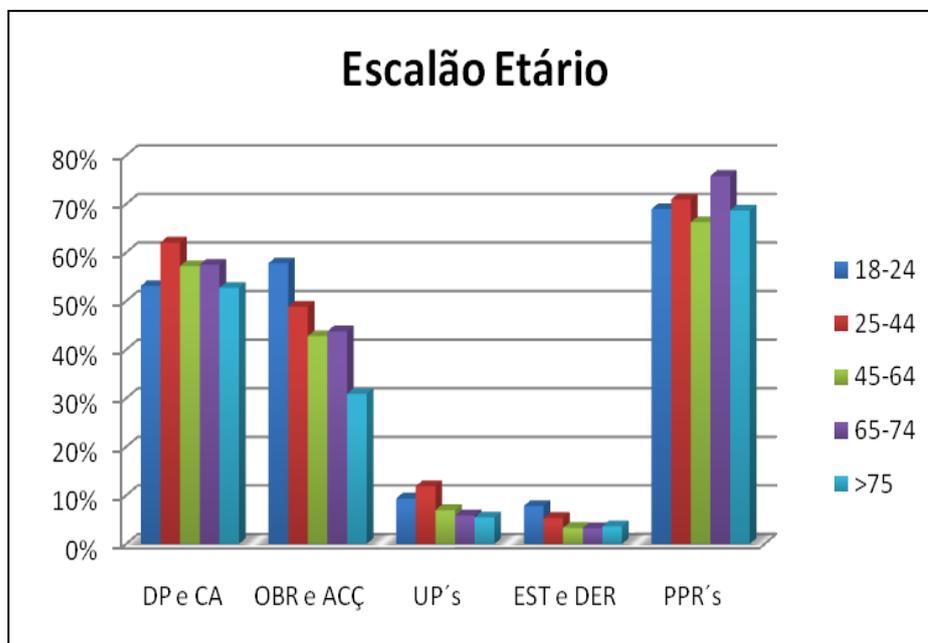
**Figura nº 14** - Percentagem de activos financeiros possuídos por Investidores com outros activos financeiros



Fonte: CMVM

Mas que tipo de clientes são os investidores em obrigações, em acções ou ppr's? Depois de perfilar na generalidade os investidores, vamos perfilar por tipo de investimento (base 1397, excluindo DP e CA).

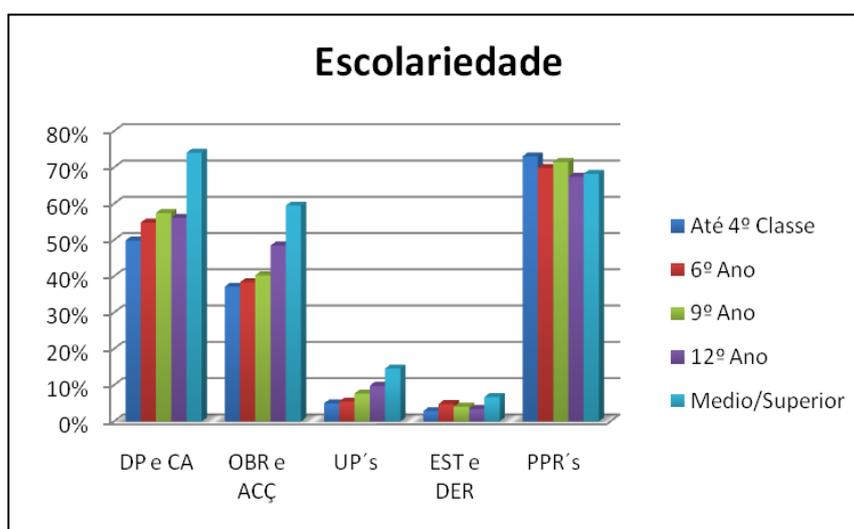
**Figura nº 15 - Tipo de activo financeiro por idade**



Fonte: CMVM

De acordo com o escalão etário, podemos salientar o destaque do investimento em PPR em qualquer das faixas etárias. Nos investimentos mais arriscados são os mais jovens que arriscam, diminuindo o risco com a idade de forma generalizada.

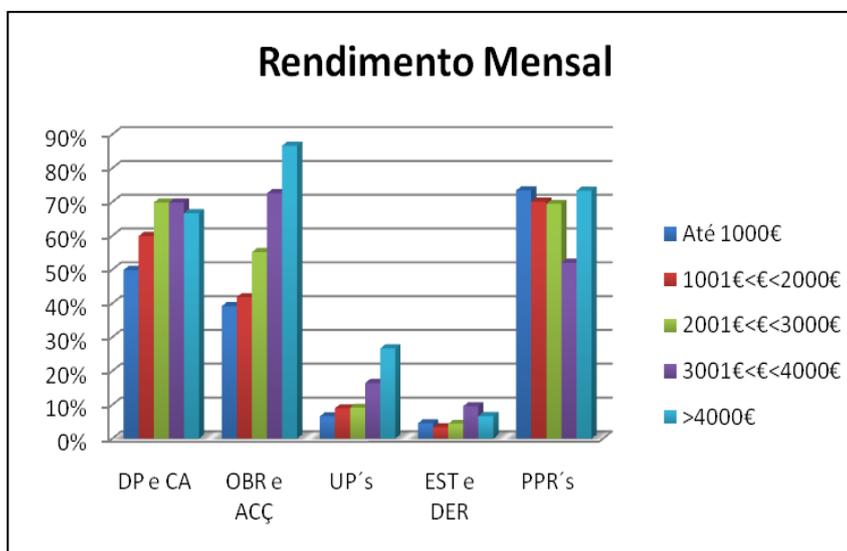
**Figura nº 16 - Tipo de activo financeiro por escolaridade**



Fonte: CMVM

Os resultados mostram que a formação superior contribui para investimentos de maior risco. Importante também salientar que a percentagem de depósitos a prazo e certificados de aforro aumentam consoante o nível de escolaridade. Já os PPR's não evidenciam variações.

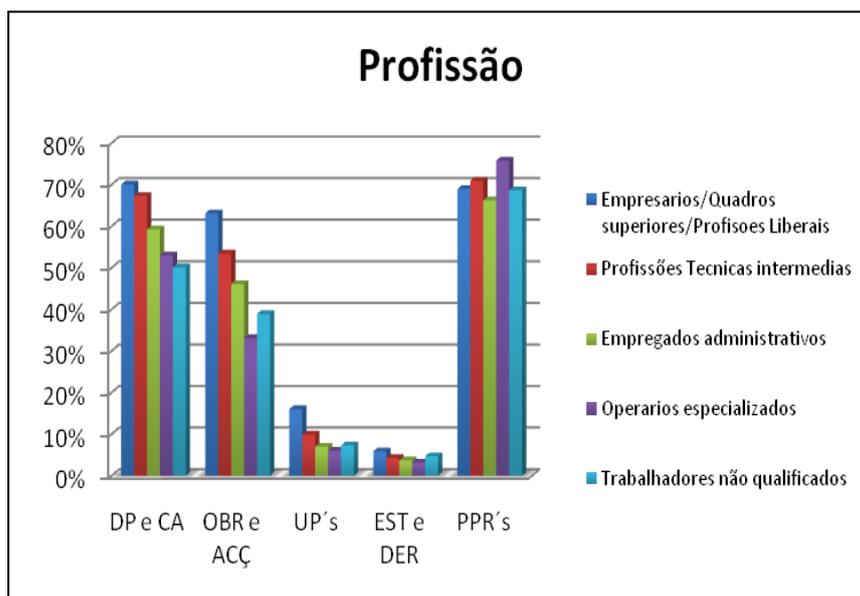
**Figura nº 17 - Tipo de activo financeiro por rendimento**



Fonte: CMVM

O rendimento mensal do agregado influencia o tipo de investimento, quanto menor o rendimento, menor o investimento de maior risco, embora poupem em depósitos a prazo e PPR's numa óptica de poupança de longo prazo. Enquanto quem detêm mais rendimento investe em activos mais arriscados.

**Figura nº 18 - Tipo de activo financeiro por profissão**



Fonte: CMVM

À semelhança do rendimento existe uma relação positiva entre as profissões mais qualificadas e o tipo de activo financeiro com excepção do PPR.

Dada análise a este estudo é de fácil de conclusão que Portugal tem uma taxa reduzida de investidores, cerca de 9% das famílias inquiridas possuem activos financeiros que não os depósitos a prazo tradicionais e certificados de aforro.

Ao tentarmos traçar o perfil desde investidores verificamos que possuem um nível de escolaridade mais elevado e conseqüentemente uma profissão mais qualificada e um rendimento mais elevado. Existe por isso uma forte relação entre o nível de escolaridade, rendimento mensal do agregado, profissão e a percentagem de participação destas famílias no mercado financeiro.

No entanto um activo comum a todas estas classes é o PPR, este activo está generalizado na carteira dos investidores indiferente á idade, profissão e rendimento.

Um facto é consensual dada esta Crise, é a crescente necessidade de poupança. A necessidade de despertar para a prudência de modo a reverter a tendência de endividamento e simplificação das carteiras de investimento principalmente em relação aos fundos agressivos. Antes de qualquer investimento é necessário responder algumas questões: quanto recebo? Quanto dinheiro terei disponível? Quais as minhas despesas fixas? De quanto vou precisar durante o mês? Quanto desse valor disponível pretendo imobilizar e durante quanto tempo? Após responder a estas questões está mais perto de desenhar o seu plano de poupança. Depois é importante classificar-se como tipo de investidor, alguns *sites* de Bancos ou até a Deco disponibilizam Simuladores de Perfil de Risco para saber que tipo de investidor é e quais os produtos financeiros adequados ao seu perfil respondendo algumas questões. Para traçar o perfil de Risco há que avaliar não só os conhecimentos financeiros mas também a experiencia, situação financeira e objectivos nos mercados financeiros.

Podemos tentar desenhar 3 tipos de investidores:

- ✓ Perfil Conservador: investe em Depósitos a Prazo; Certificados de Aforro
- ✓ Perfil Moderado: investe em Obrigações; Fundos de Investimento; algumas Acções; PPR

- ✓ Agressivo: investe em Acções; Warrants; CFD's; Futuros.

A diferença entre estes tipos de perfis está na aversão ao risco, ou seja, se estamos dispostos arriscar e ter uma melhor rentabilidade média ou se não queremos correr qualquer tipo de risco e logo não podemos exigir uma elevada rentabilidade. De acordo com o perfil de um investidor conservador que não queira ter qualquer risco, ou seja, não pretende perder dinheiro, investe todo o seu valor em depósitos a prazo e/ou certificados de aforro apesar de saber que no fim não espera um elevado rendimento mas sabe que é garantido. Se aversão ao risco for menor pode procurar um investimento com algum risco em acções, fundos de investimento...etc. Neste caso o investidor sabe que ao fim de pouco tempo tanto pode ter um ganho de 30% como uma perda de 30%, assume algum risco para ter um retorno mais atractivo no médio-longo prazo. Um investidor agressivo com menos aversão ao risco pode entrar no mercados especulativos de futuros, warrants, onde nos quais sabe que pode ter um ganho de 80% ou uma perda de 80%, está disposto arriscar mais para conseguir maior rentabilidade. Em conclusão, aversão ao risco não é mais que a disposição que o investidor tem em aceitar uma maior ou menor dispersão nos resultados das suas aplicações para ter mais rentabilidade no médio e longo prazo.

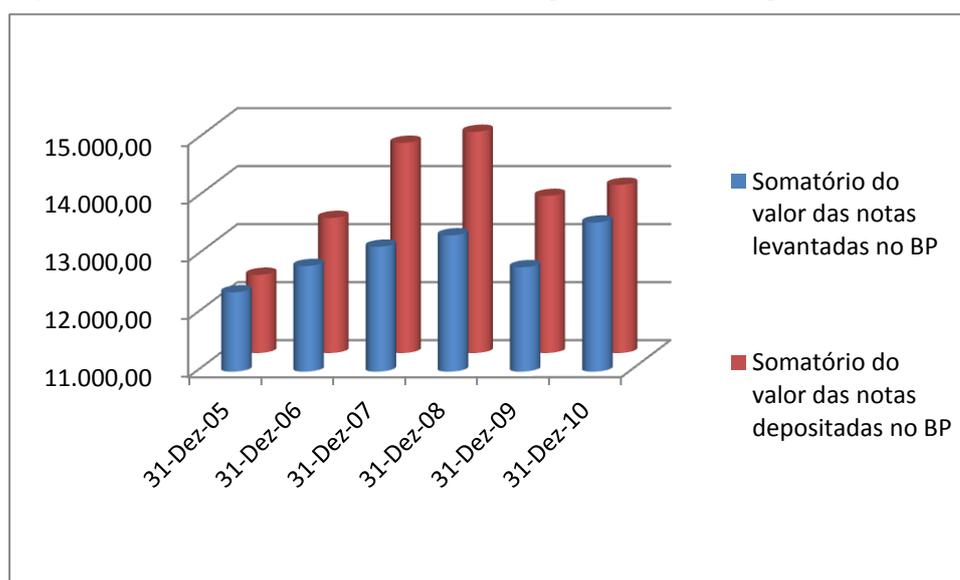
Uma das iniciativas após o conhecimento deste perfil e das necessidades de formação financeira é “Plano Nacional de Formação Financeira 2011-2015” publicado a 17 de Maio da responsabilidade de três reguladores em Portugal. Esta estratégia tem como objectivos cobrir as lacunas existentes quanto ao conhecimento financeiro da população e promover adopção de comportamentos adequados. Os objectivos essenciais deste plano estão divididos em 5 grupos: melhorar conhecimentos e atitudes financeiras, apoiar a inclusão financeira, desenvolver hábitos de poupança, promover o recurso responsável ao crédito e criar hábitos de precaução. O maior enfoque será nos estudantes visto a OCDE passar a testar os conhecimentos dos alunos em termos de literacia financeira já em 2013.

## 4. Análise de Mercado

Em tempos de crise a consciência da importância da poupança é muito elevada, mas quais os instrumentos financeiros para aplicar essa poupança de acordo com o Perfil dos Portugueses?

Antes dessa análise, é importante verificar as alterações de volume de levantamentos e depósitos de modo a concluir primeiramente a desconfiança e falta de liquidez no sector bancário antes da crise e pós a crise em 2007.

**Figura nº 19** - Somatório de notas levantadas e depositadas no fim do período no Banco de Portugal



**Fonte:** Banco de Portugal

Apesar de ser relevante o facto de os depósitos apresentarem valores mais elevados que os levantamentos, esta diferença tem vindo a diminuir. Se de 2007 para 2008 o volume de levantamentos e depósitos subiu ligeiramente, 1,47% e 1,2% correspondentemente. Já em 2008 os dados foram significativos com alterações na ordem dos 4,3% para os levantamentos e depósitos em 8%, tendo ambos diminuído. O ano de 2008 foi o ano em que esta crise culminou coma falência de alguns Bancos e onde os sinais de desconfiança foram mais relevantes, a pergunta “se os Bancos eram seguros para guardar o nosso dinheiro” foi muitas vezes refeita na cabeça dos portugueses que deram uma resposta negativa ao não depositarem o seu dinheiro, preferindo guardá-lo. Outro factor importante foi o aumento da taxa de desemprego que significa uma diminuição de fluxo de entrada de dinheiro nas contas bancárias sendo por depósito ou transferência. Para os Bancos a domiciliação de vencimentos é importante porque significa um fluxo mensal de entrada de valores e também porque assim

é seguro que as dívidas sejam saldadas e não entrem em incumprimento. O ano anterior teve uma subida elevada de levantamentos, com cerca de 5%. O clima de desconfiança e incerteza mantêm-se.

Se muitos preferem deter o seu património em cofres ou mesmo em casa, já outros preferem pagar as dívidas que têm e começam a pensar na poupança, na pequena poupança mensal que lhes pode proporcionar no futuro algum conforto.

Que tipo de poupança ou investimentos estamos actualmente a fazer?

Como já vimos no perfil dos investidores, a preferência de instrumentos financeiros recaem sobre depósitos a prazo e/os certificados de aforro, visto ser activo com menos risco e não exigirem elevados graus de conhecimento financeiro sendo subscritos por faixas etárias mais idosas e com poucos conhecimentos literários.

Vejamos então se as estatísticas em 2010 confirmam essa preferência:

**Quadro nº 1** – Valores investidos por produto financeiro

<b>Produto</b>	<b>Valor investido (milhões de euros)</b>	<b>Data de referência</b>
<b>Depósitos á ordem</b>	30.461	Dezembro 2010
<b>Depósitos a prazo</b>	87.881	Dezembro 2010
<b>Certificados de Aforro</b>	15.471	Dezembro 2010
<b>PPR</b>	6.573	Dezembro 2010
<b>Fundos de Invest. Mobiliário</b>	14.219	Dezembro 2010

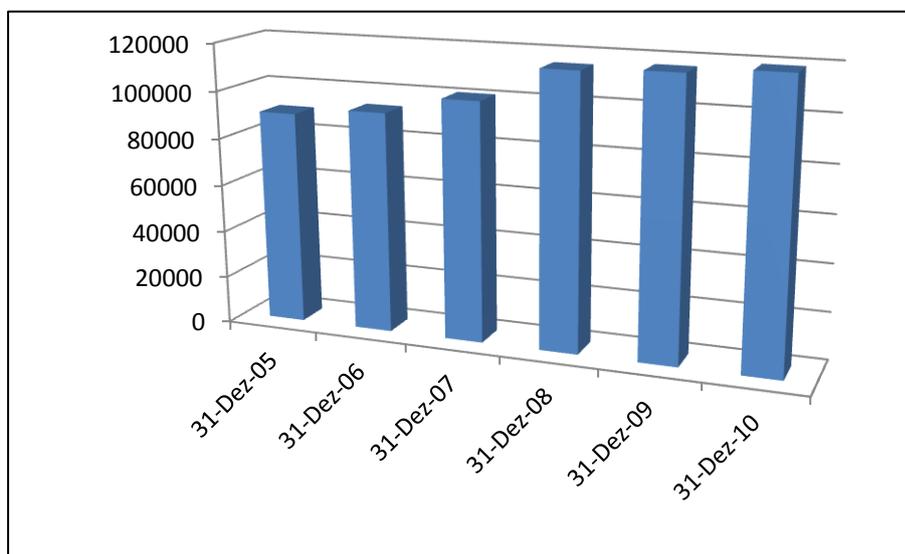
**Fonte:** Banco de Portugal, IGCP, ISP, APFIPP

A liderança dos depósitos a prazo é notória, isto confirma o pendor conservador dos investidores portugueses. No entanto se analisarmos investimentos com mais risco, as acções detêm algum peso nestas preferências.

#### **4.1 Depósitos a prazo**

Os depósitos a prazo feitos em instituições financeiras tem vindo aumentar progressivamente e mesmo depois do início desta Crise apenas houve um abrandamento. O ano de 2007 fechou com um crescimento na ordem dos 8% melhorando ainda no fim de 2008 com uma subida de cerca de 14%. Esses valores viriam a estagnar em 2009 e 2010 com um crescimento abaixo dos 2% apesar de a perspectiva ser de continuação de subida. Isto porque o mês de Maio apresentar já um valor de cerca de 122 mil milhões de acordo com o Boletim Estatístico de Julho do Banco de Portugal, o que significa um crescimento só neste semestre de 2,74%, superior aos dois últimos anos. A contribuir para este aumento das poupanças das famílias está a oferta de remunerações elevadas nos depósitos, como veremos no capítulo seguinte.

**Figura nº 20** - Valor total de depósitos no fim do período (milhões de euros)

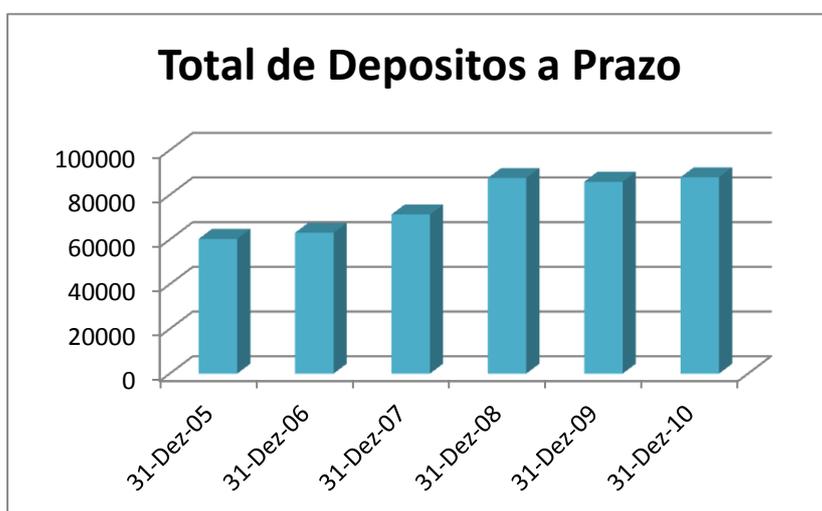


*Fonte:* Banco de Portugal

A oferta de depósitos a prazo existente no mercado português adequa-se a um perfil de investidor averso ao risco que quer ganhar dinheiro sem arriscar, o investimento tem retorno garantido e rentabilidade garantida logo é uma opção segura.

Os depósitos a prazo têm vindo a crescer muito embora tenha havido um decréscimo entre 2008 a 2009 em cerca de 2%, tendo no ano seguinte recuperado. Esta diminuição pode ser explicada pela desconfiança que se viveu nos mercados financeiros reportada aos investidores que preferiram deter maior liquidez como se verifica no gráfico 20 com o aumento significativo nos depósitos á vista. Embora continue haver uma maior tendência de deter algum dinheiro disponível no imediato.

**Figura nº 21** - Valor total de Depósitos a Prazo no fim do período (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

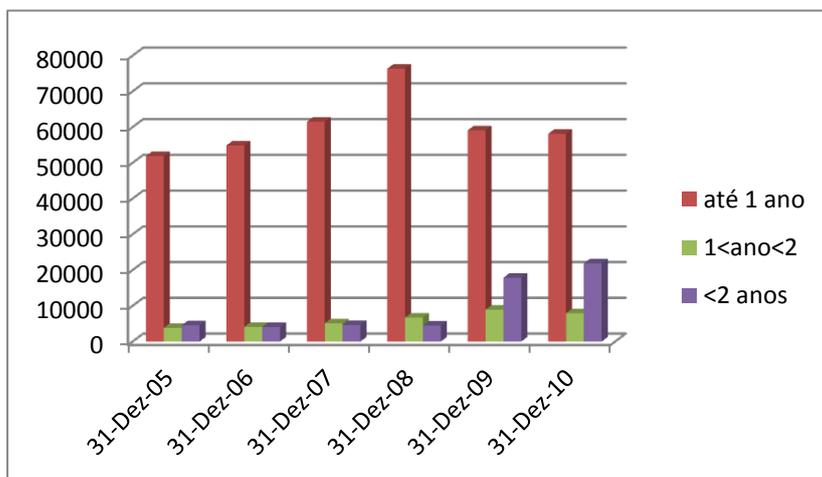
**Figura nº 22** - Valor total de Responsabilidades á vista (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Mas quem prefere investir algumas poupanças, qual o prazo que prefere, vejamos então:

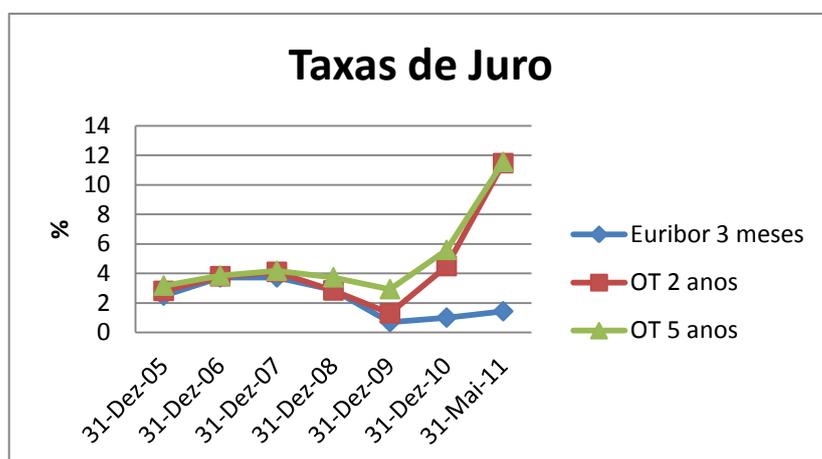
**Figura nº 23** - Valor total de depósitos por prazo no fim do período (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Se analisarmos os prazos escolhidos existe uma tendência para depósitos a prazos cada vez maiores, enquanto o depósito a prazo até 1 ano teve uma descida de 29% entre 2008 e 2010, já o investimento a mais de 2 anos teve um aumento de 80%.

**Figura nº 24** - Taxa de juro da Euribor a 3 meses, OT 2 anos e OT 5 anos



Fonte: Banco de Portugal

Este facto pode ser explicado tanto pela incerteza vivida nos mercados em que os investidores preferem já definir uma taxa a mais longo prazo para não sofrerem uma desvalorização na taxa de juro findo o prazo dos seus investimentos mas também devido á diferença de remuneração entre os prazos mais curtos e mais longos.

Este aumento dos depósitos é uma consequência da situação económica que leva muitos portugueses a pouparem mais mas também do esforço dos Bancos para captar mais depósitos, este motivo será retratado num capítulo mais á frente. Os DP são uma escolha interessante dada a “Guerra de Taxas” que os Bancos actualmente praticam e que dão elevadas rentabilidades a quem não pretende correr qualquer risco. Também, é de relembrar que o *rating* dos Bancos e o Fundo de Garantia<sup>2</sup> para os depositantes são dois instrumentos de garantia para os aforradores. Muito embora a Banca tenha sofrido reduções de *rating* provocadas pela ligação á divida da República Portuguesa, continuam a existir instituições com um nível de *rating* razoável que dão confiança aos seus depositantes.

Em resumo podemos afirmar que esta crise de 2007 não alterou o hábito de poupança dos portugueses, embora tenha existido um pequeno decréscimo entre 2008 a 2009, numa altura em que as taxas de desemprego são cada vez maiores e a taxa de consumo desce. A maior alteração deu-se no privilégio de aplicações com horizonte temporal cada vez mais longo.

Vejamos se houve um aumento nos investimentos em busca de remunerações mais atractivas.

---

<sup>2</sup> “O Fundo de Garantia de Depósitos foi criado pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. É uma pessoa colectiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira, tem a sua sede em Lisboa e funciona junto do Banco de Portugal. A sua principal missão consiste em garantir o reembolso do valor global dos saldos em dinheiro de cada depositante, de acordo com determinadas condições, nomeadamente quando aquele valor não ultrapasse 100.000 euros e desde que os depósitos da respectiva instituição de crédito se tornem indisponíveis. A sua acção, em coordenação com a autoridade de supervisão, contribui para o reforço da confiança e da estabilidade do sistema bancário, em especial enquanto instrumento de protecção dos pequenos depositantes.” ( *Fonte:www.fgd.pt*)

## 4.2 Diversificação de investimentos

### 4.2.1 Certificados de Aforro

Certificados de aforro são um instrumento de dívida pública, isto é, ao comprar um certificado de aforro está a emprestar dinheiro ao Estado Português, tornando assim o risco associado a estes praticamente nulos, pois é muito improvável que o Estado declare falência e não consiga devolver os montantes arremetidos pelos investidores.

Antes da Crise financeira que tomou os mercados e com consequências graves em vários Estados, os certificados eram vistos como investimentos seguros, no entanto ultimamente aumento o número de resgates destes títulos face ao receio que as famílias portuguesas têm face á situação financeira do Estado.

Desde 2007 os certificados de aforro decresceram até ao fim de 2010 em 16%, se tivermos em consideração os dados de Abril do corrente ano que dão conta de um saldo de 14002 mil milhões de euros, então a queda até ao corrente mês foi de 29%. Este ano em apenas 4 meses foram resgatados mais de 1.469 mil milhões de euros, este facto deveu-se em muito ao aumento de incerteza quanto á solidez do nosso Estado aquando do pedido de ajuda externa.

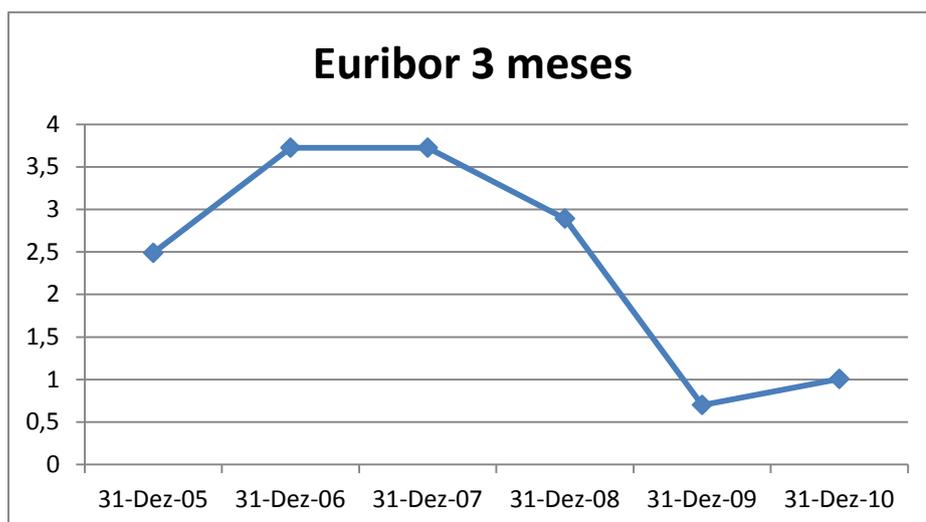
Figura nº 25 - Valor total de Certificados de Aforro no fim do período (milhões de euros)



Fonte: IGCP

Os certificados de aforro continuam a perder peso enquanto alternativa de poupança para os portugueses e também como forma de financiamento para o Estado. Um dos motivos para esta fraca adesão prende-se com as baixas taxas, nomeadamente os certificados que são remunerados á euribor a 3 meses que actualmente ronda 1,43%.

Figura nº 26 - Taxa de juro Euribor a 3 meses



Fonte: Banco de Portugal

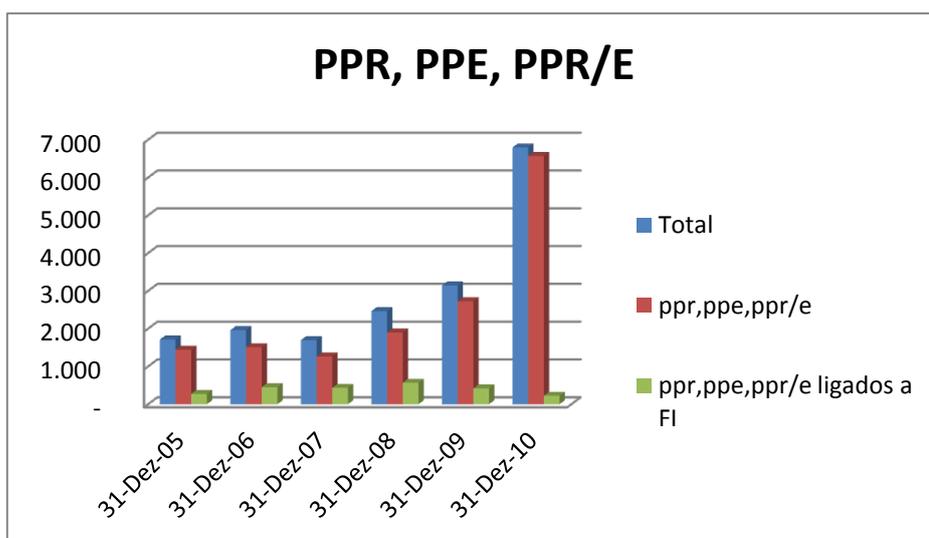
Podemos confirmar que elevados valores da euribor estão equiparados aos elevados valores de subscrição dos certificados de aforro. No entanto esta não é a única razão, a baixa de *rating* da Republica Portuguesa e as constantes notícias que tem exposto a dívida portuguesa lançam sérias dúvidas entre as famílias relativamente ao cumprimento da dívida portuguesa e como tal os credores são os primeiros a manifestarem esta desconfiança.

Uma tendência verificada é a procura de soluções alternativas aos depósitos a prazo e aos certificados de aforro que ofereçam um elevado retorno.

#### 4.2.2 Plano Poupança Reforma

Em contrapartida, a procura por PPR teve uma tendência positiva, ora vejamos:

Figura nº 27 - Valor de premio directo obtido em PPR (milhões de euros)



Fonte: ISP

A procura de PPR's desde 2007 teve um aumento de 80%, muito embora a percentagem de PPR's ligados a Fundos de Investimento tenha diminuído devido á incerteza dos mercados em que as famílias preferem ter um capital garantido. Os PPR's de capital garantido são os mais procurados embora não tenham um rendimento anual muito elevado. Para quem é menos averso ao risco tem a hipótese de investir em PPR's com acções ou obrigações no qual podem obter maiores rentabilidades, os chamados fundo de PPR.

Este aumento é bem demonstrativo da preocupação de poupança a longo prazo nomeadamente com a idade da reforma devido às dificuldades do Estado Social e a possibilidade de que não haja fundos que cubram as reformas daqui alguns anos sendo por isso um bom instrumento de preparação para a reforma. Além desta razão, o PPR é uma fonte de benefício fiscal que permite uma dedução de 20% sobre os montantes aplicados até a um máximo que varia consoante a idade, ora vejamos: 300 euros para quem tem mais de 50 anos aplicando 1500 euros, 350 para uma idade compreendida entre os 35-50 e aplicando 1750 euros e por fim 400 euros abaixo dos 35 anos de idade com investimento de 2000 euros.

Não é só deste produto que vivem os Bancos e as Seguradoras, na sequência da crescente sofisticação dos mercados financeiros combinaram as características de um produto simples com outros instrumentos financeiros. Como tal, inventaram um investimento para poupar nos impostos que estão ligados a fundos de investimento, conhecidos como Unit-Linked.

Um unit-linked é um produto de poupança de médio/longo prazo, sob a forma de seguro de vida, cujo património é aplicado em fundos de investimento das melhores gestoras internacionais. Não há garantia de capital nem qualquer taxa de rendimento mínima, não limitando por isso a rendibilidade que este tipo de produtos pode oferecer. Este produto tem um tratamento fiscal especial, o que lhe confere vantagens face a outros produtos. O investidor possui por isso uma carteira diversificada com activos diferenciados entre: acções, obrigações e depósitos.

No entanto este tipo de investimento que estava em franca expansão antes desta Crise em 2010 tem o pior ano de subscrições com uma queda de 63% desde 2008.

**Figura nº 28** - Valor de premio directo em seguros ligados a Fundos de Investimento (milhões de euros)



Fonte: ISP

### **4.2.3 Fundos de Investimento Mobiliário**

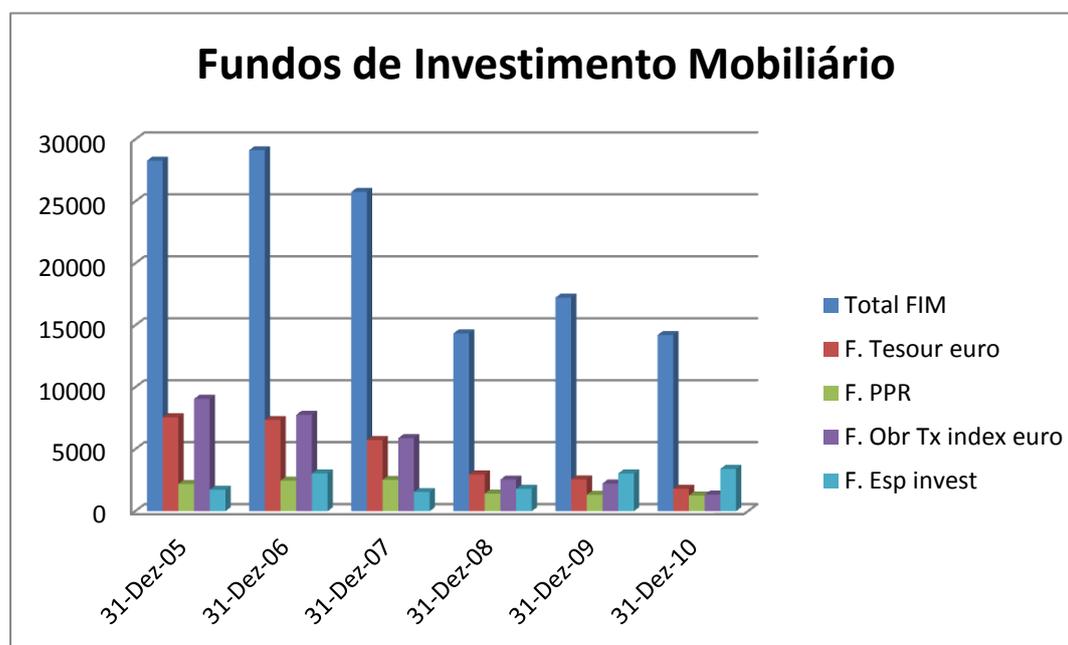
Podemos começar por nos perguntar o que é um fundo de investimento mobiliário (FIM) e quais as vantagens para investir num Fundo?

“Fundo de Investimento, é um património autónomo que resulta da agregação e aplicação de poupanças de entidades individuais e colectivas em mercados primários e/ou secundários de valores. Dentro destes, os Fundos de Investimento Mobiliário são Fundos que

efectuam as suas aplicações fundamentalmente em valores mobiliários transaccionáveis, cotados ou não cotados.” (fonte: site APFIPP)

É portanto um investimento alternativo aos tradicionais depósitos a prazo ou outro tipo de investimento directo em mercados de capitais. Existem diversas categorias de FIM’s que suportam por si mesmo diferentes rentabilidades/riscos, cabe por isso ao investidor decidir o nível de risco disposto assumir (por exemplo: os fundos de acções são mais arriscados que os fundos de tesouraria) e o prazo. Os especialistas consideram que o prazo médio neste tipo de instrumento ronda os cinco anos, é pois o prazo que aconselham para compensar eventuais flutuações dos mercados e realizar mais-valias, logo não deve aplicar se irá necessitar brevemente do montante. Cada investidor torna-se proprietário de uma carteira composta por acções, obrigações...etc. geridos por uma sociedade gestora. A perda que o investidor pode ter é não conseguir reaver a totalidade do valor aplicado dada a oscilação dos títulos que compõem a carteira, as rentabilidades passadas não garantem as rentabilidades futuras. Se por um lado, os investidores de perfil mais agressivo optarão, certamente, por fundos de acções. Os mais conservadores ou os que desejem obter rendimentos periódicos preferirão os fundos de obrigações.

**Figura nº 29** - Valor total de Fundos de Investimento Mobiliário no fim do período (milhões de euros)



Fonte: APFIPP

O ano de 2009 parecia o ano da retoma dos Fundos de investimento com um aumento face ao ano anterior de cerca de 2.889 mil milhões de euros, no entanto o ano seguinte voltou a mostrar a fragilidade nos investimentos de maior risco e sem garantia de capital com uma nova queda. Ainda assim, as categorias mais procuradas revelam a veia mais conservadora dos portugueses com os Fundos Especiais de Investimento<sup>3</sup> e Fundos de Tesouraria<sup>4</sup> em 3417 e 1810 mil milhões de euros, respectivamente. Os Fundos PPR também estavam em franca expansão até ao ano de 2008, sofrendo uma queda pelo motivo já referido, ou seja, muito embora o investimento em PPR seja cada vez maior, a garantia de capital é uma preocupação em vez da possibilidade de maior rentabilidade.

#### **4.2.4 Mercado accionista**

Se pensarmos em acções, existe um sentimento de desconfiança em relação ao futuro.

Ao pensarmos nas acções como um investimento de grande rentabilidade, pensamos também que o risco é considerável. Além do risco, é necessário uma grande dose de paciência, isto porque é necessário estar disposto a manter as acções em carteira durante vários anos. Só assim podemos mitigar as flutuações de mercado e beneficiar do ganho de anual de dividendos. Outra estratégia bastante comum é diversificar, isto é, como é comum afirmar “não pôr os ovos todos no mesmo cesto”, assim pode compensar as perdas de umas acções com os ganhos de outras.

A oscilação das cotações das acções tem factores muitos vezes inexplicáveis e de difícil previsão. No entanto este é um investimento que estava em significativo crescimento até 2007, a quebra deu-se nos dois anos seguintes, muito embora esteja em recuperação. Um dos motivos pode ser a descida das cotações em que muitos aproveitam o momento para

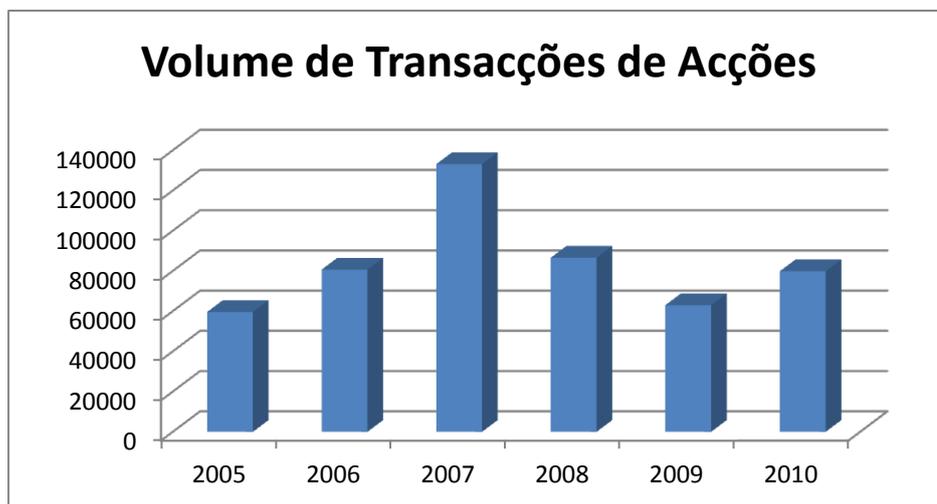
---

<sup>3</sup> FUNDOS ESPECIAIS DE INVESTIMENTO – São Fundos não harmonizados ou seja, Fundos que não se constituam com observância das regras definidas no Título III do Regime Jurídico dos OIC aprovado pelo Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro. Inclui apenas os Fundos que não adoptem uma política de investimentos que vise garantir, no final de um prazo pré-estabelecido, pelo menos o valor da cotação inicial do Fundo. (Fonte: APFIPP)

<sup>4</sup> F. TESOURARIA – Fundos que investem em activos caracterizados por uma elevada liquidez. Devem ter em permanência entre 50% e 85% da carteira investida em valores mobiliários e depósitos bancários com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses. Os depósitos bancários não podem exceder 50% da carteira e não podem ter acções. (Fonte:APFIPP)

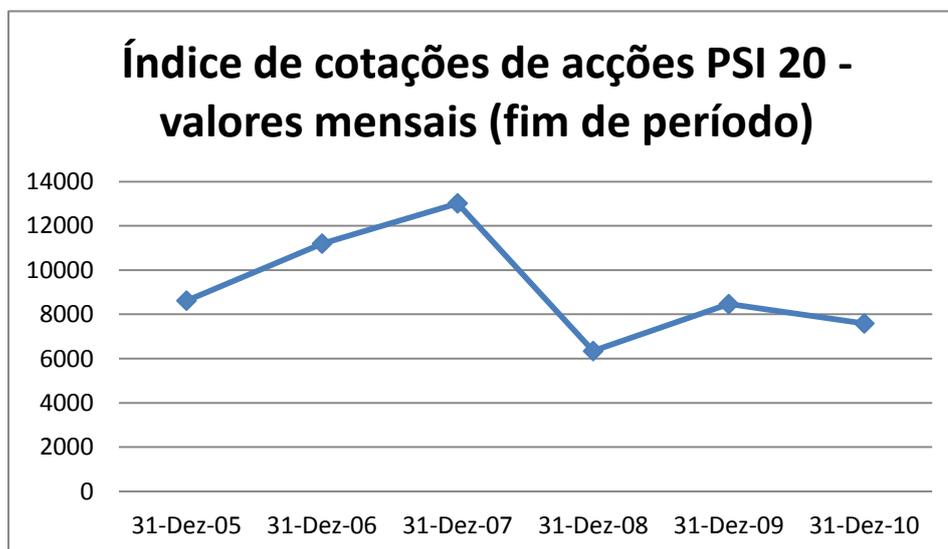
descer o preço médio das suas carteiras ou mesmo porque expectam que o mercado recupere e ai tenham o lucro esperado com a venda destas. O mercado accionista continua a ser um mercado segmentado em que maior parte dos investidores são empresas ou mesmo sendo particulares ocupam um diferente segmento de rendimento e conhecimentos financeiros.

Figura nº 30 – Ordens recebidas em Acções



Fonte: CMVM

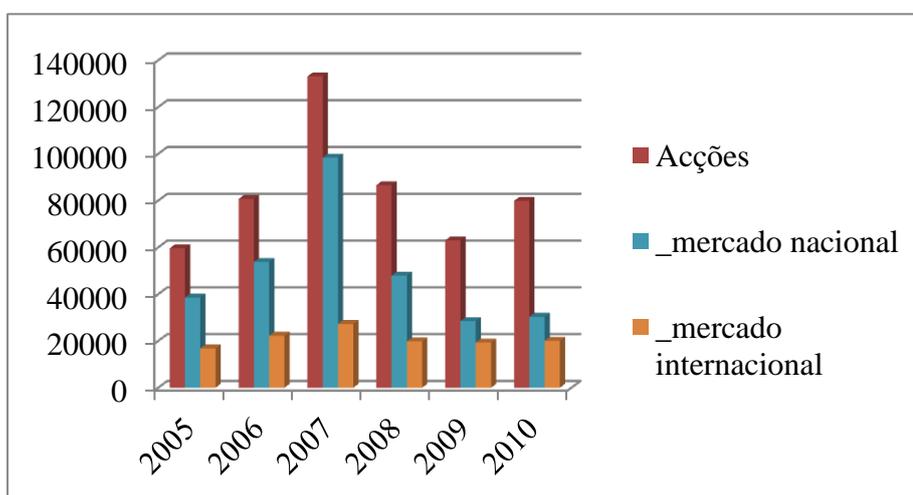
Figura nº 31 - Valor do Índice Psi-20



Fonte: CMVM

Dada a queda na Bolsa Nacional, o investimento em bolsas estrangeiras nomeadamente em empresas do estrangeiro tornou-se mais atractiva embora todos tenham sofrido elevadas quedas. No entanto, podemos verificar que o volume de transacções em mercado nacional sofreu uma queda elevada de 2007 a 2008 de cerca de 51% enquanto o investimento em mercado internacional apenas desceu 27% no mesmo período. Pelo contrario a recuperação sentida nos mercado bolsista já no ano anterior, onde 2010 acabou com uma ligeiramente recuperação superior no mercado nacional: 6,5% comparado com quase metade no mercado internacional. A incerteza vivida nos mercados leva aos investidores diversificarem as suas carteiras e a fugir do mercado nacional devido á actual situação de desconfiança em relação ao incumprimento que o País atravessa.

**Figura nº 32** – Ordens recebidas em Acções por mercado nacional e internacional



Fonte: CMVM

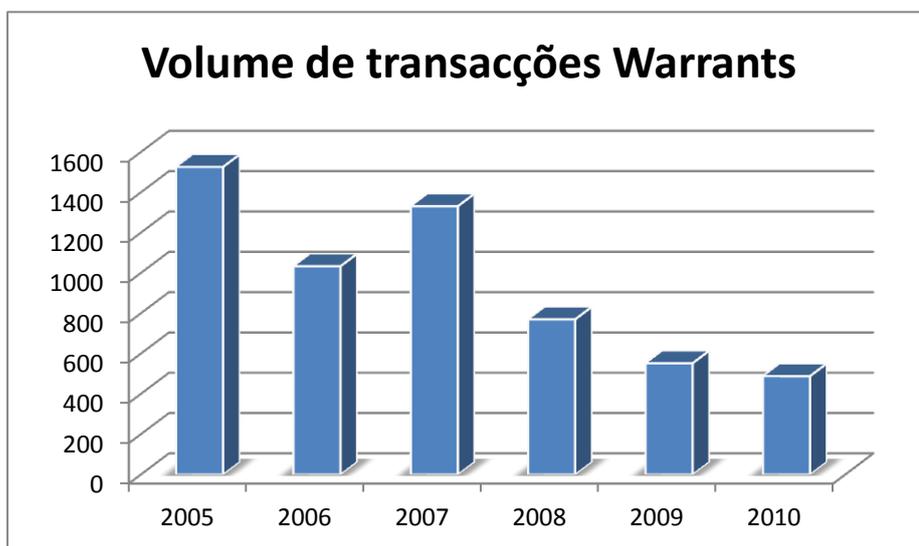
#### **4.2.5 Investimentos alternativos: Produtos Financeiros Derivados e Ouro**

Este tipo de produtos financeiros como os warrants, opções ou futuros, goza de alguma notoriedade entre os investidores nacionais dado o leque alargado de opções de investimento que permitem, face aos diversos tipos de activos e maturidades disponibilizadas. Além disso, apresentam como factores atractivos, a possibilidade de obter elevados ganhos com os movimentos de subida ou descida do mercado, e a facilidade com que podem ser negociados. Deste modo, os warrants destinam-se a investidores com alguma experiência.

No caso do investimento puro e simples em warrants com intuito especulativo, os ganhos podem ser muito elevados, mas também é possível perder todo o investimento inicial num espaço de tempo relativamente curto. Na Euronext Lisbon estão cotados warrants sobre activos tão diversos como acções, índices e divisas, sendo de destacar os principais índices de acções mundiais e as acções das maiores empresas europeias e americanas. O investimento directo na maioria destes activos só é possível através de transacções em bolsas estrangeiras, com custos de transacção associados mais elevados.

Em Portugal, este tipo de investimento estava em expansão, muito embora como outros investimentos arriscados sofreu uma elevada queda em cerca de 63% desde 2007.

**Figura nº 33** – Ordens recebidas em Warrants

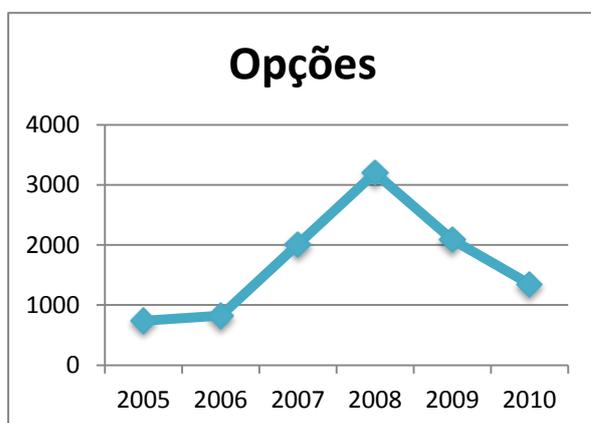


*Fonte:* CMVM

Os warrants permitem uma estratégia de investimento que os investimentos directos nos activos subjacentes não possibilitam. A alavancagem é uma estratégia muito comum e que torna os warrants tão atractivos, isto porque qualquer pequena variação no activo subjacente pode significar grandes variações no warrant por isso afirmamos que este produto financeiro face a outros potenciam maiores retornos mas introduz maiores riscos. Além da estratégia de alavancagem, os warrants e outros produtos financeiros como opções e futuros são utilizados para cobrir o risco da carteira de investimento contra movimentos adversos do mercado: uma menos valia provocada pela queda do preço de um determinado activo pode ser compensada por uma mais-valia gerada por Put Warrants.

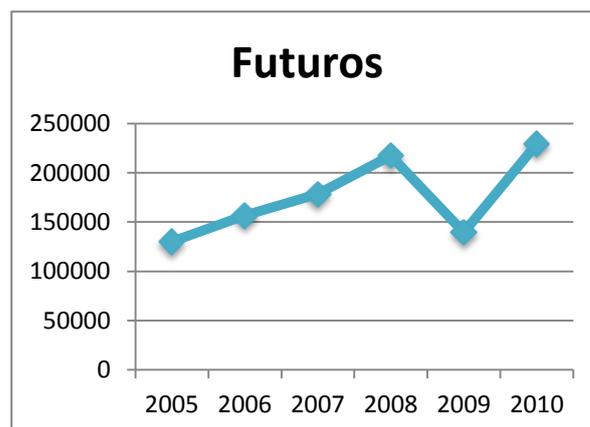
Para além de proteger a carteira de descidas do mercado, o investidor beneficia de eventuais subidas.

**Figura nº 34** – Valor das ordens recebidas em Opções



Fonte: CMVM

**Figura nº 35** – Valor das ordens recebidas de Futuros



Fonte: CMVM

Não só de Warrants vive o mercado de risco mais elevado, o investimento em derivados detêm também o investimento de Opções ou Futuros

O investimento no mercado a prazo é relativamente mais complexo do que no mercado à vista (ações, por exemplo). Como já foi referido, permite a implementação de estratégias de investimento bastante mais elaboradas. Em segundo lugar, em termos de acessibilidade, os produtos derivados estão sujeitos a maiores restrições e a mecanismos de controlo mais apertados. Por fim, o investimento em derivados implica um conhecimento mais aprofundado do produto em causa, nomeadamente através das fichas técnicas de cada contrato de futuros ou opções, e das Bolsas onde são transaccionados.

Os hedgers e os arbitragistas conjugam os futuros e opções com outros investimentos (ações, outros futuros ou opções, etc.). Esta estratégia é relativamente complexa e, na prática, só os grandes investidores institucionais (bancos, fundos de investimento, etc.) fazem

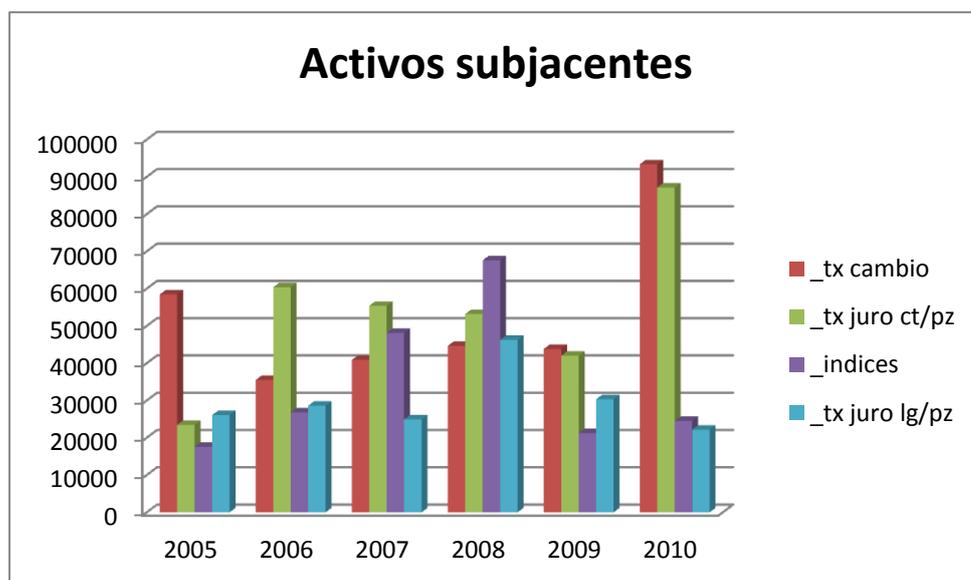
cobertura de risco e arbitragem. Os pequenos investidores ficam-se pela especulação que é, ao mesmo tempo, a mais simples e arriscada das três estratégias.

Futuros vs Opções: o futuro é um contrato celebrado entre duas partes que se comprometem a comprar/vender um determinado bem, numa determinada data futura, num local predefinido e a um preço preestabelecido. O preço dos contratos de futuros está bastante correlacionado com o preço no mercado à vista do activo subjacente ao contrato. Isto deriva da cotação do activo subjacente ser o principal determinante do valor do futuro. Durante a vida de um contrato existirão, contudo, diferenças entre os dois preços. Uma opção é um contrato pelo qual uma entidade confere, a outra, o direito de comprar (*call option*) ou vender (*put option*) um determinado activo financeiro (activo subjacente), numa dada quantidade (unidade de transacção), numa (ou até) determinada data futura e a um preço pré-estabelecido (preço de exercício ou *strike*). Daqui resulta que, neste tipo de contratos, a compra ou venda de um activo é opcional, cabendo ao comprador decidir se irá haver transacção ou não. Esta é uma das principais diferenças entre as opções e os futuros: enquanto o contrato de futuros é simétrico, isto é, o comprador e o vendedor têm ambas obrigações, os contratos de opções são assimétricos: o comprador tem o direito (de comprar ou vender) e o vendedor tem a obrigação (de vender ou de comprar), no caso de o comprador exercer o seu direito. O comprador irá exercer a sua opção se o preço de mercado do activo for superior ao preço de exercício. Neste caso, comprará um activo a um preço inferior ao seu valor de mercado. No caso de uma opção de venda, o comprador terá interesse em exercer a opção quando o preço de mercado for inferior ao preço de exercício. Neste caso, consegue vender a um preço mais elevado do que o mercado. Caso a evolução do preço do activo não seja favorável, o comprador não tem interesse em exercer a opção e deixa-a expirar.

Relativamente ao activo subjacente, podem existir contratos de derivados sobre quase tudo, mas, normalmente, incidem sobre matérias-primas (ouro, prata...), câmbios, taxas de juro de curto e longo prazo, dívida pública, índices e acções.

Como já foi referido este tipo de estratégia é feita com base em activos subjacentes que varia conforme a intenção de cobertura ou mesmo a intenção de alavancagem.

Figura nº 36 – Valor das ordens recebidas por tipos de Activos Subjacentes



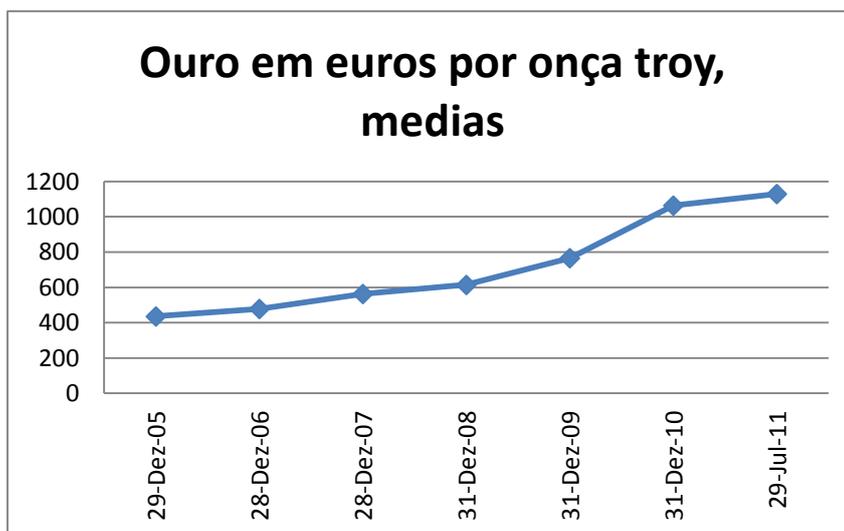
Fonte: CMVM

A taxa de juro de curto prazo como activo subjacente ganhou um elevado peso nas transacções neste tipo de mercado desde 2009 de cerca de 51% assim como as taxas de cambio subiram um pouco mais que o anterior, 53%.

Enquanto, no investimento directo em títulos, é possível esperar por um momento mais oportuno para concretizar a venda, nos futuros não há qualquer possibilidade de adiar a data de vencimento: o contrato tem, necessariamente, de ser cumprido. Assim, é preciso que as expectativas se concretizem antes de o contrato vencer. Para além disso, ao comprar ou vender futuros, o investidor pode perder bastante mais do que inicialmente investiu: ao comprar futuros pode perder o equivalente ao valor do contrato, se vender pode ter um prejuízo, em teoria, ilimitado. Mas a estratégia seguida acaba também por ser um factor preponderante para determinar o nível de rendimento/risco.

O ouro consiste num novo tipo de investimento cada vez mais procurado dado a sua crescente valorização. O ouro serve de refúgio de investimento quer em tempos de incerteza quer não, a matéria-prima tem ganho valorizações e continuar a ganhar. A tendência deste tipo de matéria é ganhar valorização em tempos de crise da Bolsa ou quando existe receio em torno do dinheiro. Ora vejamos, a crescente valorização do ouro:

Figura nº 37 - Valor do Ouro em euros por onça troy



Fonte: London Bullion Market Association

Notas: fixing diário de Londres: A M Gold Bullion 1 onça troy=31.103481 gramas (1 kg=32,15074 onças troy)

Dada a sua raridade confere-lhe um estatuto de reserva de valor, quem quer investir neste metal deve optar pela compra de barras ou moedas. As barras valem consoante pesam. A cotação deste metal não pára de aumentar desde 2005, tendo-se valorizado cerca de 158%. Mas como outros investimentos, dada a sua oscilação, o rendimento é incerto no entanto vale como um bem, confere um maior sentimento de segurança a quem possui estes bens.

### 4.3 Síntese

Estes dados vieram comprovar a tendência cada vez mais conservadora e opção por produtos mais simples pelos nossos investidores. A preocupação de ter um mealheiro para fazer face a despesas futuras está cada vez mais na agenda dos portugueses. Para tal preferem depósitos a prazo que lhes garanta o capital e tenha liquidez imediata. Esta preferência vem de encontro com as necessidades que actualmente a Banca tem de liquidez, isto é, devido á falta de financiamento nos mercados internacionais, são os seus clientes a principal fonte de *funding*. Os depósitos a prazo apresentam números mais elevados com um crescimento desde 2008, com uma tendência de aumento pois só este ano já cresceu cerca de 5.707 mil milhões no primeiro semestre de 2011. A maior percentagem deste valor foi aplicada em depósitos a prazo entre um a dois anos, o que já tinha sido referenciado em anos anteriores mantêm-se no corrente ano.

Os restantes investimentos que tantas vezes foram alternativa aos depósitos a prazo em busca de remunerações mais atractivas, sofreram quedas muito elevadas. Os Certificados de Aforro decresceram só nestes primeiros meses do ano cerca de 2.326 mil milhões de euros, um valor maior que o decréscimo no ano anterior. Este é sem dúvida um investimento muito escolhido pelas famílias portuguesas que deixaram de ter qualquer interesse por varias razões mas as principais **são as** taxas oferecidas pela Banca em depósitos a prazo (este tema é abordado mais largamente na página 55).

Ao contrário, o investimento em PPR's cresceu significativamente devido á preocupação com a reforma mas também para usufrui do benefício fiscal. No actual ano, a desmobilização de seguros do Ramo Vida nomeadamente PPR's, seguros ligados a fundos de investimento e seguros de capitalização aumentou consideravelmente. Uma das razões pode ser a perda de benefícios fiscais, outra razão é semelhante aos certificados de aforro, ou seja, está relacionado com a taxa de juro em comparação aos depósitos a prazo. Dado isto existe ainda uma outra razão que será aprofundada no capítulo seguinte que se prende com os activos fora do balanço dos Bancos, isto é, existe uma motivação para desmobilizar produtos de seguradoras e investir em produtos que estejam no balanço dos Bancos de modo aumentar o seu capital próprio e diminuir o chamado *gap comercial*.

Os restantes investimentos nomeados como os fundos de investimento, acções e outros mais arriscados (warrants, opções e futuros) estão a perder peso na carteira dos investidores muito embora continue a existir uma percentagem de investidores que continuam á procura de

elevadas rentabilidades que este tipo de mercados proporciona devido as suas constantes oscilações.

Outro facto importante, é a procura cada vez mais elevada por *commodities*, todo tipo de investimento em petróleo, ouro, matérias-primas...etc. está em expansão principalmente a procura de ouro dada a sua elevada cotação e acredita-se que continue ainda mais a valorizar.

Portugal é um país bastante conservador no tipo de produtos financeiros que as famílias escolhem, seja pelos escassos recursos, pela falta de conhecimento financeiro, pela mentalidade aversa ao risco que esta Crise 2007 veio evidenciar.

#### **4.4 Sentimento na Banca – Um novo contrato entre Bancos e seus Clientes?**

##### **4.4.1 Cliente Pós-Crise:**

“De facto há cerca de 20 anos que a Banca em Portugal (1989/90) começou a disponibilizar aos seus clientes produtos mais sofisticados que os DP’s tradicionais que permitiam á época rentabilidades relativamente reduzidas, apareceram os FIM e os FII, Seguros de capitalização, depois os estruturados, os unit-linked, etc...” (António Oliveira, MillenniumBCP)

“O tipo de relação cliente/Banco tem vindo alterar-se com o tempo. Antes desta crise os clientes confiavam apenas na palavra do Sr. do Banco (...) as aplicações eram constituídas apenas com base em acordo de palavras e na confiança existente entre clientes/Banco” (Paula Farinha, MillenniumBCP)

“Verdadeiramente a crise de 2007 não mudou tudo, mas mudou muita coisa” (José Cunha, MillenniumBCP)

Depois da crise financeira de 2007, tornou-se evidente que os Bancos estavam perante um novo contexto, tanto a nível económico e financeiro como do comportamento dos seus clientes e até das suas expectativas. E se o negócio dos Bancos são os clientes, as alterações ao perfil dos clientes ganham elevada relevância para o negócio bancário e é necessário adequar a sua oferta a este novo comportamento.

“ A crise 2007 abalou de forma significativa os alicerces em que se suportava toda uma estrutura orientadora das decisões de investimento (...) provocou uma maior percepção do factor risco” (José Cunha, MillenniumBCP)

“ Os investidores perceberam a fragilidade só sistema financeiro e o risco associado a produtos financeiros não garantidos” (António Oliveira, MillenniumBCP)

“Com a crise de 2007 os clientes viram a sua confiança institucional abalada (...) com a imprensa a dar maior destaque algumas situações fraudulentas, gerou-se um clima de alarme e as pessoas começaram a tomar precauções que nunca tinham tomado antes.” (Paula Farinha, MillenniumBCP)

Esta crise deu origem a uma maior procura de informação por parte dos investidores visto “a generalidade dos investidores clientes dos bancos tinha uma muito deficiente percepção do risco envolvido (...) os portugueses desde sempre se revelarem muito tradicionais nas suas decisões de investimento”. (José Cunha, MillenniumBCP)

“Os clientes são cada vez mais, pessoas informadas, esclarecidas e bastante exigentes, não só pelo facto de alguns terem um elevado nível cultural mas também pelo facto de vivermos numa sociedade de informação actualizada ao segundo” (Gonçalo Lino, MillenniumBCP)

“Com a volatilidade dos mercados, muitos dos nossos clientes mais “afoitos” e com perfil de risco menos conservador, tem vindo a revelar-se muito mais conservadores e a refugiar-se nos DP’s” (António Oliveira, MillenniumBCP)

Dado este novo paradigma podemos apontar algumas novas características resumidas pela Accenture no estudo sobre o novo perfil do Investidor Português:

1. Volatilidade: actualmente os clientes estão dispostos adquirir produtos de vários concorrentes, esta volatilidade denuncia a perda de lealdade que é um factor chave no seu novo comportamento e está restritamente ligado á falta de confiança evidenciada relativamente ao sector bancário dado esta crise financeira.
2. Auto-Gestão: os clientes tornaram-se mais autónomos nas suas decisões, visto terem a perspectiva que terão melhores resultados de tomarem as suas próprias decisões. Este facto indica alteração a nível estrutural entre o cliente e banco. O cliente tem cada vez mais poder e espera-se que continue a crescer dado o aumento na legislação sobre a protecção dos consumidores.
3. Sensibilidade ao preço: relacionado com o primeiro factor está a sensibilidade ao preço, facilmente os clientes mudam em busca de melhores condições dos produtos. Já é pouca a relação antigamente existente entre cliente/banco, agora esta relação que ver com preço e lucro para as duas partes.

“A componente preço é a que os clientes procuram mais, dificultando ao máximo a fidelização que os bancos tanto procuram” (Gonçalo Lino, MillenniumBCP)

“Quando um cliente se dirige a uma instituição financeira, quer saber que tipo de aplicação se trata, se é um depósito a prazo, com garantia do Fundo de Garantia de Depósitos, se a instituição está segura, o prazo, a liquidez, quer ver todas as condições” (Paula Farinha, MillenniumBCP)

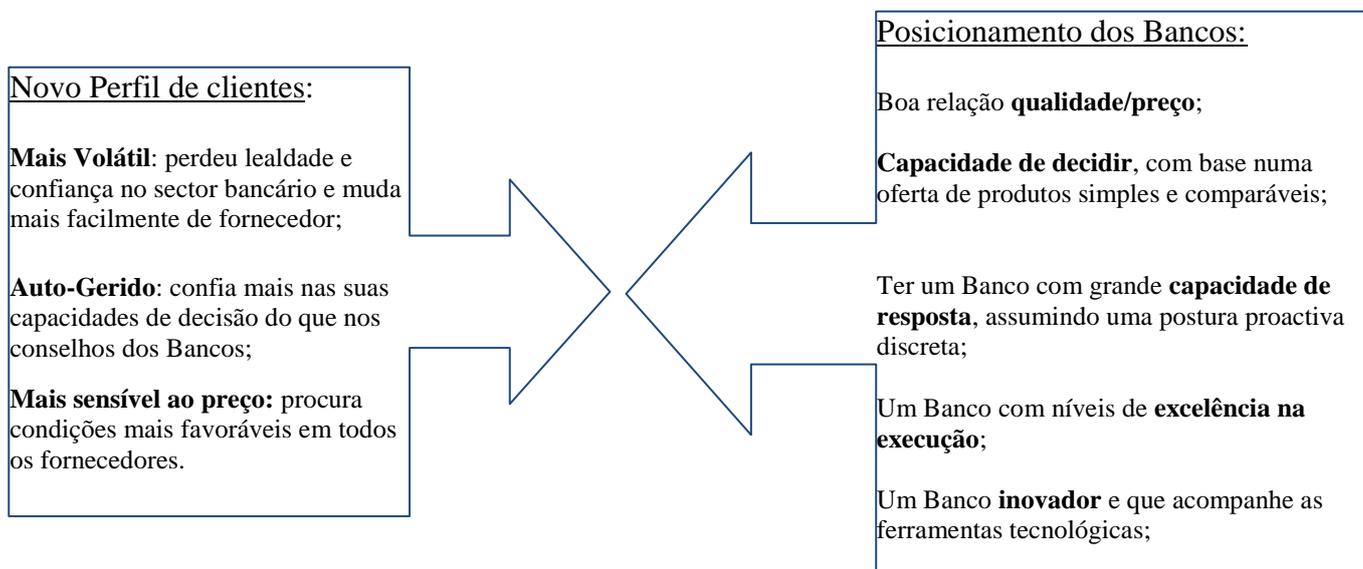
Em resumo podemos definir o novo cliente como um cliente auto-gerido que busca impreterivelmente uma boa relação de qualidade/preço. Apesar de obter algum aconselhamento tem capacidade para decidir de forma independente. Ou seja, procura um banco pro-activo, eficiente e em que possa depositar a sua confiança. Mas sobretudo tornou-se um cliente menos fidelizado, mais volátil, actualmente “a diversificação do património, a sua distribuição por varias instituições financeiras e a evasão de capitais para o exterior, a par de um refúgio nos investimentos de capital e taxa garantidos e com maturidades curtas, passaram a ser prioridade dos investidores nacionais.” (José Cunha, MillenniumBCP)

“Há clientes que já não vão pelo preço, mas pela reputação da instituição, a fuga de depósitos para a CGD (banco estatal), apesar de não estarem a pagar taxas mais altas que as outras instituições *private*” (Francisco Vieira, MillenniumBCP)

Os Bancos dado esta nova perspectiva precisam urgentemente de adequar o seu negócio a este novo contexto. Para tal é necessário responder aos diferentes comportamentos e necessidades dos clientes.

“E cada vez mais os clientes são importantíssimos no desenvolvimento desta actividade. Os mesmos sabem da sua real importância e da feroz concorrência que existe neste sector da Banca e como tal usam todos os argumentos para satisfazerem as suas necessidades tais como: o preço, nível de serviço, inovação, confiança...etc.” (Gonçalo Lino, MillenniumBCP)

O marketing tem um papel muito importante ao estudar as melhores propostas para cada cliente permitindo a sua evolução através principalmente dos canais automáticos. É necessário maior personalização mas a um custo mais baixo para o banco, como por exemplo através da nova era da digitalização que significa uma agilização dos processos garantido ao cliente informação mais rápida e na hora.



*Fonte:* Accenture

#### 4.4.2 Captação de recursos

Para além de ser necessário responder da melhor forma às novas exigências dos clientes, os Bancos deparam-se actualmente com graves problemas financeiros.

“A resposta das instituições financeiras a esta tendência foi limitada no que respeita á oferta de soluções de investimento. Altamente condicionados em resultado das suas necessidades de liquidez e capital, os bancos portugueses aproveitaram esta tendência para reforçar a captação de recursos de balanço, suportados, maioritariamente entre outros, pelos tradicionais DP’s” (José Cunha, MillenniumBCP)

Qualquer banco face ao enquadramento económico e financeiro do País e as condições de acesso ao mercado de capitais tem seguido uma política comercial enfocada na captação de recursos, mais focalizado na captação de recursos do balanço. É dada preferência a produtos com prazos mais longos com vista ao reequilíbrio entre os prazos das aplicações e a carteira

de crédito existente. Desta forma, os bancos têm reforçado a sua oferta em produtos bancários de maior duração com taxas bastante atractivas. É neste ponto de encontro entre oferta e procura que se pretende adequar as propostas de investimento a clientes conservadores capazes de transmitir segurança e confiança dos clientes na Banca. Nota-se na principal oferta bancária produtos de médio prazo mas também associado a pequenas poupanças. Este tipo de investimento visa fidelizar os clientes e criar hábitos de poupança.

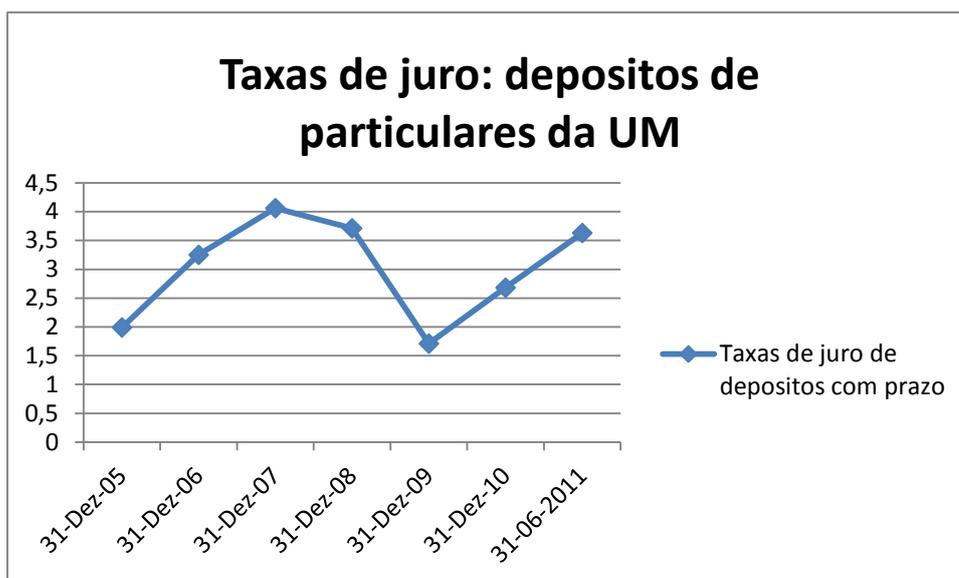
Do lado dos Bancos existe a necessidade de captar liquidez e aumentar os recursos do balanço, tentando contrariar a procura de investimentos em produtos de reforma e capitalização. Esta estratégia permite reduzir o *TAP* comercial e a dependência dos mercados financeiros privilegiando a captação de recursos de balanço de médio e longo prazo, preferencialmente, de modo a criar estabilidade no financiamento e atenuar o desequilíbrio de maturidade entre a carteira de crédito e a de financiamento.

“ Face á emergência de recapitalização e de dotação recursos para o exercício da sua actividade excluem da sua estratégia a captação de fundos fora do balanço e começam a privilegiar os DP's tradicionais. Tanto mais que segundo o Acordo Basileia III e mais recentemente o acordo TROIKA, impõe rácios muito mais exigentes, do ponto de vista do *GAP* comercial (recursos/credito concedido) ” (António Oliveira, MillenniumBCP)

Antigamente os clientes iam aos bancos pedir crédito, agora em tempos de crise, o crédito não é tão fácil e em vez de crédito, os portugueses vão agora depositar seu dinheiro.

Dado esta nova informação em que é necessário convencer os clientes a depositarem, começámos assistir a uma “guerra de taxas” pouco sustentável perante a margem de rentabilidade dos bancos, ora vejamos como tem subido as taxas de juro sobre novas operações de depósitos com prazo acordado de particulares residentes na área euro:

Figura nº 38 – Taxas de juro de depósitos de particulares



Fonte: Banco de Portugal

As taxas praticadas pelos bancos estão em máximos de 2008 mas “não há muita margem para aumentar a remuneração dos depósitos a não ser que se entre numa situação de irracionalidade” disse o presidente do Santander Totta ao Jornal de Negócios ainda o mês passado. Os juros dos depósitos em Portugal são os que mais subiram, atingindo valores *record*.

Os bancos têm vindo a subir progressivamente as suas taxas visto a dificuldade do sector em obter financiamento nos mercados internacionais dada a crise financeira. A solução encontrada foi a captação de depósitos e para isso pagam juros elevados. Por estarem conscientes desse facto, “os clientes com maior património financeiro não se limita a constituir aplicações *standard*, negociam com vários Bancos, pois têm consciência que o seu dinheiro está a ser pago a peso de ouro”.(Paula Farinha, MillenniumBCP)

Actualmente podemos encontrar alguns produtos *standart* já com taxas muito elevadas como, por exemplo: no Banif um DP (depósito a prazo) crescente que paga 4,67% de TANB (taxa anual normalizada bruta) media em 3 anos ou uma conta rendimentos no BES (Banco Espírito Santo) também a 3 anos a pagar 4,25%. Mas se o investimento crescer por 5 anos temos o Banco BIG a oferecer 5% de TANB media ou o Santander com 4,6%. Em suma, são taxa elevadas em produtos *standard* do banco mas que não espelham as taxas negociadas

entre os clientes e os gestores que podem subir ainda mais para poucos meses dependendo do valor.

“Os próximos anos serão de forte aposta na captação de Poupança em Dp’s, a taxas que nos deixarão margens quase zero” (António Oliveira, MillenniumBCP)

Outro tema importante durante esta crise e que têm pesado na gestão bancária é a regulação. Cada vez mais sentida do dia-a-dia em que a supervisão é mais elevada e obriga a uma maior eficiência de processos.

“Antes vivemos anos de desregulação, o que se verificou pós crise de 2007 foi um aumento a regulação e reforço da supervisão por parte dos Bancos Centrais e Comissões de Mercado de Valores Mobiliários” (José Cunha, MillenniumBCP)

Em conclusão existe o sentimento de que “ neste cenário de mudança, num ambiente de enorme instabilidade internacional, vamos continuar assistir a um aumento do quadro regulador e á acentuação de uma tendência caracterizada por um enorme e total aversão ao risco em que se privilegiará a liquidez, a garantia de capital, a segurança e a confiança nas instituições que se revelem mais sólidas” (José Cunha, MillenniumBCP)

“ Na Europa, os Bancos Centrais terão um maior controlo e supervisão no sistema, deixando cada vez mais o sector “amarrado” ao seu *core business*.” (António Oliveira, MillenniumBCP)

## **5. Conclusão Final**

A presente dissertação teve como objectivo entender as alterações de perfil dos clientes bancários no enquadramento da crise financeira e económica vivida a partir de 2007.

Esta crise evidenciou ou até revelou em alguns momentos, os desequilíbrios bancários em que se vivia. Ao viver numa época de crédito fácil com taxas de juro baixas propícias à elevada expansão de financiamento sem qualquer cultura de risco, seria fácil de antever que esta bolha de crédito iria rebentar. E rebentou com as consequências mais graves do que se podia imaginar, revelou as fragilidades de um sistema financeiro desequilibrado e de regulação deficiente. Uma das consequências mais graves desta crise foi a falta de confiança no sistema financeiro. Não só dentro do mercado interbancário mas na relação entre credores, entre investidores, entre clientes.

Se o Perfil dos investidores portugueses já era um perfil conservador com preferência por produtos de capital garantido e sem risco como os depósitos a prazo ou os certificados de aforro, depois de 2007 ainda mais evidenciado ficou esse perfil. Existe uma tendência crescente para optar por depósitos a prazo entre 1 a 2 anos.

Os certificados de aforro que eram bastante procurados também sofreram quedas elevadas. E se até aqui os PPR's eram uma fonte de investimento para quem queria poupar a pensar na reforma, os montantes investidos este ano têm vindo a diminuir. E porquê? Muito por culpa da não imediata disponibilização de fundos e da penalização por resgate antecipado mas também da falta de interesse bancário por esse tipo de investimento visto tratar-se de recursos fora do balanço.

Já o mercado accionista têm reagindo positivamente estando a aumentar o número de transacções feitas, o baixo preço das acções em geral tem sido fonte quem quer comprar a baixo custo na esperança de rentabilizar esse valor com o aumento das cotações das acções. Se referenciarmos outros investimentos alternativos como os warrants, opções, futuros, também é evidente a pouca procura destes investimentos, embora os futuros estejam já a recuperar desde o ano passado. No contexto geral, estamos em condições de afirmar que os depósitos a prazo actualmente são o principal refúgio do dinheiro dos portugueses. Se em tempos o eram, embora houvesse perspectivas que os investidores tornavam-se cada vez menos aversos ao risco ao investir em produtos de elevado risco em busca de mais rentabilidade, é um facto que a falta de confiança e o receio no mercado de capitais tornou os clientes mais apreensivos, mais voláteis, auto-geridos e sensíveis ao preço.

As notícias de bancos falidos e de clientes que não puderam resgatar o seu dinheiro tornou os clientes mais desconfiados mas mais informados e até mais preocupados com a reputação dos bancos em que tinham os seus depósitos. Depois da crise, os clientes procuraram informar-se mais, não investir por aconselhamento mas porque sabiam que tipo de produto estavam a “comprar”, tornaram-se mais independentes nas suas escolhas e mais exigentes quanto ao preço a pagar. Este é um facto alimentado pela situação financeira dos bancos.

Os bancos procuram adequar o seu balanço ao actual enquadramento financeiro, através do aumento da captação de depósitos, do abrandamento de concessão de crédito, da venda de activos e reforço de capital. O financiamento do sistema bancário está fortemente dependente dos recursos obtidos através da captação de depósitos de clientes. Logo a oferta de produtos de investimento estão direccionados às preferências dos clientes, aumentou significativamente a panóplia de depósitos a prazo e de poupança a longo prazo com entregas programadas. Se antes os bancos punham á disposição varias opções de investimento, entre obrigações, títulos de dívida, PPR's entre outros com maior risco de modo a fidelizar por mais tempo os clientes, actualmente os bancos sabem quais os produtos preferencialmente escolhidos pelos seus depositantes e colocam á sua disposição produtos com vários prazos, várias taxas, a vencer juros em várias periodicidades e mais ou menos flexibilidade nos reforços de capital.

É uma nova era em que a procura dos clientes é uma preocupação elevada pelas entidade bancárias que ajustam a sua oferta de modo a fidelizar mais clientes e garantir os seus depósitos nos seus balanços.

## **Bibliografia**

Soros, George., 2º ED (2009), *O novo paradigma dos Mercados Financeiros: A Crise Financeira de 2008 e o seu Significado*

Amaral, Luis Mira., 1º ED (2009), *E depois da Crise?*

Foldvary, Fred E. 2ºED (2007), *The Depression of 2008*

Lagoa, Sérgio, Emanuel Leão e João Santos, “Sistema Bancário: Evolução recente e seu papel no ajustamento da economia portuguesa”, *Prospectiva e Planeamento* nº10-2004 pp. 175-230

Ivashina, Victoria e David Scharfstein (2008), “Bank lending during the financial crisis of 2008”, *Journal of financial economics*, pp. 319-338.

Crouhy, Michel G., Jarrow, Robert A., e Turnbull, Stuart M., (2009), “The Subprime Credit: Crisis of 2007”, *Journal of Derivatives* pp. 81-110

Bordo, Michael D., (2008), “An historical perspective on the crisis of 2007-2008”, *Nber Working Paper Series: w14569* Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w14569>

Gorton, Gary B., (2010), “Questions and answers about the Financial Crisis”, *Nber Working Paper Series: w15787*

Gordon, Gary B., (2008), “The Subprime Panic”, *Nber Working Paper Series: w14398* Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w14398>

Cecchetti, Stephen G., (2008), “Crisis and Responses: The Federal Reserve and the financial crisis of 2007-2008” *Nber Working Paper Series: w14134* Disponível em <http://www.nber.org/papers/w14134>

Gorton, Gary B., (2010) “Questions and answers about the financial crisis”, *Nber Working Paper Series: w15787* Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w15787>

Reinhart, Carmen M. (2008) e Kenneth S. Rogoff, “Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison” NBER

Gorton, Gary: “Banks, Banking, and Crises” NBER reporter 2007, Number 4

Calomiris, Charles W. “Banking Crises” NBER reporter 2008, Number 4

Frankel, Jeffrey A. “The Global Financial Crisis: A Selective Review of Recent Research in the International Finance and Macroeconomics Program” NBER

Brunnermeier, Markus K. “Bubbles, Liquidity, and the Macroeconomy” NBER

Crouhy, Michel G., Robert A. Jarrow and Stuart M. Turnbull, 2008, “The Subprime Credit Crisis of 2007” *The Journal of Derivatives*

O Perfil do Investidor Particular Português Outubro/2009, CMVM

2º Inquérito sobre o Perfil do Investidor Português *On-line* Maio/2005, CMVM

1º Inquérito sobre o Perfil do Investidor Português *On-line* Julho/2002, CMVM

O Perfil do Investidor Particular Português em Valores Mobiliários Maio/2001, CMVM

Constancio, Vitor., “O futuro da Banca e a recuperação da economia”, conferencia da Reuters/TSF 11/12/2009

“Planos Nacional de Formação Financeira”, Conselho Nacional de Supervisores Financeiros 2011-2015

World retail banking report da Capgemini

Dados Estatísticos:

- Sites do BP, CMVM, CGD, Millennium BCP
- Relatório estatístico relativo á actividade de recepção de ordens por conta de

outrem - CMVM

- Boletim Estatístico do Banco de Portugal
- Instituto de Seguros de Portugal
- Associação Portuguesa de Seguros
- Relatório Estatístico Mensal: Fundos de Investimento Mobiliário Instituto de

Gestão da Tesouraria e do Credito Publico

- Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

## Anexos

**Quadro nº 2** – Valor de Depósitos a Prazo/Depósitos á ordem (milhões de euros)

	Responsabilidades á ordem	Depósitos a prazo				Total
		<1 Ano	1<Ano <2	>2 Anos	Total DP	
31-Dez-05	29566	51924	3813	4551	60288	90114
31-Dez-06	29875	54863	4106	4067	63036	93236
31-Dez-07	29158	61502	5075	4637	71214	100759
31-Dez-08	27276	76337	6718	4457	87512	115218
31-Dez-09	30223	59097	8904	17859	85860	116677
31-Dez-10	30461	58116	7887	21878	87881	118989
31-Jun-11		60380	10295	22913	93588	124514

Fonte: Banco de Portugal – Boletim Estatístico

**Quadro nº 3** – Saldo de Dívida directa do Estado – Stock da Dívida Directa do estado (valores mensais)

Saldo/Outstanding EURO milhões/EURO millions	31-Dez-05	31-Dez-06	31-Dez-07	31-Dez-08	31-Dez-09	31-Dez-10	30-Jun-11
<b>Dívida Total /Total Debt</b>	101.758	108.557	112.804	118.463	132.746	151.775	172.393
Dos quais /of which							
OT /Fixed rate Treasury Bonds	67.091	74.604	77.661	82.148	91.907	105.946	103.940
Certific. Aforro/Saving Certificates	16.246	17.249	18.050	17.198	16.871	15.471	13.145
Certific. Tesouro/ Treasury Certificates						685	1.239

Fonte: IGCP

**Quadro nº 4** – Valor em Fundos de Investimento Mobiliário (valores mensais, milhões de euros)

Fundos de Investimento Mobiliário	31-Dez-05	31-Dez-06	31-Dez-07	31-Dez-08	31-Dez-09	31-Dez-10
F. Tesouro euro	7585	7360	5739	2969	2568	1810
F. PPR	2200	2457	2521	1424	1315	1266
F. Obr Tx índex euro	9068	7779	5899	2552	2239	1336
F. Esp invest	1730	3042	1543	1799	3050	3417
Total FIM	28290	29132	25763	14342	17231	14219

Fonte: APFIPP

Quadro nº 5 - Prémios Brutos de Seguros emitidos (valores mensais, milhões de euros)

	31-Dez-05	31-Dez-06	31-Dez-07	31-Dez-08	31-Dez-09	31-Dez-10
<b>Prémios brutos emitidos Seguro Directo</b>	9.136	8762	9.369	11.005	10.384	16.321
Seg. vida	5.418	4685	5.247	6.121	7.198	12.173
Excl ppr, ppe, ppr/e	3.976	3176	3.982	4.221	4.472	9.601
Ppr, ppe, ppr/e	1.442	1509	1.264	1.899	2.726	6.573
Seg. Ligados a F.I (UL)	3.161	3376	3.245	3.994	3.161	2.331
Excl ppr, ppe, ppr/e	2.888	2924	2.811	3.428	2.742	2.107
Ppr, ppe, ppr/e	272	452	434	567	419	224
Operações capitaliz	557	700	878	890	25	241

Fonte: ISP

Quadro nº 6 - Ordens de transacções recebidas em Valores Mobiliários por mercado e investidor por ano (milhões de euros)

VALORES MOBILIARIOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Acções</b>	59605	80700	133123	86572	63004	79884
_ Residente	37911	51822	91433	50910	36333	39048
_ Não residente	21693	28877	41690	35662	26670	40835
Mercado nacional	38553	53755	98380	47913	28487	30361
Mercado internacional	16813	22251	27270	19840	19350	20060
<b>Divida Publica</b>	33014	38318	29700	9513	4872	15560
_ Residente	28672	31937	23046	7224	1805	4151
_ Não residente	4342	6381	6653	2290	3066	11409
<b>Divida Privada</b>	10783	16791	25503	45865	31267	45869
_ Residente	7573	10433	12526	24659	17209	29316
_ Não residente	3211	6359	12977	21206	14058	16553
<b>Div publ+Div privada</b>						
_mercado nacional	889	407	470	1516	1234	1175
_mercado internacional	16985	15130	16412	2090	829	1537
<b>Warrants</b>	1526	1033	1331	770	552	488
_ Residente	1198	880	1070	667	480	402
_ Não residente	328	154	261	103	72	86
<b>Derivados</b>	141339	166118	201527	325454	225812	325765
_ futuros	130172	156745	178347	217464	139731	229421
_ cfd's	8471	8074	12431	32236	46977	66421
_ outros deriv	1956	477	8735	72555	37014	28573
_ opções	740	822	2014	3199	2090	1350

Activos Subjacentes						
_tx cambia	58473	35528	40892	44674	43842	93385
_tx juro ct/pz	23479	60390	55413	53219	42030	87157
_índices	17584	26799	48153	67630	21264	24540
_tx juro lg/pz	26096	28611	24934	46273	30357	22183
_mercadorias	3532	3657	8307	5221	2071	1481

Fonte: CMVM

**Quadro nº 7 -** Taxas de juro – Eurico a 3 meses, Obrigações de Tesouro 2 e 5 anos e Taxas de juro de depósitos com prazo acordado

	Euribor 3 meses	OT 2 anos	OT 5 anos	Taxas de juro DP
31-Dez-05	2,488	2,81	3,17	1,99
31-Dez-06	3,725	3,8	3,85	3,25
31-Dez-07	3,725	4,1	4,17	4,06
31-Dez-08	2,892	2,84	3,73	3,71
31-Dez-09	0,7	1,3	2,93	1,71
31-Dez-10	1,006	4,49	5,59	2,68
31-Mai-11	1,433	11,46	11,54	
31-Jun-11				3,63

Fonte: Banco de Portugal

**Quadro nº 8 -** Índice de cotações de acções PSI 20 - valores mensais (fim de período)

	Índice de cotações de acções PSI 20 - valores mensais (fim de período)
31-Dez-05	8618,67
31-Dez-06	11197,59
31-Dez-07	13019,36
31-Dez-08	6341,34
31-Dez-09	8463,85
31-Dez-10	7588,31

Fonte: Banco de Portugal

**Quadro nº 9 - Valor** do Ouro em euros medido em onças troy (médias) - Fixing diário de Londres - A M Bullion

	Ouro em euros por onça troy, médias
31-Dez-05	8618,67
31-Dez-06	11197,59
31-Dez-07	13019,36
31-Dez-08	6341,34
31-Dez-09	8463,85
31-Dez-10	7588,31

*Fonte:* London Bullion Market Association