

A REINTERMEDIACÃO FINANCEIRA COMO DRIVER DA
SUSTENTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO PORTUGUÊS

Cátia Sofia Cerqueira Lopes

Dissertação submetida como requisito para a obtenção do grau de Mestre em Finanças

Orientador:

Prof. Doutor João Pedro Pereira
Department of Finance
ISCTE Business School - Lisbon

Abril 2010

Resumo

Pretende-se com o presente trabalho estudar a importância dos ganhos com reintermediação financeira para a rentabilidade dos principais intermediários financeiros portugueses e, assim, para a sustentabilidade do sistema financeiro português.

No modelo tradicional de actividade bancária em Portugal, o Banco actuava como contraparte central entre os investidores e o mercado. No entanto, com a liberalização e globalização dos mercados financeiros e consequente desintermediação financeira, os bancos, para fazer face à potencial perda de ganhos em intermediação, tendem agora a diversificar os seus produtos e serviços de forma a que melhor se adequem ao perfil de cada cliente. Este fenómeno em que os bancos assumem novas funções num cenário de desintermediação é conhecido por reintermediação financeira.

Para melhor compreender as actividades de intermediação e reintermediação financeira, procedeu-se a uma breve análise da macroeconomia portuguesa entre os anos de 2000 e 2008.

Segue-se depois a análise dos balanços e demonstrações de resultados dos três bancos portugueses que, a julgar pelo valor dos activos líquidos, mais importância têm no sistema bancário português: BCP, BES e CGD. Pretende-se assim compreender a evolução dos ganhos de intermediação e dos ganhos de reintermediação.

Por fim, assumindo um cenário de estabilização económica a partir do ano de 2008, e tendo por base o capital próprio mínimo requerido e a rentabilidade mínima desejada pelos accionistas dos bancos em análise, procedeu-se à análise do contributo dos ganhos de reintermediação para a sustentabilidade futura do sistema financeiro português.

Palavras-Chave: Sistema Financeiro, Intermediação, Reintermediação, Sustentabilidade.

JEL: E44 - Financial Markets and the Macroeconomy; JEL: G21 - Banks; Other Depository Institutions; Micro Finance Institutions; Mortgages

Abstract

The aim of this work is to understand how important the gains with financial re-intermediation are to the profitability of the main Portuguese financial intermediaries and, thus, the sustainability of the Portuguese financial system.

On the traditional banking model in Portugal, the bank would act as the central counterparty between investors and the market. However, with financial markets' liberalization and globalization, investors can now invest directly on the market, with no need to use an intermediary. To face this disintermediation, banks have now to better connect with their clients, to know their needs, so that they're able to offer new products and services that better suit clients' profile. This phenomenon where the banks assume new functions in a disintermediation scenario is known as financial re-intermediation.

First, to better understand financial intermediation and re-intermediation activities in Portugal, I briefly analyzed Portuguese macro-economy between 2000 and 2008.

Then, I analyzed the annual financial statements of BCP, BES and CGD, these being the banks that, according to liquid assets value, more important are to the banking system in Portugal. This analysis aims to better know and understand the evolution of both intermediation activity and re-intermediation activity gains.

Assuming that after 2008 the economy won't be impacted with new systemic crisis, I proceeded to the study of re-intermediation's importance to the sustainability of the banking system in Portugal. This was done according to the minimum capital required and the minimum investment return rate demanded by shareholders on each of those three banks.

Keywords: Financial System, Intermediation, Re-intermediation, Sustainability.

JEL: E44 - Financial Markets and the Macro-economy; JEL: G21 - Banks; Other Depository Institutions; Micro Finance Institutions; Mortgages

Agradecimentos

Antes de mais, dedico este trabalho aos meus pais, Manuel Lopes e Aida Lima Cerqueira, por me terem apoiado em todas as decisões ao longo dos anos, mas mais que isso, por me terem proporcionado sempre experiências únicas, ao nível académico e pessoal.

Um muito obrigada a todos aqueles, amigos e família, que me apoiaram ao longo deste último ano, marcado não só pela elaboração desta dissertação, mas também pela adaptação à realidade profissional. Obrigada pelos momentos de diversão, mas mais que isso, pelo suporte indispensável ao término deste desafio.

Quero ainda agradecer a todos os professores do ISCTE que me acompanharam ao longo do percurso académico e que contribuíram não só para o desenvolvimento de conhecimentos ao nível da Gestão e das Finanças, mas também para o enriquecimento pessoal.

Por último, agradeço ao Prof. Doutor João Pedro Pereira, meu orientador, pelo acompanhamento e conselhos dados, indispensáveis ao resultado final desta dissertação.

Índice

Sumário Executivo	I
Introdução	1
1. Overview da Economia Portuguesa 2000-2008	3
1.1. Indicadores Populacionais	5
1.1.1. População Residente	5
1.1.2. População Activa.....	5
1.1.3. Taxa de Desemprego	6
1.2. Rendimento Disponível Bruto, Depósitos de Clientes e Poupança Bruta.....	7
1.3. Concessão de Crédito	8
1.4. Estabelecimentos de Intermediação Monetária	9
1.5. Inflação.....	10
2. Sistema Financeiro vs Sistema Bancário.....	11
2.1. O mercado bancário tradicional	14
3. (Des)Intermediação Financeira	15
3.1. Desintermediação financeira	15
3.2. A Reintermediação Financeira	16
3.2.1. A corretagem.....	18
4. Evolução das Taxas de Juro	20
5. Evolução da Intermediação e Reintermediação em Portugal	24
5.1. Considerações Prévias.....	24
5.2. BCP	27
5.2.1. Banca Comercial	27
5.2.2. Grupo Consolidado	29
5.3. BES	30
5.3.1. Banca Comercial	30
5.3.2. Grupo Consolidado	32
5.4. CGD	34
5.4.1. Banca Comercial	34
5.4.2. Grupo Consolidado	37
5.5. Análise de Sustentabilidade	38
5.5.1. BCP	40
5.5.2. BES	41
5.5.3. CGD	42
6. Conclusões	44
Referências Bibliográficas	47

Anexos	48
Anexo 1. Contributo das Actividades de Intermediação e Reintermediação p/Produto Bancário (BCP – Consolidado)	49
Anexo 2. Taxas de Juro Teóricas e Reais (BCP – Consolidado)	40
Anexo 3. Resultado Líquido do Exercício (BES – Banca Comercial)	51
Anexo 4. Principais Rúbricas Demonstração de Resultados (BES – Consolidado)	51
Anexo 5. Contributo das Actividades de Intermediação e Reintermediação p/Produto Bancário (BES – Consolidado)	52
Anexo 6. Principais Rúbricas da Demonstração de Resultados (BES – Banca Comercial)	53
Anexo 7. Principais Rúbricas da Demonstração de Resultados (CGD – Banca Comercial)	54
Anexo 8. Coeficientes utilizados para cálculo da Margem Financeira Mínima e Comissões Mínimas para análise de Sustentabilidade Futura	55

Lista de Gráficos

Gráfico 1. Evolução do PSI20 (valores de fecho diários)	3
Gráfico 2. Evolução do PIB a Preços Correntes.....	3
Gráfico 3. Indicador de Clima Económico	4
Gráfico 4. População Residente em Portugal	5
Gráfico 5. População Activa em Portugal	5
Gráfico 6. Taxa de Desemprego em Portugal (Continente)	6
Gráfico 7. Rendimento Disponível Bruto em Portugal	7
Gráfico 8. Depósitos de Clientes em estabelecimentos de outra IM em Portugal.....	7
Gráfico 9. Poupança Bruta em Portugal	8
Gráfico 10. Crédito Concedido por Estabelecimentos de outra IM em Portugal	9
Gráfico 11. Crédito à habitação por habitante em Portugal.....	9
Gráfico 12. Estabelecimentos de Intermediação Monetária em Portugal ⁴	10
Gráfico 13. Variação da Taxa de Inflação em Portugal (Continente)	10
Gráfico 14. Taxas de Juro de Curto Prazo (6 meses) -BdP	20
Gráfico 15. Taxas de Juro de Empréstimos a Particulares e Empresas em Portugal (em %). 21	
Gráfico 16. Principais Taxas de Juro no Sistema Bancário Português	22
Gráfico 17. Intermediação e Reintermediação Financeira no BCP (Banca Comercial).....	27
Gráfico 18. Contributo p/Produto Bancário – BCP (Banca Comercial).....	28
Gráfico 19. Análise de Rentabilidade – BCP (Banca Comercial).....	28
Gráfico 20. MF e MIF – BCP (Banca Comercial)	29
Gráfico 21. Intermediação e Reintermediação Financeira no BCP (Consolidados).....	29
Gráfico 22. Análise de Rentabilidade – BCP (Consolidados).....	30
Gráfico 23. Intermediação e Reintermediação Financeira no BES (Banca Comercial).....	30
Gráfico 24. Análise de Rentabilidade– BES (Banca Comercial)	31
Gráfico 25. Contributo p/ Produto Bancário – BES (Banca Comercial).....	31
Gráfico 26. Taxas de Juro Teóricas e Reais – BES (Banca Comercial).....	32
Gráfico 27. MF e MIF – BES (Banca Comercial).....	32
Gráfico 28. Intermediação e Reintermediação Financeira – BES (Consolidados).....	33
Gráfico 29. Análise de Rentabilidade – BES (Consolidados)	33
Gráfico 30. Taxas de Juro Teóricas e Reais – BES (Consolidados).....	34
Gráfico 31. MF e MIF – BES (Consolidados).....	34
Gráfico 32. Intermediação e Reintermediação Financeira na CGD (Banca Comercial).....	35
Gráfico 33. Margem Financeira e Comissões Líquidas –CGD (Banca Comercial).....	35
Gráfico 34. Taxas de Juro Teóricas e Reais – CGD (Banca Comercial).....	35
Gráfico 35. Contributo p/Produto Bancário – CGD (Banca Comercial).....	36

Gráfico 36.	Análise de Rentabilidade – CGD (Banca Comercial)	36
Gráfico 37.	MF e MIF – CGD (Banca Comercial).....	37
Gráfico 38.	Contributo p/Produto Bancário – CGD (Consolidados).....	37
Gráfico 39.	Análise de Rentabilidade – CGD (Consolidados).....	38
Gráfico 40.	MF e MIF – CGD (Consolidados)	38
Gráfico 41.	Análise de Sustentabilidade - BCP (Banca Comercial)	40
Gráfico 42.	Análise de Sustentabilidade – Grupo BCP.....	41
Gráfico 43.	Análise de Sustentabilidade – BES (Banca Comercial).....	41
Gráfico 44.	Análise de Sustentabilidade – Grupo BES	42
Gráfico 45.	Análise de Sustentabilidade – CGD (Banca Comercial).....	42
Gráfico 46.	Análise de Sustentabilidade – Grupo CGD.....	43

Sumário Executivo

Entre 2000 e 2008, Portugal foi afectado por duas crises financeiras distintas. Se em 2003, a economia começava a recuperar da bolha especulativa em torno das *dot.com*, com a crise financeira instalada no final de 2007, a economia portuguesa foi extremamente abalada, com o PSI20 a registar quedas superiores a 50% e com o PIB a apresentar sinais de estagnação.

Ao analisar os principais indicadores macroeconómicos, nomeadamente a evolução da população portuguesa, conclui-se que é expectável um maior número de operações (maiores ganhos com a actividade de reintermediação financeira), bem como um maior número de depósitos e um aumento dos pedidos de crédito (maiores ganhos com a actividade de intermediação financeira). Por outro lado, uma vez que a taxa de desemprego tem vindo a aumentar, perspectiva-se uma maior sensibilidade às margens financeiras praticadas e aos custos de reintermediação financeira, pelo que os ganhos em ambas as actividades podem ser afectados negativamente. No entanto, o maior nível de desemprego leva também a um maior grau de aversão ao risco, sendo provável que haja uma maior tendência para que os investidores recorram aos intermediários financeiros ao invés de recorrerem directamente ao mercado, aumentando desta forma os ganhos com a actividade de reintermediação financeira.

Para melhor compreender as actividades de intermediação e reintermediação financeira no sistema bancário português (e num sentido mais lato, no sistema financeiro) é importante perceber que este se baseia no modelo Alemão. Segundo Allen e Gale (2000) este é um sistema baseado na actividade dos intermediários financeiros, sendo estes “motor” da economia. Os bancos portugueses obedecem, pois, a um conjunto de normas impostas pelo Banco de Portugal, sendo que este tem que seguir as directivas do Banco Central Europeu.

Na verdade, o facto de Portugal ter uma economia baseada num sistema bancário fez com que o sistema financeiro português estivesse algo protegido dos consecutivos choques sistémicos. Isto, porque o BCE se viu obrigado a intervir não só através da fixação das taxas de juro na Zona Euro, mas também através da injeção de fundos nos mercados monetários.

De notar que, uma vez que os sistemas financeiros evoluem, e que as operações financeiras e os serviços oferecidos pelos intermediários financeiros tendem a ser cada vez mais complexos e alvos de maior inovação, a tendência é de que passemos a ter economias baseadas tanto nos mercados como no papel dos intermediários financeiros.

No modelo tradicional de actividade bancária em Portugal, temos o Banco como contraparte central que actua como intermediário entre os investidores e o mercado, sendo remunerado através da margem financeira. O intermediário financeiro tem a função de analisar a informação económica e financeira transmitida pelo mercado, de forma a determinar o risco e o retorno esperado de cada investimento.

Com a liberalização e globalização dos mercados financeiros, os investidores passaram a ter a possibilidade de investir directamente no mercado (desintermediação financeira). Aqui, uma vez que deixam de recorrer ao Banco como intermediário financeiro, são os investidores que apresentam uma maior exposição ao risco, tendo portanto a responsabilidade de avaliar cada possibilidade de investimento de acordo com o binómio rentabilidade-risco pretendido.

Com a desintermediação financeira, denota-se uma maior consciencialização dos consumidores financeiros que, tendo maior capacidade de negociação, podem exigir um serviço que melhor se adequa às suas exigências e necessidades.

Para fazer face à potencial perda de receitas, os bancos assumiram novas funções, oferecendo novos produtos e serviços (fenómeno de reintermediação financeira).

A reintermediação financeira pretende estabelecer um novo tipo de relação com os clientes da banca. Quanto melhor a relação do intermediário financeiro com cada um dos seus clientes, mais informação este terá acerca do perfil do investidor e melhor será a concepção de novos produtos e serviços (Banca de Relação).

Com a crise de crédito iniciada em 2005 e que culminou no ano de 2007, as taxas interbancárias registaram sucessivos aumentos, reflexo da insegurança vivida no sistema financeiro global. Isto deveu-se aos aumentos dos prémios de risco, à cada vez maior escassez de liquidez e conseqüente maior necessidade de financiamento. Todos estes factores contribuíram negativamente para a evolução do crédito à economia, o que

se traduziu no registo de valores historicamente elevados nas taxas de juro de curto prazo e nas principais taxas de referência utilizadas pelo Banco de Portugal.

Este aumento das taxas de juro teve um impacto positivo na margem financeira conseguida pelos bancos portugueses em análise: BCP, BES e CGD. Estes foram aqueles que, entre 2000 e 2008, maior importância tiveram no balanço do sistema bancário português (com base nos activos líquidos). No entanto, seria errado pensar que a margem financeira foi somente determinante da rentabilidade dos bancos em tempos de instabilidade económica e crise financeira. A verdade é que, apesar de a actividade de reintermediação se ter vindo a desenvolver ao longo dos anos, a remuneração da actividade de intermediação continua a ser aquela que mais importância tem tanto para o Produto Bancário, como para o RLE.

Assim, assumindo um período de alguma estabilização económica, em que não deverão haver quebras anormais de rentabilidade, para as taxas de rentabilidade desejadas pelos accionistas (mantendo-se estas constantes), tanto a actividade de intermediação financeira como a de reintermediação financeira deverão aumentar até 2014.

Conclui-se que, nos bancos que mais dependem da actividade de reintermediação financeira (BCP e BES), esta é determinante para a rentabilidade e sustentabilidade dos mesmos. Já no caso da CGD, uma vez que se mantém fiel à actividade de intermediação, e representando a actividade de reintermediação cerca de 10% do produto bancário, uma quebra dos ganhos provenientes dessa reintermediação seria facilmente compensada com um ligeiro aumento nos ganhos com a margem financeira.

A actividade de reintermediação tenderá a aumentar com a evolução dos sistemas financeiros. Quanto maior a cultura financeira dos clientes e quanto mais os bancos estiverem orientados para uma Banca de Relação, mais importante será a remuneração da actividade de reintermediação financeira para a sustentabilidade futura do sistema financeiro português.

Introdução

No modelo tradicional de actividade bancária em Portugal, o Banco actuava como contraparte central entre os investidores e o mercado (função de intermediação financeira). No entanto, com a liberalização e globalização dos mercados financeiros, os investidores passaram a ter a possibilidade de investir directamente no mercado sem ter que recorrer ao intermediário financeiro (fenómeno de desintermediação financeira). Ao canalizar as suas poupanças directamente para o mercado, a responsabilidade de avaliar cada possibilidade de investimento passou a estar do lado dos investidores que têm assim que decidir em que empresas/projectos investir com base no seu perfil de risco.

No seguimento deste fenómeno de desintermediação, para fazer face a uma potencial perda de receitas, os bancos portugueses começaram a diversificar a sua oferta de produtos, tentando que estes se adequem ao perfil de cada cliente, sendo que se denota agora uma maior proximidade entre a banca e seu cliente. Para além disso, os bancos começaram ainda a prestar serviços de *advisory* e a cobrar comissões pela venda de novos produtos financeiros (exemplos da actividade de reintermediação). A actividade de cada banco passou então de especializada a universal, sendo que cada banco passa a abranger todas as áreas de negócio bancário. Ora, este fenómeno que passa pelo aparecimento de uma nova função assumida pelas instituições bancárias tem o nome de reintermediação financeira.

Prentende-se, pois, com este trabalho, compreender estes fenómenos de desintermediação e reintermediação financeira, sendo objectivo último perceber a importância dos ganhos com reintermediação financeira para a rentabilidade dos principais intermediários financeiros portugueses e, assim, para a sustentabilidade do sistema financeiro português.

Para isso, procedi primeiro a uma análise sumária da economia portuguesa entre os anos de 2000 e 2008, avaliando o impacto que os diversos indicadores podem ter nas actividades de intermediação e reintermediação.

Em seguida, para perceber o impacto que a reintermediação financeira tem na sustentabilidade do sistema financeiro português, é importante primeiro perceber de que trata este sistema, sendo isto desenvolvido no ponto 2 do presente trabalho. Aqui,

descreve-se ainda o mercado bancário tradicional, i.e., a função de intermediação financeira.

Já no ponto 3 são descritos os fenómenos de desintermediação financeira e reintermediação financeira, com base em literatura existente sobre o tema.

Para melhor determinar a importância que a reintermediação financeira tem na sustentabilidade do nosso sistema financeiro, é preciso estudar a evolução da intermediação financeira, remunerada através da margem financeira. Por isso, no ponto 4, procedi a uma breve análise da evolução das principais taxas de juro que afectaram o sistema financeiro português entre 2000 e 2008.

No ponto 5, encontra-se o estudo da evolução das actividades de intermediação e reintermediação em Portugal, bem como a análise de sustentabilidade futura. Isto foi feito com base nas demonstrações financeiras divulgadas pelos três bancos em análise: BCP, BES e CGD.

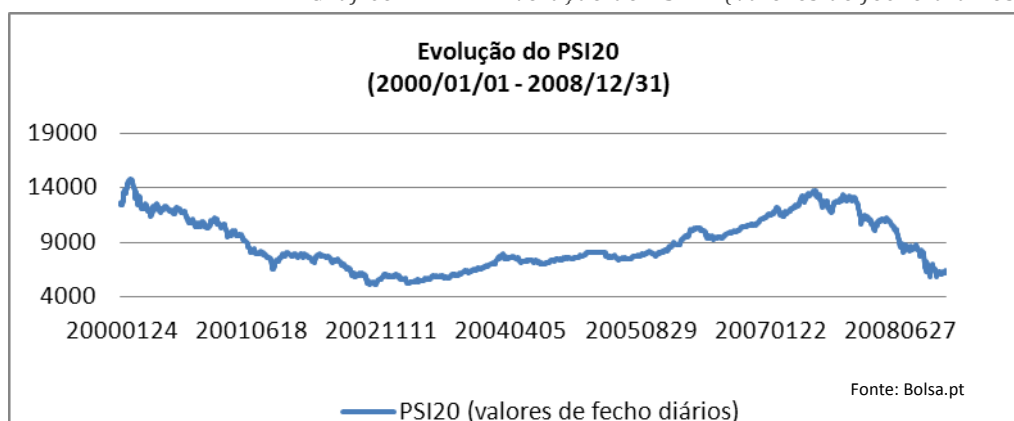
Quanto à análise de sustentabilidade futura, optou-se por avaliar os valores mínimos que os resultados respeitantes a cada uma das actividades devem ter nos próximos 6 anos (análise previsional feita para os anos de 2009 a 2014). Isto foi feito com base nos requerimentos de capital mínimo exigidos pelos Acordos de Basileia I e com base nas variações médias registadas nos activos financeiros e não financeiros nos últimos 4 anos.

No ponto 6 encontram-se as conclusões gerais deste estudo.

1. Overview da Economia Portuguesa 2000-2008

No início do ano 2000, vivia-se em Portugal uma época de alguma turbulência económica, resultado do fim da bolha especulativa que se havia gerado em torno do *boom* das tecnologias da informação (nomeadamente, das empresas “dot.com”). O fim desta bolha de especulação mundial levou à queda dos principais índices mundiais, sendo que o PSI20 seguiu esta tendência: em meados de Jan-00, o PSI20 tinha uma cotação de fecho de cerca de 12503, sendo que, depois de atingir o valor máximo de fecho de 14822,59 a 3 de Março de 2000 (uma semana antes da bolha rebentar), caiu para cerca de 10371 no início do ano 2001.

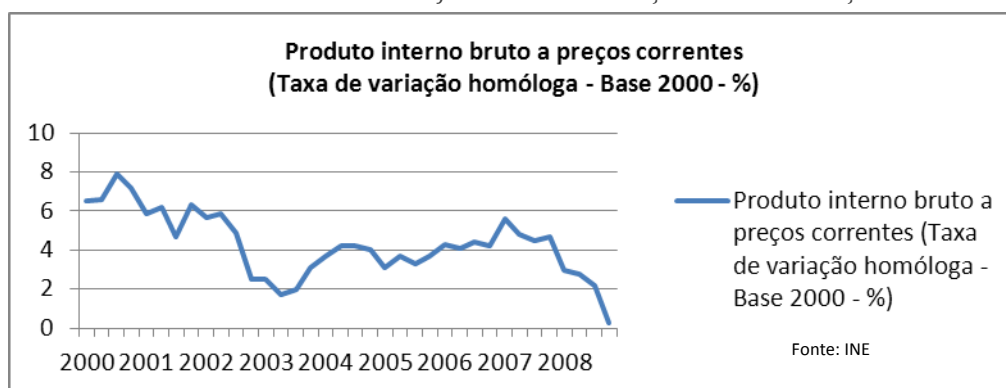
Gráfico 1. Evolução do PSI20 (valores de fecho diários)



A par das sucessivas quedas do PSI20, a economia portuguesa continuou a deteriorar-se ao longo daqueles anos, recuperando lentamente até 2007.

A taxa de crescimento do PIB registava também decréscimos sucessivos até atingir um valor mínimo de 1,7% no 2º trimestre de 2003. A partir deste ano, a economia portuguesa começou a apresentar sinais de melhoria, com o PIB a apresentar taxas de crescimento cada vez mais elevadas e com o PSI20 a registar cotações mais elevadas.

Gráfico 2. Evolução do PIB a Preços Correntes



De facto, até ao ano de 2007, acreditava-se na recuperação da economia, com os mercados a registarem valores historicamente elevados e com o PIB a registar taxas de variação muito positivas na ordem dos 5%.

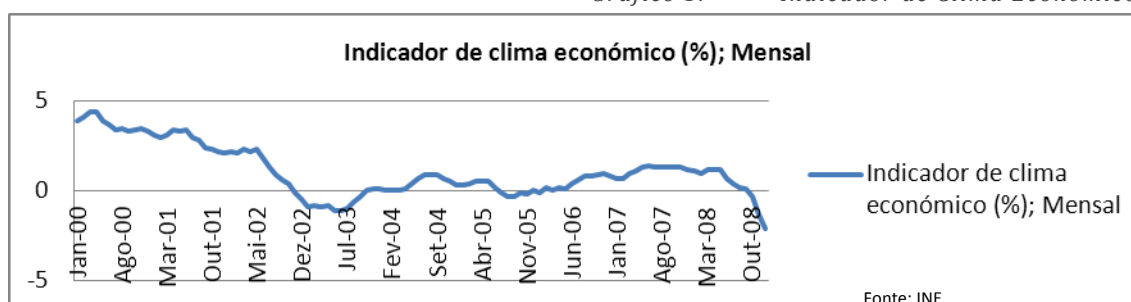
No entanto, com a crise financeira instalada no final de 2007, em muito devida ao mercado do *subprime*, a economia portuguesa foi extremamente abalada, com o PSI20 a registar quedas superiores a 50% e com o PIB a apresentar sinais de estagnação.

Depois de alguns anos de crescimento económico consistente, a economia mundial enfrenta agora o risco de recessão e de deflação. O Banco de Portugal apontava para uma contracção do PIB na ordem de 1% a 2%, em termos reais, em 2009, estimando “um aumento real do PIB mundial medíocre pelo padrão histórico”¹.

Com a crescente indisponibilidade dos fundos, aumentos dos prémios de risco, consequência de um maior grau de aversão ao risco, as “economias mais dependentes dos fluxos de financiamento externo, na forma de investimento de carteira, investimento directo estrangeiro ou transferências públicas tenderão a apresentar uma maior dificuldade na sustentação dos ritmos de crescimento anteriores”¹.

Na verdade, o facto de Portugal ter uma economia baseada num sistema bancário (como desenvolvido no ponto 2.), fez com que o sistema financeiro português estivesse algo protegido dos consecutivos choques sistémicos sofridos um pouco por todo o mundo. Isto, porque o BCE se viu obrigado a intervir não só através da fixação das taxas de juro na Zona Euro, mas também através da injeção de fundos nos mercados monetários.

No entanto, como é possível ver pelo gráfico abaixo “Indicador de Clima Económico”, mesmo em anos de recuperação, a confiança dos portugueses na economia foi consistentemente reduzida, sendo que em 2008, com a crise financeira, havia já indícios de uma possível recessão económica. *Gráfico 3. Indicador de Clima Económico*



¹ Retirado de “Relatório de Estabilidade Financeira| 2008” elaborado pelo Banco de Portugal.

Sumariamente, a economia portuguesa foi, entre os anos de 2000 e 2008, alvo de sucessivos choques sistémicos, tendo apresentado entre 2003 e 2007 significativos sinais de melhoria que se viriam a esbater com a crise financeira mundial instalada em finais de 2007 e que subsiste ainda nos dias de hoje.

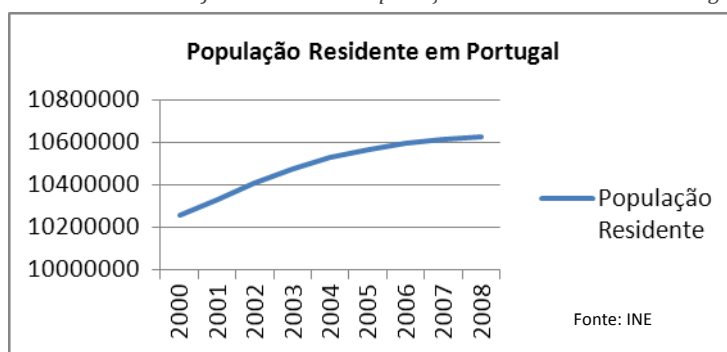
Segue-se a análise de alguns indicadores macroeconómicos considerados relevantes ao estudo do impacto dos ganhos de reintermediação financeira no sistema financeiro português.

1.1. Indicadores Populacionais

1.1.1. População Residente

A população residente tem vindo a aumentar ao longo dos últimos anos, o que pode estar relacionado com os fluxos imigratórios registados no nosso país na última década. Este aumento da população residente deverá corresponder a um aumento de clientes das instituições financeiras portuguesas (nomeadamente, instituições bancárias), o que terá impacto ao nível da margem financeira conseguida e praticada pelos bancos e, se a um maior número de clientes corresponder um maior número de operações, a um aumento dos ganhos provenientes da actividade de reintermediação financeira.

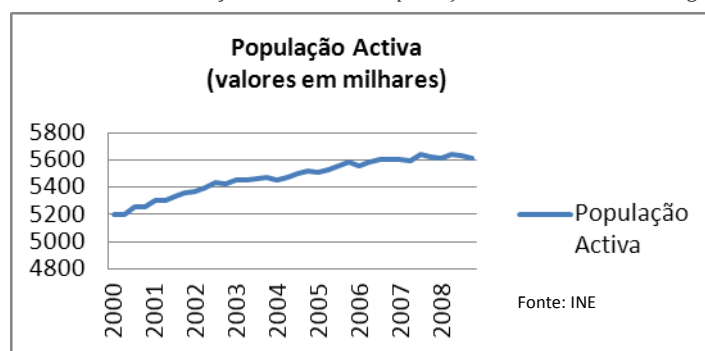
Gráfico 4. População Residente em Portugal



1.1.2. População Activa

A par do aumento da população residente, também a população activa tem registado vários aumentos ao longo destes últimos anos (tendo registado um aumento de cerca de 400 mil habitantes entre os anos de 2000 e 2008). O aumento da população activa pode ser uma variável determinante da rentabilidade dos bancos portugueses, uma vez que, desde que os *spreads* de mercado sejam

Gráfico 5. População Activa em Portugal



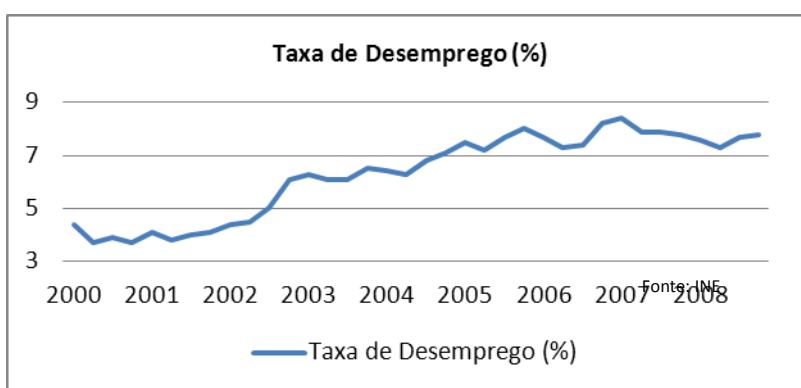
positivos, um maior número de portugueses no activo será sinónimo de, por um lado, maior número de depósitos (note-se que os bancos têm-se esforçado por captar cada vez mais depósitos deste público-alvo através, por exemplo, da oferta de produtos e serviços em condições vantajosas, no caso de domiciliação de ordenado) e, por outro lado, de um aumento do crédito a particulares (os grupos etários pertencentes à população activa, serão, na sua maioria, por idade, aptos a pedidos de concessão de crédito).

1.1.3. Taxa de Desemprego

Apesar de a taxa de desemprego apresentar oscilações ao longo destes anos, continua a registar valores muito elevados, tendo atingido os 8,4% no 1º trimestre de 2007, tendo a partir daí registado alguns decréscimos (é de notar alguma tendência para um aumento na taxa de desemprego a partir do 2º semestre de 2008, o que se deverá à intensificação dos efeitos da crise financeira). O aumento da taxa de desemprego pode contribuir de diversas formas para o estudo da margem financeira e ganhos de reintermediação financeira. Por um lado, o aumento da taxa de desemprego pode provocar uma redução da poupança, o que provocará a escassez de fundos dos bancos portugueses que poderão assim ter que recorrer a financiamento intrabancário ou mesmo externo, o que por sua vez, levará a um aumento das taxas de juro.

Por outro lado, o aumento da taxa de desemprego levará a uma maior sensibilidade às margens financeiras praticadas que tenderão a decrescer. Do mesmo modo, os clientes tenderão a procurar o preço mais baixo no que toca aos ganhos de

Gráfico 6. Taxa de Desemprego em Portugal (Continente)



reintermediação financeira, pelo que os bancos verão as receitas com comissões decrescer, ora por perda de clientes, ora por redução dos preços das mesmas.

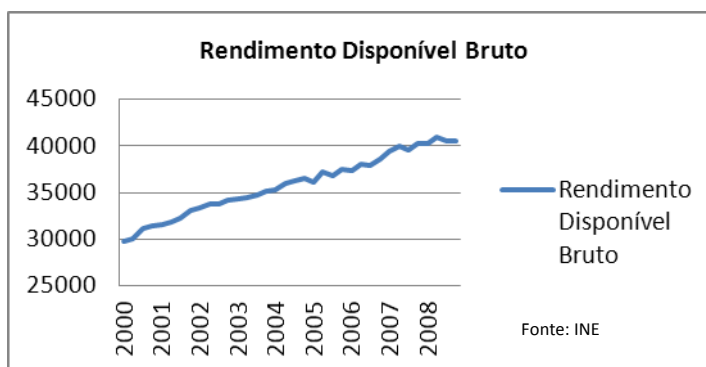
Por último, o maior nível de desemprego leva a um maior grau de aversão ao risco, o que reduz o investimento. No entanto, como os clientes preferirão produtos que ofereçam menor risco, é provável que procurem os intermediários financeiros e canalizem assim os seus fundos para a economia, ao invés de recorrerem directamente

ao mercado. A verificar-se este cenário, haverá maiores ganhos de reintermediação financeira (não obstante o facto de que os clientes possam ser sensíveis a estes mesmos custos).

1.2. Rendimento Disponível Bruto, Depósitos de Clientes e Poupança Bruta

O rendimento disponível bruto (RDB) aumentou entre os anos de 2000 e 2008, acompanhando assim o aumento do IPC². Na verdade, o RDB registou um aumento de cerca de 35% nos anos em análise. Este aumento

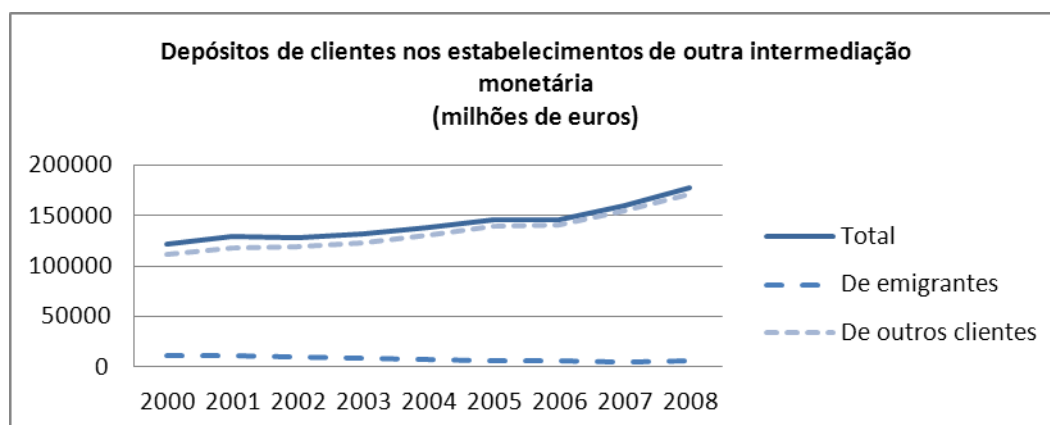
Gráfico 7. Rendimento Disponível Bruto em Portugal



do rendimento, deverá contribuir para o aumento dos depósitos e assim para um melhor financiamento do sistema bancário.

Como é visível pelo gráfico abaixo, de facto, registou-se um aumento nos depósitos de clientes naqueles anos, tão significativo quanto o aumento do RDB (aumento de cerca de 45% entre 2000 e 2008). De notar, que o grosso dos depósitos em intermediários financeiros advém de residentes no nosso país, daí que o aumento de depósitos esteja também intimamente relacionado com o aumento da população residente e da população activa.

Gráfico 8. Depósitos de Clientes em estabelecimentos de outra IM em Portugal

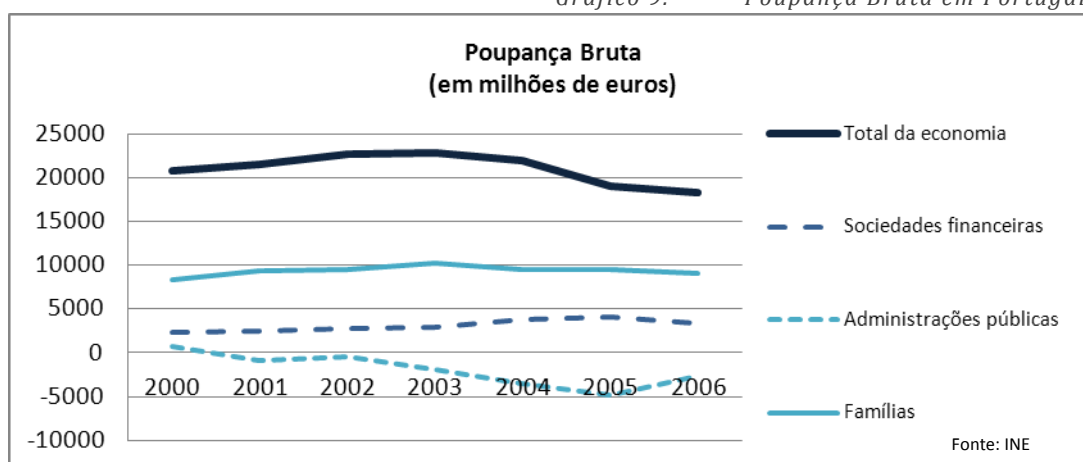


² Índice de Preços do Consumidor

No entanto, apesar de o RDB ter registado um aumento, assim como os depósitos, o nível de poupança tem vindo a decrescer desde 2004 a 2006³, o que se deverá a um aumento da despesa (nomeadamente da despesa pública que, pelo gráfico, é aquela que mais contribui para a redução da poupança total da economia), o que pode e deverá estar directamente relacionado com o aumento significativo da taxa de desemprego nestes anos, entre outras.

É ainda de notar que a poupança das famílias (clientes particulares dos intermediários financeiros) regista um nível de cerca de 10 000 M€, mais ou menos constante ao longo dos anos, daí que a poupança dos restantes grupos seja também mais ou menos estável. A julgar pelo nível de poupança das famílias (*ceteris paribus*), as taxas de juro nestes anos não deveriam sofrer grandes alterações, uma vez que, não havendo reduções bruscas da poupança, os níveis de liquidez manteriam-se estáveis, pelo que as taxas de juro não registariam grandes aumentos.

Gráfico 9. Poupança Bruta em Portugal



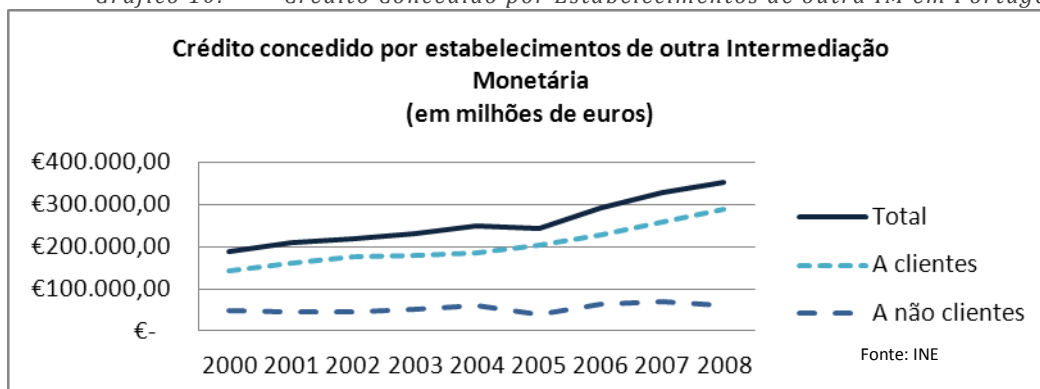
1.3. Concessão de Crédito

O crédito concedido por estabelecimentos de outra Intermediação Monetária⁴ tem vindo a aumentar ao longo dos anos, sendo que entre 2005 e 2008 sofreu um aumento de cerca de 100.000 M€. Este aumento na concessão de crédito estará ligado à redução da poupança naqueles anos, o que leva a crer que nos anos de 2007 e 2008 a poupança bruta terá sofrido um decréscimo ainda maior.

³ Os dados disponibilizados pelo INE só permitem fazer uma análise da evolução da poupança bruta dos portugueses até ao ano de 2006.

⁴ Por “Estabelecimentos de Outra Intermediação Monetária” entendem-se estabelecimentos de bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo.

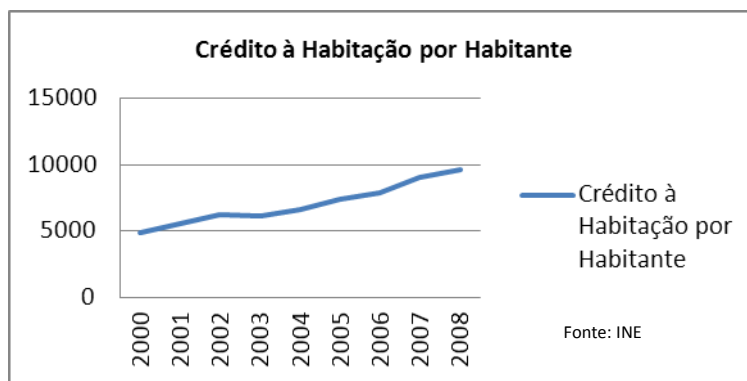
Gráfico 10. Crédito Concedido por Estabelecimentos de outra IM em Portugal



Este aumento na concessão de crédito está relacionado com a escassez de liquidez nos mercados naqueles anos, o que levou não só a uma maior necessidade de financiamento, mas também ao aumento abrupto das taxas de juro.

Por último, é importante olhar para a evolução do crédito à habitação nestes anos, sendo que em Portugal, é deste tipo de crédito que (provavelmente) advêm os maiores ganhos por margem financeira. Assim, como é

Gráfico 11. Crédito à habitação por habitante em Portugal



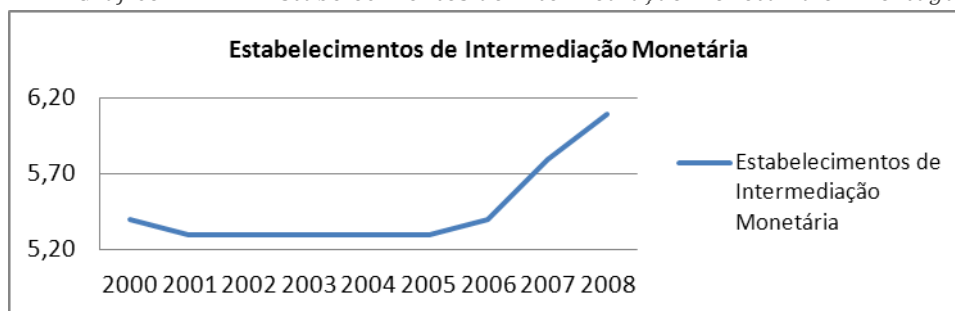
visível pelo gráfico 11 o crédito à habitação tem registado aumentos consecutivos nos últimos anos. Ora se os *spreads* de mercado se mantivessem constantes, este aumento no crédito à habitação, seria sinónimo de maiores ganhos com a margem financeira, o que poderia levar, por si só, à sustentabilidade do sistema financeiro português (i.e., o *core business* dos bancos seria suficiente para que estes se mantivessem ao longo dos anos).

1.4. Estabelecimentos de Intermediação Monetária

Nos últimos anos tem-se denotado um crescimento acentuado do número de estabelecimentos de intermediação monetária, como é possível ver pelo gráfico 12.⁵ Entre 2005 e 2008, o número de estabelecimento aumentou cerca de 3,6%. Este aumento é devido, não só ao aumento da concorrência, mas também ao facto de cada

⁵ Fórmula de Cálculo do nº de estabelecimentos de intermediação monetária: Número de estabelecimentos de bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo/ População média anual residente*10 000

Gráfico 12. Estabelecimentos de Intermediação Monetária em Portugal⁴



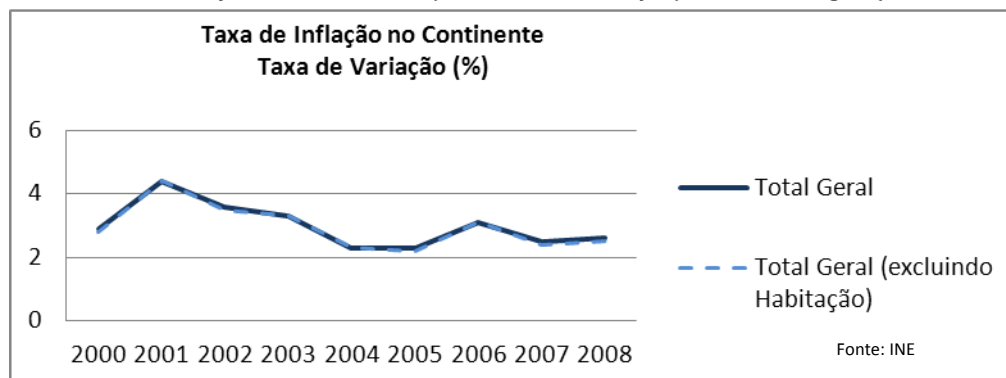
vez mais os bancos quererem estar próximos dos seus clientes, orientando-se para uma oferta de produtos e serviços mais alargados que vão de encontro às necessidades de cada cliente ao invés da oferta de produtos *standardizados*.

Se cada intermediário financeiro apostar em ter mais estabelecimentos de forma a estar mais próximo do consumidor final, é provável que tanto os ganhos com a actividade de intermediação (margem financeira) como os ganhos com a reintermediação (comissões líquidas) aumentem.

1.5. Inflação

Entre 2000 e 2008, a inflação manteve-se a níveis algo elevados, embora tenha vindo a crescer a taxas cada vez menores desde o ano de 2001. O aumento geral dos preços, por via da retracção do investimento, aumenta os níveis de poupança bruta, levando ao excesso de liquidez no mercado. Isto pode provocar a queda das taxas de juro o que, à partida teria um impacto negativo na margem financeira (se os *spreads* se mantivessem estáveis). No entanto, em excesso de liquidez, é provável que os bancos se consigam financiar a taxas mais baixas ao mesmo tempo que aplicam os seus activos a taxas mais elevadas. Isto só será verdade se, no seu papel de intermediários financeiros com função de alocação eficiente dos recursos, optarem por investir os seus recursos em activos com uma maior taxa de rentabilidade (havendo um menor grau de aversão ao risco).

Gráfico 13. Variação da Taxa de Inflação em Portugal (Continente)



2. Sistema Financeiro vs Sistema Bancário

A expressão Sistema Financeiro pode ser encarada sob duas perspectivas: por um lado, como o conjunto de normas, instituições e mecanismos que regulam a actividade financeira em geral e por outro, como o conjunto de instituições, empresas e organismos com intervenção directa ou indirecta na actividade financeira (Pereira citado por Marques, Almeida e Forte, 2005).

O sistema financeiro pode ser dividido em:

- sector bancário;
- sector segurador;
- sector dos valores mobiliários.

Embora o sector bancário seja aquele que capta a poupança e concede empréstimos e o sector dos valores mobiliários aquele que permite um acesso directo ao mercado, a verdade é que a fronteira entre os dois tem vindo a esbater-se. Com a diversificação das áreas de negócio, as diferenças entre bancos, outras instituições de crédito ou até mesmo as sociedades financeiras, têm vindo a diminuir, sendo que o termo sistema bancário tem vindo a cair em desuso e se tem utilizado, num sentido mais lato, o termo sistema financeiro.

No entanto, existem diferentes tipos de sistema financeiro nas economias modernas. Segundo Allen e Gale (2000), existem dois importantes tipos de sistema financeiro:

- o modelo Alemão (“the German type”), em que os intermediários financeiros são o motor da economia. Este é o caso da Zona Euro em que a economia depende fortemente do desempenho dos intermediários financeiros que, por sua vez, obedecem a um conjunto de normas impostas pelos Bancos Centrais de cada país, sendo que estes têm que seguir as directivas do BCE. É, portanto, um sistema financeiro baseado no sistema bancário;

- o modelo Americano (“the American type”), em que predominam os mercados financeiros, como é o caso da economia dos EUA em que o sistema financeiro é baseado nos mercados.

Uma vez que os sistemas financeiros evoluem, a tendência é de que as operações financeiras e os serviços oferecidos pelos intermediários financeiros sejam cada vez mais complexos, alvos de maior inovação, mesmo que os intermediários financeiros continuem a ser considerados os principais aforradores de clientes particulares e empresas. Na verdade, a tendência é de que os dois tipos de sistemas financeiros acima mencionados se fundam e, assim, passemos a ter economias baseadas tanto nos mercados, como no papel dos intermediários financeiros (até porque nas economias de mercado, os intermediários financeiros têm que constantemente inovar de modo a captar novos clientes e assim subsistirem nestas economias – reintermediação financeira).

Não obstante, segundo Afonso, Ferreira, Freitas, Nóbrega e Pinheiro (2002), na maior parte dos países o financiamento da actividade económica ainda é feito através dos intermediários financeiros, sejam instituições monetárias, financeiras ou companhias seguradoras e fundos de pensões.

De facto, segundo Teixeira dos Santos (2002), “ao mobilizar os fundos dos aforradores, canalizando-os para o sector produtivo, o sistema financeiro possibilita a transferência de recursos económicos no tempo e no espaço, além fronteiras e entre sectores.”

Assim, o papel central do sistema financeiro na economia significa que uma perturbação no sector tem efeitos sistémicos e transversais. Ao procurar garantir liquidez, os intermediários nos mercados de valores e de capitais são assistidos por linhas de crédito bancário, que se repercute em grandes variações no preço dos activos tal como a quebra abrupta do mercado de acções ou a falência de um grande intermediário, o que pode gerar uma crise sistemática que afectará o sistema de pagamentos. Isto, porque o sistema bancário é responsável pelo sistema de pagamentos mais importante de uma economia moderna, baseado na transferência de depósitos entre bancos (Martins Barata, 1998). Estas crises de liquidez assumem um maior significado no sistema financeiro no qual o papel dos mercados está relacionado com a intermediação bancária clássica.

De acordo com Afonso et al (2002), a intermediação financeira pode influenciar o crescimento económico através de cinco mecanismos diferentes:

- mobilização da poupança;

- alocação eficiente de recursos;
- redução dos custos de informação;
- redução dos custos de supervisão de projectos de investimento;
- diversificação dos riscos.

A mobilização da poupança é uma das funções dos intermediários financeiros uma vez que é através da captação dos recursos dos seus clientes que os bancos são capazes de mobilizar esses mesmos fundos para o investimento.

Ao nível da alocação eficiente de recursos, se são os intermediários financeiros que aplicam a poupança em novos projectos de investimento, são estes os responsáveis por decidir o tipo de projectos a que vão alocar os seus recursos. Segundo Greenwood e Javanovic (1990), os projectos que melhor conjuguem o binómio risco-rentabilidade serão aqueles que tenderão a receber fundos. Então, teoricamente, a alocação de recursos seria melhor realizada pelos intermediários financeiros até porque estes teriam acesso a um leque mais vasto de informação. No entanto, podem verificar-se dois tipos de problemas:

- selecção adversa, em que, por um lado, os bancos podem optar por investir em projectos com elevados níveis de risco, com vista a conseguirem taxas de rentabilidade mais elevadas e, por outro, em que os bancos podem escolher financiar sistematicamente o mesmo tipo de projectos o que, a longo prazo, pode levar a grandes perdas ou simplesmente, a uma alocação não eficiente dos recursos na economia;

- *moral hazard* que pode resultar da proximidade entre os bancos e as empresas que requerem fundos para novos projectos.

Quanto à redução dos custos de informação, é claro que os intermediários financeiros têm a capacidade de reduzir os custos de obtenção de informação necessários ao investimento⁶. Será sempre mais fácil e económico que um reduzido número de intermediários financeiros consiga reunir a informação necessária ao investimento do que se todos os investidores individuais tivessem que obter a mesma informação sempre que desejassem investir no mercado.

⁶ Levine (1997, 1999) citado por António Afonso et al (2002).

Se é aos intermediários financeiros que cabe a alocação de recursos, o investimento em novos projectos, então faz sentido que estes assumam uma função de controlo perante essa mesma alocação.

2.1. O mercado bancário tradicional

Antes de Portugal entrar na União Europeia em 1986, a actividade financeira portuguesa era marcada pela existência de bancos especializados (bancos comerciais, de poupança ou de investimento), com uma oferta limitada de produtos financeiros (nomeadamente, depósitos a prazo, obrigações de dívida pública e privada, e alguns fundos de investimento), e com carácter pouco concorrencial. A inovação era considerada não necessária e, como tal, acarretava um maior custo para os Bancos (Gonçalves, 2008).

No modelo tradicional de actividade bancária em Portugal, temos o Banco como contraparte central que actua como intermediário entre os investidores e o mercado. Neste modelo, o intermediário financeiro tem a função de analisar a informação económica e financeira transmitida pelo mercado, de forma a determinar o risco e o retorno esperado de cada investimento. O Banco é então remunerado através da margem financeira, uma vez que é este quem assume o principal risco perante os investidores.

Figura 1 – Actividade de intermediação financeira tradicional



Os clientes da altura caracterizavam-se por uma fraca cultura financeira e tendiam a ser fiéis à sua entidade bancária. Esta, por sua vez, limitava-se a vender o maior número de produtos financeiros, não se preocupando com a adequação dos produtos ao perfil de risco do cliente. Era o modelo da Banca de Produtos (Gonçalves,

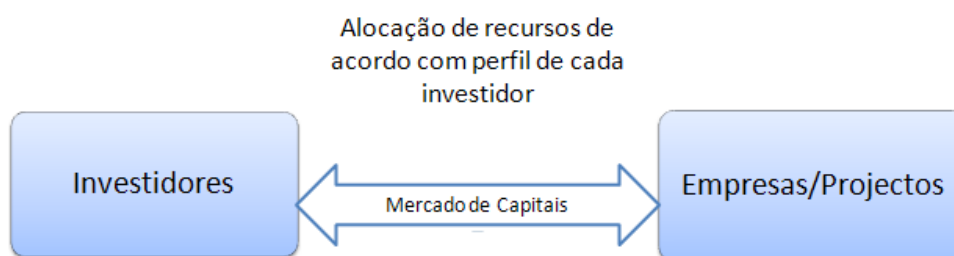
2008), em que a banca se orientava comercialmente para o produto e pouco para o cliente, sendo que este não tinha grande poder negocial.

3. (Des)Intermediação Financeira

3.1. Desintermediação financeira

Com a liberalização e globalização dos mercados financeiros, o mercado bancário foi alvo de maior concorrência. As menores barreiras à entrada e a descida das margens financeiras contribuíram para o desenvolvimento da desintermediação financeira⁷. Assim, os investidores têm a possibilidade de investir directamente no mercado.

Figura 2 – Actividade de desintermediação financeira



No entanto, como deixam de recorrer ao Banco como intermediário financeiro, são os investidores que apresentam agora uma maior exposição ao risco, tendo portanto a responsabilidade de avaliar cada possibilidade de investimento, tendo em conta o binómio risco-rentabilidade, aumentando exponencialmente as suas necessidades de informação sobre as empresas e os novos produtos financeiros (Fialho, 2002).

Ao agregar um conjunto de opiniões e expectativas, a função de distribuir o risco dos activos subjacentes por um largo número de investidores passa a estar do lado dos mercados financeiros. Num cenário “puro” de desintermediação financeira, os potenciais investidores só têm contacto com novos projectos através dos mercados.

Surge então o conceito de “supermercado”, com produtos standardizados. Com a possibilidade de o cliente lidar directamente com o Banco de Investimento (nomeadamente, através do canal *online*), o preço para o cliente é muito mais reduzido

⁷“Denomina-se desintermediação financeira, em contraposição à intermediação financeira, a troca de recursos entre agentes superavitários e deficitários através de um contacto directo entre eles. Neste caso, qualquer intervenção de um agente financeiro restringe-se à simples gestão da operação, não envolvendo a estrutura activa/passiva da instituição financeira.” (Baer, 1990)

(apesar de não haver negociação de preços) e a margem para o banco de investimento é muito maior. É então muito mais difícil para a banca de retalho competir com o BI.

Para além de a desintermediação financeira ser um potencial problema para os bancos (através da perda de receitas), segundo Fialho (2002) há também o risco de as empresas divulgarem no mercado apenas dados optimistas que incitem o investimento, ocultando problemas e riscos. É então necessário um maior controlo sobre a divulgação da informação no mercado.

Actualmente, os clientes possuem maior cultura financeira, tendo também mais poder negocial. Com a maior consciencialização dos consumidores financeiros, estes têm agora o poder de negociar taxas de financiamento/aforro e de exigir um serviço que se adegue às suas exigências e necessidades.

Com a desintermediação financeira, os bancos começaram a perder margem financeira. Para fazer frente à perda de receitas, os bancos portugueses começaram a diversificar a oferta de produtos, mas também a prestar serviços de *advisory* e a cobrar comissões pela venda de novos produtos financeiros. A actividade de cada banco é agora universal ao invés de especializada, sendo que cada banco passa a abranger todas as áreas de negócio bancário. Ora, este fenómeno que passa pelo aparecimento de uma nova função assumida pelas instituições bancárias tem o nome de reintermediação financeira.

3.2. A Reintermediação Financeira

A maior importância das tecnologias da informação tem vindo a contribuir para o fenómeno da reintermediação financeira. Os maiores bancos portugueses têm vindo a desenvolver as suas plataformas electrónicas dando a possibilidade aos clientes de aceder a informação *real-time* de mercado e essencial ao processo de tomada de decisão de investimento. Mas, se por um lado esta aposta em IT contribui por si só para o aumento da oferta de produtos e serviços, por outro, permite aos bancos comercializar os seus produtos a custos de transacção e de informação mais reduzidos. Citando Alves (2000): “Em nome da obtenção de dimensão e de economias de escala, perspectivam-se parcerias entre o negócio da bolsa e o realizado OTC. Estes movimentos fazem-se sentir particularmente ao nível da indústria de derivados. Neste segmento, o mercado de balcão é um sério concorrente às bolsas. Tal resulta dos grandes operadores preferirem negociar num mercado que, apesar de não ter os

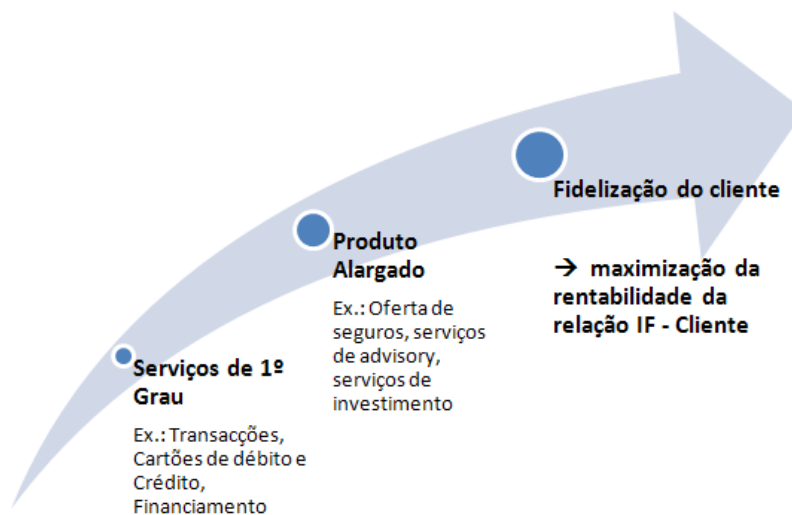
benefícios da contraparte central, também não tem o perigo dos seus negócios poderem sofrer as interferências de pequenos operadores. “

Note-se que os investidores e corretores tendem a preferir o meio electrónico, uma vez que lhes permite o acesso directo ao mercado, com acesso a *real-time information* e, com o aparecimento destes novos meios de transacção de valores mobiliários, há uma aceleração de fluxos de capital, tendo os serviços de liquidação uma maior importância (como por exemplo a gestão do risco de crédito da contraparte).

Note-se que o canal *online* deve coexistir com os canais *offline*. A abordagem deve, pois, ser multicanal e orientada para dar valor acrescentado ao cliente.

Na verdade, o objectivo da reintermediação financeira deve ser estabelecer um novo tipo de relação com os clientes da banca, oferecendo-lhes cada vez mais serviços, sendo que estes se deverão depois adaptar ao perfil de cada cliente. Quanto melhor a relação com cada cliente, mais informação o intermediário financeiro terá acerca do perfil do investidor e melhor será a concepção de novos produtos e serviços (Banca de Relação⁸).

Figura 3 – Modelo da Banca de Relação



Citando Gonçalves (2008): “Para poder implementar este modelo, a banca deve proporcionar aos seus colaboradores uma sólida formação financeira e incrementar as capacidades comerciais e comportamentais nas relações com os seus clientes. Nestes pressupostos, a banca verá desenvolver-se a qualidade dos serviços prestados. A

⁸ Segundo José Gonçalves (2008) a Banca de Relação “centra-se na procura da rentabilização da relação com o cliente como um todo, e não apenas como uma soma de produtos e serviços”.

relação com o cliente tornar-se-á, simultaneamente, mais profissional e mais personalizada.

O grande desafio da banca passa, hoje, naturalmente, pelas grandes mudanças na aplicação do "marketing", nos sistemas de informação, no desenvolvimento das acções comerciais (como a segmentação dos clientes), na detecção de clientes com potencial crescimento, na gestão activa das relações com os clientes, na gestão de carteiras, no conhecimento dos objectivos e rentabilidade dos seus clientes, mas, sobretudo, pela competência técnica e profissional dos seus colaboradores, para a oferta de um serviço integral de qualidade o mais personalizado possível.”

3.2.1. A corretagem

Segundo Silva (2000), a corretagem é um serviço de (re)intermediação financeira que ganhou importância com o fenómeno de desintermediação que se tem verificado nas actividades de financiamento das economias capitalistas.

A actividade de corretagem foi liberalizada nos últimos anos e, simultaneamente, mais supervisionada podendo ser desenvolvida directamente pelos bancos. Com o maior investimento em tecnologias da informação por parte dos intermediários financeiros (e no seguimento do processo de reintermediação financeira), a corretagem online tem vindo a ganhar extrema importância no acesso aos mercados financeiros⁹. Com a corretagem *online*, os clientes particulares passaram a dispor de canais e ferramentas que replicam em qualidade e rapidez as utilizadas pelos profissionais. A implantação dos mercados electrónicos permite uma redução nos custos através da conexão directa entre compradores e vendedores (reintermediação).

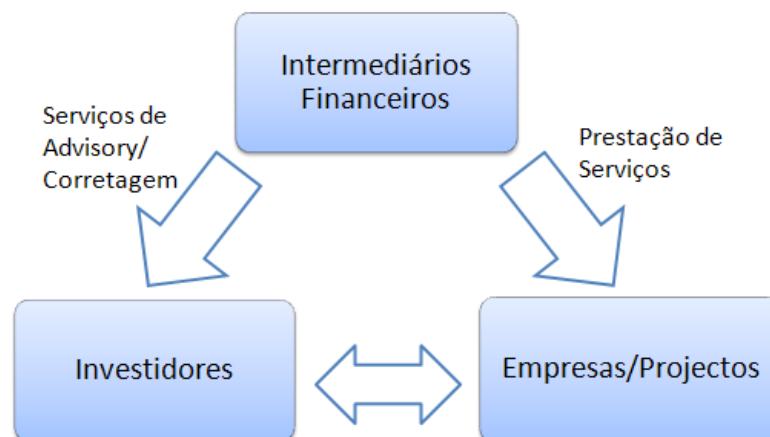
Com o maior acesso à informação e a plataformas rápidas e transparentes que até aqui estavam reservadas ao uso profissional, os investidores particulares são dos que mais têm a ganhar com os processos de desintermediação e reintermediação financeira. A tomada de consciência destas vantagens aliada a uma cultura acrescida do mercado, permite prever um crescimento exponencial da corretagem electrónica. É, por isso, de esperar que “a volatilidade dos mercados aumente e que os ciclos económicos se encurtem” (Silva, 2000).

⁹ Silva (2000) em “O Papel da Corretagem nos Serviços Financeiros On-line” menciona que actualmente a corretagem online representa cerca de 25% do volume dos particulares na Europa.

A diferenciação dos agentes, admitindo igual acesso às tecnologias disponíveis, far-se-á pelo marketing e pela qualidade da informação prestada. É de esperar que investidores institucionais venham a preferir a melhor execução ao invés do melhor preço. O melhor preço passará, pois, a ser um compromisso entre rapidez de execução, anonimato e o mínimo impacto no mercado. Cabe, então, em parte, aos corretores, incentivar o investimento, através da redução do grau de aversão ao risco.

Em suma, e citando Silva (2000): “a corretagem *online* não se deve limitar à mera execução de ordens: deve incluir informação útil providenciada pelo mercado, bem como análises de *research* próprias, opiniões especializadas, ideias de *trading*, possibilitando aos clientes processar de forma personalizada a informação que lhe é disponibilizada.”

Figura 4 – Actividade de Reintermediação Financeira



4. Evolução das Taxas de Juro

Para melhor determinar a importância que a reintermediação financeira tem na sustentabilidade do sistema financeiro português, é preciso estudar a evolução da intermediação financeira, remunerada através da margem financeira. Para isso, em primeira instância, é importante analisarmos sumariamente a evolução das principais taxas de juro que afectaram o sistema financeiro português entre 2000 e 2008.

Se em 2003 a economia portuguesa começava a apresentar sinais de melhoria, depois de começar a década com alguma turbulência económica, em 2007 a economia começou a receber sinais de que estaria por vir um período de profunda recessão económica. A economia portuguesa era também alvo da crise financeira que se instalou nas economias de todo o mundo.

A actividade bancária foi reflexo deste endurecimento das condições financeiras enfrentadas pela economia, sendo que os grandes grupos financeiros com maior exposição ao risco internacional foram aqueles que mais afectados foram, nomeadamente ao nível da desvalorização de carteiras e da necessidade de injeção de capitais permanentes (na sequência dos Acordos de Basileia II). Assim, os bancos que mais apostavam em actividades relacionadas com a banca de investimento e com o mercado de capitais, encontraram grandes obstáculos quer ao nível da negociação, quer na obtenção de financiamento. Com a deterioração das maiores economias a nível mundial, que atravessavam agora o início de um longo período de recessão, as condições financeiras praticadas deterioraram-se bastante, nomeadamente através da escassez de financiamento nos mercados de capitais e do aumento dos prémios de risco, factores que contribuíram negativamente para a evolução do crédito à economia.

A escassez de meios de financiamento levou ao aumento exponencial das taxas de juro. Como é visível através do gráfico 14, a Libor USD registou em 2007 um valor cinco vezes superior ao registado em 2003. Isto prejudicou fortemente os principais grupos financeiros portugueses que, por vias de financiamento externo, estavam altamente expostos às taxas de

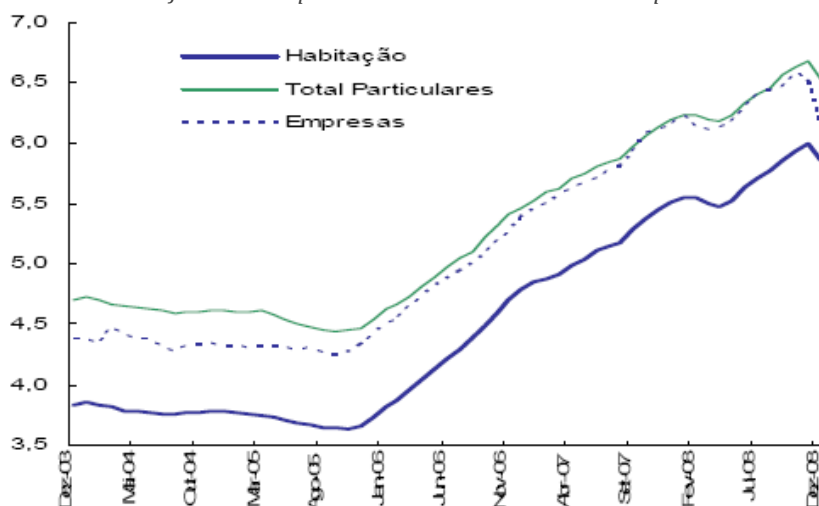
Gráfico 14. Taxas de Juro de Curto Prazo (6 meses) -BdP



juro em vigor nos mercados internacionais. Ao nível da concessão de crédito no mercado português, uma vez que a principal taxa de referência utilizada é a Euribor, as taxas de juro praticadas sofreram um aumento exponencial a partir de 2006. De facto, a Euribor registou os valores mais elevados nos anos de 2001 e 2008, picos de duas crises económicas diferentes, embora não muito espaçadas no tempo. Se entre 2003 e 2005 a Euribor (a 6 meses) registava valores que rondavam os 2%, entre os anos de 2007 e 2008 atingiu valores na ordem dos 5%.

Como se comprova pelo gráfico 15, as taxas de juro praticadas na concessão de crédito são directamente proporcionais à Euribor a 6 meses (taxa de referência mais utilizada no crédito à habitação). De facto, se a Euribor apresentava valores na ordem dos 5%, as taxas de juro praticadas, quando acrescidas do *spread* aplicado por cada um dos bancos, chegaram a atingir o valor de 6,5% no final de 2008. Se este *spread* tiver aumentado também ao longo dos anos, então este aumento reflectir-se-á num aumento da margem financeira conseguida pelos maiores bancos portugueses. De notar que, apesar de o rendimento disponível bruto ter aumentado naqueles anos, a poupança bruta deverá ter estagnado, se não sofrido um decréscimo.

Gráfico 15. Taxas de Juro de Empréstimos a Particulares e Empresas em Portugal (em %)

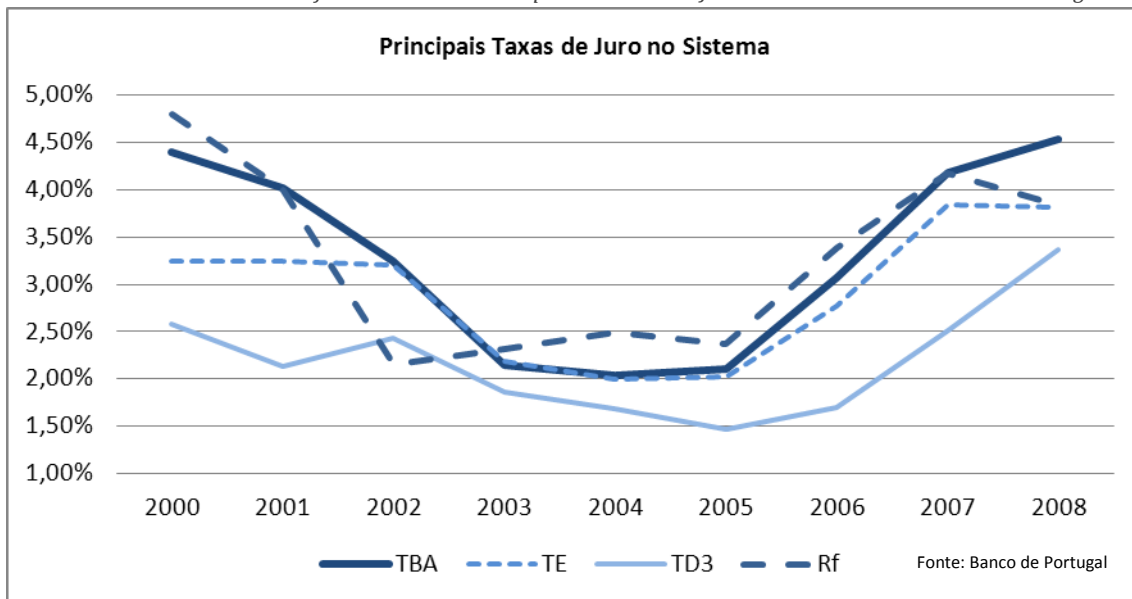


Fonte: GPEARI

No presente estudo, foram utilizadas as taxas de juro de referência do Banco de Portugal: a taxa equivalente (TE) e a taxa de depósitos a prazo (TD3). É então importante analisar a sua evolução nos anos em estudo e compará-las com a TBA¹⁰ (taxa de base anual) e a taxa de juro sem risco¹¹ (rf).

¹⁰ A TBA é um indexante dos mercados monetários em Portugal, utilizado nomeadamente nos contratos de empréstimo ou noutras formas de representação da dívida pública directa do Estado. Calculada de

Gráfico 16. Principais Taxas de Juro no Sistema Bancário Português



Tal como acontece com as taxas de juro de curto prazo (gráfico 14.), as taxas de juro no sistema monetário português apresentaram os valores mais elevados nas épocas de maior instabilidade no sistema.

A TD3, por ser a taxa oferecida nos depósitos a prazo, apresenta os valores mais baixos ao longo dos anos (excepto no ano de 2002). No entanto, com o começo da escassez de liquidez nos mercados monetários, e a par das quedas das cotações bolsistas, os prémios de risco aumentaram e, assim, remuneração oferecida teve que aumentar (subida das taxas de juro).

Por sua vez, a taxa equivalente, sendo a taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, sofreu aumentos sucessivos desde o início da crise de crédito, reflexo da insegurança vivida no sistema financeiro global. A verdade é que, com a crise mundial, os bancos receavam ceder créditos a outras instituições, uma vez que era quase impossível saber quem estava exposto aos produtos “tóxicos” (*securities* extremamente sobrevalorizadas, como aquelas ligadas à crise do *subprime*). A taxa equivalente viria a estabilizar em 2007, com a injeção de capitais por parte do BCE.

Com os sucessivos aumentos de todas as taxas interbancárias, não é de estranhar que a TBA (tendo por base de cálculo a Euribor) tenha registado um aumento exponencial de 2005 a 2007. De notar que, ao contrário da taxa equivalente que

acordo com uma fórmula baseada nas médias móveis de 20 dias das EURIBOR para os prazos de 3 meses e 1 ano (anteriormente, baseada nas LISBOR).

¹¹ Rentabilidade das Obrigações do Tesouro do Estado Português a 2 anos.

estabilizou a partir de 2007, a TBA registou novo aumento, sinónimo de contínua insegurança no mercado.

Já a remuneração oferecida pelo Estado Português aos seus aforradores (rf) foi superior a todas as taxas de mercado, tendo esta implícito o risco de crédito do Estado Português¹². A remuneração da OT a dois anos foi mais elevada nos períodos de instabilidade económica, sendo que foi entre 2002 e 2005 que o Estado Português se conseguiu financiar a taxas mais baixas (entre os 2% e os 2,5%). No entanto, a partir de 2005, também o Estado Português teve dificuldades de financiamento, uma vez que, com o clima de instabilidade económica, apesar de apresentar um *rating* bastante competitivo, o risco de crédito aumentou, pelo que a taxa de rentabilidade oferecida aumentou, atingindo mesmo um valor superior a 4% em 2007.

¹² Rating do Estado Português manteve-se estável ao longo de 2000-2008 (Aa2 pela Moody's e AAA pela S&P que viria a rever este rating somente em 2009 para A+).

5. Evolução da Intermediação e Reintermediação em Portugal

Se “a margem financeira é a principal origem de proveitos das instituições de crédito e constitui a forma mais directa de remuneração dos serviços de intermediação financeira”¹³, então as comissões cobradas pelos bancos na execução dos mais diversos serviços constituem a remuneração dos serviços de reintermediação financeira.

Para melhor compreender a evolução da margem financeira desde o ano 2000 e dos ganhos de reintermediação financeira, bem como o seu contributo para a rentabilidade e sustentabilidade dos principais bancos portugueses, procedi à análise dos balanços e demonstrações de resultados dos três bancos com maior importância no nosso país: BCP, BES e CGD¹⁴. Segundo os dados disponibilizados por cada uma das instituições e pelo Banco de Portugal, em 2007, os activos destes bancos totalizavam 60% dos activos do sistema bancário português.

Tabela 1. Peso do Activo Líquido de cada Banco no Sistema Bancário Português

Instituição Bancária/Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BCP	24%	23%	22%	21%	19%	19%	19%	21%
BES	11%	10%	10%	10%	12%	15%	15%	15%
CGD			23%	24%	25%	24%	24%	24%
Total	35%	33%	55%	55%	56%	57%	58%	60%

Para além da análise às demonstrações financeiras individuais (Banca Comercial), procedi também à análise das demonstrações financeiras consolidadas, de modo a perceber se a actividade de reintermediação é mais importante ao nível da banca comercial ou das restantes empresas dos grupos.

5.1. Considerações Prévias

Na análise aos balanços, foram considerados como activos não financeiros todos aqueles que não são facilmente liquidáveis e/ou que se pressupõem como investimentos de médio-longo prazo, como é o caso de participações em outras empresas, imobilizações corpóreas e incorpóreas e acções próprias.

Do mesmo modo, como “outros passivos” foram considerados, para além de todos os passivos constantes nesta mesma rubrica de cada um dos bancos em análise, as provisões e fundos para cobertura de riscos bancários.

¹³ Retirado de “Margem Financeira Sustentável em Portugal” por José Manuel Piriquito Costa.

¹⁴ Para análise da CGD só se conseguiram reunir os dados relativos aos anos 2002-2008, pelo que não foi feita qualquer análise para os anos de 2000 e 2001.

Por Produto Bancário entende-se a soma da margem financeira, dividendos, comissões líquidas, resultados em operações financeiras, resultados por equivalência patrimonial e outros proveitos líquidos¹⁵. No entanto, de forma a simplificar o tratamento de dados e, tendo em conta que o que se pretende com o presente estudo é avaliar o impacto dos ganhos de reintermediação financeira na sustentabilidade do sistema financeiro português face à margem financeira aplicada, optou-se por analisar o “Produto Bancário Simplificado”. Este inclui a margem financeira, comissões e outros proveitos líquidos e resultados em operações financeiras.

Quanto ao estudo dos actuais ganhos com a intermediação financeira, pretendeu-se analisar a Taxa de Margem Financeira (MF) face à Margem de Intermediação Financeira (MIF)¹⁶.

A Taxa de Margem Financeira representa a margem teórica que o banco conseguiria se praticasse as mesmas taxas passivas e activas que as vigentes no mercado. Por outro lado, a Margem de Intermediação Financeira é a real taxa de intermediação financeira conseguida pelo banco.

Para o efeito, foram consideradas as seguintes taxas de juro:

Taxas de juro activas médias, correspondentes às taxas de mercado a que o banco poderá aplicar os seus activos. Neste caso, foi utilizada a taxa de juro sem risco, como sendo a taxa mínima a que o banco poderia rentabilizar os seus activos. Assim, as taxas em análise dizem respeito à taxa de rendibilidade de OT a taxa fixa, por prazo residual - 2 anos (mensal). O prazo escolhido tem que ver com facto de o activo tido em conta nesta análise ter sido o activo financeiro (activos de relativo curto prazo, por oposição aos activos tidos como não financeiros);

Taxas de juro passivas médias, correspondentes às taxas de mercado médias a que o banco se pode financiar. As taxas de juro passivas médias foram calculadas com base numa média ponderada entre as taxas de depósitos a prazo médias (TD3) praticadas no mercado (por hipótese, as praticadas nos recursos de clientes) e a taxa equivalente (taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, segundo o Banco de Portugal);

¹⁵ De acordo com a Instrução n.º 16/2004 do Banco de Portugal.

¹⁶ Conceitos presentes na tese de Costa (1998): “Margem Financeira sustentável em Portugal”.

Taxas de juro médias das operações activas, as quais correspondem às reais taxas a que o banco conseguiu rentabilizar o seu activo financeiro;

Taxas de juro médias das operações passivas que por sua vez correspondem às reais taxas a que o banco se financiou.

Quanto à análise de rentabilidade, para calcular a taxa de rentabilidade mínima exigida pelos accionistas (R_e), recorreu-se ao modelo CAPM, em que a R_e depende da taxa de juro sem risco (R_f), da variável *Beta* (β) e do prémio de risco de mercado ($R_m - R_f$), sendo este por hipótese 6%. A R_e é então dada pela fórmula:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Na tabela 2 podem ver-se as taxas de juro sem risco utilizadas (correspondentes às taxas de juro activas médias descritas na página anterior).

Tabela 2. Taxas de Juro sem Risco

Taxa de Juro sem Risco (real):									
Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa Média Anual	4,79%	4,02%	2,16%	2,32%	2,49%	2,37%	3,39%	4,17%	3,83%

Já na tabela 3 e 4 podem ver-se os β^{17} utilizados, admitindo-se estes constantes ao longo dos anos. Os diferentes β utilizados na análise de rentabilidade às demonstrações financeiras individuais e consolidadas têm por base o rácio *Debt-to-Equity* (D/E) registado ao longo dos anos. Admitindo-se os dados disponibilizados pelo mercado como os correspondentes aos valores consolidados, ajustaram-se estes mesmos às demonstrações financeiras individuais, assumindo que se a um dado D/E_C (média aritmética do D/E registado ao longo dos anos com base nos valores consolidados) corresponde um determinado β , então, para um dado D/E_I (média aritmética do D/E registado ao longo dos anos com base nos valores individuais), haverá um β correspondente ponderado pelos diferentes D/E .

Adjusted Betas:	
BCP	1,364022
BES	1,170482
Beta:	
CGD	0,967061

Tabela 3. Betas utilizados em análise a Demonstrações Individuais

Adjusted Betas:	
BCP	1,121
BES	1,147
Beta:	
CGD	1,08

Tabela 4. Betas utilizados em análise a Demonstrações Consolidadas

¹⁷ Para o BCP e BES foram utilizados os *Adjusted Betas* disponibilizados pela *Bloomberg* referentes às acções ordinárias de cada um dos bancos. Já para a CGD, por não ser cotada e por ser participada pelo Estado Português, foi utilizado o *beta* médio (calculado por Damodaran) para os bancos europeus.

Uma vez que se pretende compreender se a actividade de reintermediação é mais importante ao nível da banca comercial ou restantes empresas do grupo, é importante definir quais as empresas constituintes de cada grupo para além da Banca Comercial:

- do grupo BCP fazem também parte a Banca de Investimento, as actividades de *Private Banking* e *Asset Management*, entre outros;
- as demonstrações consolidadas do BES englobam a Banca de Investimento, Gestão de Activos, Seguradoras, Fundos de Capital de Risco e outros;
- já do grupo CGD fazem parte as actividades de Gestão de Activos, Crédito Especializado, Banca de Investimento e Capital de Risco, Seguradoras, entre outros.

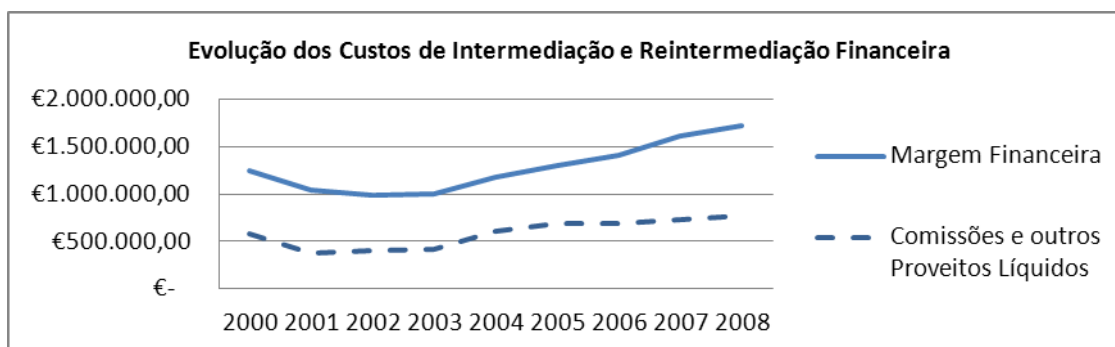
Note-se que todos os gráficos presentes nesta análise apresentam valores em milhares de euros, salvo indicação em contrário.

5.2. BCP

5.2.1. Banca Comercial

Através da análise dos gráficos abaixo, é possível ver que tanto a margem financeira como os ganhos com comissões têm vindo a aumentar desde 2003 (gráfico 17), sendo os ganhos com a margem financeira superiores e a maior fonte de rendimento do BCP, contribuindo estes para o produto bancário em 60%-70% (gráfico 19). No entanto, e apesar de os ganhos com comissões se manterem relativamente estáveis ao longo dos anos, é de notar que o seu contributo para o produto bancário é muito significativo, rondando os 30% desde o período em análise.

Gráfico 17. Intermediação e Reintermediação Financeira no BCP (Banca Comercial)



Para além de os ganhos com comissões constituírem grande parte do produto bancário, é notório pelo gráfico 19. que estes são também determinantes para a rentabilidade do negócio. É através da cobrança de comissões que o banco consegue proporcionar aos accionistas uma taxa de rentabilidade próxima à desejada pelos mesmos, sendo que entre 2004 e 2007 o BCP conseguiu superar esta rentabilidade desejada. O decréscimo da rentabilidade real em 2008 não se deve a variações na margem financeira nem nos resultados das comissões, mas antes à crise financeira mundial que levou ao decréscimo do resultado líquido para cerca de metade (face ao do ano anterior) após sucessivos aumentos ao longo dos anos.

Gráfico 18. Contributo p/Produto Bancário – BCP (Banca Comercial)

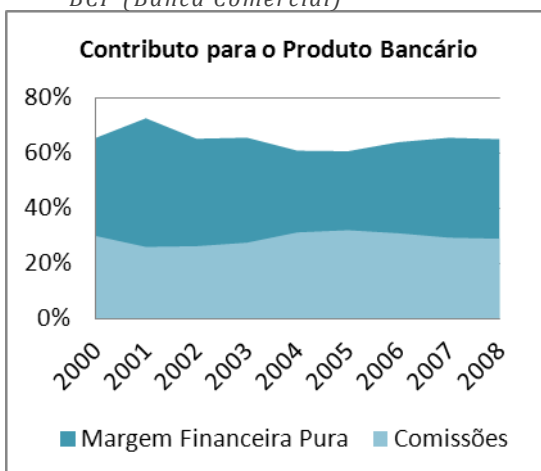
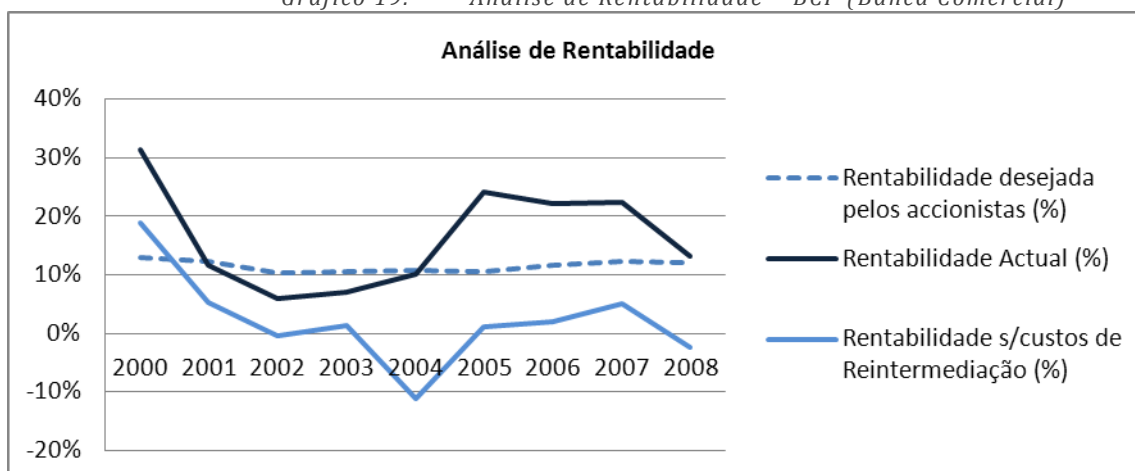
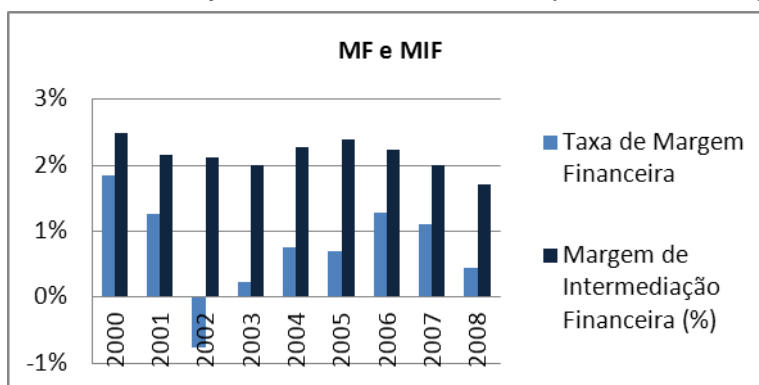


Gráfico 19. Análise de Rentabilidade – BCP (Banca Comercial)



Para melhor compreender o gráfico 20, é importante perceber que a MF seria a margem teórica que o banco conseguiria se praticasse as mesmas taxas passivas e activas que as vigentes no mercado. Por outro lado, a MIF é a real taxa de intermediação financeira conseguida pelo banco, aplicando os seus activos a uma taxa bastante mais atractiva que a de mercado. É então possível afirmar que o BCP tem registado um bom desempenho ao longo dos anos.

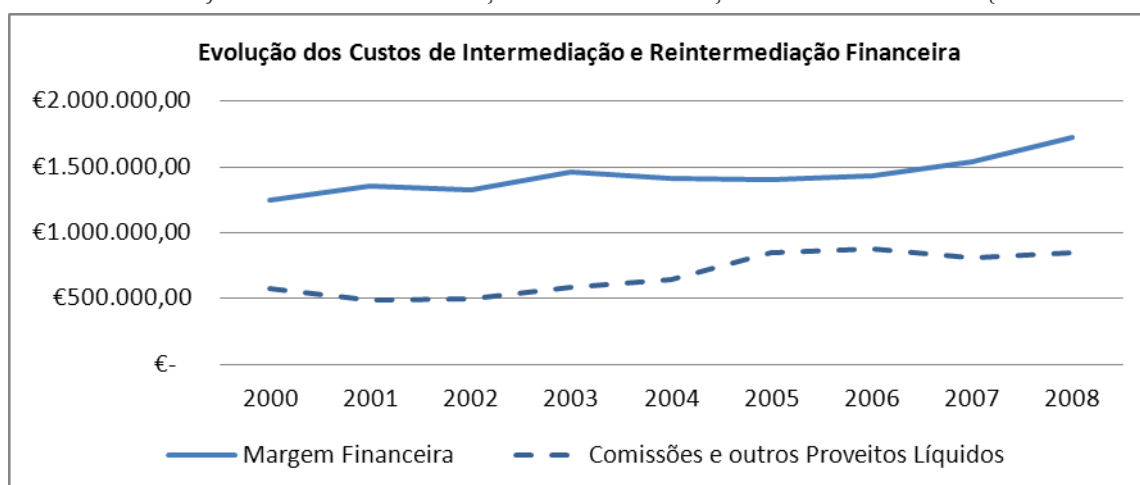
Gráfico 20. MF e MIF – BCP (Banca Comercial)



5.2.2. Grupo Consolidado

Quando confrontados os resultados consolidados com os resultados individuais, é possível concluir que os ganhos de reintermediação são idênticos o que leva a crer que é na banca comercial que a prática da reintermediação financeira tem uma maior importância. Já os ganhos com margem financeira são menores, mas mais estáveis ao longo dos anos. Se, por exemplo, na Banca de Investimento, bem como em outros segmentos do BCP, houve uma maior exposição às variações de taxas de juro nos últimos anos, então esta maior estabilidade na actividade consolidada advém do facto de os portugueses (mais provavelmente os clientes particulares da banca de retalho) não terem capacidade de protecção às variações das taxas de juro, conseguindo assim a banca comercial apresentar resultados bastante positivos quando as taxas de juro são mais elevadas – créditos a taxa variável.

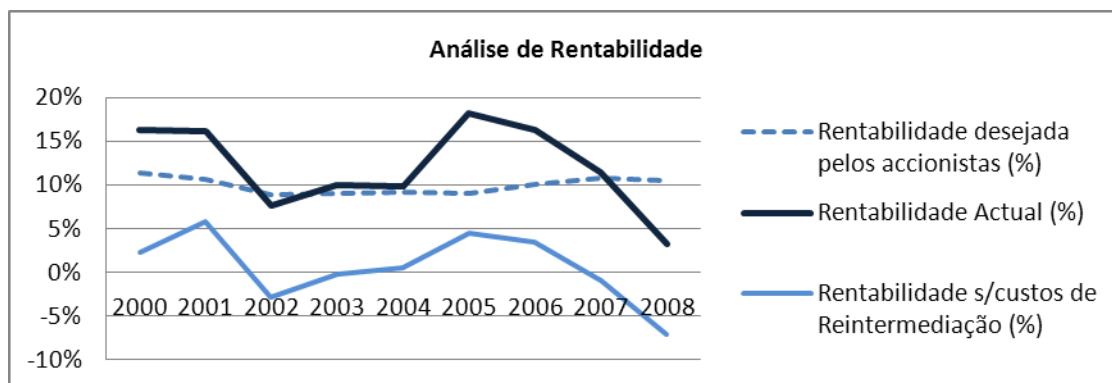
Gráfico 21. Intermediação e Reintermediação Financeira no BCP (Consolidados)



Tal como na banca comercial, os ganhos com a reintermediação têm uma importância de cerca de 30% para o produto bancário total (anexo 1).

De facto, sem os ganhos de reintermediação, a rentabilidade do grupo BCP seria muito inferior à real rentabilidade conseguida, sendo que em anos de maior instabilidade económica, a rentabilidade seria quase nula ou mesmo negativa.

Gráfico 22. Análise de Rentabilidade – BCP (Consolidados)



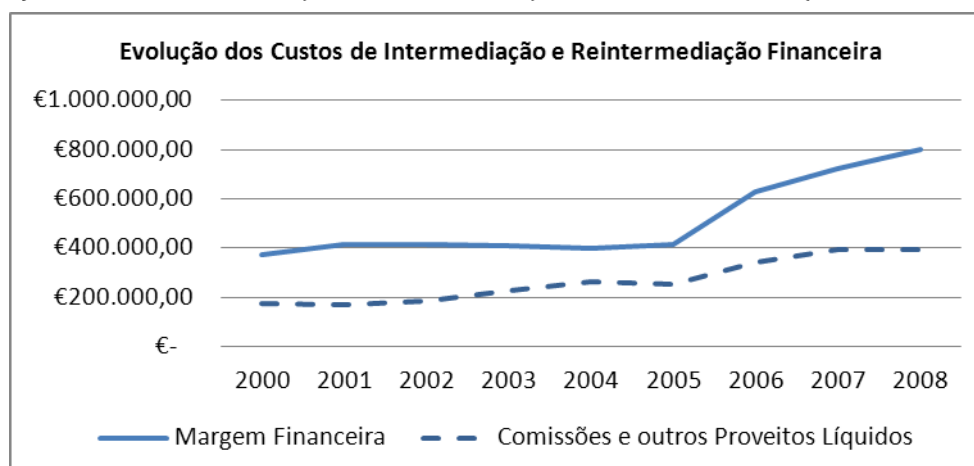
A par do que acontece a nível individual, o grupo BCP tem conseguido taxas de juro activas muito superiores às taxas de mercado (6% contra 3,83%) e, ao nível das taxas de financiamento, tem alcançado taxas muito próximas das taxas de juro passivas médias (anexo 2). Daí que ao longo dos anos o BCP tenha conseguido sempre auferir taxas de margem de intermediação financeira superiores às taxas de margem financeira (em 2008 conseguiu alcançar 1,75% contra 0,40%, conforme anexo 2).

5.3. BES

5.3.1. Banca Comercial

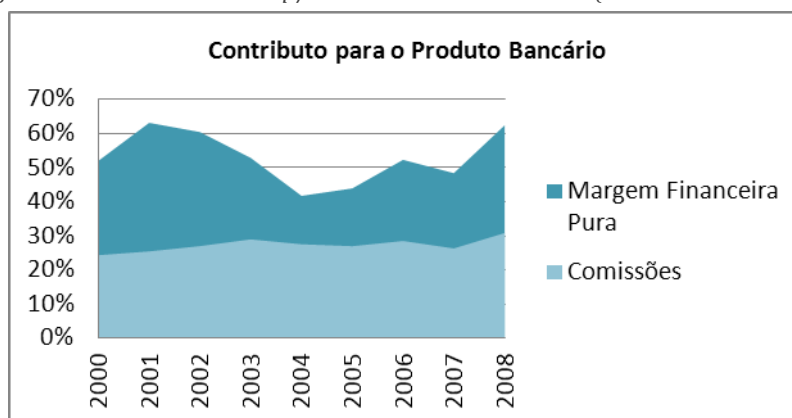
Após análise das contas do BES, é claro que tanto a margem financeira como os ganhos com comissões têm evoluído positivamente (visível através do gráfico 23).

Gráfico 23. Intermediação e Reintermediação Financeira no BES (Banca Comercial)



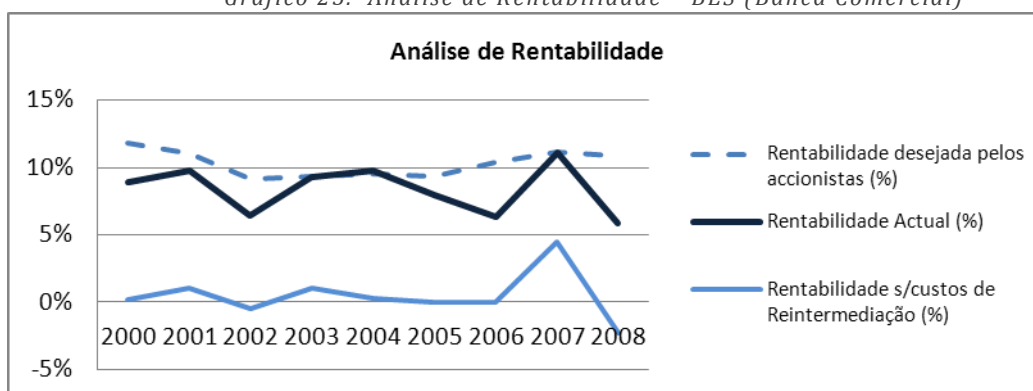
Com base no gráfico 24 é possível ver que, apesar de também no BES a contribuição da margem financeira ser superior à das comissões, a contribuição desta para o produto bancário não é estável, oscilando entre os 42% e os 63%. Já a contribuição das comissões varia entre 24% e 31%, sendo os ganhos daqui provenientes determinantes para que o BES tenha taxas de rentabilidade positivas ao longo dos anos (conforme gráfico 25).

Gráfico 24. Contributo p/Produto Bancário- BES (Banca Comercial)



Em análise ao gráfico 25, é de notar que o pico de rentabilidade em 2007, se deve não só aos resultados positivos da margem financeira e das comissões, mas também ao mais alto valor registado de resultados em operações financeiras (mais de 377M€).

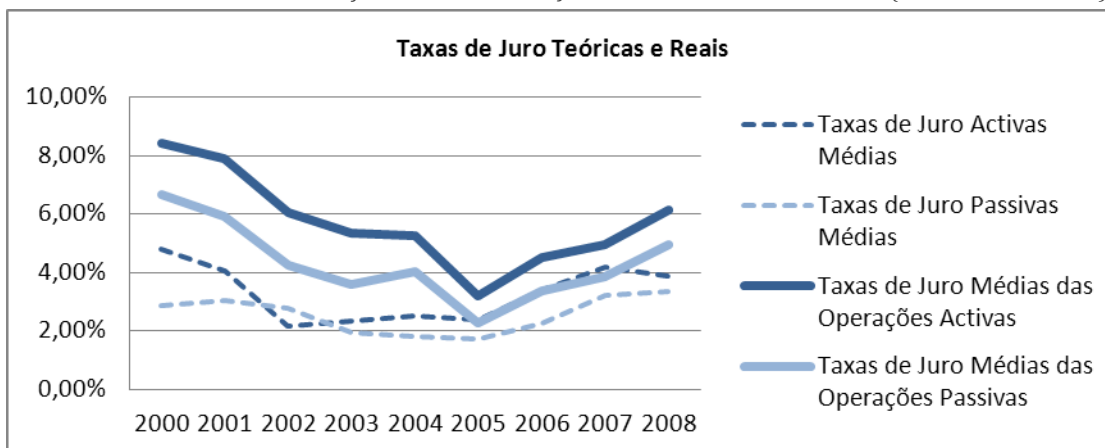
Gráfico 25. Análise de Rentabilidade - BES (Banca Comercial)



Note que o aumento da margem financeira em 2005 se deveu ao aumento das taxas de juro praticadas pelo BES (gráfico 26) e correspondente *spread*. Na verdade, o BES acompanhou a evolução de mercado, conseguindo em 2005 aplicar os seus activos a taxas superiores às de mercado na altura, o que leva a crer que a maior parte dos seus activos estariam aplicados a médio prazo (uma vez que as taxas de rentabilidade de mercado usadas foram as das OT a 2 anos). Em 2008, com a crise financeira mundial,

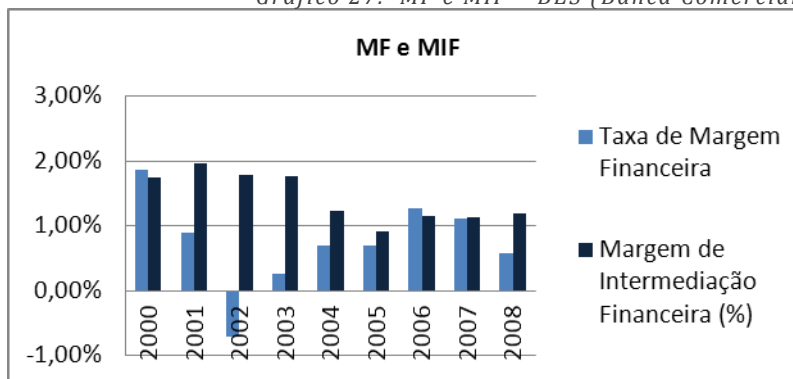
apesar de o resultado líquido ter registado uma quebra acentuada de quase 495M€ para cerca de 212M€¹⁸, o BES conseguiu aplicar os seus activos a taxas superiores às de mercado (gráfico 26) e, apesar de também os seus recursos terem sido financiados a taxas mais elevadas que as de mercado, a margem financeira evoluiu positivamente.

Gráfico 26. Taxas de Juro Teóricas e Reais – BES (Banca Comercial)



Ao analisar o gráfico 27, vemos que, apesar de em 2006 e 2007 o BES ter apresentado um fraco desempenho face ao esperado se conseguisse praticar as taxas mínimas de mercado, em 2008 conseguiu superar essas mesmas taxas activas e passivas (conforme gráfico 26).

Gráfico 27. MF e MIF – BES (Banca Comercial)



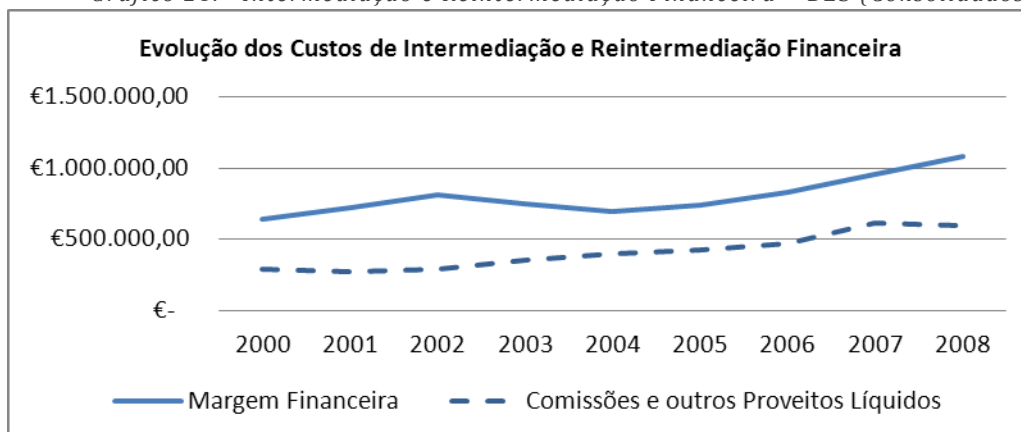
5.3.2. Grupo Consolidado

Conforme gráfico 28, apesar de os ganhos com a reintermediação financeira no grupo BES apresentarem a mesma evolução que ao nível individual, são, no geral, superiores, sendo que em 2008, se a nível individual os ganhos com as comissões não chegavam aos 400M€, a nível do grupo atingiram os 600M€ (vide anexo 4). Já os

¹⁸ Vide Anexo 3.

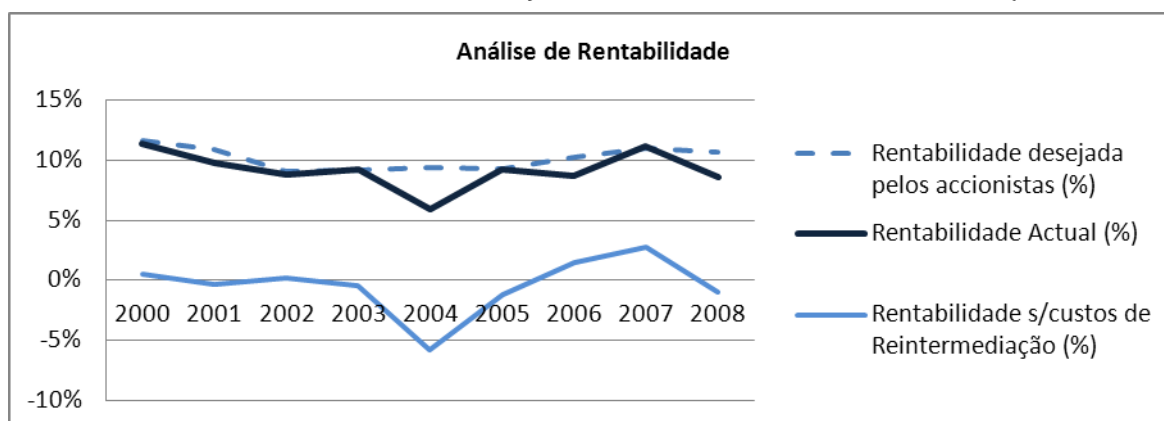
ganhos com a intermediação financeira ao nível do grupo não são tão significativos quanto ao nível individual.

Gráfico 28. Intermediação e Reintermediação Financeira – BES (Consolidados)



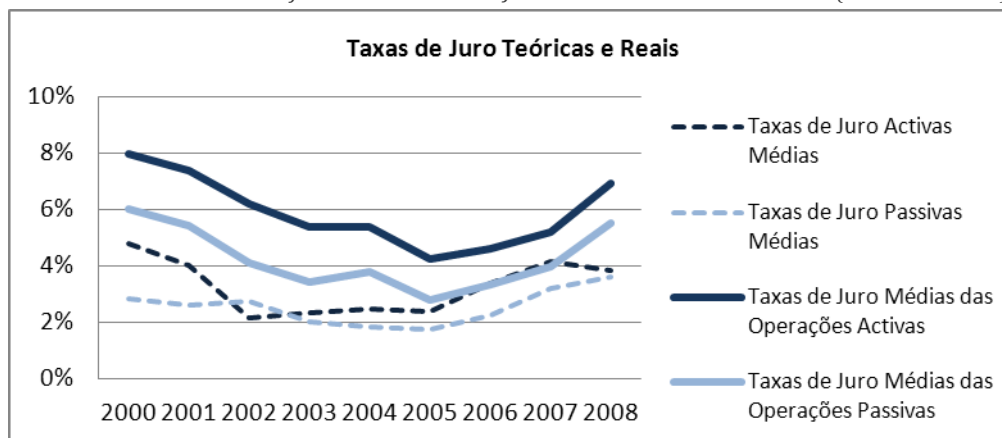
De notar que as comissões correspondem a cerca de 55% da margem financeira. Contudo, o seu contributo para o produto bancário é muito significativo (32% em 2008, conforme anexo 5), pelo que é óbvia a sua importância para a rentabilidade do BES. Na verdade, quando confrontados os dados individuais com os dados consolidados, é possível ver que no grupo BES, apesar de o contributo das comissões não ser superior ao mesmo contributo para os resultados individuais, a reintermediação financeira é mais importante para a rentabilidade do grupo, ao que se deve também o facto de a margem financeira ser inferior (anexos 4 e 6). Sem os ganhos de reintermediação, o BES teria rentabilidade quase nula ao longo dos anos e até mesmo negativa, o que ocorreria sempre que a margem financeira sofresse alterações negativas.

Gráfico 29. Análise de Rentabilidade – BES (Consolidados)



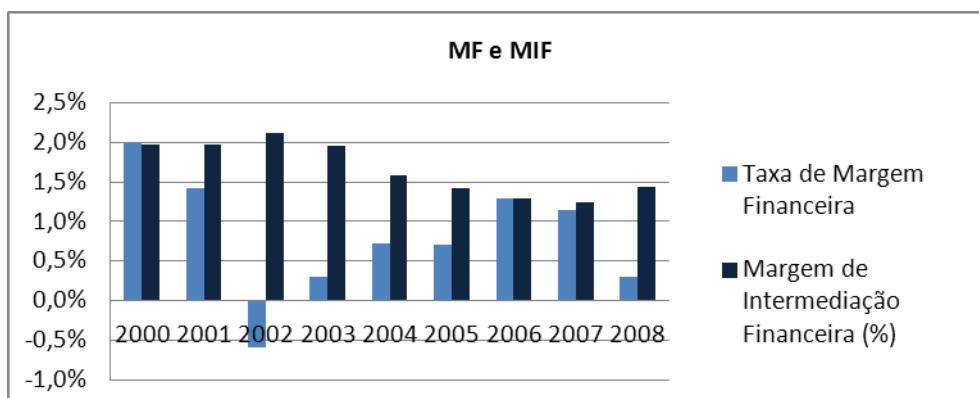
Ao longo dos anos em análise, o BES conseguiu praticar um *spread* positivo, aplicando os seus activos a uma taxa mais elevada do que aquela a que se financia. O BES conseguiu sempre superar as taxas activas de mercado, compensando o facto de se financiar também a taxas um pouco superiores às de mercado (gráfico 30).

Gráfico 30. Taxas de Juro Teóricas e Reais – BES (Consolidados)



Por esta mesma razão, e como visível pelo gráfico 31, a margem de intermediação financeira é, no geral, muito superior à taxa de margem financeira (em 2002 a MF era de cerca de 0,6% e a MIF de 2,12%, sendo que em 2008 a diferença entre ambas foi de 1,14%).

Gráfico 31. MF e MIF – BES (Consolidados)

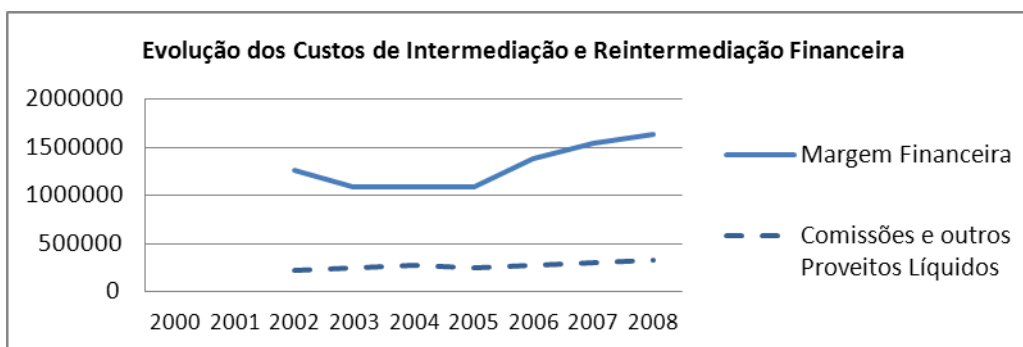


5.4. CGD

5.4.1. Banca Comercial

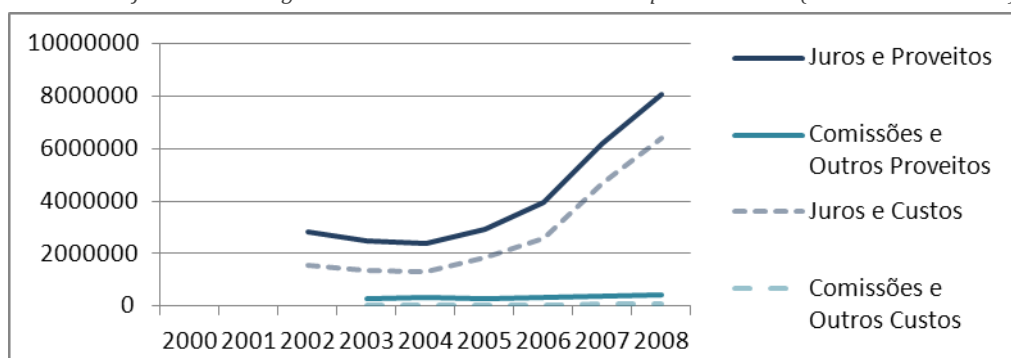
Dos três bancos analisados, a CGD é o que apresenta uma maior discrepância entre os valores obtidos através da intermediação financeira e da reintermediação financeira (vide gráfico 32). Em 2008, a margem financeira atingiu mesmo um valor cerca de 5 vezes maior que o dos ganhos obtidos através dos serviços de reintermediação.

Gráfico 32. Intermediação e Reintermediação Financeira na CGD (Banca Comercial)



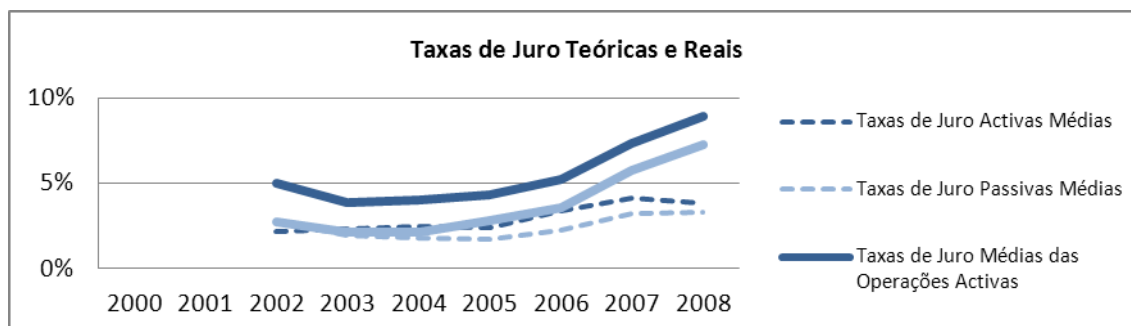
Pelo gráfico 33 é clara a diferença entre os proveitos obtidos através da cobrança de juros e aqueles obtidos através de cobrança de comissões. O mesmo é verdade para os valores passivos.

Gráfico 33. Margem Financeira e Comissões Líquidas -CGD (Banca Comercial)



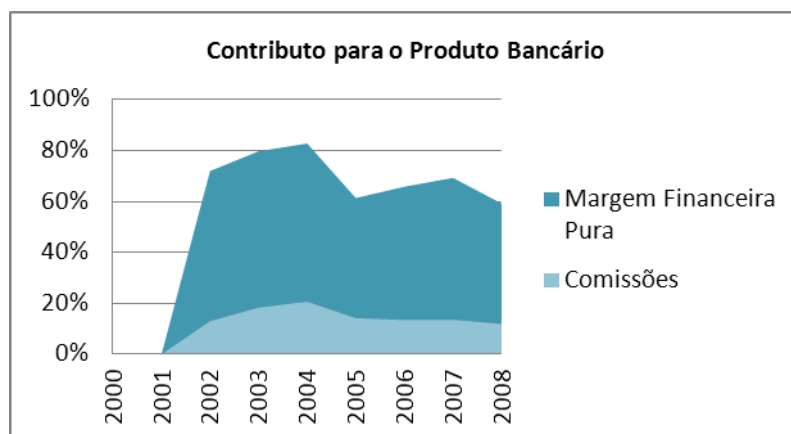
Mais uma vez, o aumento da margem financeira a partir de 2005 deve-se ao aumento do *spread* praticado pela CGD (sendo que se este *spread* apresentava um valor de 1,47% em 2005, em 2008 o *spread* praticado era de 1,66%). Conforme gráfico 34, apesar de as taxas de juro activas médias terem sofrido um aumento a partir de 2005, as taxas de juro passivas acompanharam o aumento, sendo o mesmo verdade para as reais taxas de intermediação. Daí que haja um *spread* mais ao menos estável ao longo dos últimos anos.

Gráfico 34. Taxas de Juro Teóricas e Reais - CGD (Banca Comercial)



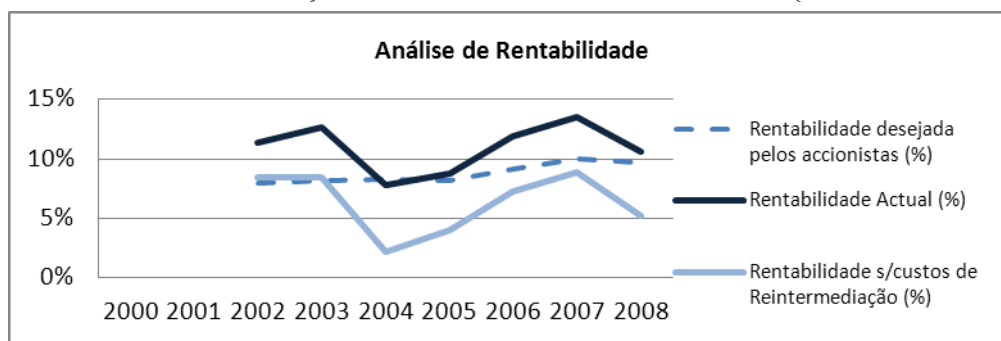
Se o gráfico 33 demonstra a diferença entre os montantes movimentados pela intermediação financeira (os juros e proveitos equiparados chegam a movimentar 8 mil milhões de euros em 2008¹⁹) e os movimentados pela reintermediação financeira (os proveitos obtidos atingem somente 417 milhões de euros¹⁹), o gráfico 35 evidencia a pouca importância dos ganhos de reintermediação para a produto bancário.

Gráfico 35. Contributo p/Produto Bancário – CGD (Banca Comercial)



De facto, as comissões, apesar de contribuírem para o aumento da rentabilidade, não são determinantes para que esta seja positiva (gráfico 36).

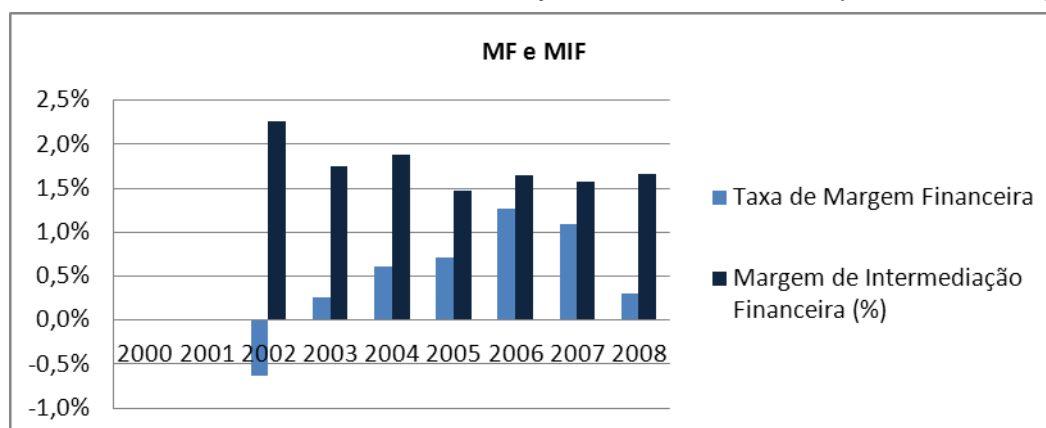
Gráfico 36. Análise de Rentabilidade – CGD (Banca Comercial)



De notar que, pelo facto de a CGD conseguir sempre superar as taxas de mercado, a diferença entre a MF e a MIF ao longo dos anos é bastante elevada (conforme gráfico 37), sendo que em 2002 esta diferença era de quase 3% e em 2008 de 1,36%.

¹⁹ Vide anexo 7.

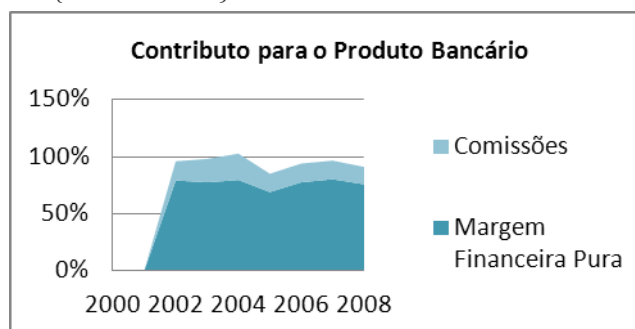
Gráfico 37. MF e MIF – CGD (Banca Comercial)



5.4.2. Grupo Consolidado

Confrontando os resultados individuais da CGD com os consolidados, não é notória uma grande diferença. A margem financeira é de onde advêm os maiores ganhos da CGD e, talvez por ser o banco participado pelo Estado Português, é a CGD que se mantém mais fiel ao “antigo” *core business* dos bancos, a actividade de intermediação financeira. Na verdade, a actividade de reintermediação tem um peso que ronda somente os 10% do Produto Bancário Total, enquanto que a margem financeira ronda os 80% (conforme gráfico 38).

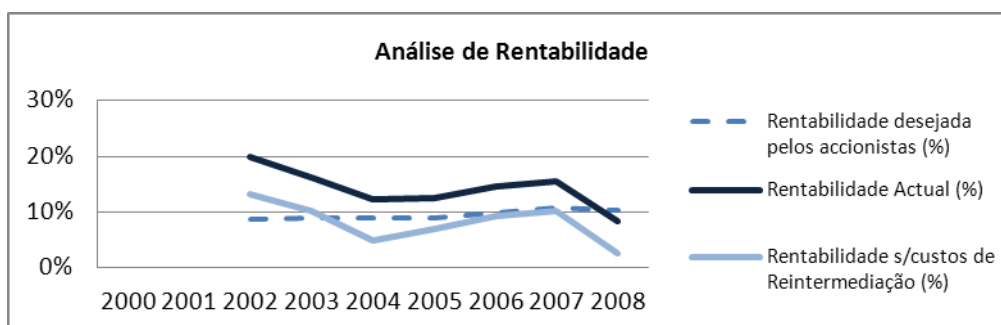
Gráfico 38. Contributo p/Produto Bancário – CGD (Consolidados)



No que toca à rentabilidade, a CGD consegue oferecer taxas bastante próximas e até superiores às ambicionadas pelos accionistas, principalmente ao nível do grupo (em 2007, accionistas da CGD pretendiam uma Re de 11%, sendo que ao nível individual, da banca comercial, a CGD lhes proporcionou uma Re de 14% e, ao nível do grupo consolidado, conseguiu proporcionar-lhes uma Re de 15%). A quebra de rentabilidade em 2008 deveu-se à crise financeira global que afectou a CGD, nomeadamente ao nível do grupo onde a rentabilidade foi inferior a 10%. Para este facto contribuiu a queda de cerca de 50% no RLE.

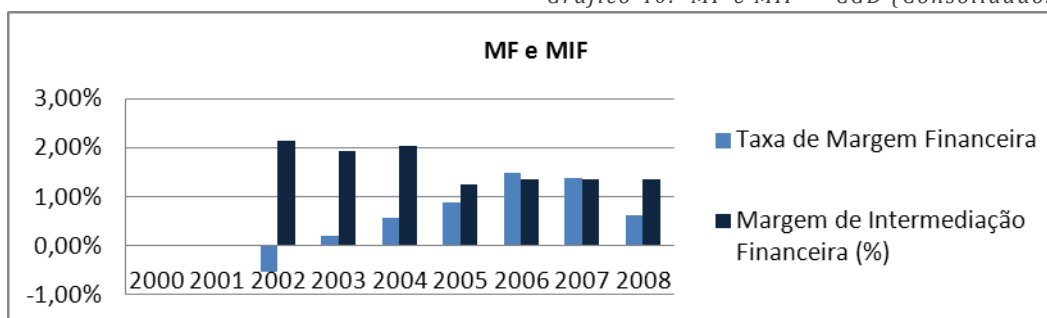
De notar que, mesmo sem os ganhos de reintermediação, a rentabilidade conseguida seria muito próxima da desejada, o que indica que de facto a reintermediação não é determinante da sustentabilidade do grupo CGD.

Gráfico 39. Análise de Rentabilidade – CGD (Consolidados)



No entanto, com a conjuntura económica vivida em 2008, a rentabilidade positiva em 2008, mesmo que inferior aos anos anteriores, deve ser encarada como um factor positivo. Isto deveu-se em grande parte ao facto de a MIF ser muito superior à MF, uma vez que a CGD conseguiu superar as taxas de mercado (em 2008, quando as taxas de juro activas médias decresceram, a CGD conseguiu aplicar os seus activos a uma taxa superior à de 2007).

Gráfico 40. MF e MIF – CGD (Consolidados)



5.5. Análise de Sustentabilidade

De forma a melhor compreender se as actividades de intermediação e reintermediação financeira são suficientes para a sustentabilidade das entidades bancárias em estudo, optou-se por avaliar os valores mínimos que os resultados respeitantes a cada uma das actividades devem ter nos próximos 6 anos (análise previsional feita para os anos de 2009 a 2014).

Para isso, calculei primeiro as variações médias do activo financeiro e não financeiro em cada um dos balanços nos últimos 4 anos. Ao aplicar depois estas taxas de crescimento médias às rubricas de “Activo Financeiro” e “Activo não Financeiro”, procedi ao cálculo do capital próprio mínimo (CPM) a deter em cada ano, isto com base nos requerimentos mínimos de capital definidos pelos Acordos de Basileia I²⁰. Assim, o CPM é dado pela seguinte fórmula:

$$8\% * (50\% \text{ do Activo Financeiro} + 100\% \text{ do Activo não Financeiro})$$

Isto, porque do activo financeiro fazem parte os créditos a clientes que podem ser, por exemplo, garantidos por bens (caso do crédito à habitação). Já do activo não financeiro fazem parte as participações em outras empresas e outros investimentos financeiros, altamente expostos ao riscos de mercado e cambial, pelo que devem ser tidos em conta pela totalidade.

Depois, aplicou-se a rentabilidade desejada pelos accionistas (R_e) a este mesmo capital, obtendo-se o RLE mínimo. Esta R_e foi calculada através do modelo CAPM, tendo por base a taxa de juro sem risco esperada e o prémio de risco de mercado esperado.²¹

Em seguida, aplicaram-se os coeficientes respeitantes à margem financeira e às comissões líquidas. Estes coeficientes não são mais que a importância que cada uma das rubricas tem para o RLE (valores médios registados entre 2000 e 2008)²².

Nos quadros abaixo, pode encontrar a taxa de rentabilidade exigida pelos accionistas de cada um dos bancos, tendo em conta o respectivo *Debt-to-Equity ratio*.

Tabela 5. Rentabilidade Mínima Exigida pelos Accionistas da Banca Comercial

	BCP	BES	CGD
D/E	22,93769	17,56065	20,05569
Beta	1,364	1,170	0,967
Re	12,68%	11,52%	10,30%

²⁰ Deu-se preferência à utilização do rácio de solvabilidade, uma vez que o objectivo do presente estudo é avaliar a evolução da margem financeira e dos ganhos de reintermediação. A presente análise baseia-se no pressuposto de que a economia portuguesa está agora numa fase de estabilização, sendo que os bancos portugueses não deverão ser atingidos por novos choques sistémicos. Admitindo uma fase de segurança económica e a boa gestão das instituições financeiras em estudo, opta-se por não estudar o impacto do risco operacional no capital próprio mínimo a ser detido por cada uma das instituições.

²¹ Note que os betas utilizados são os mesmos que aqueles descritos no ponto 5.1. do presente trabalho.

²² Vide anexo 8.

Tabela 6. Rentabilidade Mínima Exigida pelos Accionistas ao nível do Grupo Bancário

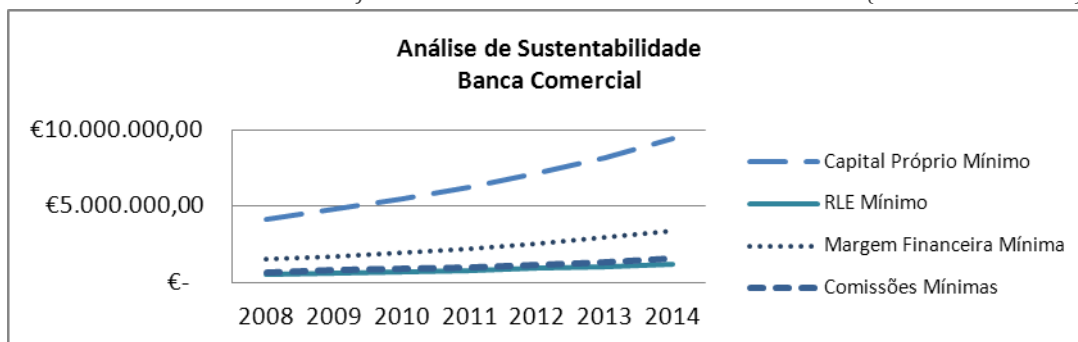
	BCP	BES	CGD
D/E	14,11207	15,15896	19,25115
Beta	1,121	1,147	1,08
Re	11,23%	11,38%	10,98%

Segue-se pois a análise feita para cada um dos bancos em questão.

5.5.1. BCP

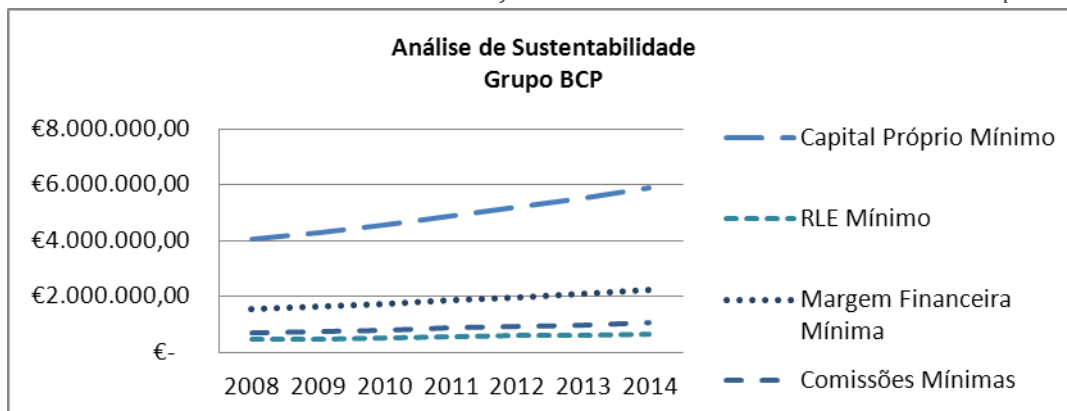
Ao nível da banca comercial, o CPM deverá crescer cerca de 12% entre 2008 e 2014, o que só será aceite pelos accionistas se o RLE aumentar proporcionalmente. Para isso, é necessário que a margem financeira aumente de cerca de 1,5 mil milhões de euros para 3,4 mil milhões de euros.

Gráfico 41. Análise de Sustentabilidade - BCP (Banca Comercial)



Já ao nível do grupo, as principais rúbricas deverão manter-se mais ou menos estáveis, com o CPM a aumentar somente 5,61% entre 2008 e 2014. Este facto não é de estranhar, uma vez que, à excepção do ano de 2008, o BCP conseguiu sempre apresentar taxas de rentabilidade bastante próximas das desejadas pelos accionistas. No entanto, apesar de a margem financeira futura e os ganhos com a reintermediação não apresentarem grandes oscilações face às registadas no passado, há que notar que o RLE mínimo desejável em 2008 seria de cerca de 4,5M€ contra os 2M€ registados. Assim, de forma a melhor contribuir para a rentabilidade desejada, tanto as actividades de intermediação como de reintermediação deviam crescer de forma a sustentarem um maior aumento do RLE.

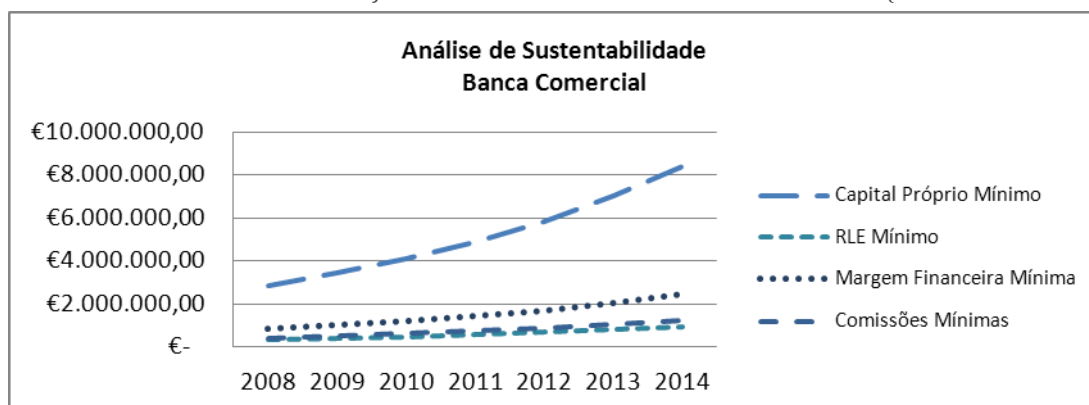
Gráfico 42. Análise de Sustentabilidade – Grupo BCP



5.5.2. BES

Na actividade de banca comercial, o CPM deverá sofrer uma variação positiva de cerca de 16,55%, alavancada pelo maior crescimento anual do activo financeiro (cerca de 20%). As principais rúbricas deverão acompanhar este aumento, no entanto, a uma menor taxa de crescimento. Há que notar que também no BES, no ano de 2008, apesar do RLE mínimo ser de 3,3M€, o real RLE pouco ultrapassou os 2M€. Já a margem financeira real registou cerca de 8M€ e as comissões líquidas 4M€, sendo estes idênticos aos valores mínimos desejáveis. No entanto, uma vez que em 2008, devido à crise financeira mundial o BES registou uma quebra de 77% em resultados de operações financeiras, é de esperar que, com a estabilização dos mercados e consequente recuperação económica, ainda que esta seja lenta, o BES consiga nos próximos anos atingir resultados próximos dos desejáveis (ou até mesmo superá-los). Para isso, deverá fomentar a actividade de reintermediação financeira, mas apostar ainda mais na intermediação financeira, uma vez que esta alavanca o RLE a um valor médio de cerca de 2,5 (contra 1,30 de alavancagem por parte dos ganhos com comissões líquidas).

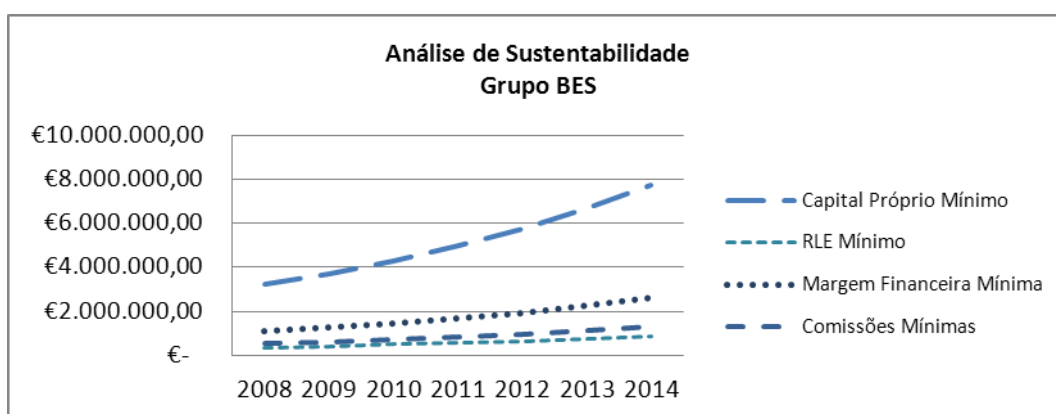
Gráfico 43. Análise de Sustentabilidade – BES (Banca Comercial)



Já ao nível da actividade consolidada, o BES terá que aumentar o seu capital próprio em cerca de 13,4%. Isto tem que ver com o facto de, ao nível do grupo, o activo não financeiro crescer a cerca de 25% face a 15% de crescimento do activo financeiro. Não é então de estranhar que, ao longo do tempo, seja requerido ao BES cada vez mais CPM.

As comissões líquidas e o RLE registarão valores mais ou menos estáveis ao longo do tempo, sendo que a actividade de intermediação financeira deverá ser aquela que irá registar um maior aumento (alavancagem de 2,95 no RLE). Por essa mesma razão, se a margem financeira se mantivesse estável, os ganhos com reintermediação teriam que registar um aumento exponencial.

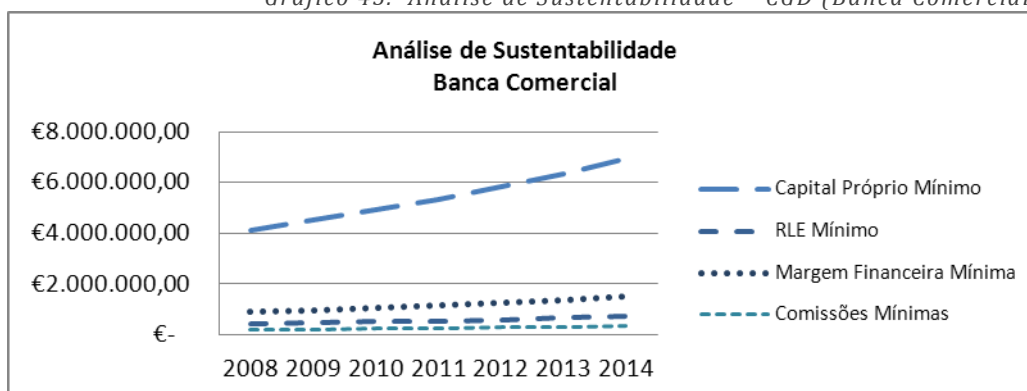
Gráfico 44. Análise de Sustentabilidade – Grupo BES



5.5.3. CGD

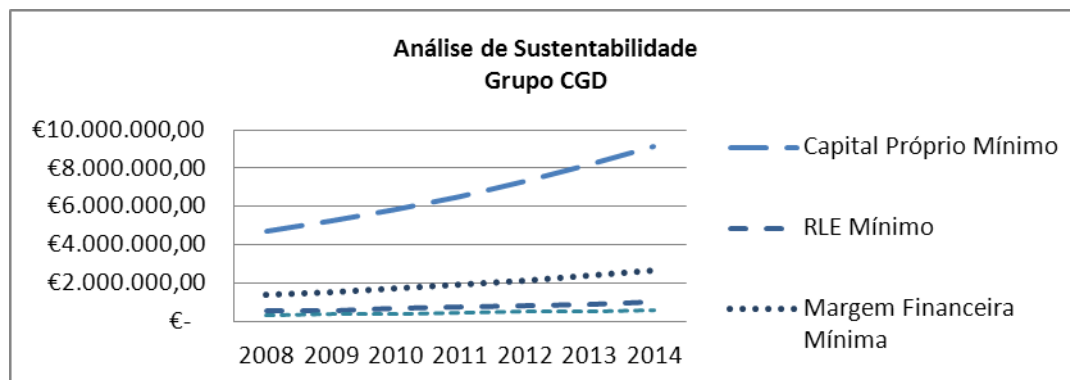
Ao nível da banca comercial, a CGD é aquela que requer um menor aumento do CPM ao longo dos anos (7,64%). Isto, porque o activo financeiro da CGD apresenta uma taxa de crescimento reduzida de 9,5% e o activo não financeiro, sendo aquele que mais contribui para o aumento do CPM, tem uma taxa de variação média negativa de 0,65% nos últimos 4 anos.

Gráfico 45. Análise de Sustentabilidade – CGD (Banca Comercial)



De notar que, tanto ao nível individual como do grupo, as comissões mínimas apresentam sempre valores inferiores ao RLE mínimo. Tal deve-se à pouca importância que esta rúbrica (a de reintermediação financeira) tem para o Produto Bancário Total.

Gráfico 46. Análise de Sustentabilidade – Grupo CGD



Ao nível do grupo, denota-se uma estabilidade ao nível do RLE mínimo e das comissões mínimas (também devido às fracas taxas de crescimento positivas do activo financeiro e do activo não financeiro), devendo a margem financeira aumentar cerca de 10% nestes próximos 6 anos. O maior aumento da margem financeira a nível consolidado (face a um aumento previsional de 7,6% a nível individual) está relacionado com o maior aumento do CPM, uma vez que as taxas de rentabilidade oferecidas tanto a nível do grupo como da banca de retalho, são bastante próximas das ambicionadas pelos accionistas.

6. Conclusões

Na sequência da crise financeira que se abateu sobre a economia a um nível mundial, com a crescente indisponibilidade dos fundos, aumentos dos prémios de risco, consequência de um maior grau de aversão ao risco, as taxas de juro registaram aumentos exponenciais a partir do ano de 2005. Este aumento nas taxas de juro levou ao aumento dos ganhos por intermediação financeira nos três bancos em estudo. Isto derivou do facto de, apesar das taxas de juro das operações passivas terem aumentado, as taxas de juro a que cada um dos bancos conseguiu aplicar os seus activos superarem as taxas activas teóricas de mercado de tal forma que compensou o aumento dos custos de financiamento. No entanto, seria errado pensar que a margem financeira foi somente determinante da rentabilidade dos bancos em tempos de instabilidade económica e crise financeira. A verdade é que, apesar de a actividade de reintermediação se ter vindo a desenvolver ao longo dos anos, mais concretamente entre 2000 e 2008, a remuneração da actividade de intermediação continua a ser aquela que mais importância tem tanto para o Produto Bancário, como para o Resultado Líquido do Exercício.

Da análise aos balanços e demonstrações de resultados do BCP, BES e CGD, conclui-se ainda que:

- a margem financeira tem registado sucessivos aumentos desde a 1ª crise económica desta década; de facto, nos três bancos, a margem financeira aumentou desde o ano de 2001, sendo este aumento mais acentuado a partir do ano de 2005 (consequência do aumento das taxas de juro e correspondentes *spreads*);

- se as variações nas taxas de juro impactam directamente a margem financeira dos bancos, então é possível afirmar que os portugueses (clientes dos intermediários financeiros) não têm capacidade de protecção às variações das taxas de juro, provavelmente, por ser prática predominante no sistema bancário português, a utilização de créditos a taxa variável;

- a margem financeira é aquela que mais contribui para a rentabilidade dos três bancos, tanto a nível da banca comercial como de grupo consolidado;

- no caso do BCP e do BES, os ganhos com a reintermediação financeira são determinantes para a rentabilidade dos mesmos, seja a nível individual ou consolidado, representando os ganhos com comissões cerca de 30% do Produto Bancário;

- no caso da CGD, talvez por ser o banco participado pelo Estado Português e, portanto, aquele que se mantém mais fiel ao “antigo” *core business* dos bancos, os ganhos com a reintermediação financeira representam somente cerca de 10% do Produto Bancário, não sendo estes determinantes para a rentabilidade positiva do grupo;

- dos três bancos, embora todos consigam igualar ou superar as taxas activas teóricas e assim apresentarem uma taxa de margem de intermediação financeira superior à taxa de margem financeira, o BES é aquele que ao longo dos anos apresenta menores diferenças entre as duas, tendo portanto o pior desempenho nesse aspecto;

- em relação à MIF e à MF, é ainda de notar que a performance de ambas é idêntica tanto a nível da banca comercial como a nível do grupo;

- embora a reintermediação financeira seja determinante da rentabilidade no caso do BCP e do BES, não é possível concluir acerca da área em que esta mais contribui para essa mesma rentabilidade, i.e., não é possível concluir se a actividade de reintermediação é mais importante na banca comercial ou noutra qualquer área do banco²³. Isto, porque se no BCP é na banca comercial que a prática de reintermediação tem mais importância, o mesmo não é verdade para o BES;

- no caso em que os ganhos de reintermediação são determinantes da rentabilidade, em anos de maior instabilidade económica, a rentabilidade proveniente somente da actividade de intermediação não seria suficiente para satisfazer os accionistas, apresentando mesmo valores nulos ou negativos.

Quanto ao estudo da sustentabilidade futura, é de prever que os três bancos necessitem de aumentos de capital sempre que o CPM ultrapassar o valor real de capital próprio no ano. Seja a nível individual ou do grupo, prevê-se que o CPM aumente até 2014. Estes aumentos previsionais são impulsionados pelas taxas de variação positivas no activo financeiro e não financeiro registadas nos últimos 4 anos. Na verdade, somente o activo não financeiro CGD, a nível individual, registou uma taxa de crescimento negativa no período em análise. No entanto, isto é compensado pela taxa de crescimento positiva do activo financeiro o que, apesar de ter um menor impacto ao nível do CPM, contribui para o aumento do mesmo.

²³ Considerando a análise dos dados consolidados.

Assim, assumindo um período de alguma estabilização económica, em que não deverão haver quebras anormais de rentabilidade, para as taxas de rentabilidade desejadas pelos accionistas (mantendo-se estas constantes), tanto a actividade de intermediação financeira como a de reintermediação financeira deverão sofrer aumentos até 2014. No entanto, estes aumentos não serão muito acentuados, mantendo-se a níveis mais ou menos estáveis.

Sendo a actividade de intermediação financeira a mais importante para a sustentabilidade dos três bancos, em caso de estagnação da mesma, a actividade de reintermediação teria que registar um aumento superior àquele desejado para a intermediação. Isto, porque a alavancagem ao RLE proporcionada pela margem financeira é muito superior àquela proporcionada pelos ganhos com comissões e outros proveitos líquidos.

Em suma, nos bancos que mais dependem da actividade de reintermediação financeira (BCP e BES) esta é determinante para a rentabilidade e sustentabilidade dos mesmos. Já no caso da CGD, uma vez que se mantém fiel à actividade de intermediação, e representando a actividade de reintermediação cerca de 10% do produto bancário, uma quebra dos ganhos provenientes dessa reintermediação seria facilmente compensada com um ligeiro aumento nos ganhos com a margem financeira.

De notar que, com base na revisão teórica de literatura, a actividade de reintermediação tenderá a aumentar com a evolução dos sistemas financeiros. Quanto maior a cultura financeira dos clientes e quanto mais os bancos estiverem orientados para uma Banca de Relação, mais importante será a remuneração da actividade de reintermediação financeira para a sustentabilidade futura do sistema bancário português.

Referências Bibliográficas

Afonso, A., R. Ferreira, E. Freitas, C. Nóbrega e J. Pinheiro (2002), Intermediaries, Financial Markets and Growth: Some more International Evidence, *Working Paper number 2003/02*, Department of Economics at the School of Economics and Management (ISEG), Technical University of Lisbon

Alves, P. (2000), Milagre Tecnológico – Um desafio para os diferentes participantes no mercado de capitais, *CMVM*, <http://www.cmvm.pt/NR/ronlyres/A8561BB7-D7DA-42E6-8F3A-726AE02238F6/10179/MilagreTecnologico.pdf>

Baer, M. (1990), Mudanças e Tendências dos Mercados Financeiros Internacionais na Década de 80, *Pensamiento Iberoamericano n.º18*, 65-81.

Boletim Mensal de Economia Portuguesa, n.º 2 | Fevereiro 2009, *GPEARI – Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais, Ministério das Finanças e da Administração Pública*

Costa, J.M.P. da (1998), *Margem Financeira Sustentável em Portugal*, Tese de Mestrado em Gestão com especialização em Finanças, ISEG.

Fialho, P. (2002), O Papel dos Intermediários Financeiros, *IIMV - Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores*, <http://www.iimv.org/actividades2/Lisboa2002/PedroFialho.pdf>

Gonçalves, J. (2008), A banca, o cliente e o aconselhamento financeiro, *Negócios Online*, <http://www.jornaldenegocios.pt/index.php?template=SHOWNEWS&id=329010>

Marques, M.M., J.P. Almeida e A.M. Forte (2005), Concorrência e Regulação: a relação entre a autoridade da concorrência e as autoridades de regulação sectorial, *Coimbra Editora*

Pereira, C. (2002), Analistas certificados já, *CGOV – Instituto Português de Corporate Governance*, http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=351&Itemid=21

Pereira, M.J. e E.J.C. Beira (2002), e-Inovação nos Serviços Financeiros, *Working Paper da série “Mercados e Negócios” TSI, WP 17 (2002)*, Universidade do Minho

Relatório Anual 2008 sobre a Actividade da CMVM e sobre os Mercados de Valores Mobiliários, *CMVM*

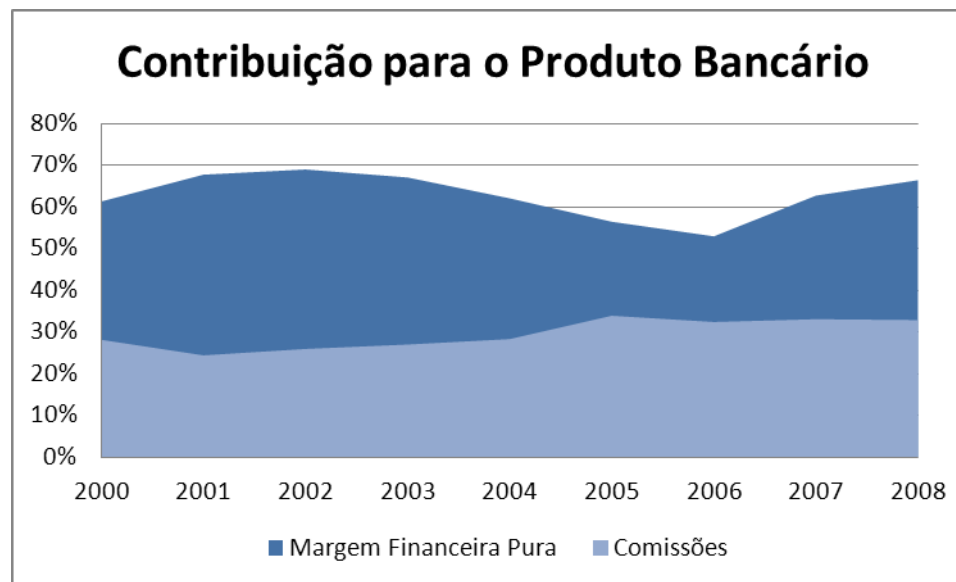
Relatório de Estabilidade Financeira 2008, *Publicações do Banco de Portugal*

Silva, A.P. (2000), O Papel da Corretagem nos Serviços Financeiros On-line, *CMVM*, <http://www.cmvm.pt/NR/ronlyres/A8561BB7-D7DA-42E6-8F3A-726AE02238F6/10175/OPapelaCorretagem.pdf>

Anexos

Anexo 1. Contributo das Actividades de Intermediação e Reintermediação p/Produto Bancário (BCP – Consolidado)

Importância de Cada Rúbrica para o Produto Bancário	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produto Bancário Simplificado	2.042.378,00 €	1.995.523,00 €	1.922.757,00 €	2.185.760,00 €	2.281.737,00 €	2.493.035,00 €	2.701.260,00 €	2.450.452,00 €	2.591.350,00 €
Margem Financeira Pura	61%	68%	69%	67%	62%	56%	53%	63%	66%
Comissões	28%	24%	26%	27%	28%	34%	32%	33%	33%



Anexo 2. Taxas de Juro Teóricas e Reais (BCP – Consolidado)

Margem Financeira Teórica	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Activos Financeiros Médios	54.984.872,00 €	55.165.083,00 €	54.366.999,00 €	59.276.366,00 €	62.965.990,00 €	65.705.859,00 €	70.242.498,00 €	79.329.959,00 €	87.889.403,00 €
Taxas de Juro Activas Médias	4,79%	4,02%	2,16%	2,32%	2,49%	2,37%	3,39%	4,17%	3,83%
Juros e Proveitos Equiparados de Operações Activas Recursos Alheios Médios	2.636.406,23 €	2.215.047,16 €	1.172.514,95 €	1.375.211,69 €	1.565.610,23 €	1.555.822,66 €	2.383.394,96 €	3.308.948,68 €	3.365.712,80 €
Taxas de Juro Passivas Médias	2,85%	2,62%	2,77%	2,01%	1,82%	1,74%	2,24%	3,22%	3,60%
Juros e Custos Equiparados de Operações Passivas Margem Financeira Valor	1.578.976,78 €	1.470.284,51 €	1.519.123,61 €	1.183.875,19 €	1.139.342,28 €	1.108.992,14 €	1.533.565,93 €	2.426.764,38 €	3.012.753,36 €
Taxa de Margem Financeira	1,9231%	1,3501%	-0,6375%	0,3228%	0,6770%	0,6800%	1,2099%	1,1120%	0,4016%

Margem de Intermediação Financeira	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Juros e Proveitos Equiparados de Operações Activas	3.044.807,00 €	3.396.524,00 €	2.988.451,00 €	3.056.494,00 €	2.925.630,00 €	3.083.733,00 €	3.367.101,00 €	4.332.187,00 €	5.269.597,00 €
Taxas de Juro Médias das Operações Activas	5,54%	6,16%	5,50%	5,16%	4,65%	4,69%	4,79%	5,46%	6,00%
Juros e Custos Equiparados de Operações Passivas	1.792.223,00 €	2.044.666,00 €	1.661.703,00 €	1.590.483,00 €	1.509.424,00 €	1.676.074,00 €	1.936.341,00 €	2.794.884,00 €	3.548.549,00 €
Taxas Juro Médias das Operações Passivas Margem de Intermediação Financeira (%)	3,23%	3,64%	3,03%	2,70%	2,42%	2,62%	2,82%	3,70%	4,24%
Taxa de Margem Financeira (%)	2,30%	2,52%	2,47%	2,46%	2,23%	2,07%	1,97%	1,76%	1,75%

Anexo 3. Resultado Líquido do Exercício (BES – Banca Comercial)

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE	134.375,00 €	141.140,00 €	129.374,00 €	191.835,00 €	203.905,00 €	190.169,00 €	257.451,00 €	494.699,00 €	211.878,00 €

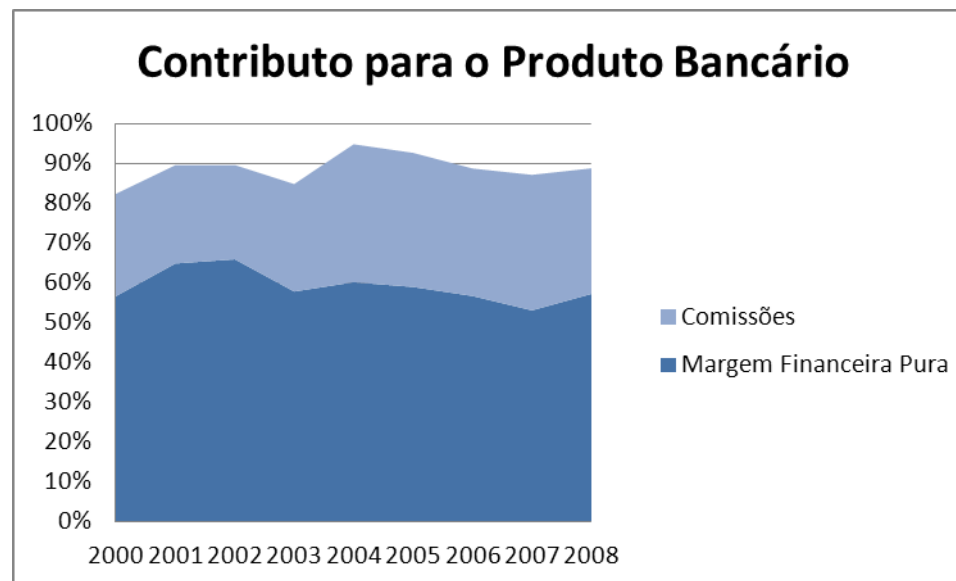
Anexo 4. Principais Rúbricas da Demonstração de Resultados (BES – Consolidado)

Dados Retirados da Demonstração de Resultados Consolidados

Principais Rúbricas	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Juros e Proveitos	2.486.816,00 €	2.622.939,00 €	2.339.249,00 €	2.090.842,00 €	2.210.318,00 €	2.027.285,00 €	2.591.104,00 €	3.370.232,00 €	4.880.694,00 €
Juros e Custos	- 1.846.579,00 €	- 1.904.303,00 €	- 1.531.035,00 €	- 1.341.494,00 €	- 1.513.361,00 €	- 1.286.658,00 €	- 1.761.583,00 €	- 2.416.506,00 €	- 3.794.525,00 €
Margem Financeira	640.237,00 €	718.636,00 €	808.214,00 €	749.348,00 €	696.957,00 €	740.627,00 €	829.521,00 €	953.726,00 €	1.086.169,00 €
Comissões e Outros Proveitos	338.111,00 €	342.739,00 €	343.387,00 €	393.052,00 €	454.024,00 €	486.048,00 €	548.264,00 €	716.311,00 €	709.359,00 €
Comissões e Outros Custos	- 47.266,00 €	- 69.090,00 €	- 53.162,00 €	- 43.083,00 €	- 52.100,00 €	- 62.491,00 €	- 79.448,00 €	- 104.434,00 €	- 110.153,00 €
Comissões e outros Proveitos Líquidos	290.845,00 €	273.649,00 €	290.225,00 €	349.969,00 €	401.924,00 €	423.557,00 €	468.816,00 €	611.877,00 €	599.206,00 €
Resultados em Operações Financeiras	199.472,00 €	115.954,00 €	127.726,00 €	196.836,00 €	60.167,00 €	92.321,00 €	165.183,00 €	231.524,00 €	213.378,00 €

Anexo 5. Contributo das Actividades de Intermediação e Reintermediação p/Produto Bancário (BES – Consolidado)

Importância de Cada Rúbrica para o Produto Bancário	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produto Bancário Simplificado	1.130.554,00 €	1.108.239,00 €	1.226.165,00 €	1.296.153,00 €	1.159.048,00 €	1.256.505,00 €	1.463.520,00 €	1.797.127,00 €	1.898.753,00 €
Margem Financeira Pura	57%	65%	66%	58%	60%	59%	57%	53%	57%
Comissões	26%	25%	24%	27%	35%	34%	32%	34%	32%



Anexo 6. Principais Rúbricas da Demonstração de Resultados (BES – Banca Comercial)

Dados Retirados
da Demonstração
de Resultados
Individuais

Principais Rúbricas	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Juros e Proveitos	2.013.544,00 €	1.924.088,00 €	1.552.809,00 €	1.436.393,00 €	1.624.787,00 €	1.344.874,00 €	2.149.052,00 €	2.724.868,00 €	3.884.765,00 €
Juros e Custos	- 1.640.338,00 €	- 1.507.036,00 €	- 1.135.661,00 €	- 1.024.145,00 €	- 1.226.077,00 €	- 931.946,00 €	- 1.521.853,00 €	- 2.000.977,00 €	- 3.085.705,00 €
Margem Financeira	373.206,00 €	417.052,00 €	417.148,00 €	412.248,00 €	398.710,00 €	412.928,00 €	627.199,00 €	723.891,00 €	799.060,00 €
Comissões e Outros Proveitos	191.845,00 €	188.520,00 €	211.096,00 €	245.680,00 €	289.328,00 €	291.273,00 €	392.533,00 €	466.705,00 €	492.083,00 €
Comissões e Outros Custos	- 16.995,00 €	- 20.345,00 €	- 24.646,00 €	- 19.659,00 €	- 26.076,00 €	- 37.560,00 €	- 50.403,00 €	- 72.711,00 €	- 97.169,00 €
Comissões e outros Proveitos Líquidos	174.850,00 €	168.175,00 €	186.450,00 €	226.021,00 €	263.252,00 €	253.713,00 €	342.130,00 €	393.994,00 €	394.914,00 €
Resultados em Operações Financeiras	169.083,00 €	75.118,00 €	86.373,00 €	141.193,00 €	292.868,00 €	272.913,00 €	229.254,00 €	377.329,00 €	85.907,00 €

Anexo 7. Principais Rúbricas da Demonstração de Resultados (CGD – Banca Comercial)

Dados Retirados
da Demonstração
de Resultados
Individual

Principais Rúbricas	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Juros e Proveitos			2.837.542,00 €	2.471.796,51 €	2.400.465,13 €	2.946.526,56 €	3.964.836,56 €	6.211.344,68 €	8.052.366,19 €
Juros e Custos			- 1.575.138,00 €	- 1.384.954,51 €	- 1.308.824,79 €	- 1.858.812,30 €	- 2.587.039,65 €	- 4.671.398,57 €	- 6.415.371,47 €
Margem Financeira			1.262.404,00 €	1.086.842,00 €	1.091.640,34 €	1.087.714,25 €	1.377.796,90 €	1.539.946,12 €	1.636.994,72 €
Comissões e Outros Proveitos				298.525,34 €	329.999,30 €	308.545,41 €	344.913,87 €	383.086,16 €	417.550,26 €
Comissões e Outros Custos				-	-	-	-	-	-
Comissões e outros Proveitos Líquidos				48.855,18 €	57.570,20 €	- 56.571,25 €	- 63.559,08 €	81.392,66 €	88.857,70 €
Resultados em Operações Financeiras			228.224,00 €	249.670,16 €	272.429,10 €	251.974,16 €	281.354,79 €	301.693,50 €	328.692,57 €
			264.098,00 €	26.573,32 €	45.446,14 €	433.050,03 €	434.458,85 €	381.029,34 €	798.703,18 €

Anexo 8. Coeficientes utilizados para cálculo da Margem Financeira Mínima e Comissões Mínimas para análise de Sustentabilidade Futura

Nota: O valor utilizado no cálculo foi a média aritmética de cada uma das rubricas.

BCP – Banca Comercial

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE	1.081.121,00 €	516.616,00 €	281.643,00 €	388.805,00 €	216.017,00 €	541.676,00 €	567.643,00 €	704.190,00 €	491.676,00 €
Margem Financeira Pura	1,16	2,02	3,50	2,58	5,45	2,40	2,49	2,30	3,52
Comissões	0,53	0,73	1,41	1,08	2,81	1,27	1,21	1,03	1,57

BCP – Consolidado

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE	505.498,00 €	571.672,00 €	272.721,00 €	437.654,00 €	513.002,00 €	840.487,00 €	831.878,00 €	563.287,00 €	201.182,00 €
Margem Financeira Pura	2,48	2,36	4,86	3,35	2,76	1,67	1,72	2,73	8,55
Comissões	1,14	0,85	1,83	1,35	1,26	1,01	1,05	1,44	4,24

BES – Banca Comercial

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE	134.375,00 €	141.140,00 €	129.374,00 €	191.835,00 €	203.905,00 €	190.169,00 €	257.451,00 €	494.699,00 €	211.878,00 €
Margem Financeira Pura	2,78	2,95	3,22	2,15	1,96	2,17	2,44	1,46	3,77
Comissões	1,30	1,19	1,44	1,18	1,29	1,33	1,33	0,80	1,86

BES – Consolidado

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE	227.993,00 €	197.709,00 €	222.461,00 €	250.245,00 €	151.643,00 €	280.481,00 €	420.714,00 €	607.069,00 €	402.284,00 €
Margem Financeira Pura	2,81	3,63	3,63	2,99	4,60	2,64	1,97	1,57	2,70
Comissões	1,28	1,38	1,30	1,40	2,65	1,51	1,11	1,01	1,49

CGD – Banca Comercial

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE			651.389,00 €	560.209,07 €	285.427,74 €	350.769,64 €	539.563,14 €	666.136,91 €	484.250,87 €
Margem Financeira Pura			1,94	1,94	3,82	3,10	2,55	2,31	3,38
Comissões			0,35	0,45	0,95	0,72	0,52	0,45	0,68

CGD – Consolidado

Importância de Cada Rúbrica para o Resultado Líquido do Exercício	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RLE			665.135,00 €	667.252,48 €	448.481,38 €	537.667,10 €	733.808,17 €	856.310,88 €	459.023,47 €
Margem Financeira Pura			2,13	1,85	2,78	2,54	2,31	2,26	4,53
Comissões			0,45	0,49	0,81	0,59	0,49	0,46	0,91