

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO  
DE LISBOA



ISCAL

INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

**“O impacto da entrada das agências de *rating* nos países emergentes: estudo comparativo Brasil/Angola.**

**Viabilidade da criação de uma agência de *rating* em África”**

---

Katelene Cristina Dos Santos Medina

Lisboa, Janeiro de 2012



INSTITUTO POLICTÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO  
DE LISBOA

**“O impacto da entrada das agências de *rating* nos países emergentes: estudo comparativo Brasil/Angola.**

**Viabilidade da criação de uma agência de *rating* em África”**

Katelene Cristina Dos Santos Medina

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras, realizada sob a orientação científica da Doutora Sónia Margarida Ricardo Bentes com a categoria de Professor Adjunto da Área Científica de Contabilidade no Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.

Constituição do Júri:

Presidente – Doutor Manuel Mendes Da Cruz

Arguente – Mestre Darina Todorova De Matos

Vogal – Doutora Sónia Margarida Ricardo Bentes

Lisboa, Janeiro de 2012

## **DEDICATÓRIA**

Dedico a uma das pessoas que mais amo no mundo, a minha filha Emily.

Que representa a coragem que preciso para seguir em frente sempre.

## **AGRADECIMENTOS**

A minha família pelo infinito amor que passam-me e por tudo que significam para mim, principalmente a minha mãe Margarida Santos por todos esses anos de incansável apoio, a minha Avó Emília Santos pela forma como educou-me, e pelos valores com os quais criou-me.

Um muito obrigado aos meus amigos por todo o apoio.

Agradeço a minha orientadora Doutora Sónia Bentes pela disponibilidade e pelas recomendações que trouxeram-me até aqui.

## RESUMO

Com o tema “O impacto da entrada das agências de *rating* nos países emergentes: estudo comparativo Brasil/Angola. Viabilidade da criação de uma agência de *rating* em África” pretende-se analisar comparativamente o impacto que as avaliações das agências de *rating* exercem sobre a posição competitiva da economia dos países emergentes nos diferentes continentes.

O estudo foi elaborado através da análise das causas e consequências da entrada das agências de *rating* no Brasil, seguida de uma projecção de como isso aconteceria em Angola.

O mercado de capitais das grandes economias mundiais já incorporou o conceito de *rating*, ou seja, a classificação de risco de crédito, utilizada amplamente nos Estados Unidos há muitos anos. A existência de agências de *rating* capazes de fornecer classificações de risco de crédito totalmente independentes é uma das condições imprescindível para o desenvolvimento de qualquer mercado de dívida

As agências de *rating* são actualmente, sem qualquer dúvida, um dos principais *players* no mercado financeiro. As avaliações feitas por estas empresas, permitem aos investidores ter uma melhor noção sobre o risco inerente a qualquer investimento que possam avaliar.

É importante que todos os intervenientes no mercado de capitais e no mercado financeiro africano, entendem a importância de uma análise prévia, e feita de um modo correcto e isento, factor muito importante para evitar futuras crises.

Assim sendo, para a análise desenvolvida, concluiu-se que há necessidade das agências de *rating* classificarem o risco de crédito dos estados e instituições, tanto pelos métodos qualitativos e quantitativos por elas utilizados, fornecendo ao investidor uma opinião sobre o risco relativo de *default*, minimizando ou até eliminando a

informação assimétrica, viabilizando uma tomada de decisão de investimento fundamentada.

O estudo demonstrou ser significativo para a análise do mercado de capitais variáveis de crédito, a evolução do produto interno bruto, da inflação, como também da taxa de investimento de um país.

Palavras-chave: Agências de *Rating*, *Rating*, Mercado de Capitais, Crédito

## ABSTRACT

With this theme: 'The Impact of the entrance of Rating Agencies in emerging countries: Comparison between Brasil and Angola. The viability of the creation of a rating agency in Africa', we intend to analyze the impact of the evaluation made by rating agencies over the competitive position of the emerging countries economy in different continents.

The study was developed through analysis on causes and consequences of the entrance of rating agencies in Brasil, followed by a projection of how it will work in Angola.

The capital market on the biggest worldwide economies has incorporated the concept of *rating*, often used in the United States for many years. The existence of completely independent rating agencies, capable to rate the credit risk, is one of the major conditions for the development of any debt market.

Without any doubt, rating agencies are now one of the most important players in the finance market. The evaluations made by these companies, allow the investors to gain a better notion on the risk of any investment.

It's important that all market intervenients on african capital and financial markets can understand the importance of a previous analysis, correct and impartial, as an important feature to avoid future crisis.

Therefore, it's possible to conclude that there is a need for rating agencies to classify and rate de credit risk on states and institutions, with the qualitative and quantitative methods used, supplying the investors with an opinion on the relative risk of default, diminishing or even removing the asymmetric information, giving a sense of viability to a decision making.

This study has proven that these agencies are very important for the analyses of the capital market and credit variables, the GDP (Gross domestic Product) and inflation evolution, as well as the investment rates of a country.

**Key-Words: Rating Agencies, Rating, Capital Market, Credit**

# ÍNDICE

DEDICATÓRIA .....	iv
AGRADECIMENTOS.....	v
RESUMO .....	vi
ABSTRACT .....	viii
ÍNDICE DE QUADROS E TABELA.....	xii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiii
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO .....	1
1.1. Estrutura.....	3
1.2. Metodologia.....	3
CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO RATING .....	5
2.1. Rating – Definição .....	5
2.2. Tipos de <i>Ratings</i> .....	6
2.2.1. <i>Rating</i> internacional vs nacional .....	6
2.2.2. <i>Rating</i> em moeda local e moeda estrangeira.....	6
2.2.3. <i>Rating</i> a longo e curto prazo.....	7
2.3. Vantagens do <i>Rating</i> .....	7
2.3.1. Para o emitente: .....	7
2.3.2. Para o investidor:.....	8
2.3.3. Para o mercado: .....	8
2.4. O Papel dos <i>ratings</i> no Mercado Internacional de Crédito .....	8
2.5. Agências de Rating.....	9
2.5.1. Fitch .....	10
2.5.2. <i>Moody's</i> .....	14
2.5.3. Standard&Poor's .....	18
2.5. As agências de <i>rating</i> e a crise.....	23
2.6. Críticas às Agências Especializadas .....	24
2.7. Metodologias das agências <i>rating</i> .....	26

2.8.1. <i>Moody's</i> .....	26
2.8.2. <i>S&amp;P</i> .....	35
2.9. Importância Agências <i>Rating</i> para o Mundo .....	38
CAPÍTULO 3- MERCADO FINANCEIRO – VISÃO GLOBAL.....	40
CAPÍTULO 4- INDICADORES ECONOMICOS.....	41
CAPITULO 5 – ESTUDO DE CASO: INFLUÊNCIA DOS INDICADORES ECONÓMICOS NA INTRODUÇÃO DO RATING NO BRASIL E NA ANGOLA.....	44
5.1. Brasil vs Angola.....	44
5.1.1. Comercio Brasil-Angola.....	45
5.2. Brasil .....	48
5.2.1. Entrada das Agências <i>Ratings</i> .....	48
5.2.2. Inflação vs <i>rating</i> .....	49
5.2.3. Produto Interno Bruto vs <i>rating</i> .....	55
5.2.4. Taxa juro e dívida interna vs <i>rating</i> .....	61
5.2.5. Taxa investimento vs <i>rating</i> .....	62
5.3. Angola .....	65
5.3.1. Angola e a entrada das Agências de <i>Ratings</i> .....	65
5.3.4. Inflação vs <i>rating</i> .....	70
CAPÍTULO 6 - CONCLUSÃO .....	72
CAPÍTULO 7 - PROPOSTAS.....	74
7.1. Económicas.....	74
7.2. Viabilidade da criação de uma AR em África .....	77
BIBLIOGRÁFIA.....	79

## ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1- Exportações brasileiras para Angola: comparação com outros destinos (US\$ milhões) .....	45
Quadro 2- Exportações/Importações Brasil-Angola (US\$ milhões).....	46
Quadro 3 - Exportações mundiais angolanas – dez principais destinos (US\$ milhões) .....	47

## ÍNDICE DE GRÁFICO

Gráfico 1- Inflação vs <i>rating</i> .....	49
Gráfico 2 - Produto Interno Bruto vs <i>rating</i> .....	55
Gráfico 3 - Taxa investimento vs <i>rating</i> .....	62
Gráfico 4 - Dívida externa líquida (% PIB) vs <i>rating</i> .....	66
Gráfico 5- Crescimento Produto Interno Bruto vs <i>rating</i> .....	68
Gráfico 6 - Inflação vs <i>rating</i> .....	70

## **ABREVIATURAS**

PIB - Produto Interno Bruto

S&P - *Standard & Poor's*

## CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

Os países considerados emergentes são países subdesenvolvidos que ultimamente alcançaram destaque económico pelo crescimento industrial e pela crescente exportação de seus produtos.

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização.

“ Uma das condições essenciais para o desenvolvimento económico de um país é um mercado de capitais forte [...] significa que o mercado reúne investidores e tomadores de recursos de maneira eficiente. Ao mesmo tempo, oferece alternativas de aplicação para a poupança dos primeiros e assegura que os tomadores poderão suprir suas necessidades de recursos de investimento em termos de montante, prazo e taxa.” (Cavalcante et Misumi.; 2001: 19 )

Com o surgimento de várias crises nos últimos anos do século XX, e com as diferentes causas inerentes a cada uma delas, tornou-se obrigatória uma evolução nos determinantes, qualitativos e quantitativos, usados na aferição de um dado nível de *rating*.

Os principais agentes responsáveis pela avaliação do risco de crédito, as agências de *rating*, evoluíram teoricamente no que ao estudo dos determinantes diz respeito, contudo, na prática, e através de vários estudos efectuados por diversos autores, poder-se-á verificar que o mesmo não sucedeu.

Após as últimas crises financeiras internacionais, muitas críticas foram dirigidas às agências de *rating*, com o propósito de saber quais as verdadeiras variáveis relevantes no processo de classificação.

Um *rating* é a opinião sobre a capacidade e vontade de um emissor de fazer pagamentos pontuais num instrumento de dívida tal como um título, durante a vida útil do instrumento. Os *ratings* são uma previsão ou um indicador do potencial de perda de crédito devido à não realização do pagamento, atraso no pagamento ou pagamento parcial ao investidor. (Agência *Moody's*, 2009)

Segundo a agência S&P (2009) "... agências de *rating* de crédito, incluindo as principais agências globais, como a *Standard & Poor's*, são empresas de informação especializadas na análise de risco de crédito de emissores e de emissões de dívida individuais. Essas empresas geram e disseminam opiniões de *ratings* que são utilizadas pelos investidores e por outros participantes de mercado, que assim podem incorporar o risco de crédito".

O objectivo fulcral do trabalho é identificar quais os fundamentos determinam os *ratings* soberanos brasileiros e angolanos, usando os *ratings* emitidos pelas agências *S&P* e *Moody's*.

## **1.1. Estrutura**

O primeiro capítulo contém a introdução, a estrutura do trabalho, e a metodologia utilizada.

No segundo capítulo consta a análise teórica do *rating*, que consiste as instituições primeiramente na definição do *rating*, seguida da indicação dos tipos e das escalas utilizadas pelas agências, como também uma apresentação da evolução histórica da criação das mesmas.

O terceiro e o quarto capítulos apresentam uma breve análise teórica sobre o mercado financeiro e os indicadores económicos, respectivamente.

O estudo de caso é analisado no quinto capítulo, onde é relacionado os indicadores económicos com os *rating*, com o objectivo de observar qual a influencia desses sobre as avaliações do *rating* soberano de um país.

Para finalizar, no sexto e sétimo capítulo são apresentadas as conclusões obtidas com a realização da pesquisa bem como as recomendações para trabalhos futuros.

## **1.2. Metodologia**

Tendo em conta os objectivos que se pretendem atingir com este estudo, começa-se por conduzir uma pesquisa bibliográfica que permita enquadrar, teoricamente, o estudo, com o objectivo de obter resultados satisfatórios

A pesquisa bibliográfica centralizara em livros, revistas técnicas, jornais, internet, e estudos feitos e publicados.

Dentro das opções metodológicas gerais, e devido ao objecto do estudo e ao tipo de resultado que se pretende obter, optou-se por dividir a investigação da seguinte forma: análise do mercado financeiro em geral, das agências de *rating*, e uma análise comparativa da influência das agências de *rating* em duas realidades diferentes.

Para analisar o desempenho comparativo entre as duas realidades, aplicou-se o método da análise da evolução de dados dos indicadores macroeconómicos registados durante um período de tempo.

## CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO *RATING*

### 2.1. *Rating* – Definição

De uma maneira geral pode-se dizer que o *rating* é um instrumento de informação para os investidores, que tem como objectivo melhorar a eficiência do mercado financeiro.

O *rating* é normalmente apresentado como uma classificação, ordenada mas não pontuada, atribuída a uma determinada entidade, sendo essa classificação divulgada através de determinadas siglas com significado padrão.

Segundo a Companhia Portuguesa de *Rating*, o *rating* representa "...uma opinião sobre a capacidade e vontade de uma entidade honrar, atempadamente e na íntegra os compromissos financeiros sujeitos a *rating* e indicam a probabilidade de incumprimento (*probability of default* (PD)) dos compromissos financeiros."

Um *rating* de crédito é a opinião da *S&P* "sobre a solvência geral de um devedor, ou o crédito de um devedor em relação a um título de dívida particular ou outra obrigação financeira."

Ao longo dos anos avaliações de crédito têm conseguido ampla aceitação do investidor como ferramentas conveniente para a diferenciação da qualidade do crédito.

## **2.2. Tipos de *Ratings***

### **2.2.1. *Rating* internacional vs nacional**

Um *rating* a escala internacional representa uma medida absoluta da capacidade de pagamento da dívida, pode ser tanto em moeda local como em moeda estrangeira. Os *ratings* a escala internacional, sejam em moeda local ou estrangeira, são comparáveis entre países.

Os *ratings* a escala nacional não são comparáveis em escala internacional. Classificações similares em escala nacional de emissores em países diferentes podem mostrar grandes diferenças na capacidade de pagamento.

### **2.2.2. *Rating* em moeda local e moeda estrangeira**

Tanto os *ratings* em moeda estrangeira como os em moeda local são comparáveis internacionalmente, pois são definidos em uma escala internacional.

O *rating* em moeda local mede a probabilidade de pagamento na moeda do país. Tem como objectivo permitir ao investidor comparar o risco de emissor de diferentes países, ou até de um mesmo país, excluindo o risco de transferência e o risco-país.

.

O *rating* em moeda estrangeira de um país mede a probabilidade de pagamento na moeda estrangeira e fora da jurisdição em questão. Os *ratings* em moeda estrangeira tem em conta o efeito do risco-país e o risco de transferência, e pode reflectir a possibilidade dos investidores virem a ter dificuldades para repatriar o recebimento de principal e juros.

### **2.2.3. Rating a longo e curto prazo**

A agência de *rating* *Moody's*, define os *ratings* de dívidas de longo prazo como “opiniões sobre o risco de crédito relativo de dívidas de renda fixa com prazo de vencimento originalmente igual ou superior a um ano. Eles tratam da possibilidade de uma dívida financeira não ser honrada da forma devida.”

Enquanto os de curto prazo representam a capacidade da instituição honrar as suas dívidas financeiras de curto prazo, onde “os *ratings* podem ser atribuídos para emissores, programas de curto prazo ou títulos de dívida de curto prazo individuais. Essas dívidas em geral apresentam prazo de vencimento não superior a treze meses, a menos que expressamente previsto.”

## **2.3. Vantagens do Rating**

Segundo a Companhia Portuguesa *Rating*, os *ratings* apresentam vantagens diferentes para o emitente, o investidor e para o mercado.

### **2.3.1. Para o emitente:**

- Menor prémio de risco (na prática, tem primeiro *rating* os melhores emitentes, mas, teoricamente, variabilidade maior para riscos maiores);
- Maior facilidade na colocação (efeito adicional do euro: mercado mais vasto para investir e as maiores empresas portuguesas são pequenas e médias empresas da União Europeia);
- Melhores condições na colocação;
- Reflexo na imagem (*rating* do emitente e das acções);
- Poupança da comissão de garantia bancária para a cobertura do risco de incumprimento e Imposto de Selo no caso do papel comercial;
- Fundamentação taxa de juro entre empresas de um Grupo;
- Melhorias estratégicas e de políticas de gestão.

### 2.3.2. Para o investidor:

- Informação sintética e comparável entre empresas, sectores e países;
- Aplicação mais racional dos recursos: risco real vs risco percebido;
- Libertação de capitais próprios necessários para as instituições financeiras com utilização de mercado secundário de papel comercial com *rating*.

### 2.3.3. Para o mercado:

- Maior transparência;
- Maior fiabilidade;
- Melhor destrição da qualidade;
- Progresso e internacionalização: *CreditMetrics*, opções de risco de crédito, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito (*credit-linked notes*).

## 2.4. O Papel dos *ratings* no Mercado Internacional de Crédito

A classificação de risco de crédito do tomador é um factor relevante para a concessão do crédito. Montante, prazo e, principalmente, taxa de juros, são determinados de acordo com o risco de adequação que esse tomador representa.

Em um mercado financeiro global, onde novos mutuários e emprestadores entram constantemente, torna-se quase impossível conhecer a credibilidade de todos os agentes.

Uma das principais razões dos participantes do mercado financeiro recorrer a *ratings* elaborados por especialistas em classificação de risco, com o objectivo de definir em que termos as operações de crédito serão realizadas, é a constante entrada neste de emissores e emitentes.

As alterações de *rating* de mutuários causam mudanças nos termos de acesso destes ao crédito, que podem ser para melhor ou pior, dependendo do tipo de alteração (elevação ou rebaixamento). Alterações de *rating* costumam chamar a atenção não só de agentes do mercado como de toda a sociedade, por via dos meios de comunicação da imprensa.

O interesse em verificar o quanto o *rating* pode influenciar as condições de acesso de um tomador no mercado de crédito internacional, passa pela abordagem de teorias sobre o risco do atribuidor e do tomador e contrato de crédito, pelo funcionamento do sistema financeiro internacional e o papel dos bancos, pela metodologia da elaboração dos *ratings* pelas agências de classificação de risco das agências de *rating*, como também pelos resultados de testes empíricos realizados sobre o papel do *rating* na formação da noção de risco dos atribuidores e, por conseguinte, na definição dos *spreads* dos empréstimos e das emissões de títulos no mercado internacional de capitais.

## **2.5. Agências de *Rating***

As agências e suas classificações são hoje um componente importante da dinâmica dos mercados.

As agências de *rating* são instituições financeiras que tem como objectivo principal a realização de avaliações sobre países, instituições ou empresas, com o intuito de atribuírem notas de risco sobre a capacidade de pagarem as suas dívidas.

São utilizadas por investidores de todo o mundo para avaliar o risco que estão expostos ao emprestar dinheiro a determinados países ou instituições, ou seja, avaliam se estes estão em condições para pagar o dinheiro pedido na data combinada. Mas por outro lado os próprios países também podem pagar as agências para serem avaliados.

Pretendem fornecer aos investidores informação que os ajude a avaliar os riscos associados a um determinado título e contribuir para baixar o custo suportado pelos emissores na obtenção de capitais.

Estas instituições existem há vários anos, e tem como finalidade fornecer avaliações independentes sobre investimentos, mas devido a uma multiplicação de agências de ratings no ano 1975, nos Estados Unidos de América, decidiu-se que apenas a *S&P*, *Moody's* e *Fitch* poderiam ser utilizadas oficialmente.

### **2.5.1. Fitch**

A Avaliações de *Fitch, Ltd.* é uma agência de rating internacional com sede em Nova York e Londres.

A *Fitch* é resultado da fusão, em Abril de 2000, entre a *Fitch IBCA*, proveniente da fusão em Dezembro de 1997 entre a *Fitch Investor Services* de Nova York e a *IBCA Limited* de Londres, com a *Duff & Phelps Credit Rating Co.* de Chicago.

Em 1 de Dezembro de 2000, a *Fitch* adquiriu a agência americana *Thomson BankWatch*, especializada em análise de instituições financeiras.

A *Fitch* atribui classificações para instituições financeiras, empresas, operações estruturadas, seguradoras, fundos de investimentos, gestores de recursos, *ratings* soberanos e mercados financeiros públicos. É uma das três agências de *rating* com relevância em todas as áreas de classificação de risco e reconhecida por todas as autoridades reguladoras, fornecendo *ratings* e pesquisa com a mais alta qualidade a investidores de mercados de capital globais.

## ❖ Escalas de avaliações de crédito

### Longo prazo

As avaliações de crédito a longo prazo de *Fitch* encontram dentro de uma escala que varia de “AAA” a “D”.

### Grau de Investimento

- AAA : as mais melhores companhias da qualidade confiança e estável

Melhor qualidade de crédito. O rating "AAA" reflecte a menor expectativa de risco de crédito. É atribuído apenas em casos de capacidade excepcionalmente elevada de pagamento dos compromissos financeiros. Muito dificilmente essa capacidade é afectada por eventos previsíveis desfavoráveis.

- AA : companhias de qualidade, um risco um pouco mais elevado do que a escala AAA

Qualidade de crédito muito alta. O *rating* "AA" indica uma expectativa muito baixa de risco de crédito. Indica uma capacidade muito elevada de pagamento de compromissos financeiros. Essa capacidade não é significativamente vulnerável a eventos previsíveis.

- A : a situação económica pode afectar finanças da instituição

Qualidade de crédito alta. O *rating* "A" indica uma baixa expectativa de risco de crédito. A capacidade de pagamento de compromissos financeiros é considerada elevada.

Essa capacidade, todavia, pode ser mais vulnerável a alterações nas circunstâncias ou nas condições económicas, do que no caso de categorias de ratings anteriores.

- BBB : companhias médias da classe, que são satisfatórias neste momento

Boa qualidade de crédito. O *rating* "BBB" indica que, no momento, existe uma baixa expectativa de risco de crédito.

A capacidade de pagamento de compromissos financeiros é considerada adequada, todavia, existe a possibilidade de essa capacidade de cumprir compromissos estar vulnerável á mudanças desfavoráveis nas circunstâncias e nas condições económicas. Este é a categoria mais baixa dos *ratings* grau de investimento.

### **Grau Especulativo**

- BB : mais exposto às mudanças na economia.

O *rating* "BB" indica que há possibilidade do risco de crédito aumentar, particularmente como resultado de mudanças desfavoráveis na economia, ao longo do tempo. No entanto, os compromissos financeiros podem ser cumpridos, através de alternativas financeiras ou de negócios.

B : a situação financeira vária visivelmente

- Altamente especulativo
- Para emissores e obrigações apropriadas, o *rating* "B" indica que existe um risco de crédito significativo, embora também há uma pequena margem de segurança.

Os compromissos financeiros correntes são cumpridos, mas, a capacidade de continuar efectuando o pagamento dependerá de um ambiente de negócios e económico sustentado e favorável. Para obrigações individuais, pode indicar compromissos financeiros problemáticos ou de dívida com potencial de recuperação extremamente alto.

CCC : altamente vulnerável, depende se as circunstâncias económicas estão favoráveis para os seus compromissos.

A capacidade de cumprir com os compromissos financeiros só existe mediante condições de negócios e económicas favoráveis e sustentadas. Diferenças na qualidade de crédito podem ser distinguidas pelo sinal de mais/menos.

- CC: altamente vulneráveis, muito especulativo.

Indica compromissos financeiros problemáticos com *Rating* de Recuperação de 'RR4' (média) ou 'RR5' (abaixo da média).

- C : altamente vulnerável, talvez na falência ou em atrasos mas ainda com capacidade de continuar a pagar para fora em obrigações

Pode indicar compromissos financeiros problemáticos ou desajustados com potencial de recuperação abaixo da média. Estas obrigações possuam *Rating* de Recuperação de 'RR6' (baixa).

- D : Indica um emissor ou país que deixou de cumprir com todas as suas obrigações financeiras. Normalmente essa situação verifica-se quando há:

– Omissão de um emissor em efectuar o pagamento pontual do principal e/ou juros de acordo com os termos contratuais da obrigação financeira;

-falência legal, administrativa, intervenção, liquidação ou término dos negócios do emissor;

– Compulsória troca de uma obrigação, em que credores recebem ofertas de papéis com condições económicas ou estruturais inferiores comparadas com a obrigação existente.

- NR : não avaliado publicamente.

### **Curto prazo**

As avaliações a curto prazo de *Fitch* indicam o nível potencial do defeito dentro de um período de 12 meses:

- F1+ : indica uma capacidade altamente forte em cumprir o seu compromisso financeiro.

- F1: capacidade forte em cumprir os seus compromissos.
- F2 : capacidade satisfatória para cumprir as suas obrigações.
- F3: capacidade adequada em acatar com os seus compromissos financeiros, embora sujeita (vulnerável) á condições adversas.
- B : capacidade mínima em cumprir com seus compromissos, como também muito vulnerável às mudanças adversas a curto prazo em circunstâncias financeiras e económicas.
- C : a possibilidade de não cumprir com os seus compromissos financeiros é elevada, dependendo muito da sustentabilidade do negócio como também das circunstâncias económicas.
- D : está no defeito porque falhou em seus compromissos financeiros.

Nota para ratings internacionais de longo e curto prazo: os modificadores "+" ou "-" podem ser adicionados a um rating para conotar sua posição relativa nas categorias principais de rating. No caso de ratings de Longo Prazo 'AAA' e categorias abaixo de 'CCC', os modificadores não são adicionados.

O modificador "+" pode ser adicionado ao rating de Curto Prazo F1. (Os modificadores +/- são usados apenas para emissões dentro da categoria CCC, enquanto emissores são somente avaliados com o rating CCC sem o uso destes modificadores).

### **2.5.2. Moody's**

A *Moody's* foi a primeira agência de *rating*, criada em 1909 por John Moody para avaliar investimentos em caminho de ferro. O principal accionista da empresa é a *Berkshire Hathaway* detida por Warren Buffet o terceiro homem mais rico do mundo.

John Moody (1868 - 1958) foi um reformador que tinha uma unidade empresarial forte e uma firme crença sobre as necessidades da comunidade de investimentos. Confiando na

sua avaliação das necessidades do mercado, *John Moody & Company* publicou Manual *Moody* de Valores Mobiliários Industrial em 1900, ano da fundação da empresa.

O manual fornecia informações e estatísticas sobre acções e títulos de instituições financeiras, agências governamentais, indústria, mineração, serviços públicos e empresas de alimentos.

Em 1907, quando o mercado de acções caiu, e a empresa de Moody não possuía capital suficiente para sobreviver, ele foi forçado a vender o seu negócio manual.

John Moody retornou ao mercado financeiro em 1909 com uma ideia nova: para além de recolher informação sobre a propriedade, a capitalização, e gestão de empresas, oferecia também uma análise dos valores de segurança aos investidores.

Nessa época a empresa da *Moodys* publicou um livro que analisava as ferrovias e os seus títulos em circulação, e oferecia conclusões sucintas sobre a qualidade de investimento. Ele expressava as suas conclusões por meio de símbolos de carta de classificação adoptado a partir do sistema de classificação mercantil e de crédito que tinham sido usados pelas empresas de relatório desde o final de 1800.

A empresa de *Moody's* foi o primeiro a analisar acções, títulos de ferrovias da América, e títulos de taxa do mercado público. Em 1913 os *ratings* da *Moody's* tinham-se tornado um factor no mercado obrigacionista.

Em 01 de Julho de 1914, foi criada a *Moody's Investors Service*, e começou a expandir por todas as cidades dos Estados Unidos América e outros municípios, sendo que em 1924, os *ratings* da *Moody* cobriam quase 100 % do mercado de títulos dos EUA.

Na década de 1970, os *ratings* *Moody's* já avaliavam também o mercado de moeda e depósitos bancários.

Na mesma década, a agência *Moody's* começou a cobrar aos emitentes e aos investidores pelos serviços de *rating*, com a justificativa para esta mudança foi, e é, que

os emitentes devem pagar para os *ratings*, com o objectivo fornecer um valor substancial em termos de acesso ao mercado. Além disso, reconheceu-se que o objectivo e a complexidade crescente dos mercados de capital exigido de pessoal em níveis mais elevados de compensação que poderia ser recebido de assinaturas publicação sozinho.

Os emitentes devem pagar pelos *rating* para ajudar as agências de *rating* a ter acesso ao mercado. Também justificou-se que a crescente complexidade dos mercados de capitais exigiam pessoas com formação académica mais elevadas.

### ➤ Escalas de avaliações de crédito

Segundo o artigo “Definições e símbolos de *rating* da *Moody’s*” as escalas de avaliações da *Moody’s* dividem-se:

#### Escalas da dívida de Longo Prazo

**Aaa:** oferecem uma excelente segurança financeira. Embora seja provável que a credibilidade dessas entidades irá se alterar, é muito improvável que as alterações que possam ser visualizadas prejudicam a sua posição.

**Aa:** oferecem uma excelente segurança financeira. Em conjunto com o grupo Aaa, eles constituem aquilo que é geralmente conhecido como entidades de alto nível. São classificadas abaixo das entidades Aaa porque os riscos a longo prazo parecem ser um pouco maiores.

**A:** oferecem uma boa segurança financeira. Contudo, podem estar presentes elementos que sugerem uma susceptibilidade a prejuízo em algum momento no futuro.

**Baa:** oferecem uma garantia financeira adequada. Contudo, podem estar faltando certos elementos protectores ou estes podem não ser confiáveis durante um longo período de tempo.

**Ba:** oferecem uma questionável garantia financeira. Muitas vezes a capacidade dessas entidades de cumprirem as suas obrigações pode ser moderada e não ter garantia no futuro.

**B:** oferecem uma segurança financeira fraca. A garantia de pagamento de obrigações durante qualquer longo período de tempo é pequena.

**Caa:** oferecem garantia financeira muito fraca. Eles podem estar inadequados em relação às suas obrigações ou podem estar presentes elementos de perigo com relação ao pontual pagamento das obrigações.

**Ca:** oferecem garantia financeira extremamente fraca. Essas entidades estão muitas vezes inadequadas em relação às suas obrigações ou têm outras deficiências acentuadas.

**C:** constituem a classe mais baixa de entidades classificada como a mais baixa, estão normalmente inadequadas em relação às suas obrigações e a potencial recuperação de valores é baixa.

Nota: Os modificadores 1,2 e 3 indicam que a obrigação encontra-se na posição elevada, média ou baixa respectivamente da sua categoria de *rating*.

Escalas de dívidas de Curto Prazo

A *Moody's* utiliza as seguintes designações para indicar a capacidade de pagamento dos emissores avaliados:

**Prime-1:** os emissores possuem a capacidade mais elevada para pagar dívidas de curto prazo.

**Prime-2:** os emissores possuem uma capacidade elevada para pagar dívidas de curto prazo.

**Prime-3:** os emissores possuem uma capacidade aceitável para pagar dívidas de curto prazo.

**Not Prime:** os emissores com o *rating Not Prime* são aqueles que não se enquadram nas categorias anteriores de *rating*.

### **2.5.3. Standard&Poor's**

A história da S&P teve início em 1860, quando Henry Varnum Poor publicou livro o *History of Railroads and Canals in the United States*, com o objectivo de reunir o máximo de informações sobre as companhias ferroviárias americanas.

Henry Varnum então fundou a *H.V. and H.W. Poor Co* em parceria com seu filho, Henry William, que passou a publicar edições anuais actualizadas desse livro, divulgando os dados de cada ano, pois Poor preocupava-se com a ausência de informação de qualidade disponível aos investidores e iniciou uma campanha para publicar detalhes sobre as operações das empresas.

Em 1906 Luther Lee Blake fundou o *Standard Statistics Bureau*, com o objectivo de recolha de informações financeiras sobre companhias não-ferroviárias

A *S&P* surgiu em 1941 com a fusão da *Poor's Publishing* (a companhia sucessora da H.V and H.W Poor Co) com a *Standard Statistics*, tendo então passado por uma reestruturação que a levou ao actual modelo de negócios.

Em 1966 foi adquirida pela *The McGraw-Hill Companies*, tornando-se a divisão financeira da editora.

Desde 1916 a *S&P* publica *ratings* de crédito, fornecendo análises de risco de crédito independentes a investidores e participantes do mercado em todo o mundo.

Com uma história de quase 150 anos a agência, possui escritórios em 23 países e é conhecida por investidores do mundo inteiro como líder serviços de inteligência no mercado financeiro.

Actualmente, a *S&P* dedica seus esforços para fornecer informações que facilitem a tomada de decisões de investimento, na forma de *ratings* de crédito, índices, pesquisas de investimento e avaliações e soluções de riscos, ou seja, a agência é vista como fornecedor independente de avaliação de *ratings* de crédito.

#### ➤ **Escalas de avaliações de crédito**

As classificações de rating da Standard & Poors são baseadas em informação actual facilitada pelos devedores ou obtida através de fontes fiáveis.

#### **Escalas de risco de crédito de longo prazo:**

**AAA:** significa que tem uma capacidade extremamente forte para cumprir com os seus compromissos financeiros. É a notação de crédito mais alta da *Standard & Poors*.

**AA:** significa que tem uma capacidade muito forte para cumprir com os seus compromissos financeiros. O grau de diferença com respeito à notação mais alta é muito escasso.

**A:** significa que tem uma capacidade forte para cumprir com os seus compromissos financeiros mas é um pouco mais passível aos efeitos adversos das mudanças de circunstâncias e condições económicas que os devedores que figuram nas categorias mais altas.

**BBB:** significa que tem uma capacidade adequada para cumprir com os seus compromissos financeiros. No entanto, é mais provável que as condições económicas adversas ou circunstâncias variáveis afectem mais a capacidade do devedor para cumprir com os seus compromissos financeiros, debilitando-a.

**BB, B, CCC e C:** considera-se que têm um considerável carácter especulativo. A notação BB indica o menor grau de especulação e a de CC, o maior. Ainda que seja provável que o devedor tenha certas características de tipo qualitativo e protector, estas podem ser compensadas por grandes incertezas ou uma maior exposição a condições adversas.

**BB:** o devedor é menos vulnerável que outro com uma notação inferior. No entanto, tem certa exposição a incertezas contínuas assim como a condições financeiras, económicas e do negócio, adversas, que poderiam afectar a capacidade do devedor para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**B:** o devedor é mais vulnerável que outro com notação BB, ainda que de momento se possa considerar que tem capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros.

As condições financeiras e económicas adversas, além das que afectam o negócio, podem dificultar a capacidade e boa vontade do devedor para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**CCC:** o devedor se encontra vulnerável e depende de que as condições do negócio, financeiras e económicas sejam favoráveis para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**CC:** o devedor tem uma alta vulnerabilidade.

Nota: as notações de AA a CCC podem ser modificadas juntando-lhes o símbolo mais (+) ou menos (-) para demonstrar a sua posição relativa dentro de cada uma das categorias de notação.

Notações de risco de crédito a curto prazo:

**A-1:** o devedor possui grande capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros. Aparece na categoria mais alta da *S&P*. Dentro desta categoria, certos devedores são designados com o símbolo mais (+). Isto indica que a sua capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros é muito forte.

**A-2:** o devedor tem uma capacidade satisfatória para cumprir com os seus compromissos financeiros. É algo mais passível dos efeitos adversos das mudanças de circunstâncias e condições económicas que os devedores de categoria mais elevada.

**A-3:** o devedor tem capacidade adequada para cumprir com os seus compromissos financeiros. No entanto, é provável que as condições económicas adversas ou circunstâncias variáveis debilitem a sua capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**B:** o devedor é considerado como vulnerável e tem um claro carácter especulativo. As notações B-1, B-2 e B-3 podem ser atribuídas para distinguir com maior precisão dentro da categoria B. Isto significa que actualmente o devedor tem a capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros.

No entanto, vê-se afectado por contínuas incertezas que, poderiam resultar numa incapacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**B-1:** os devedores com uma notação B-1 no curto prazo, têm uma capacidade relativamente mais forte para cumprir com os seus compromissos financeiros de curto prazo em comparação com outras notações especulativas.

**B-2:** os devedores com uma notação B-2 de curto prazo, têm uma capacidade média para cumprir com os seus compromissos financeiros de curto prazo em comparação com outras notações especulativas.

**B-3:** os devedores com uma notação B-3 de curto prazo, têm uma capacidade relativamente mais débil para cumprir com os seus compromissos financeiros de curto prazo em comparação com outras notações especulativas.

**C:** vulnerável ao incumprimento e depende de que as condições de negócio, financeiras e económicas sejam favoráveis, para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**Nota:** as notações podem ser modificadas juntando-lhes um símbolo mais (+) ou menos (-) para demonstrar a sua posição relativa dentro de cada uma das categorias de notação.

Definições das perspectivas de *ratings*:

As perspectivas dos *ratings* da *S&P* avaliam a médio prazo a possível direcção de um *rating* de crédito no longo prazo (normalmente entre seis meses a dois anos). Ao determinar as perspectivas de *ratings*, é importante qualquer mudança nas condições económicas e/ou nas condições fundamentais do negócio. As perspectivas não implicam necessariamente uma alteração do *rating* ou a execução de alguma acção futura. Podem ser:

Positive - significa que um *rating* pode ser aumentado;

Negative - significa que um rating pode ser diminuído;

Stable - significa que é provável que um rating não se altere;

Developing - significa que um rating pode ser aumentado ou diminuído.

## **2.5. As agências de *rating* e a crise**

As opiniões emitidas pelas agências de *rating* constituem um parâmetro de referência para os compradores de títulos da dívida, indicando se um país ou uma empresa se encontra em condições para honrar seus compromissos financeiros nos prazos combinados.

Na medida em que definem o risco, as agências auxiliam na fixação dos juros que remuneram os empréstimos, o que pode gerar graves prejuízos para aqueles que vêm enfrentando dificuldades económicas, como é o caso de vários países da União Europeia.

Embora alguns autores defendem que não foram as agências de *rating* que desencadearam o processo da crise, apontam que elas não cumpriram a sua função de avisar antecipadamente dos perigos.

Após a crise de 2008, as agências de *rating* são muitas vezes apontadas como cúmplices do colapso que afundou o sistema capitalista mundial e afectou milhões de pessoas.

Em poucos meses, a *Moody's* e a *S&P* fizeram mais revisões em baixa do que haviam feito em quase 100 anos de actividade. Só no segundo semestre de 2007, a *Moody's* cortou 8725 *ratings*.

E essa falta de regulação das agências de *rating* sobre a forma como as mesmas avaliam a fiabilidade da economia dos países, podem levar desnecessariamente países a procurar de ajuda financeira, mas, que muitas vezes é pressionado por políticas de austeridade que afectam os empréstimos de estudantes, pensões de reforma, subsídios sociais e salários públicos de todos os tipos.

Embora a crise financeira não tenha chegado penosa a alguns países, como por exemplo o Brasil, foram atingidos países da Europa e os Estados Unidos de América, de onde fervilharam todos os problemas via crédito imobiliário, seguindo depois de uma afectação individual e em escalas diferentes para outros países, tornando-se assim, um problema global.

Em defesa das agências, Frank Gill, diretor da *S&P*, argumentou que a grande maioria das avaliações feitas pela *S&P* se mostraram verdadeiras durante as crises. Ele também garantiu que não há acordos entre as agências, que elas não actuam de modo pré-arranjado.

Segundo Frank Gill, cada agência possui seus próprios critérios, o que implicaria, inclusive, a atribuição de *ratings* distintos, como foi o caso da Itália e da Grécia, classificadas diferentemente pelas três agências.

## **2.6. Críticas às Agências Especializadas**

As fortes críticas as agências de *rating* intensificaram após essas avaliarem como bons os *ratings* da empresa *Lehman Brothers*, umas semanas antes de falir, bem como não previram as falências dos bancos islandeses e a quase bancarrota deste país, quando as instituições tinham uma avaliação elevada.

Em resultado de tudo isso, tanto nos Estados Unidos de América como na Europa, as agências de *rating* começaram a ser questionadas estando mesmo a ser reavaliada a sua regulação.

Por um lado, é cada vez maior a exigência da sua presença por parte dos reguladores das áreas bancárias, de seguros, de fundos e dos mercados a nível mundial. Em muitos países a intervenção das agências de *rating* é obrigatória em operações de titularização de créditos, e na emissão e oferta de títulos de dívida de curto prazo.

Por outro, existem dúvidas sobre o valor da informação produzida por estas agências nos Estados Unidos, particularmente desde a década de 70, e preocupações sobre possíveis conflitos de interesse entre o seu papel como agências de notação e outros serviços de aconselhamento que oferecem aos emitentes.

Diversos escândalos financeiros têm suscitado dúvidas quanto à capacidade das agências de *rating* avaliarem o risco de crédito real, mesmo estando na posse de dados não disponíveis publicamente.

Ocorreram no passado diversos incumprimentos e reduções inesperadas de notação, envolvendo grandes emitentes como a *Enron*, *Orange County*, *Mercury Finance*, *Pacific Gas & Electric*, e bancos e governos de diversos países dos mercados emergentes.

De particular nota, e mais recentemente, existem preocupações acerca do papel desempenhado pelas agências no mecanismo de notação de instrumentos derivados de crédito imobiliário.

Este papel crescente das agências de *rating* e as falhas cometidas nas advertências, após a crise que começou em 2007, levou a que houvesse interrogações sobre até que ponto serão credíveis as classificações das agências.

As falências de grandes empresas, como a *Eron*, *Parmalat* ou *Lehman Brothers*, que haviam recebido elevados *ratings*, provocaram fortes críticas às agências, que se defenderam alegando que tinham recebido dados contabilísticos inexactos.

Mas a crise das hipotecas *subprime* revelou outro problema: os conflitos de interesses. Em muitos casos, as agências prestavam serviços de assessoria na criação de produtos financeiros que depois elas próprias classificavam com *ratings* excessivamente elevados.

## **2.7. Metodologias das agências *rating***

Para formar as suas opiniões sobre risco de crédito, as agências de *rating* utilizam principalmente modelos analíticos ou matemáticos, ou uma combinação dos dois.

### **2.7.1. *Moody's***

Segundo o artigo “Metodologia de *Rating*: Risco de Crédito Bancário nos Mercados Emergentes”, a *Moody's* (Julho 1999) apresenta um conjunto de sete critérios de avaliação dos bancos:

#### **➤ O ambiente operacional dos bancos**

As condições operacionais constituem o motivo único para diferenciar os bancos dos diferentes mercados visto que os bancos dos mercados emergentes recebem classificação de *ratings* de solidez financeira inferiores aos dos bancos nos mercados desenvolvidos.

- Saúde e estrutura da economia

Nos mercados emergentes a análise começa com uma avaliação do ambiente macroeconómico, que inclui a análise de alguns factores, entre eles as perspectivas de crescimento económico, a estabilidade cambial e as tendências inflacionárias.

- Tendências nos mercados de capitais e estrutura do sistema bancário

Nos mercados emergentes os bancos têm tendência em dominar o sistema financeiro, o que lhes confere duas grandes vantagens:

- Poder de formação de preços: onde os bancos são capazes de determinar a taxa corrente no mercado sobre os depósitos e empréstimos, e sobre as taxas dos serviços financeiros;

- A capacidade de se beneficiar de alterações na distribuição de haveres do público.

À medida que os mercados financeiros se desenvolvem os bancos começam a perder estas vantagens, desenvolvendo o mercado de capitais.

- A eficácia da regulamentação

Avaliar a capacidade dos responsáveis pela regulamentação no que se refere a determinar a solidez dos bancos do sistema e também a sua capacidade e empenho para intervirem no sentido de evitar que os problemas se transformem em crises. Isso compreende avaliar não só a competência dos responsáveis pela regulamentação mas também a influência que eles exercem dentro dos círculos governamentais.

- Avaliar a importância das influências da política externa

Avalia a influência dos intervenientes externos na direcção que toma o sistema bancário de um país e na forma como as autoridades locais irão responder a uma crise bancária.

- Transparência

Regularmente os sistemas bancários nos mercados emergentes recebem classificações de *rating* menores, pois são menos transparentes do que os dos mercados desenvolvidos.

A menor transparência num mercado bancário conduz directamente a mais problemas bancários, pois, as decisões de negócios são tomadas com base em informações incompletas e incorrectas o que conduz a decisões erradas.

Ao avaliar a transparência bancária consideramos dois critérios:

- O grau de divulgação de informações sobre as operações de um banco e a macroeconomia;
  - A confiança da divulgação de informações.
- O sistema jurídico

Conhecer o sistema jurídico de um país é um elemento importante na análise dos bancos dos mercados emergentes.

Quando o sistema jurídico é imprevisível, incompleto e corrupto, isso diminui muito a eficácia de todos os aspetos da sociedade.

#### ➤ **Propriedade e administração**

Quando os accionistas estão empenhados em reforçar a *franchise* de negócios do banco e da sua situação financeira, isso pode ter uma influência positiva nos *ratings* da dívida, do depósito e da solidez financeira. Do contrário, poderá haver implicações negativas de *rating*. A *franchise* pode ser assim delineada:

- Propriedade pública e privatização

Em relação a dívida e aos depósitos, os bancos do sector publico normalmente são classificados igual ou próximo da escala de classificação do país pois há uma forte possibilidade de receberem apoio do estado numa situação de crise.

Mas são muitas vezes ineficazes e estão muito expostos a empresas do sector público com maus resultados, conduzindo a *ratings* de solidez financeira baixos.

No entanto, a privatização dos bancos levam imediatamente a diminuição da previsibilidade do apoio o que pode conduzir a redução dos *ratings* da dívida/depósitos em relação ao teto do país.

A propriedade pública pode dar a um banco a possibilidade de ter informações internas sobre certos tipos de actividade governamental o que pode ajuda-lo a ganhar grandes depósitos resultantes dos fundos de pensões administrados pelo estado e outras entidades governamentais.

A questão que se coloca ao analista é se esta actividade é lucrativa, se tem probabilidade de se manter assim e se quaisquer contratos governamentais lucrativos podem ser transferidos do banco para outro.

- Propriedade privada

Nas empresas privadas a administração concentra principalmente na rentabilidade e na eficácia, pois os accionistas privados exigem taxas de rentabilidade mais elevadas do que os governos.

## ➤ Valor da franchise

O valor da *franchise* de um banco é um dos principais estimuladores da solidez financeira do banco, mas é, no entanto, um conceito muitas vezes mal compreendido no meio dos investidores.

Em termos simples, a *franchise* de um banco é a sua capacidade de gerar rendimentos a longo prazo. Para esta capacidade concorrem muitos factores, como por exemplo: a quota de mercado, perfil de riscos, opções estratégicas e a rentabilidade das linhas de negócios do banco.

- Eficiência

Um cenário de custos baixos permitem que os bancos mantenham a rentabilidade mesmo que o aumento da concorrência reduza os rendimentos brutos. Essa eficiência é cada vez mais impulsionada pela tecnologia e pela mistura de produtos, ou seja, pela capacidade do banco em distribuir os seus produtos e serviços de forma eficaz e barata, como também de misturá-los em potentes combinações de marketing.

- Posição e estratégia de mercado

Mesmo quando um banco é eficiente, se as suas principais linhas de negócios deixarem de ser lucrativas ou se não conseguirem tirar proveito de novas oportunidades os seus rendimentos diminuirão. Os bancos que conseguirem construir uma posição forte em novas áreas de actividade terão os seus rendimentos protegidos a longo prazo.

- Quota de mercado

Uma quota de mercado forte pode conferir ao banco o poder de formação de preços, a capacidade de determinar, ou pelo menos de defender os preços dos seus produtos.

#### ➤ **Capacidade de obter rendimentos**

A principal determinante do sucesso de uma instituição financeira é provavelmente a sua capacidade de obter rendimentos. É a expressão mais concreta do valor da *franchise* do banco e da eficácia dos seus gestores.

Os rendimentos elevados permitem que um banco invista em novos produtos e tecnologia, que dê lucros aos accionistas e que cobrem os prejuízos de crédito ou de mercado sem comprometer o capital.

Os indicadores chaves dos rendimentos de qualidade incluem a rentabilidade dos activos médios; a margem financeira; o índice entre custos e rendimentos; a rentabilidade do capital próprio; e os índices entre pessoal e sucursais.

A importância do rendimento não financeiro e das novas linhas de negócios, que diversificam o rendimento, faz parte da importância da capacidade de obter rendimentos.

#### ➤ **Perfil e gestão dos riscos**

O perfil de risco de um banco é produto de estratégias de gestão que podem ser conservadoras, agressivas ou uma mistura de ambas.

O conceito de Gestão de Riscos abrange muitos elementos dos quais os principais são o risco de crédito e o risco do mercado. Outros elementos incluem a gestão de riscos como a gestão da liquidez, o risco operacional e a gestão activos/passivos financeiros:

Risco de crédito: avalia-se a natureza do risco de crédito, sendo riscos cíclicos e sistemáticos, o perfil de crédito do próprio banco, a regulamentação, as garantias e o risco fora do balanço. Mede-se o risco de crédito através de índices para quantificar a qualidade dos activos, analisando o passado, o presente e o futuro.

Risco de mercado: pode ser conceituado em duas áreas, o risco de perdas devido a alterações de preços do mercado; e os riscos associados a gestão de activos/passivos financeiros.

Gestão da liquidez: uma forte liquidez permite que um banco sobreviva a épocas difíceis.

Analisa-se a proveniência dos fundos de um banco; observa-se o lado dos activos do balanço para ver quanto dos activos podem ser rapidamente liquidados para cobrir uma perda de fundos

Gestão de activos/passivos financeiros: o conceito de gestão de activos/passivos financeiros inclui as questões de liquidez indo até às implicações para a rentabilidade de uma dada estrutura de activos/passivos e, em particular, às implicações de quaisquer alterações na estrutura de activos/passivos.

Riscos operacionais e outros riscos: o risco operacional diz respeito à possibilidade de perdas ou de dificuldades do mercado serem resultantes de erros, fraude ou incompetência nas operações.

O analista de bancos dos mercados emergentes deve procurar erros de gestão devido a inexperiência, fraude, ou erros devidos a controles pouco firmes e a baixos níveis de administração de empresas, como também o de tecnologia incorrecta ou mal utilizada que contribui para gerar riscos operacionais. Outros riscos a considerar seriam os riscos de reputação e jurídicos.

## ➤ **Análise do capital económico**

A *Moody's* não vê qualquer correlação automática entre o nível do capital regulamentar de um banco e os seus *ratings* de crédito:

- Porque o capital é importante?

O capital é a protecção do banco contra as perdas inesperadas. A protecção contra as perdas previstas vem das provisões.

Mas o papel do capital vai mais além. Permite que o banco melhore o seu balanço. Um índice de capital forte confere aos gestores uma maior flexibilidade para administrarem o seu negócio. Um índice de capital limitado limita o crescimento do balanço que, com o passar do tempo, pode resultar na perda da posição no mercado.

- Os índices de capital são uma questão de gestão

O índice de capital de um banco deve reflectir a tolerância de risco do banco que, por sua vez, é determinada pela administração como parte de discussões estratégicas. Um baixo nível de capital deveria indicar uma estratégia de risco mais agressiva (e deverá ser acompanhado por lucros mais elevados).

Enquanto um nível alto de capital indica uma estratégia adversa aos riscos, embora deva-se ter presente que o capital excessivo (o montante superior ao que é necessário para fazer uma cobertura adequada dos riscos) não é um atributo saudável, pois implica que a administração não consegue identificar as oportunidades de crescimento e, no entanto, por algum motivo não quer devolver este excesso aos accionistas.

- Utilizar o capital económico

O capital económico é difícil de quantificar mas podemos defini-lo os fundos que estão disponíveis de forma permanente e imediata para absorver as perdas antes dos credores gerais serem de qualquer forma afectados.

Um índice de capital económico é a relação entre o capital económico e os verdadeiros riscos no balanço.

- Poder de geração de capital económico

Atribuímos uma importância considerável à capacidade que um banco tem para gerar capital económico em excesso a partir dos recursos internos.

O excesso de capital económico é o capital que excede os requisitos regulamentares e o que é exigido pelo mercado, após o pagamento de dividendos, distribuição de provisões, etc. Este excesso de capital é o que o banco utiliza para investir em novos projectos, aquisições e outras actividades de construção da *franchise*.

### ➤ **Estratégias de gestão e qualidade da gestão**

A qualidade da gestão é um dos principais impulsionadores da solidez financeira de um banco, especialmente nos mercados emergentes.

A qualidade da gestão é importante não só para evitar prejuízos decorrentes de créditos mal supervisionados e controles internos descuidados, mas também para formular planos de negócios coerentes e realistas e para ver se esses planos realizam de forma bem sucedida.

A função do analista é estudar a qualidade da gestão; os acordos com investidores estrangeiros em termos de conhecimento e experiência; as estratégias pró-activas ou gestão por inércia que consiste na tomada de decisão sobre objectivos estratégicos de

um banco e sobre a possibilidade desses objectivos virem a se concretizar; e a motivação comercial e capacidade de fazer fusões e aquisições.

### **2.7.2. S&P**

Segundo o relatório “*Ratings de crédito soberano*” da S&P (2008), os principais conceitos os determinantes básicos da sua metodologia são:

#### **O risco político**

Estabilidade e legitimidade das instituições políticas

Participação popular nos processos políticos

Probidade da sucessão das lideranças

Transparência nas decisões e objectivos da política económica

Segurança pública

Risco geopolítico

#### **Estrutura económica**

Prosperidade, diversidade e grau pelo qual uma economia é orientada para o mercado

Disparidade na distribuição da renda

Efectividade do sector financeiro na intermediação de recursos; disponibilidade de crédito

Competitividade e rentabilidade do sector privado não financeiro

Eficiência do sector público

Proteccionismo e outras influências contrarias á economia de mercado

Flexibilidade da mão-de-obra

### **Perspectivas de crescimento económico**

Volume e composição da poupança e do investimento

Taxa e padrão do crescimento económico

### **Flexibilidade fiscal**

Receita e despesa do governo e tendências de *deficit/superavit*

Compatibilidade da posição fiscal com os factores externos e monetários

Flexibilidade de aumento de receita e sua eficácia

Eficácia/pressões sobre os gastos

Tempestividade, abrangência e transparência dos relatórios

Obrigações relativas e aposentadorias

### **Carga da dívida do governo**

Endividamento bruto e líquido (de activos líquidos) do governo

Parcela da receita comprometida com juros

Composição de cestas de moedas e perfil de vencimentos

Profundidade e amplitude do mercado de capitais local

### **Passivos contingências e no exterior (“*off.shore*”)**

Porte e solidez das empresas não financeiras do sector público

Robustez do sector financeiro

### **Flexibilidade monetária**

Comportamento dos preços nos ciclos económicos

Expansão monetária e do crédito

Compatibilidade do regime cambial com objectivos monetários

Factores institucionais, como a independência do banco central

Abrangência e eficiência das ferramentas de política monetária, particularmente tendo-se em vista a posição fiscal e as características do mercado de capital

Indexação e dólar

### **Liquidez externa**

Impacto das políticas monetárias e fiscal sobre as contas externas

Estrutura das contas correntes

Composição dos fluxos de capitais

Adequação das reservas

### **Carga do endividamento externo**

Endividamento externo bruto e líquido, incluindo depósitos de não residentes e dívidas estruturadas

Perfil de vencimentos, composição de cestas de moedas e sensibilidade a flutuação na taxa de juros

Acesso a financiamentos concedidos por agências de desenvolvimento (*concessional funding*)

## 2.8. Importância Agências *Rating* para o Mundo

Segundo o artigo “As Agências de *Rating* e a SEC (*Securities and Exchange Commission*)” de David Cates, da revista tecnológica de crédito, do site da *serasa experian*:

Antes do surgimento dos primeiros *ratings* de crédito (1900), e após a fusão das empresas *Bradstreet* e *Dun* que acompanhavam nessa época os empreendimentos, as redes locais de informação de crédito, não tinha capacidade para atender às necessidades de informação dos investidores, em empreendimentos de grande escala.

Segundo o autor Richard Sylla (*Stern School, New York University*), nessa época “a classe investidora emergente, dos Estados Unidos e da Europa, dispunha apenas de duas fontes imperfeitas de informação financeira corporativas: a imprensa financeira e os bancos mercantis.”

A análise da informação teve início em 1832, quando as notícias ferroviárias eram cobertas pelo *The American Railroad Journal*.

Em 1849 o editor da revista era Henry Varnum Poor, que começou nessa época a incluir informações financeiras das estradas de ferro. Em 1868, ele publicou o *Poor's Manual of the Railroads of the United States*, que continuou a ser a principal autoridade no sector por diversas décadas.

Em 1941 a *Poor's* fundiu-se com a *Standard*, formando a actual *S&P*, que foi adquirida pela *McGraw-Hill*, na década de 60.

Com o fim da década de 70, os resultados foram favoráveis às agências, visto que o fraco desenvolvimento ajudou a aumentar o mercado de *ratings*:

- Em Junho de 1970 com a quebra da *Penn Central Railroad*, que embora rica em activos, não tinha caixa suficiente para resgatar seus *commercial papers*, verificaram-se que os *papers* das grandes empresas não eram matéria de análise de *rating* por parte da *Moody's* ou da *S&P* e que não houve qualquer alerta por parte da distribuidora;

- A substituição de *Bretton Woods* (o dólar conversível em ouro) por um regime de taxa flutuante criou uma abertura para fluxos internacionais de capitais mais livres e a globalização do mercado financeiro.

Esses choques fizeram com que as tesourarias percebessem que os *ratings* de dívida eram essenciais para todas as emissões.

O golpe da *Penn Central* fez com que os investidores percebessem que as agências, tinham-se tornado a sua melhor protecção contra as dívidas das empresas.

Não levou muito tempo para que a *Moody's* e a *S&P*, cuja principal fonte de receita era editorial, começassem a receber pelo *rating* de bónus. Essa mudança de estratégia deu-se devido ao reconhecimento de que seria necessário dispor de uma infra-estrutura dispendiosa, para gerar classificações de *ratings* credíveis que o mercado exigia.

Em 1975, a *Securities and Exchange Commission*, que corresponde à Comissão de Valores Mobiliários decidiu credenciar as três agências existentes surgindo assim, a expressão "*nationally recognized statistical rating association*".

## **CAPÍTULO 3- MERCADO FINANCEIRO – VISÃO GLOBAL**

O mercado financeiro pode ser definido como um mecanismo que permite o comércio de valores mobiliários (por exemplo acções e obrigações), mercadorias e outros bens com baixo custo de transacção e preços que reflectem a hipótese do mercado eficiente.

Algumas das principais segmentações dos mercados financeiros são nomeadamente o mercado cambial, mercado monetário, mercado de capitais e mercado de acções.

Cavalcante (2001) e Misumi (2001) referem que as operações no mercado de capitais usualmente são de longo prazo e podem envolver a compra de participação de accionistas no empreendimento. Afirmam ainda que no mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas (acções) ou de empréstimos feitos via mercado por empresas sem participação de intermediários bancários.

No mercado de capitais têm lugar operações sobre títulos cujo prazo de vencimento é superior a um ano. Este mercado encontra-se vocacionado para financiamentos e investimentos de médio e longo prazo, através da emissão de títulos mobiliários, como acções, obrigações, títulos de participação, etc.

O mercado de capitais tem importantes funções económicas, das quais se destacam a mobilização das poupanças dos particulares e das empresas e o alargamento do leque de opções de financiamento dos investimentos produtivos das empresas.

## **CAPÍTULO 4- INDICADORES ECONÓMICOS**

Os indicadores económicos representam grandezas de carácter económico, expressas em valor numérico, sendo que a principal função consiste na avaliação dos níveis de desenvolvimento de países, regiões, empresas, etc.

Na análise da situação económica relativa dos diversos países ou regiões geográficas, é usual compararem-se indicadores como o produto interno bruto, a taxa de inflação, a taxa de juro, a taxa de investimento, dívida externa etc.

### **Produto Interno Bruto**

A forma mais clássica de analisar o crescimento económico de um país é medir o crescimento de seu PIB, visto que, o PIB juntamente com o PNB (Produto Nacional Bruto) constitui os principais índices do desenvolvimento económico.

O PIB de um país é o montante dos bens e serviços por ele produzidos num dado ano. Esse valor refere-se à produção efectuada no país, independentemente de ser realizada por empresas nacionais ou estrangeiras.

Segundo Belbute (2003: 28) o PIB "... mede o que foi produzido nas empresas localizadas num país num determinado período de tempo. Inclui não só o valor de todos os bens produzidos, como cadeiras, casas, estradas, etc., mas também o valor dos serviços prestados, como por exemplo os seguros, as viagens, as aulas dadas pelos professores, etc. Todos esses bens são avaliados aos preços a que foram transaccionados no mercado."

## **Inflação**

Trata-se de um processo persistente e universal de aumento dos preços em vigor numa dada economia, durante um longo de um dado período de tempo. A inflação não incide apenas sobre os preços de alguns bens e serviços, mas sim sobre os preços da grande maioria dos bens e serviços.

Uma taxa de inflação elevada e volátil é prejudicial para a economia, consumidores e empresas. Uma taxa de inflação baixa é muitas vezes um indicador de crescimento de um país, ou seja, um país só cresce de forma sustentada com estabilidade de preços. Se as taxas de inflação forem baixas, estáveis e estiverem dentro das expectativas das empresas e consumidores, a inflação não causa grandes problemas.

No entanto, um dos efeitos importantes da inflação é a incerteza que causa quando a taxa de inflação é volátil, ou seja, quando as variações de preços são muito acentuadas ao longo do tempo. A inflação volátil pode ser provocada por fortes oscilações da oferta e/ou procura na economia, por exemplo, as matérias-primas como os produtos agrícolas ou o petróleo, elementos fundamentais para muitos aspectos da vida e trabalho diários.

A manutenção da inflação a um nível baixo é um objectivo dos responsáveis pelas políticas económicas de todo o mundo.

## **Taxa de juro**

Segundo o Banco de Portugal “O juro é, simplesmente, o preço ou valor do dinheiro. O juro é dado pelo montante pago pelo dinheiro que se pede emprestado ou pelo montante que se recebe quando se faz uma aplicação financeira.”

As altas taxas de juros reais, distorcem a função principal da acumulação de capital, que é a criação de emprego e geração de renda, ao proporcionar elevada rentabilidade nos mercados financeiros que acabam por impedir taxas de retorno atractivas aos investimentos produtivos.

## **Taxa de investimento**

Em economia, investimento significa a aplicação de capital em meios de produção, visando o aumento da capacidade produtiva (instalações, máquinas, transporte, infraestrutura) ou seja, em bens de capital.

## **Dívida externa**

Representa os débitos de um país, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos no exterior pelo próprio governo, por empresas estatais ou privadas.

Uma dívida externa elevada pode ser prejudicial para um país, principalmente se este for pobre ou em desenvolvimento, pois cria uma dependência com relação aos credores.

Muitas vezes, o país com uma dívida externa elevada não consegue cumprir com a sua obrigação de pagamento de toda a dívida e compromete boa parte de seus recursos para pagar os juros.

## **CAPITULO 5 – ESTUDO DE CASO: INFLUÊNCIA DOS INDICADORES ECONÓMICOS NA INTRODUÇÃO DO *RATING* NO BRASIL E ANGOLA**

### **5.1. Brasil vs Angola**

País em desenvolvimento ou país emergente são expressões utilizados geralmente para descrever um país que possui um padrão de vida entre baixo e médio, uma base industrial em desenvolvimento e um Índice de Desenvolvimento Humano que varia entre médio e elevado.

As economias dos dois países apresentam inúmeras ligações nas quais a complementaridade de interesses e capacidades é muito evidente, o que reflecte no significativo fluxo de comércio bilateral.

O principal factor dinamizador da expansão dos negócios entre as duas economias é o facto de um oferecer o que o outro deseja adquirir a preços competitivos.

Na verdade, Angola já é, de longe, o principal destino para alocação do investimento directo brasileiro em África, como também o Brasil é um dos investidores estrangeiros mais importantes, respondendo por 10% do Produto Interno Bruto angolano.

Em termos do Produto Interno Bruto, no ano 2010 o Brasil foi a maior economia da América Latina e a 7<sup>a</sup> maior em termos de produto interno bruto de acordo com o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Enquanto a Angola, de acordo com as mesmas fontes, foi a 62<sup>o</sup> economia mundial

### 5.1.1. Comercio Brasil-Angola

No ano 2008 Angola posicionou-se como o 23º destino das exportações brasileiras, sendo que, no ano 2009, devido a redução do comercio mundial passou a ser a 29º, com uma queda que rondava os 32,5%. Mas mesmo com essa redução Angola mantém-se como um dos principais parceiros comerciais do Brasil em África, acima de países como por exemplo a África do Sul e pouco abaixo do Egito.

**Quadro 1- Exportações brasileiras para Angola: comparação com outros destinos (US\$ milhões)**

Rank 2008	Rank 2009	Destino	2005	2006	2007	2008	2009	% Var 2008/2007	% Var 2009/2008	% Total 2009
		Mundo	118.308,3	137.469,7	160.649,1	197.942,4	152.994,7	23,2	-22,7	100,0
39	9º	Índia	1.136,8	936,6	957,9	1.102,3	3.415,0	15,1	209,8	2,2
18	19	Arábia Saudita	1.203,3	1.485,4	1.478,1	2.563,6	1.952,8	73,4	-23,8	1,3
34	23	Emirados Árabes Unidos	727,8	1.044,8	1.196,8	1.323,1	1.772,0	10,6	33,9	1,2
24	24	Canadá	1.944,0	2.275,3	2.361,7	1.866,2	1.712,2	-21,0	-8,3	1,1
33	27	Egito	868,0	1.349,1	1.238,4	1.408,6	1.444,0	13,7	2,5	0,9
23	29	Angola	520,4	836,1	1.218,2	1.974,6	1.333,0	62,1	-32,5	0,9
26	32	África do Sul	1.369,4	1.459,3	1.757,9	1.754,8	1.259,7	-0,2	-28,2	0,8
35	47	Austrália	462,4	509,4	614,2	1.252,9	492,7	104,0	-60,7	0,3

Fonte: ApexBrasil - Agência brasileira de promoção de exportações e investimentos: <http://www.abiquifi.org.br/psi/arquivos/AngolaEstudoOportunidades2010.pdf>

De acordo com o quadro 1, entre 2005 e 2009 a corrente de comercio Brasil-Angola de US\$ 520 milhões para US\$ 1,5 bilhões, correspondendo a uma variação positiva de 182,6%. Entre 2008 e 2007 esse crescimento foi de quase 100%.

No período entre 2008 e 2009, houve uma queda de 65%, que pode ser justificada pelo cenário desfavorável da economia mundial nesse último ano e, particularmente, á redução do valo das importações de petróleo.

Geralmente as exportações brasileiras para Angola caracterizam-se pela predominância de bens de maior valor associado.

## Quadro 2- Exportações/Importações Brasil-Angola (US\$ milhões)

Fluxo comercial	2005	2006	2007	2008	2009	var % 2008/2007	var % 2009/2008
Exportações (A)	520,4	836,1	1.218,2	1.974,6	1.333,0	62,1	-32,5
Importações (B)	0,1	464,4	944,8	2.240,3	137,8	137,1	-93,9
Corrente de comércio (A + B)	520,5	1.300,5	2.163,0	4.214,8	1.470,8	94,9	-65,1

Fonte: ApexBrasil - Agência brasileira de promoção de exportações e investimentos:

<http://www.abiquifi.org.br/psi/arquivos/AngolaEstudoOportunidades2010.pdf>

As exportações de Angola constituem-se a maior fonte de riqueza do país e seus poucos produtos exportados são, principalmente, petróleo bruto, diamantes, petróleo refinado, entre outros. No *rank* das exportações mundiais Angola ocupa a 45ª posição.

Seus maiores importadores são Estados Unidos, China, França, África do Sul, Canadá, Países Baixos, Brasil e Chile, responsáveis por cerca de 85% de suas exportações.

No ano 2007, o Brasil constituía 2,5% das exportações angolanas, que eram lideradas principalmente por países com Estados Unidos de América e China.

**Quadro 3 - Exportações mundiais angolanas – dez principais destinos (US\$ milhões)**

Rank 2007	País	Ano e Valor (em US\$ milhões)				% part 2007	% part 2008	% var 2007/2006
		2005	2006	2007	2008			
	Total	21.102,0	30.176,2	38.101,4	64.735,3	100,0	100,0	69,9
1	China	6.581,8	10.933,3	12.888,7	22.382,5	33,8	34,6	73,7
2	EUA	8.846,5	12.174,6	12.926,0	19.497,7	33,9	30,1	50,8
3	França	1.749,1	1.553,2	2.370,5	4.010,3	6,2	6,2	69,2
4	África do Sul	297,0	366,0	1.645,8	2.686,5	4,3	4,1	63,2
5	Canadá	274,7	534,4	1.117,8	2.606,4	2,9	4,0	133,2
6	Brasil	0,1	464,4	944,8	2.240,3	2,5	3,5	137,1
7	Países Baixos	76,9	61,0	754,9	1.857,4	2,0	2,9	146,1
8	Espanha	674,6	472,6	659,4	1.801,5	1,7	2,8	173,2
9	Chile	1.197,1	1.317,2	939,8	1.771,5	2,5	2,7	88,5
10	Índia	2,8	183,1	920,2	1.289,3	2,4	2,0	40,1
	Outros	1.401,4	2.116,3	2.933,5	4.591,9	7,7	7,1	56,5

Fonte: ApexBrasil - Agência brasileira de promoção de exportações e investimentos:  
<http://www.abiquifi.org.br/psi/arquivos/AngolaEstudoOportunidades2010.pdf>

No ano 2008, quase 100% das exportações angolanas para o mundo estão relacionados ao petróleo, vendido principalmente para China (34,6%) e para os Estados Unidos da América (30,1%). O Brasil encontra-se na 6ª posição, com 3,5% do valor total.

No ano 2009, as exportações angolanas sofreram reduções, como consequência da crise mundial de 2008.

## 5.2. Brasil

### 5.2.1. Entrada das Agências Ratings

A actividade de *rating* no Brasil apenas tomou impulso após o Acordo de Basileia I em 1988. Mas a procura por *ratings*, por parte das instituições brasileiras, começou a aumentar a partir do ano de 1996 (embora a agência S&P já tivesse avaliado o país no ano 1994).

O Acordo Basileia I tinha como principal objectivo criar exigências mínimas de capital, que deviam ser respeitadas pelos bancos comerciais, como precaução contra o risco de crédito.

“A finalidade da Basileia I era de reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e minimizar as desigualdades competitivas entre os bancos internacionalmente activos. Essas desigualdades eram o resultado de diferentes regras de exigência de capital mínimo pelos agentes reguladores nacionais.” (Banco Central Brasil)

O ano de 1994 foi marcado pelo inicio do Plano real, que tinha como principal objectivo a estabilização económica.

O programa brasileiro de estabilização económica é considerado o melhor de todos os planos lançados nos últimos anos para combater casos de inflação crónica. Combinaram-se condições políticas, históricas e económicas que permitiu ao Governo brasileiro lançar, ainda no final de 1993, as bases de um programa de longo prazo.

O Plano Real mostrou-se nos anos seguintes ser o plano de estabilização económica mais eficaz da história, que tinha como objectivo principal reduzir a inflação, embora também tinha com finalidade aumentar o poder de compra da população e remodelar os sectores económicos do país.

### 5.2.2. Inflação vs *rating*

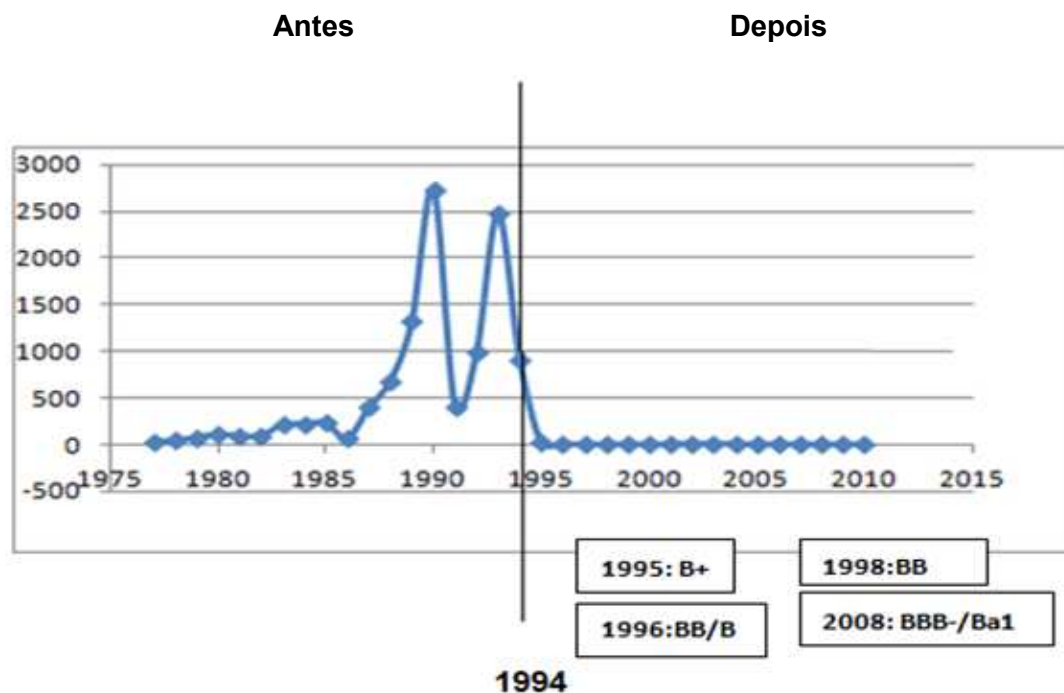


Gráfico 1- Inflação (%) vs *rating*

#### Antes

Nos anos 80, a estagnação e as altas taxas de inflação foram as principais características da economia brasileira.

Geralmente, e foi o que aconteceu no Brasil nessa época, as elevadas taxas de inflação ocorreram ao elevado *déficit* fiscal do país (gasto maior do que é economizado) e o governo não possuía credibilidade para lançar títulos públicos com o intuito de serem captados pela sociedade.

A certeza de que a taxa de inflação tornara-se acentuada no ano 1980, deu-se quando esta alcançou os 110%, que embora já estivesse produzindo enormes distorções na distribuição da renda e na alocação dos factores produtivos, não provocara uma situação

de total instabilidade a economia do país. O objectivo nessa época era entender quais os mecanismos endogénicos que levavam a inflação a crescer permanente e gradualmente.

Na origem das altas taxas da inflação brasileira esteve a crise fiscal, que foi explicada por três variáveis económicas: o deficit público, a dívida pública interna e externa, e o vencimento a curto prazo dos títulos públicos que mostravam a falta de crédito do Estado.

Geralmente as elevadas taxas de inflação terminam de maneira repentina, com o equilíbrio fiscal das contas do governo e o restabelecimento da credibilidade da política económica.

## **Depois**

No ano de 1994 agência *S&P* atribuiu a primeira avaliação do *rating* soberano ao Brasil. Em 1 de Dezembro de 1994 a agência classificou como especulativos os títulos de dívida soberanos em moeda estrangeira de longo prazo. Esse *rating*, por ser a reunião de informações passadas a respeito dos fundamentos, reflectiu as performances positivas e negativas:

- redução da inflação: o período após o ano 1994 foi marcado pela redução significativa da taxa de inflação. Essa diminuição foi alcançada sem custo significativo para a actividade económica ou perda de rendimento, o que permitiu a manutenção de taxas de desemprego relativamente baixas, bem como uma melhoria dos padrões de vida da população;

- aumento das carteiras de crédito: após a introdução do Plano Real, em 1994, e da estabilização da economia, os bancos aproveitaram a perspectiva do aumento de consumo por parte da população e começaram a cobrar tarifas pelos serviços que prestavam o que resultou rapidamente na expansão das carteiras de crédito, compensando assim as perdas das receitas de *floating* dos anos anteriores.

Todavia a falta de tecnologia para esse tipo de transacção e a expansão pouco cautelosa das carteiras de crédito, trouxe para os bancos um novo problema, o aumento da dívida.

Em 1995, o Brasil deixou de registrar elevadas taxas de inflação. Devido a essa estabilização do indicador macroeconómico a dívida em moeda estrangeira de longo prazo do país nesse ano obteve uma nota B+ da agência *S&P*, com Outlook positivo em Dezembro de 1995 e estável em Julho do mesmo ano.

No ano 1996, em termos de avaliação de *rating*, o crescimento económico brasileiro foi traduzido em avaliações da categoria B, que indica que embora o país seja vulnerável a factores financeiros e económicas adversas, este possui capacidade para assumir os compromissos financeiros.

No mês de Junho do mesmo ano, foi dado o primeiro *rating* da *S&P* para as dívidas em moeda doméstica de longo prazo (antes era apenas atribuídas ao país escalas em moedas estrangeiras), BB com *outlook* positivo. Em moeda estrangeira foi atribuída uma classificação de B+ (semelhante ao ano anterior).

Também no ano 1996 a agência *Moody's* atribuiu os primeiros *ratings* ao país: uma classificação de B1 em moeda estrangeira e B2 em moeda doméstica.

Essas avaliações reflectem a consolidação do processo de estabilização, objectivo central das políticas económicas implementadas ao longo desse período. Nesse ano o desempenho da economia brasileira foi qualificado pela contínua redução da taxa de inflação em um cenário de crescimento económico. Sendo que, nesse período o país tinha como principal finalidade a estabilidade macroeconómica e financeira, abertura da economia através da liberalização do comércio e dos fluxos de capital e o crescimento da produtividade.

Entretanto, o crédito externo, foi afectado pelos fundamentos da economia e pelas perspectivas de retomada do crescimento, aspectos essenciais para a atração de investimentos estrangeiros.

Em relação a política monetária e fiscal, o governo prosseguiu a sua estratégia da queda progressiva dos juros e da reorganização dos mecanismos de execução da política

monetária, embora isto não tenha impedido a crescente agitação que estabeleceu nos mercados financeiros, devido aos fracos resultados do sector externo e das indicações de forte crescimento da actividade económica na margem.

O sector bancário, durante o ano de 1996 foi caracterizado pela redução das dívidas das instituições, como também pela redução dos depósitos compulsórios, registados no ano anterior. As operações de crédito voltaram a aumentar (resultado do aumento dos investimentos em tecnologia de concessão de crédito), estimulou o aumento das receitas.

Outro ponto positivo registado foi a entrada de instituições bancárias estrangeiras no mercado, o que resultou no aumento do número de fusões e aquisições. Esse incentivo deu-se devido as muitas vantagens que o país oferecia aos bancos estrangeiros, entre elas:

- Um potencial de crescimento que proporcionava lucros maiores do que nos países desenvolvidos;
- Acesso a recursos mais baratos no mercado do que os bancos brasileiros;
- O baixo custo de captação, visto que os bancos maiores obtêm recursos a baixos custos no mercado internacional.

No ano de 1998 a agencia *S&P*, atribuiu a classificação de BB+ para os títulos em moeda doméstica de longo prazo, sendo que em moeda estrangeira de longo prazo, as notas foram BB-, ambos com *outlook* negativo. A notação BB indica que embora o país seja vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras e económicas, apresenta capacidade para honrar os seus compromissos financeiros.

No mesmo ano a *Moody's* atribuiu uma classificação de B2 em moeda estrangeira, enquanto em moeda doméstica a agencia avaliou o país em B2 no inicio do ano, rebaixando para Caa1 no final do ano. A classificação na escala B indica que o estado oferece uma segurança financeira fraca e que a garantia de pagamento de obrigações durante qualquer período de tempo longo é pequena.

Embora a taxa de inflação sofreu uma queda de quase 8%, havia outros aspectos económicos que durante o ano 1998 impulsionaram, embora pouco, a economia

brasileira. A continuidade da crise financeira mundial que sentia-se nessa época teve entre outras consequências a perda acentuada de reservas internacionais como também a elevação das taxas de juros. A vulnerabilidade do Brasil se deve a um duplo desequilíbrio: no plano externo, representado pela dependência do capital estrangeiro e, no interno, pela precária situação das contas do sector público.

Em 2008 a *Moody's* apontava uma perspectiva negativa para o sistema bancário, devido à probabilidade de queda de metade do ritmo de crescimento das operações de crédito, algumas instituições menores chegando a reduzir suas operações.

Porém, mesmo perante esses factores de stress, com simulação de forte aumento da dívida e imobilização das linhas de financiamento externas, os grandes bancos nacionais (Bradesco, Itaú e Unibanco) manteriam boas condições de capital.

Observa-se, que embora a crise de 2008 afectou o país, esse mostrou ter uma forte capacidade de absorver choques, o que reflectiu na avaliação das agências de *rating*.

Segundo a *S&P* (2008) em relação aos períodos anteriores de pressão económica global, os *ratings* do Brasil recebeu nesse ano um suporte de uma abordagem pragmática na elaboração de políticas, da melhoria da balança externa e fiscal de um sistema financeiro mais forte e de mercados de capitais locais mais profundos.

Embora diante da crise admitissem que os *ratings* do país poderiam sofrer pressões caso houvesse um enfraquecimento prolongada na economia, tanto a *Standard & Poor's* como a *Moody's* acreditaram que isso não ocorria, e a demonstração disso foi o facto de a perspectiva de seus *ratings* atribuídos ao Brasil serem estável:

No final do mês de Abril de 2008, a agência de classificação de risco *Standard & Poor's*, elevou o *rating* soberano do Brasil para grau de investimento, a melhor classificação para receber investimentos estrangeiros. O grau de investimento é o nível de classificação dada pelas agências de *rating* a países com forte capacidade de honrar os seus compromissos.

O *rating* do Brasil em moeda estrangeira em longo prazo passou de BB+ para BBB-, nota que já está incluída no grupo classificado como grau de investimento. A agência também elevou o *rating* do Brasil em moeda local de longo prazo de BBB para BBB+, enquanto o *rating* para moeda local de curto prazo foi ajustado de B para A-3, colocando a perspectiva para o *rating* brasileiro como estável.

A perspectiva era de que essa avaliação fosse mantida nos dois anos seguintes. Para a *S&P* os factores que justificavam essa revisão do *rating* brasileiro foram "a maturidade das instituições do Brasil e da política monetária e a melhoria das tendências de crescimento"

A agência *Moody's* classificou o país como Ba1, pois segundo a mesma o Brasil ainda não se enquadrava no grau de investimento (como avaliou a *S&P*). A nota Ba1 concedida pela *Moody's* classificava o país como grau especulativo, categoria que engloba países com maior risco de crédito em comparação com países da categoria grau de investimento.

Pode-se afirmar que tanto a inflação como a deflação introduzem potencialmente um grau maior de risco na economia, aumentam as incertezas e as inquietudes nos negócios.

### 5.2.3. Produto Interno Bruto vs *rating*

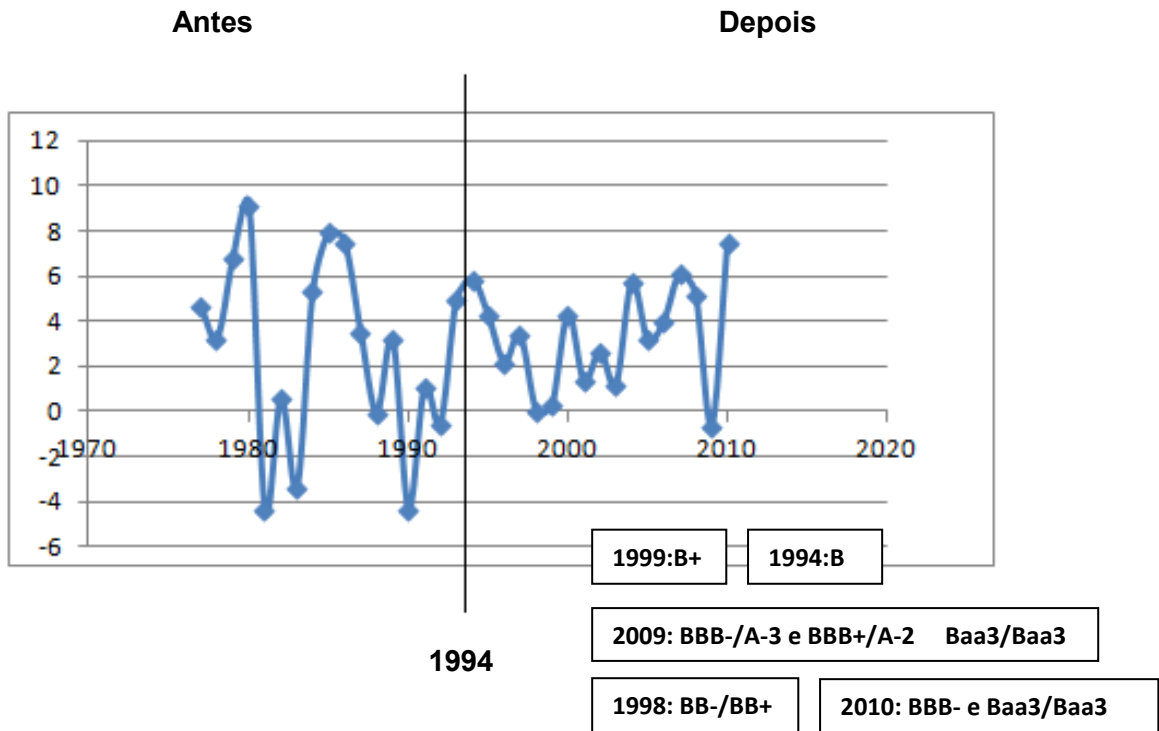


Gráfico 2 - Produto Interno Bruto (%) vs *rating*

#### Antes:

Antes do Plano Real, três factores contribuíram decisivamente para a diminuição do PIB, desarmando os intentos de colocar o país na trajectória de progresso e modernidade: a dívida externa, as elevadas taxas de inflação e uma profunda crise do Estado.

No ano 1989, a economia brasileira apresentava um crescimento positivo, embora modesto, de 3,2%, ao mesmo tempo em que a inflação ultrapassava os 1000% mensais no final do ano. Em 1990 e 1992, a economia volta a apresentar uma taxa negativa de crescimento do PIB em torno aos 4,3% e 0,5% respectivamente.

A crise da economia brasileira na década de oitenta pode ser explicada por várias causas. Mas a sua relação com a dívida externa e com a crise fiscal do Estado que se desenvolveu a partir desta dívida e que levou a economia a um prolongado processo de estagnação e com os choques externos, foram apontados como os principais factores.

## **Depois**

A partir do ano de 1995, como consequência da política de estabilização (Plano Real), o quadro da variação do PIB sofreu uma grande e rápida deterioração.

No ano 1999, o *rating* soberano brasileiro sofreu um *downgrades*, após a mudança cambial, visto que, segundo a *S&P*, os títulos em moeda estrangeira passaram de uma notação BB+ para B-, em relação ao ano anterior. Ou seja, o país deixou de estar numa situação que reflectia uma capacidade moderada para efectuar serviço da dívida, para uma de alta vulnerabilidade.

Mas esses *downgrades* foram tidos como desnecessários, por não se reflectirem nos fundamentos económico registados nesse ano, pois, os anos 1999 e 2000 foram marcados, por exemplo, pela recuperação da variação do PIB e os *upgrades* posteriores chegaram quando a situação já estava, há muitos meses, controlada.

Em 2009 e 2010, a *Moody's* elevou o *rating* em moeda local e estrangeira do grau especulativo de Ba1 para Baa3, nível inicial para créditos com grau de investimento. Também a avaliação do Brasil foi colocada numa perspectiva positiva, o que significa que, no curto prazo, havia maiores hipóteses de que o *rating* melhorasse.

A elevação do *rating* incorpora uma avaliação favorável da continuidade das políticas fiscais e monetárias. Convém destacar também a força económica do Brasil, reflectida pela grande escala da economia e pelo alto grau de diversificação da base produtiva.

No relatório anual sobre o país, Mauro Leos, responsável por *rating* da *Moody's* para a América Latina, afirma que os *ratings* actuais de títulos do governo Baa3, com perspectiva positiva, "capturam tanto a melhoria substancial que tem sido observada no

perfil de crédito do país quanto a presença de perspectivas favoráveis de médio prazo, visto que o país está bem posicionado para retomar o crescimento em ritmo acelerado".

Ainda segundo Leos, o desempenho do Brasil durante a recente crise global confirmou a sua resistência económica e financeira, visto que este demonstrou apenas "Uma breve contracção do PIB, enfraquecimento mínimo da posição do país em termos de reservas internacionais e ausência de *stress* financeiro no sistema bancário reflectem a capacidade elevada de absorção de choque, que está consistente com os *ratings* de grau de investimento do governo."

A *S&P* avaliou o *rating* de crédito soberano do Brasil em moeda estrangeira como BBB- e A-3 de longo e curto prazo respectivamente. Confirmou também os *ratings* em moeda local do Brasil como BBB + em longo prazo e A-2 de curto prazo, sendo que as perspectivas em ambas as classificações de longo prazo são estáveis.

O ano de 2009 foi extremamente positivo em termos da percepção de risco do Brasil como emissor, pois foi o ano em que o país foi avaliado com grau de investimento pelas principais agências de risco.

No início do ano, quando os efeitos da crise global ainda eram bem proeminentes, a agência de risco *S&P* divulgou nota reafirmando a condição de grau de investimento concedida em 2008 à dívida externa brasileira de longo prazo.

Entretanto, o momento mais significativo para o país ocorreu em Setembro, quando a *Moody's*, única das grandes agências de risco que ainda considerava especulativo o investimento em dívida externa brasileira, anunciou a elevação de sua classificação de risco para o nível de investimento, com perspectiva positiva. Essas reafirmações foram bastante importantes, considerando que 2009 ainda foi um ano de instabilidade financeira.

No ano 2009 o Brasil foi o único país a ser elevado à classificação de grau de investimento, sendo que, aproximadamente 2/3 das classificações de *rating* atribuído

pelas principais agências de notação financeira ao longo do ano foram negativos, ou seja, indicaram uma piora na análise de risco dos países analisados.

Ainda segundo o Serviço Central de Protecção ao Crédito do Brasil, a economia teve as seguintes variações:

- A actividade económica mostrou leve queda durante 2009 devido ao impacto da crise financeira mundial;
- Os sectores produtivos menos vinculados ao crédito, tais como o comércio e os serviços apresentaram expansão;
- Houve uma redução da actividade económica, impulsionada pela redução da demanda agregada, que provocou uma desaceleração da taxa de inflação;
- Queda do PIB que foi explicada pela forte redução dos investimentos produtivos, devido à contracção do crédito e da menor confiança dos empresários, e pela queda nas exportações.

Nas instituições financeiras, a finalidade era que o anúncio da melhora nas classificações do *rating* trouxesse um efeito positivo para as empresas que buscam financiamento no exterior, visto que essa avaliação traduz-se numa maior tranquilidade ao credor internacional quanto ao facto dessas companhias honrarem suas dívidas.

Mantendo as notações de *rating* atribuídas em 2009, e após a retracção de 0,6% do PIB no ano 2009, a economia brasileira registou em 2010 a maior alta desde 1986 quando também houve uma variação de 7,5%, tendo como factores de expansão, segundo, o serviço central de protecção ao crédito, o crescimento do consumo das famílias, a recuperação do investimento produtivo, crescimento do gasto público.

Os factores de risco foram a elevação da inflação, o menor solvência fiscal, a deterioração das contas externas e a desvalorização do câmbio (inflação).

No primeiro semestre do ano 2011, a agência de classificação de risco *Moody's* elevou o rating soberano do Brasil de Baa3 para Baa2 e manteve a perspectiva positiva, a agência justificou essa avaliação com base na expectativa de um cenário macroeconómico mais sustentável.

De acordo com a *Moody's*, os factores responsáveis pela resistência da economia brasileira a choques externos foram: o nível elevado de reservas internacionais; o robusto nível de reservas dos bancos e a exposição limitada da dívida a moeda estrangeira, além do fato de ser maioritariamente detida por residentes no país.

Segundo o relatório “Principais Factores Determinantes da Elevação dos *Ratings* Soberanos do Brasil pela *Moody's* (2011)”

Os fundamentos de crédito do Brasil representam elementos que são consistentes com um *rating* Baa mais forte, dado: a elevada força económica que reflecte o grande tamanho da economia e um grau relativamente elevado de diversificação das bases económica e de exportação; evidência de continuidade das políticas públicas; uma estrutura de dívida do governo associada a riscos moderados de taxa de câmbio, da dívida e das taxas de juros (*Moody's* 2011).

A agência afirmou ainda que o perfil de crédito do país é condizente com um país de escala Baa, pois apresenta uma sensibilidade moderada a riscos financeiros

A expectativa dos analistas de risco de crédito da *Moody's* é de uma redução no nível de endividamento do país, uma vez que há maior hipótese de cumprimento das metas para a política fiscal delineadas no médio prazo.

Todavia, a acelerada expansão do crédito, os sinais de superaquecimento e os indícios recentes de pressão inflacionária são relacionados como contrapeso dos factores positivos, embora a agência de notação financeira reconhece a resposta do Governo em aliviar seus efeitos negativos.

A *S&P* manteve o *rating* em moeda estrangeira de longo prazo do país em BBB- e o *rating* de longo em moeda local em BBB+, classificação considerada como grau de investimento. Revisou sua perspectiva para o *rating* de crédito soberano de longo prazo em moeda estrangeira do Brasil de estável para positiva. A perspectiva para o *rating* de crédito soberano de longo prazo em moeda local foi mantida como estável.

Segundo Sebastian Briozzo, analista da *S&P*, "a diversificada estrutura económica do Brasil, o crescimento da classe média e o potencial de alta das exportações deverão dar suporte para crescimento do PIB e da liquidez externa nos próximos três a cinco anos".

O consenso político favorável a políticas fiscais e monetárias prudentes provavelmente conterà o risco de perturbações económicas que podem surgir dos choques potenciais. As recentes medidas para limitar as pressões inflacionárias de curto prazo demonstram o compromisso do governo brasileiro para conter os riscos macroeconómicos.

Segundo a *S&P*, o que pode levar a estagnação da recente melhora dos indicadores macroeconómicos do Brasil e talvez conduzir ao rebaixamento do *rating* seriam por exemplo, a combinação entre o fracasso em conter a inflação em níveis que mantenham a credibilidade da política de meta da inflação do Banco Central com uma política fiscal fraca e o recurso potencialmente maior a empréstimos dos bancos do governo.

O Brasil mostra ter capacidade adequada para cumprir com os seus compromissos financeiros, embora essa capacidade pode ser afectada por condições económicas adversas ou circunstâncias variáveis.

Mas perante a resistência do país ao choque da crise mundial pode-se verificar que o governo possui capacidade para administrar as mudanças adversas e manter o bom nível dos indicadores macroeconómicos, que são impulsionados pelas boas perspectivas de crescimento de longo prazo, combinadas com o aumento da liquidez externa e a lenta melhora dos mercados de capitais locais.

Ainda que o Brasil deva crescer abaixo de sua taxa potencial em 2011 e 2012, suas métricas fiscais e de crédito externo não devem ser materialmente afectadas pela desaceleração económica.

#### **5.2.4. Taxa juro e dívida interna vs *rating***

Como já tinha sido referido anteriormente, durante análise da inflação a vulnerabilidade do Brasil deveu-se a um duplo desequilíbrio: no plano externo, representado pela dependência do capital estrangeiro e, no interno, pela precária situação das contas do sector público.

No ano de 2008, no seu relatório anual sobre o Brasil, a agência Moody's apontou a dívida pública brasileira como um dos principais impedimentos para a melhoria da avaliação do rating soberano do país.

Segundo a Moody's a informação disponível mostrava que os indicadores da dívida pública do Brasil estavam fora dos parâmetros para se enquadrar no grau de investimento. Ainda afirmou que as perspectivas de melhoria do rating estavam a ser impedidas pela falta de factores que poderiam compensar os riscos associados ao alto débito governo.

Nesse ano a Moody's atribui a classificação Ba1 e a S&P classificou o país como BBB-, ou seja, o rating do brasileiro foi elevado para o grau de investimento.

## 5.2.5. Taxa investimento vs rating

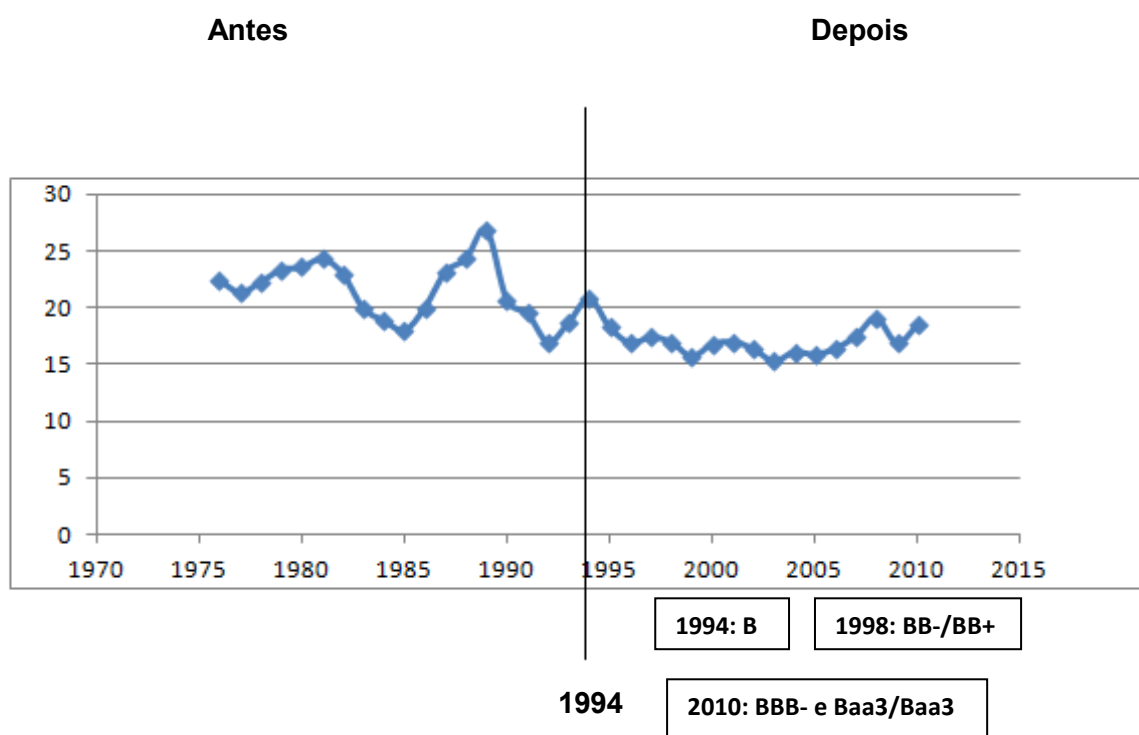


Gráfico 3 - Taxa investimento (%) vs *rating*

### Antes

Na década de 70, enquanto o Brasil crescia a uma taxa média anual próxima de 8%, a taxa de investimento média no período foi de 21,39%.

Já nos anos 80, apesar da diminuição no ritmo de crescimento da economia, os investimentos aumentaram para 22,21%, atingindo o pico de 26,90% em 1989.

### Depois

Após o Plano Real até o ano 2010, o país investiu em média aproximadamente 17,17% do PIB.

Em comparação com os outros países, a taxa de investimento no Brasil apresenta-se num nível muito baixo, contrária com o padrão de desenvolvimento da economia do país e com o enorme potencial de crescimento.

No ano 1994 o país recebeu uma notação de *rating* B, ou seja, embora existam condições financeiras e económicas adversas que podem afectar o negócio, o Brasil foi considerado um devedor com capacidade para cumprir com os seus compromissos financeiros. Para isso ajudou, não só, como foi referido anteriormente a diminuição drástica da taxa de inflação e o aumento do PIB, como também a taxa de investimento. Nesse ano da entrada do plano real o país registou a maior taxa de investimento até o presente.

Entre 1998 e 2002, a taxa de investimento no Brasil ficou no nível médio dos países de renda baixa (entre 19% e 20%), bem aquém do patamar dos investimentos nos países do Leste Asiático e Pacífico, que apresentaram taxas médias entre 30% e 32%. E perdeu também para os países de renda média alta, cujos investimentos em capital fixo se situam acima de 20% do PIB.

No ano 2003, a taxa de investimento foi de 15,3% em 2003, sendo este, um valor extremamente baixo para as necessidades de crescimento do país e muito abaixo dos níveis históricos.

Nos anos 2009 e 2010, embora, o Brasil tenha sido elevado para o grau de investimento pelas agências de *rating*, esses foram os anos em que o país registou também baixas taxas de investimento (16,9% e 18,44% respectivamente). Algumas das razões apontadas para o baixo investimento no Brasil foram: as altas taxas de juros reais; a recessão económica; a instabilidade legal e incertezas reguladoras; a carga tributária elevada; as expectativas económicas desfavoráveis em relação ao médio e longo prazo; alta de fundos de longo prazo com taxas de juros compatíveis.

O aumento do investimento é essencial para o desenvolvimento de qualquer país, pois é dele que resulta a ampliação da capacidade produtiva, a elevação da taxa de crescimento, a modernização tecnológica e incorporação do progresso técnico etc.

Para que o Brasil seja capaz de sustentar taxas de crescimento do PIB da ordem de 4,5% a 5% ao ano, é preciso criar condições favoráveis para aumentar a taxa de investimento em pelo menos 5%, ou seja, teríamos que dar um salto para patamares próximos dos 23% e 24%, como apresentam os países em desenvolvimento de renda média.

## 5.3. Angola

### 5.3.1. Angola e a entrada das Agências de *Ratings*

O *rating* é um instrumento utilizado pelos mercados financeiros que serve, em primeiro lugar, para comunicar efectivamente sobre uma determinada instituição, sendo que primeiro tem que inserir sobre o governo.

A *Moody's Investors Service* foi uma das três agências (os outros foram a *Fitch* e a *S&P*) do *rating* internacional que, ainda recentemente e ao cabo de um processo iniciado em 2009, classificaram a economia angolana.

Os mercados emergentes vêm procurando, com efeito, avaliações de *rating*, sendo, uma das muitas vantagens de ter a notação do *rating*, é a ajuda que os países e as suas instituições tem ao implementar os seus programas internacionais. É também um instrumento que os investidores internacionais utilizam para fazer as suas avaliações no plano da análise do risco.

Em Angola o governo decidiu-se recentemente ser mais comunicativo, o que significa mais acessível em relação as notações financeiras, começando-se pelo *rating* do governo, estabelecido pela *Moody's* em 2010.

Também o sistema bancário angolano considera-se pronto para beneficiar do *rating*, visto que os maiores bancos, tendo em conta o rápido crescimento do país, precisam de *funding* (captação de recursos, financiamento) adicional, de várias espécie e captado a nível internacional, visto que, o *rating* facilita o *funding* internacional.

As agências como a *Moody's* olham, em qualquer mercado e em primeira análise, para os bancos que representam 80% do conjunto dos activos do sistema bancário. Em Angola, a primeira instituição a ser notada poderá pertencer ao sistema financeiro. Após um país receber *rating*, normalmente, tendo em conta a nossa experiência noutros países, designadamente em novos mercados, a primeira instituição a ser notada é um banco.

### 5.3.2. Dívida externa líquida (% PIB) vs *rating*

A maior parte da dívida de Angola é bilateral e contraída a operadores privados. Cerca de 40% da dívida é contraída pelo Sector Público Estatal.

Alguns dos factores que justificam o valor elevado da dívida angolana são: falta de políticas sustentadas de ajustamento; a falta de uma política prudente de gestão da dívida externa por parte dos países devedores; falta de cuidado na gestão da composição em divisas da dívida; factores políticos, tais como guerra civil ou grande instabilidade política e social.

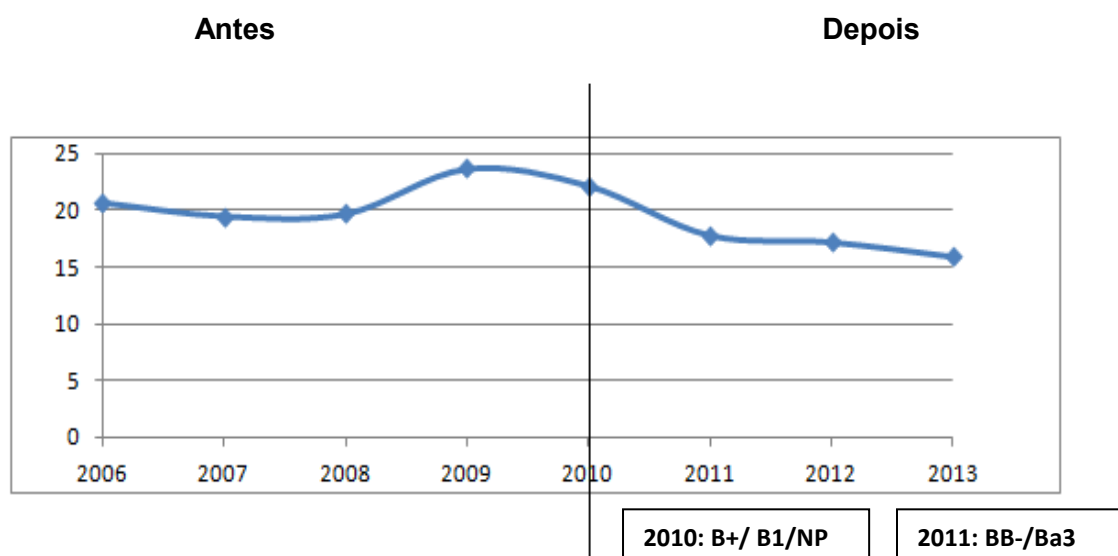


Gráfico 4 - Dívida externa líquida (% PIB) vs *rating*

## Antes

Do ano de 2007 a 2009 o país registou uma decrescimento da dívida externa na ordem dos 20%.

## Depois

No ano 2010 houve uma diminuição da dívida externa líquida em relação ao ano anterior sendo que as projecções para os anos seguintes seguem o mesmo caminho.

No primeiro semestre do ano 2010 (Março) Angola recebeu pela primeira vez notação financeira de longo prazo das agências de *rating* internacionais:

- Dívida

A agência S&P atribuiu uma classificação B+ a longo prazo para os títulos da dívida angolana. A avaliação B+ indica que para os participantes do mercado o país se enquadra no mais alto da categoria de grau especulativo.

Um devedor com notação B+ mostra ter capacidade para assumir os seus compromissos financeiros, embora seja vulnerável a condições empresariais, financeiras e económicas adversas, que afectarão os negócios e podem dificultar a capacidade do devedor para cumprir com os seus compromissos.

A agência *Moody's* avaliou os títulos de dívida emitidos pelo Governo a longo prazo numa escala B1 e curto prazo a *not prime* (ou seja, não se enquadram nas categorias de classificação de tipo *Prime*), com uma perspectiva (*outlook*) positiva. A escala de longo prazo indica que a segurança quanto ao cumprimento serviço da dívida não é grande, e que está sujeita a alta vulnerabilidade a condições adversas do negócio.

A nota atribuída reflecte, segundo a agência, o potencial de rápido crescimento da economia e as expectativas quanto a progressos que se venham a registar ao nível da

fiscalidade e do relacionamento financeiro com o exterior, associadas ao aumento da produção petrolífera e do preço do crude.

A economia de Angola dependente principalmente do sector petrolífero e foi duramente atingida pelo colapso dos preços do petróleo e da procura, em 2009. Mas em 2010, com a recuperação dos preços internacionais do petróleo, o crescimento atingiu 3,4%, contra 2,4% do ano anterior.

### 5.3.3. Crescimento Produto Interno Bruto vs *rating*

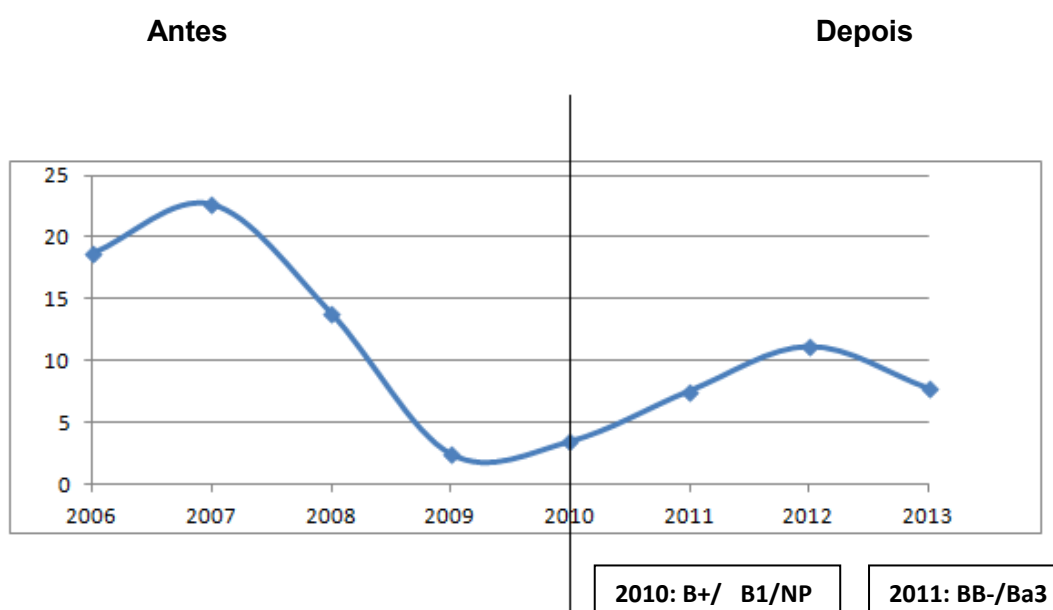


Gráfico 5- Crescimento Produto Interno Bruto (%) vs *rating*

#### Antes

A taxa média de crescimento económico nos anos 2006 e 2007 situou-se em cerca de 20% ao ano, o que colocou Angola no topo dos países com maior crescimento a nível mundial.

Em 2008, a taxa de crescimento do PIB angolano, embora se tenha mantido na casa dos dois dígitos, passou de 22,6% em 2007 para 13,8% em 2008. Apesar desta desaceleração, Angola foi uma das economias com a taxa de crescimento mais elevada no panorama internacional em 2008, o que traduziu os efeitos, ainda que escassos, da crise económica e financeira mundial nesse ano.

Os efeitos da crise financeira e económica mundial começaram a fazer-se sentir em finais de 2008 de forma mais acentuada no país, por via da forte queda no preço das matérias-primas nos mercados internacionais.

### **Depois**

O crescimento real do PIB registado em 2010 foi de apenas 3,4%, após 2,4%, em 2009 (muito abaixo dos 13,3% verificados em 2008). Apesar da recuperação dos preços do petróleo, o crescimento foi prejudicado por atrasos nos pagamentos do governo aos sectores de construção e infra-estruturas. No entanto, as perspectivas são boas e o crescimento deve chegar a 7% em 2011 e a 11.1% em 2012, impulsionado pelos preços elevados do petróleo e pela retoma do Programa de Investimentos Públicos.

A S&P elevou, no mês de Julho 2011, o *rating* da dívida de longo prazo de Angola para o escalão BB-. Entre os fundamentos para esta melhoria na avaliação do país está não só as boas perspectivas do crescimento do PIB em 2011 mas também, segundo o S&P, o fortalecimento da situação orçamental e comercial, a elevação do preço do petróleo, as reformas estruturais efectuadas como também a regularização das dívidas em atraso de 2008/2009.

### 5.3.4. Inflação vs rating

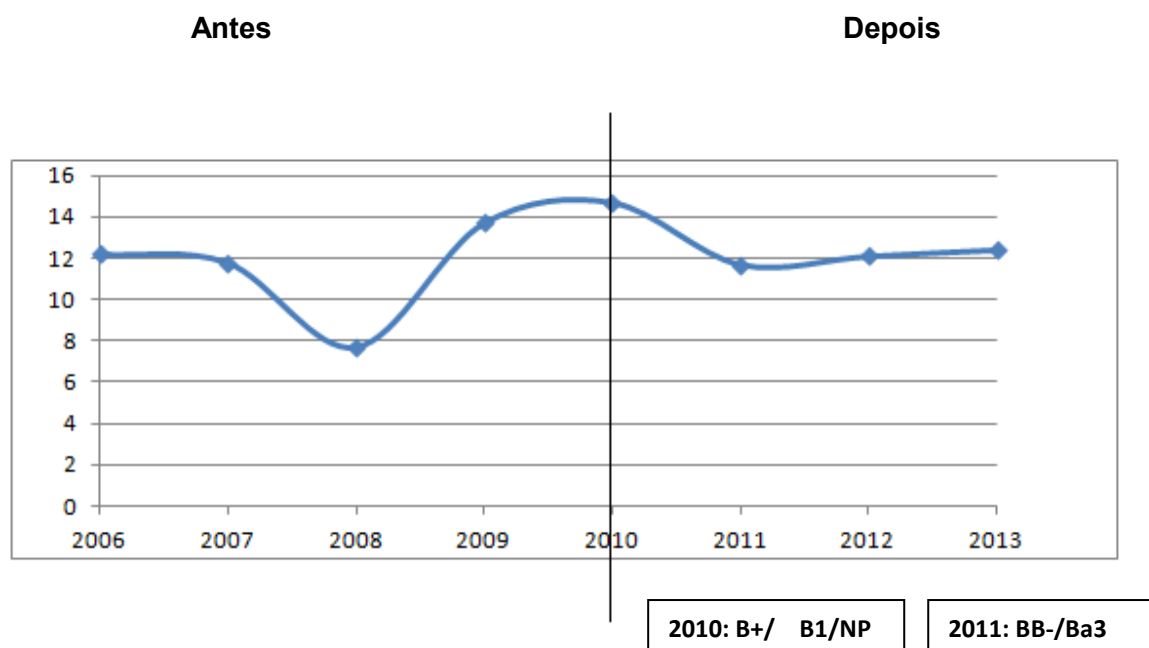


Gráfico 6 – Inflação (%) vs rating

#### Antes

A inflação continua a ser um desafio para Angola. Depois de anos de descida sustentada, a inflação subiu 6% em 2008, atingindo 13,7%.

#### Depois

A inflação cresceu novamente um ponto percentual em 2010, em relação ao ano anterior. Para 2011, prevê-se uma descida para 11,7%. Este aumento da taxa da inflação foi explicado pela deterioração da taxa de câmbio e pelos fortes aumentos do preço da gasolina e do gasóleo, após a abolição dos subsídios aos preços dos mesmos.

A inflação deverá manter-se nos dois dígitos em 2010 e 2011, devido às limitações estruturais nos transportes públicos e na distribuição da produção.

Os principais constrangimentos económicos detectados pela *Moody's* dizem respeito à capacidade institucional, à estreita margem para a implementação de reformas e às incertezas associadas a uma eventual transição política.

A agência espera que Angola se torne, em breve, um dos principais produtores de petróleo a nível mundial e considera que a posição dominante do sector petrolífero na economia constitui uma garantia da prevalência de excedentes orçamentais, excepto no caso do preço do barril de petróleo descer.

As notas agradaram o governo angolano que acredita que após o país receber as avaliações das agências de *rating*, esta terá maior capacidade de integração na economia internacional e no mercado de capitais

- Depósito

Os depósitos angolanos em moeda estrangeira de longo prazo receberam avaliações da agência *Moody's* durante o ano 2010, classificados numa escala B.

Também os tectos fixados aos títulos e depósitos em moeda estrangeira foram notados com as classificações Ba3 e B2, respectivamente, com a possibilidade de uma reavaliação com objectivo de uma possível elevação na notação

A fixação de um “tecto” estabelece o limite máximo para o *rating* atribuído às obrigações e aos depósitos.

Nenhuma entidade pode obter, individualmente, uma notação de *rating* superior à do Estado onde se encontra sediada. O que significa que o *rating* soberano funciona como um tecto para o conjunto da economia de um país e para os agentes económicos que nela operam.

## CAPÍTULO 6 - CONCLUSÃO

Os últimos anos foram marcados por importantes crises financeiras internacionais e pelo começo da procura por *ratings* por parte de emitentes de dívida, principalmente nos países emergentes.

Em função das perdas registadas após a crise de 2008, impedindo assim os analistas de mercado de criar mecanismos de minimização de perdas nos *portfólios*, estes acreditam que as agências além de não anteciparem as crises também as alargaram, por meio de fortes *downgrades* e da permanência de classificações *speculative grade*, quando a situação já se encontrava controlada.

Durante a crise o Brasil teve a oportunidade de mostrar que possui uma economia estável e equilibrada, sendo um dos últimos países a sentir os efeitos da crise financeira internacional e um dos primeiros a mostrar recuperação consistente.

Tradicionalmente, as crises mundiais resultavam na instabilidade económica, queda no nível de emprego e menor crescimento do PIB, porém, o ajuste da política económica dos últimos anos permitiu a tomada de diversas medidas sem comprometer os três pilares da gestão macroeconómica, criando condições para que o Brasil retomasse rapidamente sua tendência de crescimento e surgisse como um dos países mais prometedores no novo cenário mundial que a crise fez emergir.

Esse quadro de estabilidade económica e força do mercado interno, ajudado pela posição favorável do Brasil no mercado internacional, projectam para o país o início de um longo e vigoroso ciclo de crescimento. O Brasil demonstrou estar preparado para voltar a conviver com taxas de crescimento semelhantes ou até superiores às observadas antes da crise internacional.

Em relação a Angola, verificou-se que os ratings são suportados pelo registo e perspectivas de forte crescimento, conduzido pelo investimento em infra-estruturas e no sector petrolífero, pelo aumento da produção de petróleo e pela melhorada estabilidade macroeconómica.

Verificou-se que, mesmo com estabilidade dos indicadores económicos do país, analisadas durante o trabalho, com uma classificação de BB-, o país nunca terá acesso aos mercados internacionais. E a certeza disso é a razão porque nunca nenhum sindicato bancário se atreveu a realizar uma emissão angolana, provavelmente, porque não tem procura nos mercados internacionais, e se tiver, o custo será desmedido.

Actualmente Angola possui a nota BB-, que foi bem acolhida pelo governo e muito elogiada por parte das agências de *rating*, mas se formos ver a o significado da nota, verificamos que uma classificação de BB- não é motivo para o entusiasmo, visto que esta nota coloca o país no patamar do *Junk* (Lixo).

A criação de uma agência de *rating* africana, com o intuito de ajudar e promover a avaliação do risco soberano dos países deste continente, é justificada pelas diferenças da realidade económica do continente em relação aos restantes.

A conclusão que se extrai no geral é que dever-se-á prestar cada vez mais atenção ao sistema financeiro mundial e ao modo como o mesmo é regulado e supervisionado, dando maior relevância a determinantes na análise do *rating* soberano intimamente relacionados com o mercado de capitais visto que tem repercussões negativas na economia real.

Deste modo, se por um lado é prestado um melhor serviço ao investidor, por outro, também um estado soberano beneficia, já que assim poderá otimizar a protecção contra choques do sistema financeiro mundial.

## CAPÍTULO 7 - PROPOSTAS

### 7.1. Económicas

Algumas propostas económicas para melhorias futuras em Angola:

Impacto sobre o crédito: Segundo os analistas de crédito das agências de *rating Moody's* (Anthony Thomas) o país enfrenta sérios problemas de transparência fiscal e implementação a política económica.

Proposta: a transparência fiscal na gestão de um país é vista como sinónimo de estabilidade económica, de melhorias nas actividades governamentais e de desenvolvimento económico:

- A existência de uma estrutura e um conjunto de funções governamentais e empresariais, assim como, da divulgação das relações, internas e externas, do governo e das instituições;
- Acesso público à informação: os relatórios fiscais devem evidenciar todas as actividades orçamentárias e extra orçamentárias incluindo dívidas, passivos eventuais e renúncias fiscais;
- Garantias de integridade, ou seja, as informações do orçamento devem ser completas, verificáveis e precisas.

Em síntese, pode-se dizer que o fundamental para resolver esse problema é prever uma maior coordenação entre os reguladores financeiros e as autoridades fiscais para melhorar as iniciativas relativas à luta contra o branqueamento e a corrupção.

Dificuldade na gestão das finanças públicas

As deficiências identificadas na gestão financeira de Angola impedem uma gestão macroeconómica de qualidade. Neste contexto, uma anomalia notória que surge em

Angola é a existência de um sistema de execução orçamental não convencional que cria incerteza quanto à verdadeira posição fiscal do país.

Proposta: Práticas adequadas de gestão de tesouraria e da dívida. Por exemplo a diminuição dos rácios entre as despesas públicas e o PIB, é uma forma de conseguir este objectivo.

Por sua vez, uma situação fiscal forte sustenta uma inflação baixa o que vai ajudar na formulação orçamental e apoiar numa execução eficaz das despesas.

A criação de um fundo soberano e a transparência fiscal do país ajudarão na gestão da riqueza criada pelos recursos do país, principalmente o petróleo.

As práticas de gestão das finanças públicas transparentes e responsáveis contribuem para um melhoramento na disciplina fiscal e aumentar os esforços de estabilização macroeconómica.

Desequilíbrios macroeconómicos e elevada taxa de inflação

Proposta: a redução dos desequilíbrios macroeconómicos e da inflação Angola irá exigir, muito provavelmente, significativas melhorias na gestão das políticas monetária e cambial. A estabilidade macroeconómica do país é essencial para o desenvolvimento da economia e do sistema financeiro, para isso essa estabilidade deve ter condições suficientes para sustentar a viabilidade e a sustentabilidade dos negócios.

O melhoramento das políticas monetárias e fiscal pode ajudar muito na melhoria do ambiente de negócios, o que estimula o aumento da capacidade produtiva no país.

O sucesso do combate à inflação pode permitir a redução das taxas de juros do sistema bancário, contribuir para a ampliação da oferta de crédito interno e para o desenvolvimento de novos produtos financeiros.

Sistema financeiro: Apesar da forte expansão, a actividade bancária em Angola ainda é principiante, pois se essa actividade for encarada na perspectiva do índice de utilização de serviços bancários por parte da população, existem ainda espaços a preencher, visto que esse situa em 6,5%. Portanto, podemos considerar que o nível de acesso e de utilização dos serviços financeiros pela população é ainda muito reduzido.

Proposta: o sistema financeiro está a crescer em função do fluxo financeiro que Angola vai tendo a par dos outros sectores incorporados no sistema financeiro no caso das seguradoras.

Quanto a bolsa de valores, apesar do mercado de risco, é fundamental que seja implementada para o mercado financeiro. Para tal, devem ser criadas as condições objectivas e subjectivas serias e eficazes com vista a garantir a segurança nas suas obrigações.

Em suma, pode-se afirmar que uma reavaliação positiva do *rating* atribuído passa pela criação de uma estrutura política mais robusta.

A atribuição classificações de *rating* elevada por parte das principais agências de notações internacionais constitui um factor que favorece a credibilidade financeira do Estado e das entidades do país, reforçando assim a confiança dos investidores e financiadores em todo o mundo e determinando o custo financeiro das operações efectuadas no exterior. Em termos práticos isso reflectirá na redução do custo do crédito, já que esta isenta de oferecer garantias adicionais que são exigidas quando não existe notação de *rating*.

A economia angolana terá benefícios em todo o seu conjunto, desde o financiamento do Estado à captação de recursos financeiros por parte do sistema bancário e de empresas que operam em sectores estratégicos da economia.

Em suma pode-se os desafios que as autoridades angolanas têm que enfrentar são: assegurar à criação das infra-estruturas para o desenvolvimento, realizar uma governação participativa e onde vigora a transparência, melhorar as técnicas de gestão,

expandir a educação, canalizar recursos para o desenvolvimento, e executar de forma sequencial as reformas.

Em termos de análise económica, o país precisa de ter um sistema financeiro para suportar o desenvolvimento, ter capacidade de financiar os projectos.

## **7.2. Viabilidade da criação de uma Agência de *Rating* em África**

Justificação:

As três principais agências de *rating* estão baseados nos Estados Unidos América, sendo que a realidade económica americana é muito diferente da africana, logo os analistas tendem a analisar a actividade económica de uma forma diferente.

O objectivo é lutar pela criação de uma economia sustentada por uma forte histórico de política monetária prudente e confiável, evidenciada pela capacidade de dar suporte ao crescimento ao mesmo tempo que contém as pressões inflacionárias, disse a S&P. Além disso, a agência afirmou que os *ratings* reflectem a visão da agência sobre as vantagens singulares da posição do dólar entre as moedas globais.

Numa economia em mudança e em processo intenso de internacionalização como o que estamos a viver, há uma necessidade acrescida, por parte das empresas, de disporem de informação útil adequadamente tratada.

Desenvolvimento de metodologias próprias, onde adapta os padrões internacionais ao mercado financeiro particular.

## Características

- Credibilidade – acompanhar os momentos mais decisivos da economia africana;
- Qualidade – formação e actualização dos seus profissionais, palestra, eventos promovidos pelo mercado financeiro, que juntos resultam na garantia de qualidade no processo analítico de opinião;
- Eficiência e dinamismo – processo de classificação eficiente e dinâmico. O objectivo é emitir opinião baseada em factores quantitativos e qualitativos, O dinamismo, por sua vez, é resultado de uma metodologia objectiva e bem definida;
- Relação custo/benefício - A qualidade das classificações e a credibilidade junto aos investidores associadas ao processo de análise eficiente e dinâmico, representam para o contratante a melhor relação custo/benefício do mercado.

## BIBLIOGRÁFIA

Angola african economic outlook – **Angola Overview**. [Consultado em 7 de Fevereiro de 2011]. Disponível em <http://www.africaneconomicoutlook.org/en/countries/southern-africa/angola/>.

ARRUDA, Milene B – **O papel dos ratings no mercado internacional de crédito**. [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://biblioteca.universia.net/html\\_bura/ficha/params/title/papel-dos-ratings-mercado-internacional-credito/id/32213798.html](http://biblioteca.universia.net/html_bura/ficha/params/title/papel-dos-ratings-mercado-internacional-credito/id/32213798.html).

APEX-BRASIL – Angola: estudo de oportunidades 2010. [Consultado em 30 de Outubro de 2011]. Disponível em <http://www.abiquifi.org.br/psi/arquivos/AngolaEstudoOportunidades2010.pdf>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Indicadores econômicos consolidados**. [Consultado em 20 Junho de 2011]. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?INDECO>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório de Inflação**. [Consultado em 20 de Junho de 2011]. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/direita.asp?idioma=P&ano=2009&acaoAno=ABRIR&mes=12&acaoMes=ABRIR>.

BANCO NACIONAL ANGOLA- [Consultado em 7 de Fevereiro de 2011]. Disponível em <http://www.bna.ao/default.aspx?c=376>.

BELBUTE, José – **Princípios de macroeconomia**. Lisboa: Gradiva, 2003. ISBN 972-662-890-3.

CATES, David C. – **As Agências de Rating e a SEC (CVM)**. [Consultado em 19 Janeiro de 2011]. Disponível em [http://www.serasaexperian.com.br/serasaexperian/publicacoes/revista/2004/40/revista\\_02\\_12.htm](http://www.serasaexperian.com.br/serasaexperian/publicacoes/revista/2004/40/revista_02_12.htm).

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio – **Mercado de capitais**. Rio Janeiro: Campus, 2001. ISBN 85-352-0942-5.

COMPANHIA PORTUGUESA RATING – **Vantagens do rating**. [Consultado em 19 Janeiro de 2011]. Disponível em <http://www.cprating.pt/2.0info/2.4vantagens.asp>.

FARIA, Luis – **Michael Korwin: Primeira empresa angolana a receber rating será um banco.** [Consultado em 29 de Julho de 2011]. Disponível em <http://www.opais.net/pt/opais/?id=1647&det=15197&mid=>.

FERREIRA, Eduardo – **Rating: 50 perguntas e respostas.** Lisboa: Centroatlantico, 2010. ISBN 978-989-615-093-8

Fitch Ratings – **Introdução aos Ratings.** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://www.fitchratings.com.br/pages/rtq\\_definitions](http://www.fitchratings.com.br/pages/rtq_definitions).

Fitch Ratings – **Classificação de Risco.** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://www.fitch.com.br/system/pages/35/Risco\\_10Sept.pdf](http://www.fitch.com.br/system/pages/35/Risco_10Sept.pdf).

HECK, SYLVIO KLEIN TROMPOWSKY – **Impacto de Alterações de Ratings e Tendências de Classificação de Emissores Soberanos Sobre o Premio de Risco de Países Emergentes.** Rio de Janeiro: Universidade Católica do Rio de Janeiro., 2002. Tese de mestrado.

IPEAD conjuntura – Boletim Conjuntura. [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/pub/bccj/bccj.html>.

Jornal Negócios & Mercados - **Agências de rating classificam Angola pela primeira vez.** [Consultado em 19 Maio de 2011]. Disponível em [http://www.angoladigital.net/negocios/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2994&Itemid=47](http://www.angoladigital.net/negocios/index.php?option=com_content&task=view&id=2994&Itemid=47).

Jornal Público – **Agências de rating classificam Angola pela primeira vez.** Consultado em 19 Maio de 2011]. Disponível em [http://economia.publico.pt/Noticia/agencias-de-rating-classificam-angola-pela-primeira-vez\\_1437937](http://economia.publico.pt/Noticia/agencias-de-rating-classificam-angola-pela-primeira-vez_1437937).

MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S) – **Definições e símbolos de rating da Moody's.** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_117774](http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_117774).

MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S) – **Metodologia de Rating.** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em <http://www.moodys.com.br/brasil/images/Metodologia%20de%20Ratings%20-%20Risco%20de%20Cr%C3%A9dito%20Banc%C3%A1rio%20nos%20merc%20e.pdf>.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S) – **O Papel Da Moody's Nos Mercados De Capitais Globais.** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://www.moodys.com.br/brasil/pdf/Papel\\_Mercado\\_Capitais.pdf](http://www.moodys.com.br/brasil/pdf/Papel_Mercado_Capitais.pdf).

Standard&Poor's- **um guia sobre a essência dos *ratings* de crédito-** [Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em [http://www2.standardandpoors.com/spf/html/media/SP\\_TimeLine\\_2006.html](http://www2.standardandpoors.com/spf/html/media/SP_TimeLine_2006.html).

Standard&Poor's- **Definições dos ratings da Standard & Poor's-** Consultado em 5 de Fevereiro de 2011]. Disponível em <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/pt/la>.