

EUROPEAN BANKING CONGRESS 2016 – BREVES NOTAS

As questões de ordem política assinalaram naturalmente o encontro, para além do já habitual marcar de posição relativamente à política monetária europeia por parte da ala que se opõe ao aprofundamento das políticas de quantitative easing. Como habitual, a intervenção do Presidente do BCE deu pistas para a próxima reunião do comité de política monetária, a realizar em inícios de Dezembro, argumentando quanto à necessidade de prossecução dos estímulos. Mais tarde, o Presidente do Bundesbank recordou os efeitos potencialmente muito gravosos da política de estímulos quantitativos, afirmando que se esbateu o papel entre política monetária e fiscal, e que a Comissão Europeia desistiu de fazer o seu papel de garante da aplicação do Pacto de Estabilidade. No seu conjunto, este encontro tornou de alguma forma evidente que os países da zona euro mais vulneráveis devem começar a preparar-se para o gradual desfazer do grau muito acomodaticio da política monetária na região.

O encontro de 2016 ocorreu sob a temática “Reinicializar a Europa”, traduzido do inglês “Rebooting Europe”. O aumento do populismo nos países desenvolvidos e a consequente incerteza que esta tendência suscita quanto ao futuro, dada a ocorrência de diversos plebiscitos na Europa num curto espaço de tempo, constituiu um dos temas principais abordados e uma das maiores preocupações referidas no Congresso deste ano. O voto de aprovação da desvinculação do Reino Unido da União Europeia e a eleição surpreendente do candidato republicano Donald Trump para presidente dos EUA suscitam receios de que as tendências nacionalistas venham a aumentar, permitindo o reforço do posicionamento de partidos antieuropeístas no quadro político europeu. As maiores preocupações centram-se no resultado dos próximos actos eleitorais, ou consultas populares, começando pelo referendo à alteração da Constituição italiana e eleições Presidenciais na Áustria, no próximo dia 4 de Dezembro, eleições Presidenciais em França e legislativas na Holanda e Alemanha, no próximo Outono. Esta foi a principal preocupação no âmbito político, dada a perturbação e incerteza que causa nos mercados financeiros, com inevitável impacto económico.

Relativamente a França, cujo processo de eleição arranca em Abril, surgiram argumentos de que o desenho do próprio processo eleitoral, em que os franceses têm de ir duas vezes às urnas até o candidato ser escolhido, sugere que a decisão será bastante ponderada e os resultados não deverão ser inesperados, sendo certo que Marine Le Pen, líder do partido Frente Nacional, de extrema-direita, estará presente sendo um dos candidatos com mais elevada probabilidade de obter um bom resultado.

1. INTERVENÇÃO DE DRAGHI CONFIRMA QUE O PENDOR DA POLÍTICA MONETÁRIA MANTER-SE-Á MUITO ACOMODATÍCIO

O Presidente do BCE destacou o facto de as economias da zona euro só em 2016 deverem alcançar o patamar de criação de riqueza que se verificava antes da crise financeira internacional, de 2008. Esta recuperação ocorre apenas 7.5 anos após a crise, sendo que é aparentemente mais abrangente e menos diferenciada entre os vários países. Mas, apesar da melhoria da conjuntura, continua a considerar que é necessária a manutenção das actuais condições financeiras, que não têm precedentes, para assegurar o regresso sustentado da taxa de inflação ao objectivo.

O **reforço da solvência do sistema bancário** foi um dos aspectos apresentados como sinalizando que a economia está actualmente mais saudável. O reforço da regulação, pós-crise financeira internacional, tornou o sector consideravelmente mais robusto em termos de capital, alavancagem, liquidez e tomada de risco. Rácios de capital Tier 1 aumentaram de cerca de 7% antes da crise para cerca de 14% actualmente; os rácios de alavancagem para os maiores bancos estão em torno dos 4%; o rácio de liquidez foi implementado em 2015 e a maior parte dos bancos está a cumprir as exigências para 2018.

Reconheceu alguma incerteza que advém deste ímpeto regulador pois pode ser exigido mais capital aos bancos, incerteza que pesa na avaliação do prémio de risco do sector, com impacto no mercado de capitais. Neste contexto afirma que o enfoque a partir de agora deve ser na implementação e não em novos desenhos de regulação.

Como evidência da melhoria da saúde do sistema bancário citou a melhoria das condições de financiamento: desde meados de 2014 as taxas de juro activas médias desceram cerca de 100 p.b. para famílias e empresas; o crédito a particulares e empresas está a crescer após vários anos de contracção.

Esta alteração no mercado de crédito possibilitou que a **recuperação económica fosse feita cada vez mais com base na procura interna**: nos últimos dois anos, em média, a procura interna adicionou cerca de 1 p.p. ao crescimento, suportada por condições financeiras muito acomodaticias. Em contraste, a procura externa pouco contribuiu reflectindo a deterioração da envolvente global. Esta é uma alteração importante do ponto de vista do cenário para a inflação, dado que torna a economia menos vulnerável a choques externos.

A **melhoria no mercado de trabalho** constituiu outra consequência importante: a taxa de desemprego desceu de 12% para 10% actualmente; a população activa e a taxa de participação aumentaram. Em contrapartida estes dois últimos factores reduzem as pressões salariais e atrasam o regresso à situação de pleno emprego; mas em simultâneo, reforçam o produto potencial, tendo efeito positivo na oferta e na procura agregada. Efectivamente é elevada a elasticidade do consumo privado a novas contratações.

EUROPEAN BANKING CONGRESS 2016 – BREVES NOTAS (cont.)**Justificação de prudência**

Há três factores que justificam cautela na avaliação das condições actuais, segundo Draghi, e que desaconselham optimismo excessivo quanto às perspectivas:

- **A rentabilidade da banca** – neste contexto, interessa acompanhar os preços das acções da banca na medida em que estes condicionam a sua capacidade de concessão de crédito. A situação de baixo crescimento e baixa inflação pesam muito na rentabilidade do sistema bancário, com consequências nas taxas de juro. Mas os aspectos legais também pesam. É fundamental gerar ambiente que facilite a aceleração da resolução do problema de NPL's. Mas os problemas de sobre-capacidade e estruturas de custos ineficientes também têm que ser resolvidos; estes podem ter sido evidenciados pela envolvente de baixas taxas de juro mas não foram certamente gerados por elas.
- **A fraqueza da dinâmica da inflação** – Output gap persistente mantém dinâmicas de preços muito baixas. A taxa de inflação de Outubro aumentou para 0.5%, o patamar mais elevado em cerca de 2 anos mas ainda muito abaixo do objectivo. E a subida que espera nos próximos meses reflecte a diluição mecânica do efeito da queda expressiva dos preços do petróleo no período homólogo; ou seja, não se perspectiva o fortalecimento da dinâmica da inflação. E esta terá que ser auto-sustentada.
- **A dependência da recuperação do grande grau de acomodação da política monetária** – Reconhece que a recuperação do crédito é grandemente estimulada pelo grau acomodatório da política monetária. De acordo com estudos efectuados, as medidas de QE deverão contribuir para aumentar a taxa de inflação em 2016-17 em cerca de 0.5 p.p.; o seu contributo para o PIB anual estima-se em 1.5p.p. entre 2015 e 2018. Ou seja, a política monetária é o ingrediente fundamental para o cenário de reflução da UEM nos próximos tempos.

2. PRESIDENTE DO BUNDESBANK RECORDA A OPOSIÇÃO À ACTUAL POLÍTICA DE QE NO CONSELHO DE GOVERNADORES DO BCE

Weidman começou por afirmar que tudo o que desce também tem que subir, aludindo à acentuada queda das taxas de juro, negativas ao longo da curva de rendimentos pelo menos até aos 5 anos, no caso da Alemanha. Argumentou de forma veemente contra a política monetária não convencional, pois tem efeitos colaterais potencialmente muito graves.

Diversos **factores temporários explicam o actual quadro de inflação muito baixa**, designadamente o fraco crescimento, a queda significativa do preço das commodities e a desalavancagem.

Não concorda com alterações ao target de inflação, que seriam contra producentes qualquer que seja o seu sentido de alteração.

Afirma que as taxas de juro negativas têm um impacto muito grande na rentabilidade dos bancos e que o BCE não pode ignorar que este efeito tem consequências no grau de eficácia da política monetária: os bancos estão dispostos a conceder menos crédito.

Outras complicações surgem devido aos efeitos colaterais da política monetária muito acomodatória: a aquisição de títulos de dívida pública tem vindo a esbater a linha que separa a política monetária da política orçamental e tal poderá reduzir a pressão para os governos da zona euro fazerem consolidação orçamental. **“Infelizmente estas forças de mercado são o único mecanismo que resta para incentivar finanças públicas saudáveis pois a Comissão Europeia basicamente desistiu de forçar a aplicação das regras do pacto de Estabilidade. Ou seja, são os políticos que têm a chave de aumentar o crescimento através de reformas estruturais e não os bancos centrais”.**

REUNIÃO DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE DE DEZEMBRO

O Banco Central Europeu surpreendeu o mercado, estendendo o programa de compra de activos até Dezembro de 2017, mas anunciando também que a partir de Abril o montante das compras mensais voltará aos 60 mil milhões de euros (mme) iniciais (até lá mantêm-se nos 80 mme). A surpresa surgiu também no que respeita à decisão dos aspectos técnicos do programa, nomeadamente no que respeita ao programa de compra de dívida pública, na medida em que não houve flexibilização dos limites para as compras de dívida, mas tão só a inclusão da dívida com maturidade até um ano no cabaz de títulos que podem ser comprados pelo BCE e a eliminação da regra que limitava a compra de títulos a verificação de uma *yield* superior a -0.4% (nível da taxa marginal de depósitos). As alterações técnicas são aplicáveis a partir de 2 de Janeiro de 2017.

As alterações introduzidas, nomeadamente no que se refere ao montante mensal de compras, foram acompanhadas de declarações de que a autoridade monetária não hesitará em alterá-lo, ie aumentar o montante das aquisições, caso as condições económicas e financeiras se deteriore, e/ou estendê-lo para além de Dezembro de 2017. Paralelamente foi referido que não foi discutida a possibilidade de início de uma redução temporal do montante das aquisições (*tapering*), embora alguns analistas considerem que a redução de compras mensais sinalize precisamente o princípio daquele processo.

Relativamente às medidas convencionais de política monetária, mantiveram-se inalterados os níveis das taxas de juro directoras, ie a taxa principal de refinanciamento em 0.0%, a taxa marginal dos depósitos em -0.4% e a taxa marginal de cedência de fundos em 0.25%. Paralelamente, foi mais uma vez referido que estes níveis não deverão ser alterados no período de vigência do programa de compra de activos de longo prazo, dando suporte a que as taxas de juro Euribor, sobretudo nos prazos mais curtos, se mantenham em tornos dos níveis actuais durante um prolongado período de tempo.

Foram publicadas as novas previsões macroeconómicas, as quais sofreram apenas pequenas alterações face às anteriores, publicadas em Setembro. O crescimento da zona euro foi revisto para 1.7% em 2017, mais 0.1 pontos percentuais (p.p.) do que antes, em 2018, a previsão manteve-se em 1.6% e a previsão apresentada para 2019 considera que o ritmo de expansão da actividade se mantenha igual ao do ano anterior, ie, 1.6%. Relativamente ao comportamento da taxa de inflação, as estimativas do banco central são de que em 2017 se situe em 1.3%, mais 0.1 p.p. do que o esperado em Setembro, em 1.5% em 2018, menos 0.1 p.p. do que a previsão anterior e que em 2019 acelere para 1.7%.

Quais as implicações das alterações ao programa de compra de activos de longo prazo?

Numa primeira leitura do resultado da reunião parece que o país mais beneficiado será a Alemanha, na medida em que muitos dos seus títulos soberanos estavam excluídos do programa, pois as *yields* dos títulos com prazos inferiores a cinco anos situavam-se abaixo de -0.4%. Tendo este limite sido abandonado, o montante de dívida alemã elegível aumentará consideravelmente. O mesmo se observará em outras economias do euro, ainda que a questão em torno de escassez de títulos elegíveis para o programa se focava, primordialmente, no caso alemão.

O alargamento das maturidades abrangidas pelo programa até 12 meses tenderá a favorecer todos os emitentes. No caso de Portugal, e tendo por base a caracterização das emissões de dívida pública nacional, a dívida elegível poderá aumentar em cerca de 2 mme, aumentando o período em que o BCE poderá continuar a comprar dívida pública portuguesa tendo em conta os actuais critérios. Note-se que Portugal encontra alguns contragimentos quanto ao montante de dívida elegível ainda disponível para participar no programa do BCE, já que parte destes títulos estão já na posse do BCE que os adquiriu ao abrigo do anterior SMP, reduzindo o montante da dívida portuguesa disponível. Com efeito, para Portugal as alterações técnicas que mais o beneficiariam teria sido a alteração do limite de compras de cada emissão dos actuais 33% para um nível ligeiramente superior.

Estimativa de termo de dívida pública portuguesa elegível disponível para o Programa de compra de dívida pública do BCE

	mil milhões de euros	
	Actual	inclui dívida c/ maturidade igual a um ano
Dívida elegível	98.8	100.8
Limites das compras do BCE		
33% da dívida elegível	32.6	33.3
Capital key rebaseada (2.5%)	31.0	31.0
Dívida pública portuguesa no balanço do BCE		
Compras ao abrigo do PPSP	23.9	23.9
Compras ao abrigo do SMP (dados de Dezembro 2015)	12.4	12.4
Hipóteses:		
Títulos detidos ao abrigo do SMP elegíveis para o PPSP	4.0	4.0
Futuras Compras mensais do BCE idênticas às realizadas em Novembro	1.0	1.0
Montante disponível para o PPSP	4.7	5.4
Termo da disponibilidade de títulos elegíveis para participação no PPSP		
Se compras idênticas às de Novembro	mar-17	abr-17
Se compras idênticas à média mensal desde o início do programa	fev-17	mar-17

Fonte: Bloomberg, BCE, calc. BPI

Tendo por base a informação disponível na Bloomberg relativa à dívida pública portuguesa elegível para o programa do BCE, e admitindo que ao abrigo do anterior SMP, o BCE terá cerca de 4 mme de dívida portuguesa com maturidade entre 2 e 31 anos (a 31 de Dezembro, o BCE detinha 12.48 mme com maturidade média residual de 2.8 anos), o montante disponível para aquisição pelo BCE situar-se-á em 5.4 mme, o que compara com necessidades de financiamento de 12.3 mme em 2017, podendo colocar alguma pressão sobre os custos de financiamento exigidos pelos investidores.

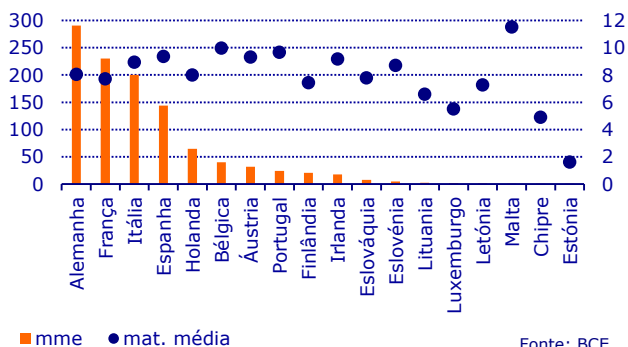
TEMAS EM DESTAQUE

REUNIÃO DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE DE DEZEMBRO (cont.)

Os cálculos apresentados sugerem que o BCE terá de reduzir o montante das compras de dívida pública portuguesa, de forma a que esta possa continuar a participar no programa. Esta aliás parece ter sido a estratégia do BCE desde Setembro, como se pode observar nos gráficos abaixo. Note-se que mesmo que o BCE já não detivesse dívida portuguesa ao abrigo do SMP, a manutenção de um ritmo de compras próximo de 1 mme, implicaria o esgotamento da dívida elegível em Agosto/Setembro de 2017, tornando praticamente inevitável a redução do montante das compras mensais do BCE.

BCE: compras totais de dívida pública

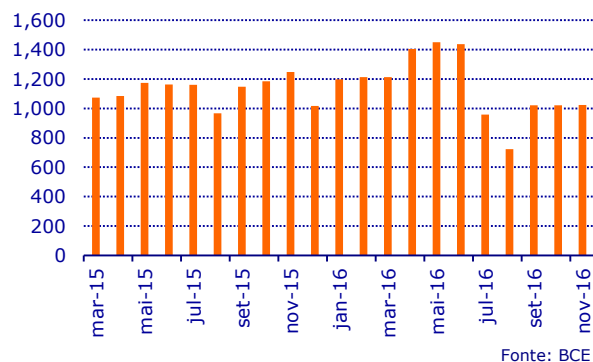
(mil milhões de euros, anos)



Fonte: BCE

BCE: compras mensais de dívida pública portuguesa

(milhões de euros)



Fonte: BCE

Finalmente, o sinal dado pela autoridade monetária europeia reforça o cenário de que esta se prepara para iniciar o processo de redução gradual de compras mensais de dívida pública, possivelmente, logo no início de 2018. Esta perspectiva assenta no facto de surgirem sinais mais positivos quanto ao andamento da actividade económica e também uma evolução mais benigna da taxa de inflação. Caso esta tendência mais positiva se mantenha ao longo de 2017, é provável que o BCE vá preparando o mercado para novas reduções dos montantes das compras mensais. Note-se contudo, que o *rollover* da dívida detida no balanço do banco central continuará a dar algum suporte ao mercado de taxa fixa, mas a inclinação da curva de rendimento será maior.

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS

Sendo considerado um projecto com consequências significativas na integração europeia e na estrutura do sector bancário, a União Bancária (UB) é uma peça fundamental na construção da união monetária e representa uma alteração profunda da supervisão do sector financeiro europeu. Lançada em Junho de 2012, como resposta ao despoletar da crise soberana, desenvolveu uma estrutura complexa tanto a nível operacional como de regulação, que permitiu melhorar a percepção acerca da solidez do sistema bancário europeu, mas que também tem sido alvo de críticas sobretudo no que concerne ao elevado grau de complexidade, limitativo da transparência e implicações ao nível dos custos para os bancos por efeito da necessidade de introduzir novas tarefas num período em que o negócio bancário enfrenta maiores dificuldades. Todavia, o balanço surge como positivo, na medida em que fruto da construção da União Bancária há a percepção de que o sistema bancário europeu é mais sólido agora do que há quatro anos atrás e, consequentemente, mais apto para enfrentar eventuais períodos de crise sem ter que recorrer, necessariamente, a suporte do estado, ie, sem implicar custos fiscais adicionais para os contribuintes. Mas o facto de ainda não estar finalizada incorpora alguns riscos, que se reflectem, por exemplo, no prémio de risco acrescido do sector bancário, visível no andamento dos principais índices bolsistas. Para a sua finalização, tal como foi inicialmente pensada falta ainda concretizar dois dos seus pilares: o mecanismo único de resolução, no que concerne ao fundo único de resolução e o esquema conjunto de garantia de depósitos.

Esta nota também inclui algumas reflexões sobre o tema, no âmbito da participação no terceiro colóquio anual sobre a UB, promovido pela IIF.

A União Bancária assenta em três pilares, dos quais os dois primeiros estão já em funcionamento. Estes dois pilares são o Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução, os quais têm por base um conjunto de regras aplicáveis a todos os países membros da União Europeia. O terceiro pilar – a criação de fundo de garantia de depósitos – ainda se encontra em fase de proposta por parte da Comissão Europeia.

1 – A ARQUITECTURA DA UNIÃO BANCÁRIA

1º PILAR – O MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISÃO (MUS)

Iniciou-se em Novembro de 2014, transferindo a supervisão bancária dos bancos pertencentes ao euro para o BCE, o qual desenvolve a sua tarefa em coordenação com os bancos centrais nacionais. O seu principal objectivo é a determinação atempada de situações de falhas de capital. O BCE é directamente responsável pelos 120 grupos mais significativos¹ da zona euro, os quais representam cerca de 1200 entidades supervisionadas e que no seu conjunto correspondem a cerca de 85% dos activos totais dos bancos da zona euro; e os bancos centrais nacionais pelos restantes, cerca de 3500 entidades. A actividade do MUS apoia-se num conjunto de regras prudenciais inscritas no conjunto único de regras (*single book*) e que fazem parte dos Regulamentos de Requisitos de Capital (CRR) e da Directiva de Requisitos de Capital (CRD4), transpostos para a União Europeia a partir dos acordos de Basileia III, publicados em Dezembro de 2010. Resumidamente, estes documentos incluem regras relativas aos requisitos de fundos próprios, protecção dos depositantes, prevenção e gestão de situações de insolvência bancária.

Ao abrigo do MUS, o BCE e a EBA (*European Banking Authority*) levaram a cabo em 2014 a Revisão da Qualidade dos Activos (RQA), a qual constituiu um passo preliminar antes da introdução do sistema único de supervisão. Também em 2014, e em paralelo à RQA, foram realizados testes de esforço a 130 bancos europeus representando cerca de 82% dos activos totais dos bancos do euro, pondo em evidência a importância da avaliação do capital no novo modelo de supervisão. Esta avaliação abrangente da solidez das instituições financeiras baseou-se na Regulação de Requisitos de Capital (CRR).

Depois deste exercício, a análise dos activos dos bancos passou a ser efectuada por auditores externos, os quais a partir de 2014 passaram a desempenhar um importante papel nesta área. Esta delegação de funções ainda está em curso, mas levanta algumas questões em torno das diferenças existentes ao nível da regulamentação sobretudo ao nível das imparidades e provisões.

A actual agenda prevê que estes problemas estejam resolvidos em 2018, quando as Novas Normas internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards* - IFRS) entrarem em vigor. Entretanto, vão sendo introduzidas algumas alterações na forma de contabilização, nomeadamente no que se refere à realização de provisões com base em perdas expectáveis e não já incorridas, o que melhora a avaliação do risco na medida em que antecipa problemas, mas torna o seu cálculo mais complexo e subjectivo, podendo dar origem a disparidades.

Em 2016, a EBA repetiu os testes de esforço – abrangendo os 51 maiores bancos e que representam 70% dos activos na EU – com o objectivo de avaliar a posição de capital destes bancos ao longo de um período de três anos, ie, até 2018 num cenário base e num cenário adverso. Contrariamente aos testes de 2014, os de 2016 não determinam níveis mínimos de capital, mas

¹Instituições significativas são aquelas que preenchem uma ou mais das seguintes condições: i) valor total dos activos excede 30 mil milhões de euros ou, caso o valor dos activos seja inferior a 5 mil milhões de euros excede 20% do PIB nacional; ii) é uma das três instituições de crédito mais significativas num Estado-Membro; iii) recebe assistência financeira pública directa do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE); iv) o valor total dos seus activos excede 5 mil milhões de euros e o rácio dos seus activos/passivos transfronteiras em mais do que um Estado-Membro participante em relação aos seus activos/passivos totais é superior a 20%. Independentemente do preenchimento destes critérios, o MUS pode classificar uma instituição como significativa para garantir a aplicação coerente de elevados padrões de supervisão.

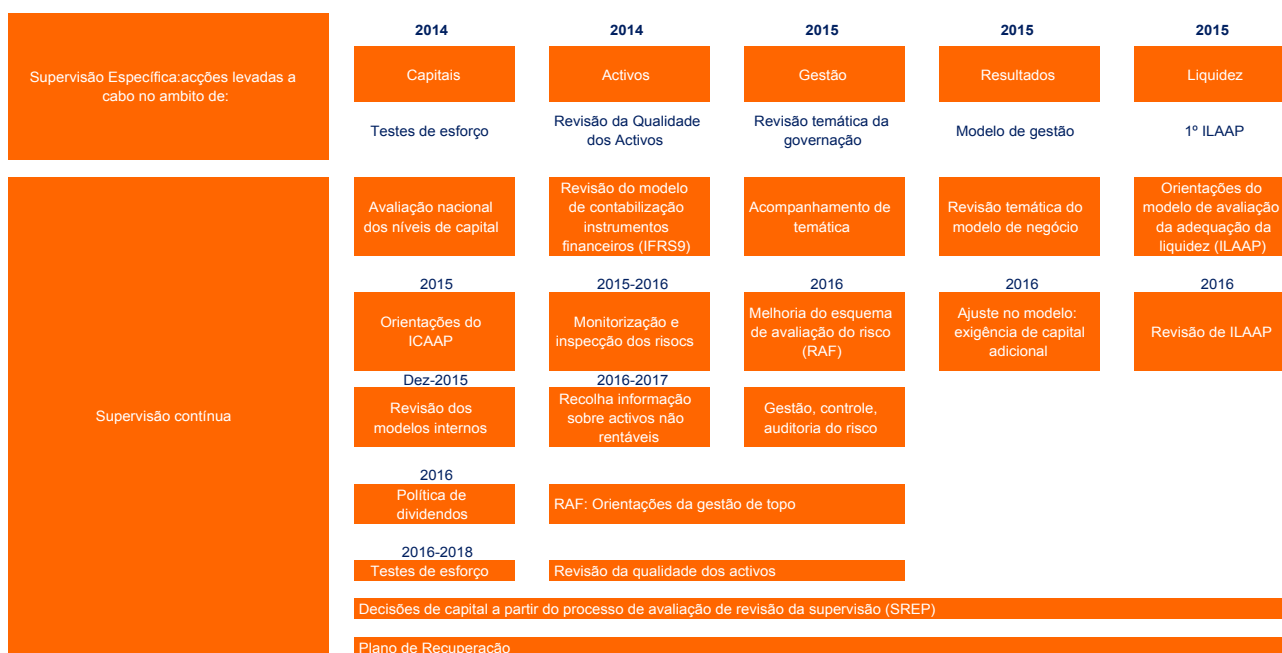
TEMAS EM DESTAQUE

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS (cont.)

os resultados são incorporados no processo de análise e avaliação para fins de supervisão de 2016 (SREP), com o objectivo de definir as orientações de capital do Pilar 2, o qual inclui requisitos mínimos de capital. No âmbito do SREP de 2016, os requisitos de capitais próprios são constituídos por duas partes, uma que constitui as exigências do Pilar 2 (vinculativas) e outra que constitui as orientações do Pilar 2 (não vinculativas).

O foco no capital por parte da nova metodologia de supervisão traduz-se em restrições ao nível da distribuição de dividendos. Com base nos resultados do SREP, o supervisor informa cada banco do montante máximo que pode distribuir na forma de dividendos ou bónus. Estes limites são estabelecidos tendo por base critérios prudenciais que asseguram que após a distribuição dos respectivos dividendos, o banco se encontra numa posição confortável de forma a responder às necessidades de capital presentes e futuras. Embora esta não seja uma medida totalmente nova, duas preocupações surgem à sua volta: 1) relaciona-se com a obrigatoriedade de uma IF estar obrigada a estes limites, independentemente de os resultados dos testes de esforço e dos níveis de capital serem adequados; 2) prende-se com o facto das restrições aplicadas a cada IF serem confidenciais, podendo levantar questões de transparência junto dos investidores.

Fases do modelo de supervisão Europeu



Fonte: PwC

Requisitos de capital

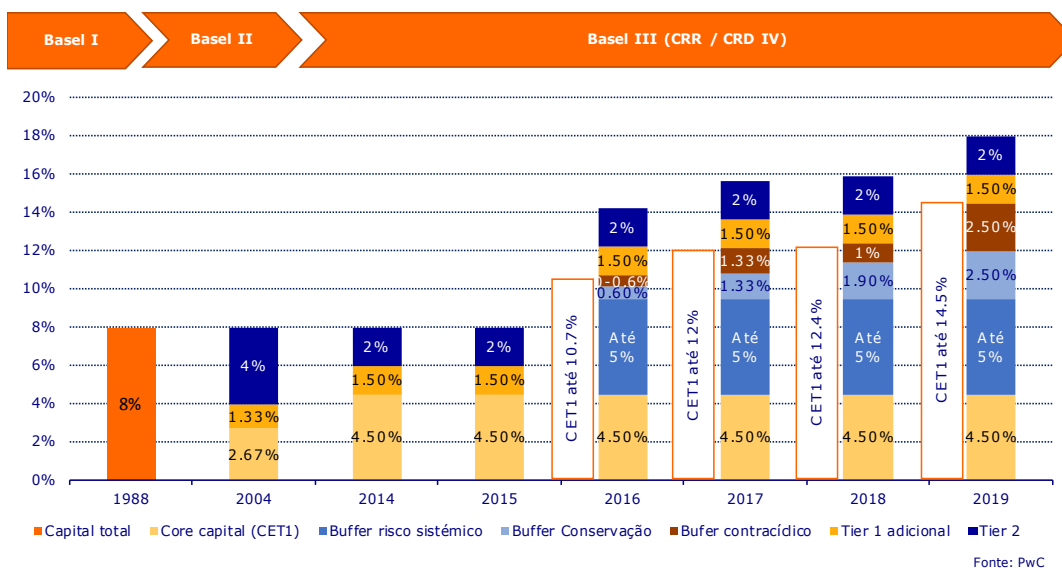
Desde o início da União Bancária tem vindo a assistir-se ao reforço dos níveis de capital mínimos exigidos, como forma de assegurar que os bancos estejam mais bem preparados para futuras crises. Neste âmbito e de acordo com a vice presidente do Conselho de Supervisão², o nível de capital Tier 1 (CET1) que o BCE actualmente exige situa-se em média nos 10.1% dos activos ponderados, com um intervalo entre 8-14%, o que contrasta com um nível médio de 8% exigido em 2012.

As alterações que se tem vindo a assistir nos níveis de capital mínimo exigido prendem-se com as alterações nos acordos de Basileia. Com efeito em Basileia I determinava-se que o capital mínimo seria de 8% dos activos ponderados, mas em Basileia III foram introduzidas alterações na composição do rácio. Manteve-se o nível mínimo de 8%, mas determinou-se que a partir de 2015 o core Tier 1, constituído por acções e lucros retidos, passa de 2% para 4.5%. Adicionalmente foram introduzidos dois *buffers* de capital: o 1º é obrigatório e denomina-se almofada de conservação de capital e é de 2.5%, e que deve estar totalmente cumprido em 2019; o 2º é uma almofada de capital contra cíclico e deverá situar-se entre 0-2.5%. Este pode ser exigido pelos BCNs em períodos de forte crescimento do crédito. Estes requisitos fazem parte da IV Directiva Europeia de Requisitos de Capital (ECRD IV) e são os mesmos para todo o sector (*one fit to all*).

²www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151117_1.en.html

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS (cont.)

Evolução dos requisitos de Capital



Governança

Para além do foco no capital, o MUS também se debruçou sobre a tentativa de criação de um sistema uniforme de orientações ao nível da governação, mas não a imposição de um modelo único de governação. Neste âmbito, em 2015 o supervisor levou a cabo uma revisão temática da governação e gestão do risco baseado em inspecções a 113 bancos pelos quais é directamente responsável, de forma a obter uma ideia alargada da situação da banca e identificar as melhores práticas que poderão ser partilhadas. O resultado desta revisão permitiu em alguns casos a realização de recomendações específicas aos bancos, mas os principais resultados relacionam-se com o facto de que o conhecimento mais abrangente de diversos aspectos da gestão ser um factor facilitador do processo de avaliação e revisão da supervisão (SREP). Dos poderes do MUS faz parte a possibilidade da supervisão de alterações na estrutura de governação ou em determinadas funções de forma a fortalecer determinadas áreas. Os principais aspectos sobre os quais se debruça a análise do modelo de governação são a composição e funções do conselho de administração, avaliação da informação reportada ao CA, controle e qualidade das discussões, nomeadamente através da existência de actas que permitem avaliar a qualidade da informação a que o CA tem acesso e existência de uma estrutura de tomada de risco adequada (*Risk Appetite Framework – RAF*). Neste último aspecto da análise da governação são avaliados indicadores de solvabilidade, liquidez, rentabilidade, qualidade dos activos e outros, com o objectivo de facilitar a tomada de decisões correctivas.

O processo de avaliação de revisão da supervisão (SREP)

O supervisor revê anualmente a situação de cada banco tendo por base o processo de avaliação de revisão da supervisão (SREP), que tem como finalidade verificar se os requisitos de cada IF estão acima ou abaixo do mínimo de capital exigido tendo em conta especificidades do risco das instituições de crédito, dos respectivos mecanismos de governação e da sua situação em termos de capital e liquidez. O processo inclui também a avaliação do risco de gestão do banco, avaliação de perdas esperadas ou eventuais que possam ocorrer num período de 12 meses. O resultado da análise é um montante de capital em percentagem dos activos ponderados que serve para cobrir riscos associados ao negócio e que é somado ao rácio mínimo de 8% aplicado a todos os bancos e respectivas almofadas de conservação de capital e de capital contra cíclico (caso se aplique). Os três principais elementos do SREP são:

- um sistema de avaliação do risco (RAS) que avalia os níveis de risco e os controlos de risco das IC's;
- a análise alargada dos processos internos de avaliação da adequação dos fundos próprios (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*) e da adequação da liquidez (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process – ILAAP*) das instituições;
- uma metodologia de quantificação das reservas de capital e de liquidez, que permite avaliar as necessidades de capital e de liquidez das instituições de crédito em função dos resultados do exercício de avaliação do risco.

À análise do modelo de negócio, governação e controle interno, risco de capital e de liquidez no âmbito do SREP é atribuída uma classificação entre 1 (melhor risco) e 4 (pior risco). E com base na classificação de cada um destes indicadores é atribuída uma classificação global ao banco, a qual é usada na determinação dos requisitos de capital específico de cada banco e adicionado ao requisito mínimo de capital especificado nos acordos de Basileia. A título de exemplo, um banco classificado pelo SREP como sendo de risco moderado terá de ter um rácio de capital total de 10% = Tier 1 core de 4.5%+buffer de conservação 2.5%+ um requisito de capital de 3% associado ao resultado do SREP.

TEMAS EM DESTAQUE

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS (cont.)

Outro factor na avaliação do nível de capital é o risco sistémico aplicável a bancos considerados importantes a nível global, os quais são obrigados a constituir uma reserva de capital equivalente ao rácio CET1 entre 1 e 3.5% dos activos ponderados durante um período de 3 anos. Este rácio baseia-se no grau de actividade transfronteira, dimensão, interconectividade e complexidade da instituição. A lista destas instituições foi publicada em Novembro de 2015 e inclui 30 bancos considerados sistemicamente importantes a nível global.

Também primordial no mecanismo de supervisão é a avaliação da capacidade da IF gerar lucros. Neste capítulo, o supervisor exige aos bancos informação detalhada acerca das suas estratégias de médio prazo. Esta exigência do BCE tem como finalidade o reconhecimento por parte das IF dos seus pontos fortes e fracos e estabelecimento de planos apropriados, os quais poderão incluir fusões. Neste capítulo, a EBA aprovou uma série de orientações para levar a cabo as Análises do Modelo de Negócio Periódicas. O objectivo é determinar a robustez das IF em 2 períodos de tempo diferentes: o primeiro avalia a viabilidade do modelo actual na geração de lucros nos próximos 12 meses; e o segundo a sustentabilidade da estratégia do banco em gerar lucros num período de 3 anos com base em planos estratégicos e previsões financeiras. Estes critérios devem ser as orientações para a revisão temática do modelo de negócio de um banco sobre o controlo directo do BCE, e que por sua vez irá suportar a avaliação dos requisitos de capital e outros factores que fazem parte do processo de supervisão.

2º PILAR - O MECANISMO ÚNICO DE RESOLUÇÃO (MUR)

O mecanismo de resolução único entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2016 e tem como finalidade assegurar a continuação das funções bancárias mais críticas de um banco em caso de crise, assegurando também a protecção dos depositantes e dos contribuintes. O MUR é composto pelo i) Conselho Único de Resolução (CUR) e ii) Fundo Único de Resolução (FUR).

O Conselho Único de Resolução (CUR) é o principal órgão de decisão do Mecanismo Único de Resolução, sendo responsável por:

- i) programas de resolução para bancos em situação de insolvência, incluindo a aplicação dos instrumentos de resolução e a utilização do Fundo Único de Resolução;
- ii) fases de planeamento e resolução dos bancos transfronteiriços e dos bancos directamente supervisionados pelo BCE;
- iii) por todos os casos de resolução, independentemente da dimensão do banco, caso a resolução solicite o recurso ao Fundo Único de Resolução;
- iv) e tem a responsabilidade final por todos os bancos da união bancária, podendo decidir exercer a qualquer momento os seus poderes relativamente a qualquer banco.

O Fundo Único de Resolução é um fundo criado a nível supranacional que será progressivamente financiado nos próximos 8 anos até que atinja 55 mil milhões de euros, equivalente a 1% do montante dos depósitos cobertos das instituições de crédito e que será utilizado na resolução de bancos em situação de insolvência, depois de esgotadas outras opções, como o instrumento de recapitalização interna.

A contribuição de cada banco será calculada proporcionalmente ao montante do seu passivo (excluindo os fundos próprios e os depósitos cobertos) em relação ao passivo agregado (excluindo os fundos próprios e os depósitos cobertos) de todas as instituições de crédito autorizadas nos Estados-Membros participantes. As contribuições serão ajustadas proporcionalmente aos riscos assumidos por cada instituição. No período transitório de 8 anos, o FUR é constituído por fundos nacionais, os quais serão progressivamente incorporados no FUR.

No âmbito da constituição do FUR e contribuições das IF's dos vários estados-membros, refere-se que recentemente o Governo português decidiu alargar a maturidade do empréstimo de 3.9 mil milhões de euros, realizado pelo Estado ao Fundo de Resolução português em Agosto de 2014 para o financiamento da resolução do BES de forma a que o esforço contributivo dos bancos para o Fundo não se agrave, garantindo, assim que os bancos não terão de realizar contribuições extraordinárias, independentemente das responsabilidades adicionais que o Fundo de Resolução possa vir a incorrer.

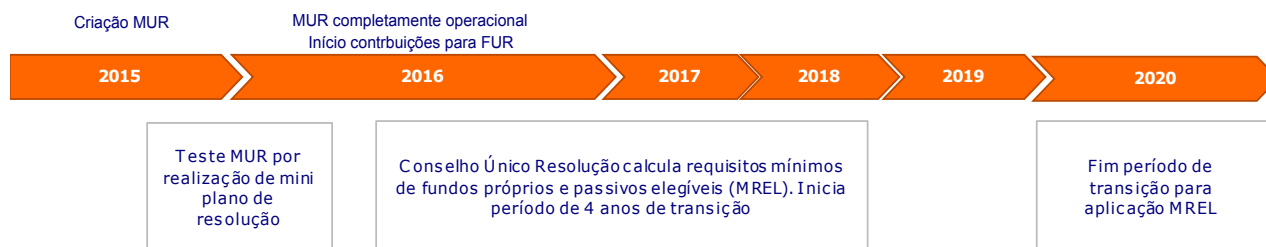
A actuação do MUR assenta em duas fases. Numa primeira fase realizam-se os planos de recuperação precoce por parte de cada uma das IC's onde estão descritas as práticas a adoptar em caso de registo de desequilíbrios graves e tem como finalidade permitir que o banco possa continuar em funcionamento em períodos de crise. Estes planos são desenvolvidos internamente, pelos gestores do banco a não ser que o supervisor decida intervir antecipadamente, por verificação de situações de desequilíbrio graves. Numa segunda fase, a ser aplicada em caso de insucesso dos planos de reestruturação, será desenvolvido o plano de resolução do banco, e que inclui a tomada das perdas por parte dos accionistas e dos credores, garantindo que os contribuintes não terão de suportar os custos da resolução. Esta garantia será assegurada pelo cálculo antecipado dos requisitos mínimos de fundos próprios e de passivos elegíveis realizado ao longo de 2016 (MREL). Nesta fase serão também decididas questões em torno da transferência de parte do negócio para um banco de transição, separação de activos tóxicos de não tóxicos e venda de partes do banco.

O cálculo antecipado dos requisitos mínimos de fundos próprios e de passivos elegíveis realizado (MREL) para cada IF é realizado pelo Conselho Único de Resolução e tem como finalidade tornar efectiva a garantia de que os custos de insolvência de uma IF

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS (cont.)

não é suportada pelos contribuintes e depositantes. O seu cálculo depende de um conjunto alargado de factores, dos quais fazem parte a estratégia de resolução e as barreiras à resolução e que podem incluir aspectos legais, operacionais, financeiros, etc.

Modelo Único de Resolução



Fonte: PwC

3º PILAR - FUNDO EUROPEU DE SEGURO DE DEPÓSITOS (FESD)

A construção do 3º Pilar ainda não está finalizada, sendo que a proposta da Comissão Europeia, visa que esta se realize em três fases:

- i) **fase de resseguro e que decorrerá até 2020:** o FESD contribuirá com um montante específico de assistência de liquidez ao sistema nacional de garantia de depósitos e absorverá um montante específico da perda total em que o sistema nacional de garantia de depósitos incorre num procedimento de resolução bancária;
- ii) **fase de cosseguro, até 2024:** o FESD assumirá um maior contributo para as perdas incorridas pelos sistemas nacionais;
- iii) **a partir de 2024 (sistema de seguro integral):** o FESD assumirá plenamente o seu objectivo de garante dos depositantes.

O FESD, gerido pelo Conselho Único de Resolução, será equivalente a 0.8% dos depósitos cobertos de todo o sistema bancário europeu e prevê determinadas regras a serem aplicadas nas várias fases.

Na fase de resseguro, os fundos nacionais só terão acesso ao fundo europeu se tiverem cumprido os requisitos para a manutenção de um certo nível de fundos próprios e só depois de terem esgotado os fundos próprios;

Na fase de cosseguro os sistemas nacionais só poderão ter acesso ao FESD se tiverem cumprido os requisitos para a manutenção de um nível de financiamento específico, deixando de estar sujeitos à condição de terem esgotado os fundos próprios antes de acederem ao fundo único europeu.

2 - INQUIETAÇÕES QUE SURGEM DO PROCESSO DE CONSTRUÇÃO DA UNIÃO BANCÁRIA

Como referido no início deste artigo, os benefícios da UB são amplamente reconhecidos, nomeadamente no que concerne aos níveis de capital, segurança, uniformidade de critérios e boas práticas, sendo inquestionável que a sua existência é uma peça fundamental na construção da união monetária, mas traz também maior complexidade, colocando novos desafios operacionais e financeiros à banca. Com efeito, a percepção de uma maior solidez do sistema bancário europeu é acompanhada pela percepção de que o desenvolvimento de um complexo sistema de regulação tem implicações desfavoráveis no negócio bancário, na medida em que novas regras requerem alterações estruturais e organizacionais significativas, afectando a actividade normal dos bancos, obrigando-os a desviar recursos num período em que a actividade bancária enfrenta maiores desafios em consequência da crise financeira (elevados níveis de crédito mal parado, taxas de juro baixas ou negativas, alterações tecnológicas), aumentando os receios de que um excesso de regulação possa impactar negativamente nos resultados dos bancos, aumentando o risco de insolvência. Em suma, teme-se que o ímpeto regulador seja excessivo, pesando e minando a capacidade dos bancos desempenharem cabalmente a sua função de intermediação financeira, tão importante no contexto europeu.

A discussão de alguns dos aspectos que geram maior preocupação por parte dos bancos e/ou investidores esteve presente no 3º colóquio anual sobre a UB (mais focada na implementação do SREP e início do 2º pilar), promovido pela IIF, dos quais se destacam alguns dos factores mais presentes nos vários painéis:

- i) Aplicação de um sistema único de supervisão a diferentes sistemas bancários reduz a importância da avaliação do risco associado ao facto de a actividade doméstica de um banco ser diferente de país para país; a referência às dificuldades de construção e implementação de um sistema de supervisão único aplicável a diferentes sistemas bancários foi referido também no âmbito do mecanismo único de resolução, na medida em que as diferenças entre os bancos nos diversos países implicará diferentes processos de resolução/recuperação. Neste âmbito foi referida a necessidade de introdução de um maior grau de flexibilidade nos mecanismos de regulação europeus.

TEMAS EM DESTAQUE

UNIÃO BANCÁRIA: PRINCIPAIS ASPECTOS (cont.)

- ii) A complexidade da metodologia que serve de base ao modelo de supervisão foi referida, nomeadamente no que se refere aos critérios que regem a revisão dos modelos internos de avaliação dos níveis de capital.
- iii) Potencial criação de situações de conflito no processo de consolidação de contas entre casa-mãe e filiais, na medida em que a aplicação do processo de avaliação e revisão da supervisão pode ter exigências diferentes caso as IF's envolvidas sejam consideradas significativas, e por isso supervisionadas directamente pelo BCE, e outras não significativas e por isso supervisionadas pelos bancos centrais nacionais, cujas regras podem apresentar divergências face às do BCE;
- iv) Embora tenha sido reconhecido que o desenvolvimento do processo de análise e avaliação para fins supervisão (SREP) foi um bom ponto de partida para a harmonização das regras de supervisão na zona euro, foi referido que a falta de clareza na comunicação em torno de quais as necessidades de recapitalização dos bancos gerou um ambiente de maior incerteza entre os investidores.

CRESCIMENTO ECONÓMICO GRADUAL NA ZONA EURO

Ainda que o PIB real tenha ultrapassado os níveis pré-crise, a economia na área do euro continua a crescer a um ritmo mais lento do que observado antes da crise financeira. O cenário traçado pela Comissão Europeia e OCDE para a economia da área do euro é de crescimento modesto para os próximos dois anos. No entanto, certo parece ser o facto de o ritmo de expansão continuar díspar entre os vários países membros, em linha com os legados da crise que ainda se fazem sentir em alguns deles. A este ponto, o destaque vai para a elevada taxa de desemprego, crédito malparado e o endividamento do sector privado e público. Os riscos são claramente descendentes, relevando o contexto de incerteza que se avizinha a vários níveis.

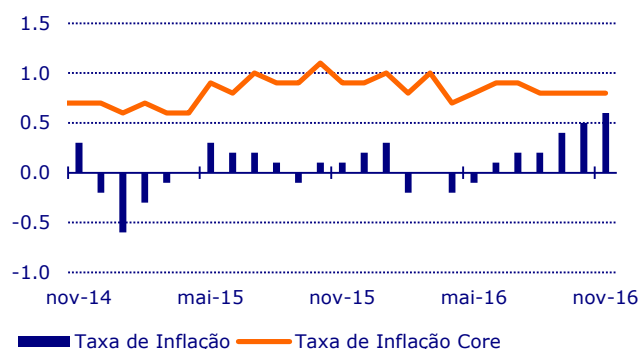
Crescimento Económico em 2016

A recuperação da actividade económica na Zona Euro tem sido feita a um ritmo mais lento do que seria expectável, considerando os factores de suporte. Ao longo de 2016, a economia da região tem favorecido de um conjunto de factores de impulso, nomeadamente os baixos preços do petróleo, os efeitos tardios da depreciação do euro, a política monetária acomodatória e uma política fiscal mais benéfica do crescimento. O consumo privado tem sido o grande favorecido com estes factores, revelando-se o principal *driver* da recuperação económica.

No entanto, o crescimento tarda em atingir o ritmo de recuperação evidenciado em crises passadas, restringido pelo acentuar das tensões geopolíticas e incerteza política, desaceleração económica noutros países, nomeadamente nas economias emergentes, e fraco crescimento do comércio internacional. Ao mesmo tempo, é notória a prevalência dos legados da crise que se fazem sentir em alguns Estados-Membros. Neste ponto incluem-se o peso relevante do crédito malparado, níveis de desemprego significativos, o elevado endividamento das famílias e empresas, os processos de desalavancagem e o ajustamento dos balanços, particularmente no sector bancário, com impacto numa menor eficiência do canal de transmissão da política monetária.

Taxa de Inflação continua a recuperar, ainda que a core se mantenha em 0.8% pelo 4º mês consecutivo

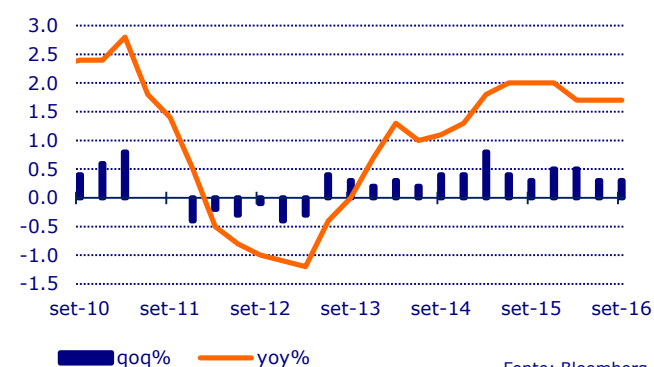
(variação yoy%)



No 3T, o PIB avançou 0.3% q/q e 1.7% y/y; o consumo privado foi a componente que mais contribuiu para o crescimento (0.2 pontos percentuais), seguido do consumo público e da variação das existências (cada uma destas componentes acrescentou 0.1 pontos percentuais ao PIB). As importações subtraíram 0.1 p.p. ao crescimento e os contributos das exportações e do investimento foram nulos. Assim, é possível verificar que a Zona Euro atingiu um crescimento médio de cerca de 0.4% q/q e de 1.7%

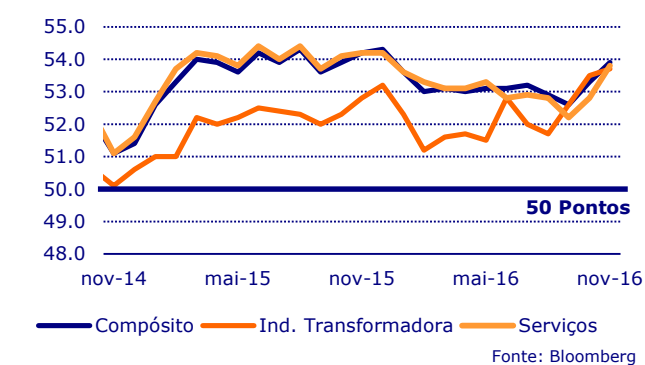
Actividade económica na área do euro recupera de forma moderada

(yoy%; qoq%)



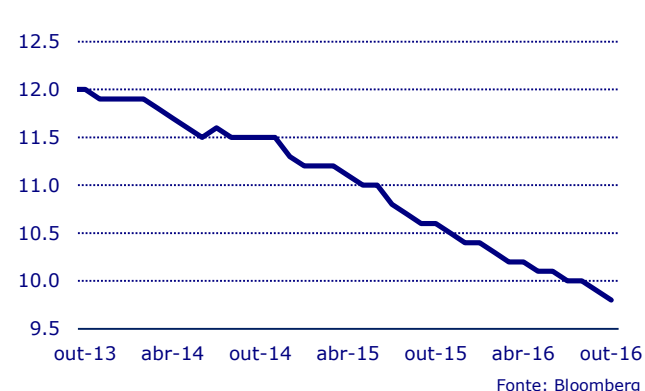
Indicador PMI tem revelado um 4T mais positivo

(pontos)



Taxa de desemprego

(percentagem)



TEMAS EM DESTAQUE

CRESCIMENTO ECONÓMICO GRADUAL NA ZONA EURO (cont.)

em termos homólogos, nos primeiros 9 meses do ano. Estes valores comparam desfavoravelmente com os do mesmo período do ano anterior, 0.5% q/q e 1.9% y/y. Em causa estará a gradual eliminação dos factores de suporte, os impedimentos decorrentes dos legados da crise e o aumento da complexidade da situação política na região. **Ainda assim, os indicadores disponíveis para o último trimestre do ano apontam para a manutenção das dinâmicas de crescimento.** O indicador PMI compósito regista melhorias consideráveis em Outubro e Novembro, transversal aos dois sectores de análise, serviços e indústria transformadora. A par deste indicador, também o de sentimento económico tem evidenciado dados positivos, registando em Novembro o valor mais elevado do ano (106.5).

Perspectivas económicas para o futuro

A Comissão Europeia reviu em alta a projecção económica para o corrente ano, mas reviu em baixa a perspectiva para 2017. De facto, a instituição considera que os factores externos de impulso à actividade económica que a área do euro tem vindo a beneficiar começam a esbater-se este ano e no próximo, nomeadamente os preços do petróleo e a depreciação do euro. Ao mesmo tempo, é esperado que o impulso dado pela política fiscal não seja tão acentuado como tem acontecido ao longo de 2015 e 2016, por via do menor fluxo de refugiados esperado e, consequentemente, menores despesas relacionadas. Adicionalmente, os legados da crise deverão continuar a sentir-se, agravados pelo débil crescimento económico noutras economias externas, fraco crescimento do comércio internacional e efeitos decorrentes de um ambiente de incerteza política, nomeadamente em relação ao início das negociações do Reino Unido para a sua saída da União Europeia.

Para o próximo ano, a taxa de crescimento do PIB de 1.5%, inferior ao esperado para este ano, deverá reflectir menores perspectivas para a procura doméstica (consumo privado, público e investimento). A recuperação dos preços do petróleo deverá contribuir para uma recuperação da taxa de inflação e, ao mesmo tempo, afectar negativamente o rendimento disponível das famílias. Ao mesmo tempo, o consumo público deverá ser afectado pela queda das transferências sociais como consequência da diminuição do nível de desemprego, moderação nas despesas com salários no sector público e menores encargos com juros. O investimento, por seu lado, deverá ser afectado por uma procura moderada e pelo ambiente de incerteza relacionado com o Brexit.

Para 2018, as perspectivas são mais positivas do que para 2017, em linha com um ambiente mais positivo para o investimento, particularmente impulsionado pelos baixos custos de financiamento, alguma procura reprimida e expectativas mais positivas para a procura mundial. Ao mesmo tempo, deverá beneficiar do Plano Juncker e da entrada na fase de implementação de alguns projectos. A melhoria da perspectiva para a procura mundial deverá ainda contribuir muito favoravelmente para o crescimento das exportações da Zona Euro.

As previsões da OCDE estão em linha com as da Comissão Europeia, antecipando um crescimento económico moderado. De acordo com a instituição, o investimento deverá permanecer fraco, reflectindo a fraca procura, as fragilidades do sector bancário e as incertezas à volta da integração europeia. Ao mesmo tempo, o elevado

Composição do Crescimento Económico - Zona Euro

	2016	2017	2018
Taxas de Crescimento Reais			
Consumo Privado	1.7	1.4	1.5
Consumo Público	1.9	1.3	1.3
Investimento	3.3	3.1	3.5
Exportações	2.7	3.3	4.1
Importações	3.2	4.0	4.7
PIB	1.7	1.5	1.7
Contributos para o Crescimento do PIB			
Consumo Privado	0.9	0.8	0.8
Consumo Público	0.4	0.3	0.3
Investimento	0.7	0.6	0.7
Inventários	-0.2	0.0	0.0
Exportações	1.2	1.5	1.9
Importações	-1.3	-1.6	-2.0
Exportações Líq.	-0.1	-0.1	-0.1

Fonte: AMECO.

Previsões para os principais indicadores económicos

		2016	2017	2018
PIB				
CE	%	1.7	1.5	1.7
OCDE		1.7	1.8	1.7
Saldo Orçamental				
CE	% PIB	-1.8	-1.5	-1.5
OCDE		-1.8	-1.5	-1.3
Dívida Pública Bruta, óptica Maastricht				
CE	% PIB	91.6	90.6	89.4
OCDE		92.2	91.4	90.2
Balança Corrente				
CE	% PIB	3.7	3.5	3.3
OCDE		4.1	4	4
Taxa de Desemprego				
CE	%	10.1	9.7	9.2
OCDE		10	9.5	9.1
IPCH				
CE	%	0.3	1.4	1.4
OCDE		0.2	1.2	1.4

Fonte: Comissão Europeia e OCDE.

CRESCIMENTO ECONÓMICO GRADUAL NA ZONA EURO (cont.)

nível de desemprego e o crescimento modesto dos salários deverá conter o consumo privado, enquanto as exportações deverão sofrer com o débil comércio internacional e fraco crescimento económico no Reino Unido.

Riscos**Os riscos para o ambiente económico e financeiro na Zona Euro permanecem enviesados no sentido negativo.**

A forma como a saída do Reino Unido da União Europeia se vai proceder e os acordos daí resultantes, a situação política em Itália, o calendário eleitoral e um ambiente político que se avizinha volátil serão factores de incerteza, restringindo o investimento e as exportações. A turbulência financeira daqui resultante pode também ser adversa ao panorama económico, afectando as exportações da Zona Euro e o investimento. O processo de ajustamento do modelo de crescimento económico chinês é ainda apontado, a par dos conflitos geopolíticos. Outro factor de risco poderá ser o sector bancário e a sua (in) capacidade em acompanhar a expansão do investimento esperada no horizonte temporal de análise. Por fim, o processo de retirada dos estímulos do BCE pode reacender a pressão nos mercados de dívida pública e com potencial impacto noutros mercados.

TEMAS EM DESTAQUE

OPEP TENTA CONTROLAR A OFERTA E CONDICIONAR O PREÇO DO CRUDE

Na 171ª reunião da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), de dia 30 de Novembro em Viena, foi ratificado o chamado “Acordo de Argel”, conseguido na Argélia na 170ª reunião, ocorrida no dia 28 de Setembro. Durante este período temporal foram desconhecidos os termos do acordo, sabendo-se somente que se pretendia uma redução da produção dos Estados-Membros e fixar um novo objectivo global diário. Perante as expectativas positivas, sabia-se que haveria dificuldades em fazer um acordo que agradasse a todas as partes. Possivelmente a relação mais difícil seria entre a Arábia Saudita, principal produtor da organização, e o Irão, recentemente regressado ao mercado depois do fim do embargo dos países ocidentais. Contudo, ambos comungavam no interesse de vender petróleo a um preço mais vantajoso, que permitisse arrecadar as divisas que “fugiram” no último ano. Assim, os 14 países da OPEP acordaram que a partir de dia 1 de Janeiro de 2017, o novo objectivo de produção total da organização passará a ser 32.5 milhões de barris por dia (mb/d), que compara com os cerca de 33.7 mbd verificados em Outubro, menos de 1.2 mb/d. Primeiro corte em oito anos. Em reacção, o preço do Brent, que no dia anterior era transaccionado nos \$47, passou para os \$53. Presentemente encontra-se nos \$55.

A questão é saber se tanto os novos valores para a produção, como os preços que estão a ser praticados no mercado internacional, são sustentáveis. Segundo informações divulgadas pelo secretariado da OPEP, tem vindo a diminuir o desequilíbrio entre a oferta e a procura mundial, nomeadamente se forem comparados os valores registados nos três primeiros trimestres de 2015 (valor médio) e os alcançados nos três trimestres correspondentes em 2016 (igualmente valor médio). E é curioso verificar que o valor médio da diferença entre oferta e procura nos três primeiros trimestres de 2016 foi 1.1 mb/d e a OPEP decidiu reduzir a produção em cerca de 1.2 mb/d, como que assumisse a totalidade do desequilíbrio mundial e, desta forma, tornar o mercado equilibrado e sustentar os preços.

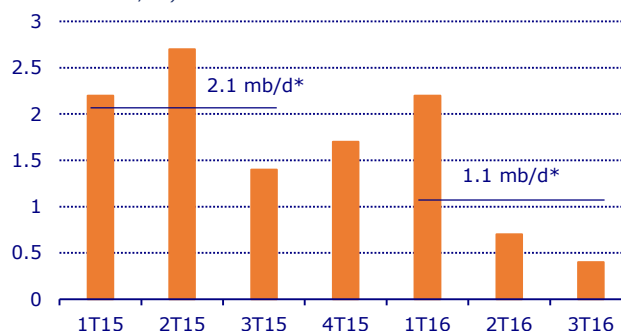
É um facto que ao longo de 2016, o preço do crude tem vindo a formar uma tendência de subida sustentada. Em Janeiro registou-se o valor mínimo \$27.10, área de preços que não era vista no mercado deste 2003 e, desde então, tem vindo a subir, tendo alcançado \$54.53 após ter sido conhecido os termos do acordo. Ou seja, no período de um ano registou-se um agravamento de mais de 100% do preço do Brent.

Outra questão prende-se com os efeitos em termos da produção noutros países fora da OPEP. De facto, quando a Arábia Saudita decidiu liderar este processo, mudando de estratégia (anteriormente era contra alterações nas anteriores quotas dos estados-membros), quis que outros países fora da organização seguissem a política de redução de produção e procurar um menor desequilíbrio. Neste âmbito, a Rússia decidiu aderir ao movimento de menor produção (pela primeira vez em quinze anos) e contribuir para a subida dos preços. Aceitou efectuar um corte de 300 mil barris por dia (kb/d), mas não deixou de subir a produção para valores máximos nos últimos meses, para tentar ganhar vantagem. Também alguns países da OPEP procederam da mesma forma. (ver tabela). De facto, ao longo do ano e sobretudo nos últimos meses, países membros da OPEP aumentaram a sua produção: Arábia Saudita, Nigéria, Iraque, Líbia, Irão, etc.

Com o “Acordo de Argel” é muito provável que o preço se venha a situar consistentemente acima do nível psicológico dos \$50. É relevante referir que o acordo tem duração de seis meses. Passado este tempo será analisada a situação, nomeadamente as consequências que gerou ao nível do mercado, podendo ser decidido manter durante mais algum tempo, ou mesmo proceder a afinações tidas como necessárias.

Diferença Oferta/Procura mundial

(milhões de barris/dia)

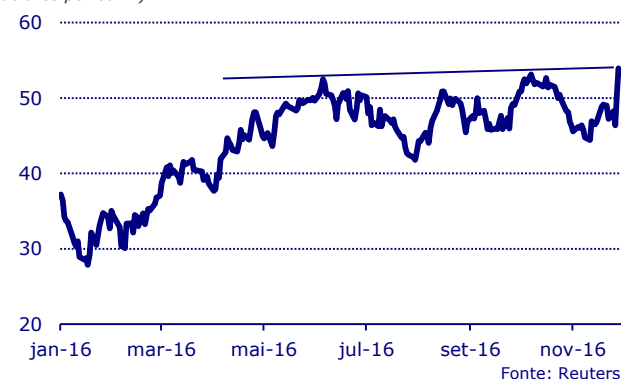


Fonte: OPEP

Nota: *média dos três trimestres

Evolução do preço do Brent

(dólares por barril)



Fonte: Reuters

OPEP TENTA CONTROLAR A OFERTA E CONDICIONAR O PREÇO DO CRUDE (cont.)**Produção de crude - informação baseada em fontes secundárias - milhares de barris por dia**

	2014	2015	Peso %	1T16	2T16	3T16	Setembro	Outubro	Out./Set.
Argélia	1123	1106	3.4%	1092	1084	1089	1086	1088	2
Angola	1654	1754	5.5%	1766	1772	1769	1751	1586	-165
Equador	544	544	1.7%	543	549	547	550	549	-1
Gabão	222	219	0.7%	219	217	217	212	202	-10
Indonésia	695	696	2.2%	714	723	726	724	722	-2
Irão	2778	2840	8.8%	3096	3539	3644	3663	3690	27
Iraque	3270	3938	12.3%	4242	4290	4394	4472	4561	89
Kuwait	2781	2730	8.5%	2765	2731	2810	2825	2838	13
Líbia	470	405	1.3%	370	312	311	360	528	168
Nigéria	1953	1865	5.8%	1785	1547	1437	1458	1628	170
Qatar	714	667	2.1%	667	662	655	640	646	6
Aráb. Saudita	9688	10123	31.5%	10147	10301	10597	10583	10532	-51
E.Árab.Unidos	2759	2859	8.9%	2815	2861	2979	2993	3007	14
Venezuela	2361	2357	7.3%	2278	2177	2105	2090	2067	-23
Total OPEP	31012	32103	100.0%	32499	32765	33280	33407	33644	237

Fonte: Secretariado da OPEP.

Relataram-se conversações tensas em Viena, mas a OPEP surpreendeu os mais cépticos. A Arábia Saudita cedeu ao Irão, tendo agora sido fixada 3.8 mb/d a produção do Irão (superior aos valores anteriores), que passou a ter uma tratamento diferenciado face aos restantes países que foram receptivos ao facto de o país ter passado por um período de embargo penoso. A Nigéria e a Líbia, por seu turno, ficaram isentos de proceder a reduções das suas produções. São países que estão a atravessar questões internas graves, a nível da própria integridade territorial. A Indonésia pediu suspensão temporária da OPEP por ser um importador líquido de petróleo e, assim, não quis aderir aos cortes de produção.

Como maior produtor e detentor de maior capacidade produtiva, a Arábia Saudita acedeu proceder a um corte de 486 kb/d, para 10.1 mb/d, ou seja, um corte de cerca de 5%. Seguem-se o Iraque (2º maior produtor da OPEP) e os Emirados Árabes Unidos (com a 4ª posição) com cortes de 210 kb/d e 139 kb/d, respectivamente (igualmente cortes de cerca de 5%). O novo limite para o Iraque é 4.4 mb/d e para os Emirados Árabes Unidos 2.9 mb/d. O Irão (3º produtor), como já se referiu, foi-lhe permitido aumentar a produção para 3.8 mb/d, mais 90 kb/d.

Acredita-se que levará algum tempo para que as novas regras sejam implementadas e surtam efeitos ao nível de um maior equilíbrio entre a oferta e a procura, com repercussão positiva nos preços. Há que contar ainda com os altos níveis de stocks que se foram acumulando ao longo do ano, embora se note já uma paragem nesse movimento. Se o crescimento económico mundial em 2017 for superior ao de 2016, e é o que indicam as previsões dos principais organismos internacionais, o consumo de petróleo deverá aumentar (também é a perspectiva da Agência Internacional de Energia) e começar a balancear o mercado de forma mais ajustada. Desta forma, a fuga aos preços mínimos do preço do crude e a confirmação de uma tendência de subida deverá ser uma realidade. No curto/médio prazo, estamos a prever a evolução do preço do Brent a variar entre \$55 e \$60.

Novas quotas a partir de 2017

Arábia Saudita	10.1 M (-486K)
Iraque	4.4 M (-210K)
Irão	3.8 M (+90K)
E. Árabes Unidos	2.9 M (-139K)
Kuwait	2.7 (-131K)
Venezuela	2.0 M (-95K)
Angola	1.7 M (-80K)
Argélia	1.1 M (-50K)
Qatar	0.6 M (-30K)
Equador	0.5 M (-26K)
Gabão	0.2 M (-9K)
Nigéria	Isento
Líbia	Isento
Indonésia	(*)

Nota: (*) Pediu suspensão da OPEP por ser importador líquido.

TEMAS EM DESTAQUE

ANGOLA – OGE PREVÊ DÉFICE DE 5.8% EM 2017**EXPECTATIVA DE QUE O AUMENTO DE GASTOS SEJA COMPENSADO POR CRESCIMENTO NOMINAL**

A situação económica angolana está bastante débil, com os dados económicos de maior periodicidade a indicarem mesmo um agravamento face ao período de 2015. A redução das importações em USD reflecte o ajustamento acumulado da economia desde 2014 (contração de cerca de 60%), ajustamento que poderá não ter ainda terminado.

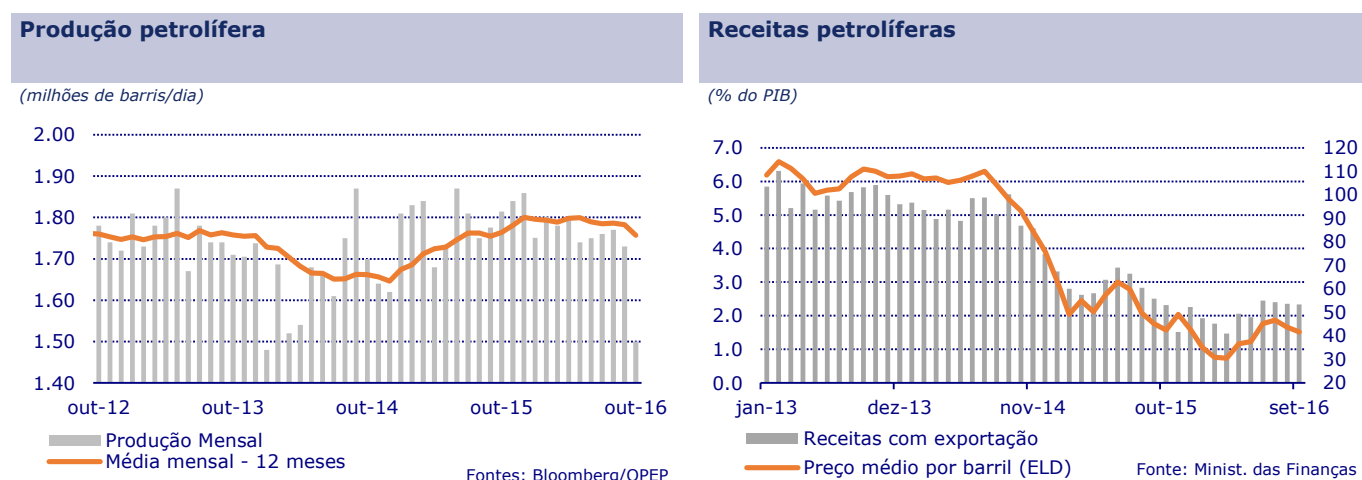
O plano orçamental de Angola passa por um défice elevado, de 5.8% do PIB, embora haja disponibilidade para uma contenção de gastos (nomeadamente no investimento) procurando assegurar a manutenção de finanças públicas sólidas. Sobressai a intenção de estimular a economia condicionada à necessidade de equilibrar a trajetória das finanças públicas e do endividamento do Estado.

Ainda que as reservas internacionais estejam em níveis bastante razoáveis, está à vista uma tendência de descida que poderá implicar a necessidade de uma nova desvalorização do kwanza, uma pressão que poderá ser menos intensa em vista do novo cenário de preços petrolíferos mais altos, devido ao acordo da OPEP.

1. Dados mostram agravar de quebra económica durante 2016

□ **Na ausência de dados do PIB angolano (os últimos dados definitivos publicados pelo INE correspondem ao ano de 2013), as várias estatísticas económicas mostram uma economia em estagnação ou mesmo quebra, tanto no sector petrolífero como nas outras indústrias.**

□ **O petróleo, que representa quase a totalidade das exportações angolanas, ressent-se da baixa dos preços.** Por um lado, tem estado a existir crescimento real da produção em 2016 em comparação com o ano anterior, como é visto pelos números da produção mensal. No entanto, mesmo este crescimento é limitado: o pior desempenho na segunda metade do ano poderá fazer com que a produção média fique a níveis semelhantes a 2015 e aquém da previsão revista de 1.79 milhões de barris diários (mbd). Mas a consequência maior dá-se na quebra de receitas que decorre da baixa do preço por barril e que se encontra até Setembro 29.4% abaixo das receitas no mesmo período de 2015.

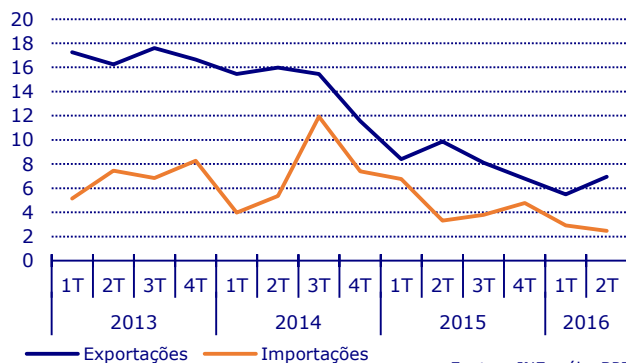


□ **O efeito das baixas receitas petrolíferas está, por sua vez, a afectar de maneira decisiva o comportamento da economia não-petrolífera.** A falta de receitas do Estado reflecte-se em menos capacidade de realização de despesa, o que diminui a procura agregada através de vários canais. E por outro lado, a escassez de divisas decorrente da manutenção do câmbio em níveis artificialmente altos dificulta o pagamento de importações, sejam estas de consumo, matérias-primas, ou investimento.

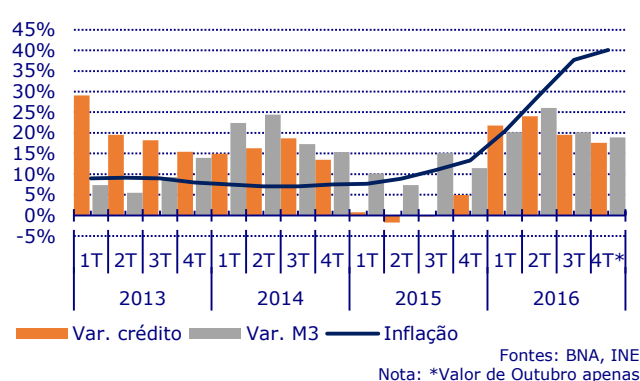
□ **Estes factores são patentes no comportamento da economia não petrolífera, com uma significativa diminuição do consumo.** Os números do comércio internacional mostram claramente uma diminuição abrupta das importações, que abrange os vários sectores. Como é visto pelo gráfico, **o nível de importações está em mínimos**, com a compra de alimentos originários do estrangeiro a diminuir 47.3% no 1º semestre de 2016, em termos homólogos. As importações de combustíveis, por seu lado, diminuíram 56.5% no mesmo período, enquanto as restantes caíram 55.9%. Considerando valores agregados de importações e sendo estes um indicador do dinamismo e dimensão da procura interna, verifica-se que esta encolheu mais de 60% em cerca de 3 anos, tendo este processo de ajustamento continuado em 2016. Outros indicadores, tal como a variação homóloga do crédito e do agregado monetário M3, ao estarem ambos claramente abaixo do nível de inflação, são um óbvio indicador de recessão económica.

ANGOLA – OGE PREVÊ DÉFICE DE 5.8% EM 2017 (cont.)**Comércio Internacional**

(mil milhões de USD)

**Inflação, crédito e moeda em circulação**

(% var. homóloga)

**2. Estratégia passa por manter défice elevado, com investimento público como travão**

□ O Estado angolano prevê, em dólares, um aumento das receitas em 5.5% e das despesas em 7.5%, invertendo a tendência de quebra sentida até 2016. No entanto, devido ao aumento do PIB nominal (influenciado pela ainda bastante significativa inflação em 2017), estes aumentos são traduzidos em diminuições reais da receita e da despesa, e que acabam por tornar o défice mais baixo em percentagem do PIB, em uma décima, para 5.8%.

Orçamento Geral do Estado

	2014	2015 Prel.	2016 OER	2017 OGE	Variação	2016 OER	2017 OGE
	(Em milhões USD)				(%)	(em % do PIB)	
Receitas	44.79	28.15	20.98	22.13	5.5%	20.6	18.6
Receitas Correntes	44.78	28.15	20.98	22.13	5.5%	20.6	18.6
Impostos	41.69	25.44	18.62	20.54	10.4%	18.3	17.2
Impostos petrolíferos	30.21	15.80	9.24	10.24	10.7%	9.1	8.6
dos quais: Direitos da concessionária	20.28	10.87	5.83	7.34	26.0%	5.7	6.2
Impostos não petrolíferos	11.48	9.64	9.37	10.31	10.0%	9.2	8.7
Contribuições sociais	0.88	1.25	0.92	1.04	13.3%	0.9	0.9
Doações	0.02	0.01	0.00	0.00	-	0.0	0.0
Outras receitas	2.19	1.44	1.44	0.55	-62.0%	1.4	0.5
Receitas de Capital	0.01	0.01	0.00	0.00	-	0.0	0.0
Despesas	53.12	32.12	27.00	29.01	7.5%	26.6	24.3
Despesas correntes	37.30	25.35	21.21	23.01	8.5%	20.9	19.3
Remuneração dos empregados	13.42	11.58	9.41	9.74	3.5%	9.3	8.2
Bens e serviços	12.69	6.48	5.10	6.24	22.4%	5.0	5.2
Juros	1.52	2.07	2.66	2.92	9.9%	2.6	2.5
Transferências correntes	9.67	5.60	4.04	4.10	1.5%	4.0	3.4
Despesas de capital	15.82	6.77	5.79	6.00	3.8%	5.7	5.0
Saldo corrente	7.48	2.79	-0.23	-0.88	-	-0.2	-0.7
Saldo primário	-6.81	-1.90	-3.36	-3.96	-	-3.3	-3.3
Saldo global	-8.34	-3.97	-6.02	-6.88	-	-5.9	-5.8
em % do PIB	-6.6%	-3.9%	-5.9%	-5.8%	-	-	-
Saldo global não petrolífero	-38.55	-19.77	-15.26	-17.11	-	-15.0	-14.4
Taxa de câmbio (USD/AOA)	98.3	120.1	166.1	-	-	-	-
Preço do petróleo (USD/barril)	96.9	50.0	40.9	46.0	-	-	-

Fonte: OGE 2017, Ministério das Finanças de Angola.

TEMAS EM DESTAQUE

ANGOLA – OGE PREVÊ DÉFICE DE 5.8% EM 2017 (cont.)

□ **Do lado da receita, destaque para a previsão dos impostos petrolíferos, onde se espera pela primeira vez em vários anos um aumento em valor absoluto.** É esperado um aumento de 10.7%, o que, no entanto, ainda significará uma diminuição em percentagem do PIB, embora ligeira, de 9.1% para 8.6%. O mesmo se passará com os impostos não petrolíferos, embora estes estejam a seguir uma tendência muito menos negativa, quando medidos em moeda americana. Mais importante ainda, se a previsão do Governo para 2016 e 2017 se realizar, será a primeira vez que os impostos não petrolíferos terão uma receita maior do que os petrolíferos, embora por curta margem.

□ **Na despesa, é bastante notável o aumento da despesa em bens e serviços em 22.4%, sendo esta a única componente que deverá ver o seu peso em percentagem do PIB aumentar, factor que pode indicar uma intenção da parte do Governo de incentivar a economia privada.** A este facto deve-se acrescentar a ponderação de que existirão eleições em 2017, que deverão (directa e indirectamente) fazer aumentar os gastos públicos. A outra componente com maior crescimento é a dos juros, que continuarão a rondar 2.5% do PIB, sendo que estes quase duplicam em relação a 2014, quando medidos em dólares.

□ **As outras despesas deverão mesmo praticamente estabilizar em valor absoluto, sendo que algumas, como a do investimento, poderão estar dependentes do financiamento existente.** O investimento deverá aumentar 3.8%, mantendo-se ainda em níveis bastante baixos, quando comparados com, por exemplo, 2014: o valor em 2017 é quase 1/3 das despesas de capital nesse ano. Além disso, é dito de forma implícita que a “capacidade de absorção dos desembolsos externos” poderá condicionar o ritmo de execução de algumas despesas, o que foi efectivado já no primeiro semestre de 2016 com o investimento público, na altura de modo a reforçar a confiança nas contas públicas angolanas.

□ **Uma outra questão relevante reside na fiabilidade das previsões executivas quanto aos gastos e receitas.** Existe um histórico de execuções largamente diferentes do previsto no Orçamento de Estado, algo que não se limitou apenas aos anos de maior quebra de receitas com baixos preços petrolíferos. Por exemplo, em 2013 era previsto um défice de 3.8%, quando se verificou um superávit de 0.3% na execução, isto devido a um excesso de receitas e menos gastos do que o previsto no OGE desse ano. Entre 2010 e 2015, apenas num ano (2014) se deu o facto de o saldo global ser menos favorável do que o previsto inicialmente, quando expresso em percentagem do PIB. **Mesmo no anterior ano de eleições gerais (2012), em que os gastos largamente superaram a previsão inicial, estes gastos só foram possíveis devido a receitas petrolíferas maiores do que o esperado.** A posição orçamental na primeira metade de 2016 foi prova dessa prudência orçamental, em que uma necessidade de reforçar a credibilidade das finanças públicas angolanas numa altura em que o petróleo estava em mínimos fez com que a despesa executada fosse apenas 28% da planeada para o ano inteiro no Orçamento Rectificativo para 2016.

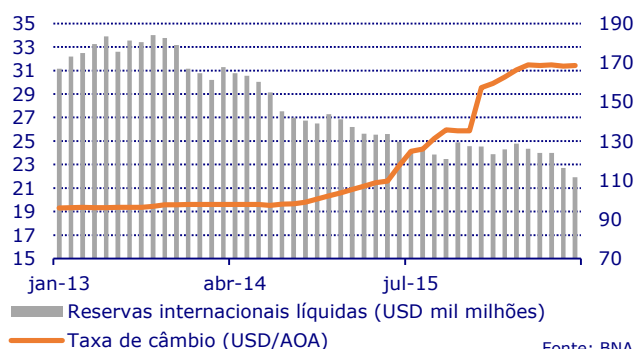
3. A descida das reservas internacionais pode impedir a manutenção do câmbio

□ **Apesar da manutenção do câmbio a um nível que se pode considerar artificial em relação ao valor implícito da moeda angolana nos mercados paralelos, o Governo tem conseguido manter as reservas internacionais num patamar consideravelmente seguro. Ainda assim, a actual tendência de descida é preocupante, e pode levar à inevitabilidade de uma desvalorização.**

□ **Entre Junho de 2015 e Abril de 2016, as reservas líquidas internacionais têm rondado os USD 24 mil milhões.** Porém, a partir de Maio registaram-se sucessivas descidas que fazem com que a reserva do Estado esteja agora somente em USD 21.0 mil milhões, representando cerca de 7 meses de importações de bens e serviços, outrora considerados pelas autoridades angolanas como um patamar de referência. Apesar de este rácio estar ainda acima dos 3 meses tipicamente considerados pelo FMI como o limiar da sustentabilidade para economias emergentes, a manutenção do ritmo de descida desde Abril (altura em que o câmbio deixou de desvalorizar significativamente) até Outubro implicaria que as reservas desceriam até esse nível em ano e meio (assumindo que as importações de bens e serviços se mantêm no actual nível, que será mínimo). Assim, uma continuada descida das reservas poderia levar a uma pressão para um alívio do câmbio.

Taxa de câmbio e reservas internacionais

(mil milhões USD; meses de importações)



□ **Em todo o caso, a intenção de Angola é claramente a de manter o câmbio, tal como indicado pelo BNA no última reunião de política monetária (em que manteve as várias taxas de juro).** Para além disso, a recente decisão por parte da OPEP de cortar na produção deverá, com o seu efeito de aumento de preço do petróleo, suportar esta estratégia, já que as reservas serão certamente beneficiadas num cenário de preços de petróleo mais elevados. Mesmo num cenário em que

ANGOLA – OGE PREVÊ DÉFICE DE 5.8% EM 2017 (cont.)

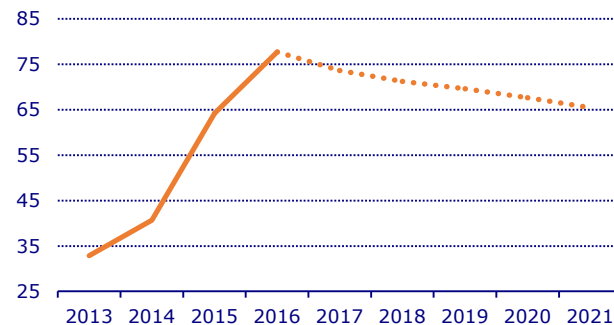
haja necessidade de desvalorização, é quase certo que esta não ocorrerá enquanto a inflação não chegar a níveis bastante mais brandos.

□ **Finalmente, um comentário sobre a dívida pública, que, segundo o FMI, superará os 75% no final de 2016.** Este patamar de dívida é seguramente arriscado para uma nação como Angola, o que é claramente ilustrado pela perspectiva de redução bastante gradual apresentada pelas previsões do Fundo, necessariamente devido à proporção dos juros nos futuros gastos Angolanos.

□ **Assim, tudo estará dependente da evolução do preço do petróleo: se houver uma subida sustentada em 2017 para a casa dos USD 60, todo o cenário é mais facilitado para Angola, e torna-se mais possível a manutenção do câmbio.** Mantemos, no entanto, a perspectiva, que mesmo com preços de petróleo mais elevados, a grave situação económica angolana implicará necessariamente algum alívio, e parte deste poderá ser originado num câmbio menos forte para a moeda angolana.

Dívida pública

(% do PIB)



Fonte: FMI

