

# **RATINGS**

## **50 PERGUNTAS E RESPOSTAS**

**EDUARDO FERREIRA**

**SAIBA TUDO SOBRE AS AGÊNCIAS QUE  
DITAM AS NOTAÇÕES DE RISCO SOBRE  
PAÍSES E EMPRESAS AFECTANDO AS  
NOSSAS VIDAS.**

## **Ratings – 50 Perguntas e Respostas**

Autor: Eduardo Ferreira  
Editor: Centro Atlântico  
Colecção: Desafios  
Revisão: João Silvestre  
Capa: Joana Barbosa / Paulo Buchinho  
Paginação: António J. Pedro

Impressão e acabamento: Papelmunde – SMG, Lda

1.ª edição: Junho de 2010  
ISBN: 978-989-615-093-8  
Depósito Legal: /10

© Centro Atlântico, Lda.  
Ap. 413  
4764-901 V. N. Famalicão, Portugal  
Tel. 808 20 22 21

**geral@centroatlantico.pt**  
**www.centroatlantico.pt**

RESERVADOS TODOS OS DIREITOS POR CENTRO ATLÂNTICO, LDA.  
Qualquer transmissão ou reprodução, incluindo fotocópia, só pode ser feita com autorização expressa dos editores da obra.

Este livro é vendido com o conhecimento que nem o Autor nem o Editor fornecem serviços legais, contabilísticos ou outros serviços profissionais ou de aconselhamento ao publicar o livro. A situação de cada indivíduo é única. Desta forma, caso seja preciso dispor de aconselhamento legal, financeiro ou de outros peritos para qualquer situação específica, será necessário recorrer aos serviços de um profissional competente, para assegurar que essa situação será avaliada cuidadosa e apropriadamente. O Autor e o Editor rejeitam qualquer responsabilidade por obrigações, perdas ou riscos resultantes, directa ou indirectamente, do uso ou da aplicação de algum dos conteúdos deste livro.

Apesar de terem sido tomadas todas as precauções, podem ter existido falhas humanas ou técnicas na edição deste livro. Por essas, ou por quaisquer outras falhas eventualmente existentes quer o Editor quer o Autor não assumem qualquer responsabilidade.

Marcas registadas: todos os termos mencionados neste livro conhecidos como sendo marcas registadas de produtos e serviços foram apropriadamente capitalizados. A utilização de um termo neste livro não deve ser encarada como afectando a validade de alguma marca registada de produto ou serviço.

# Ratings

## 50 Perguntas e Respostas

Saiba tudo sobre as agências que ditam as notações de risco sobre países e empresas, afectando as nossas vidas

**Eduardo Ferreira**





# Índice

<b>I Parte</b>	<b>O Essencial</b>	<b>9</b>
01	O que é um <i>rating</i> ?	11
02	Quem atribui os <i>ratings</i> ?	12
03	Qual é a metodologia das agências para atribuir os <i>ratings</i> ?	13
04	Quais são as escalas de <i>rating</i> ?	15
05	O que é o <i>Outlook</i> ?	17
06	Qual é a distinção entre longo prazo e curto prazo?	18
07	Quais são os Estados com melhores <i>ratings</i> ?	19
08	O que é uma obrigação?	20
09	Quando as obrigações descem as taxas de juro sobem?	21
10	Qual é a diferença entre <i>investment grade</i> e <i>junk</i> ?	23
11	O que são derivados?	26
12	Qual é a utilidade dos derivados?	27
13	Quais são as entidades financeiras com mais dívida do Estado grego nas suas carteiras?	29
14	O que são <i>credit default swaps</i> ?	31
15	Os CDS podem influenciar as taxas de juro?	33
<b>II Parte</b>	<b>Os Incumprimentos</b>	<b>37</b>
16	Em que consiste a situação de incumprimento?	39
17	O incumprimento dos Estados soberanos é diferente dos outros casos?	41
18	Os incumprimentos de Estados soberanos são frequentes?	43
19	Qual é a diferença entre incumprimento e reestruturação da dívida?	46

<b>III Parte</b>	<b>A Dívida da República Portuguesa</b>	47
20	Quem gere a dívida da República Portuguesa?	49
21	Qual é o valor da dívida pública portuguesa?	50
22	Que tipos de instrumentos de dívida existem?	51
23	Como é que o IGCP emite e paga dívida pública?	52
<b>IV Parte</b>	<b>A Situação Macroeconómica da República Portuguesa</b>	55
24	Quais são os <i>ratings</i> actuais da República Portuguesa?	57
25	Com que frequência são revistos os <i>ratings</i> ?	58
26	Porque é que as agências estão a rever os <i>ratings</i> de Portugal em baixa, e com <i>Outlook</i> negativo?	60
27	Mas Portugal e a Grécia são assim tão parecidos?	64
28	Qual foi a evolução das taxas de juro da dívida da República Portuguesa?	68
29	Qual foi a evolução do diferencial ( <i>spread</i> ) das taxas de juro portuguesas face às alemãs?	70
30	O Colorado pede empréstimos ao FMI?	73
31	O conceito de união orçamental é popular na Alemanha?	77
32	Os colunistas dos jornais financeiros britânicos lêem filósofos alemães?	80
33	Qual é estratégia do actual governo alemão?	82
34	O que acontecerá se a zona euro entrar em colapso?	83
35	Porque é que o FMI impõe condições tão duras a países que já estão em dificuldades económicas?	85
<b>V Parte</b>	<b>Algumas Críticas às Agências de <i>Rating</i></b>	87
36	As agências de <i>rating</i> acertam sempre no alvo?	89
37	O que acontece às agências quando erram as previsões?	90

38	Quem paga às agências pelo serviço de atribuir <i>ratings</i> ?	91
39	Porque é que as agências de <i>rating</i> estão sob investigação ou são alvos de processos judiciais nos Estados Unidos?	94
40	Porque é que a <i>Enron</i> tinha <i>ratings</i> 'investment grade' cinco dias antes de falir?	96
41	A crítica do enviesamento geográfico será pertinente?	98
<b>VI Parte</b>	<b>O Movimento Regulatório</b>	101
42	O que são CDS 'nus'?	103
43	Porque é que os CDS 'nus' foram proibidos pela Alemanha?	104
44	Qual foi a reacção imediata dos mercados financeiros à decisão alemã?	106
45	Qual foi a reacção política imediata à decisão alemã?	108
46	Os CDS 'nus' terão alguma utilidade?	109
47	Em que consiste o novo mecanismo europeu de supervisão das agências?	111
48	Qual é o plano do Senado dos Estados Unidos para reduzir os conflitos de interesse?	113
<b>VII Parte</b>	<b>Um Mundo sem Agências de <i>Rating</i>?</b>	115
49	As agências de <i>rating</i> têm alguma utilidade?	117
50	No limite, será concebível um Mundo sem agências de <i>rating</i> , onde os únicos elementos para a formação de preços nos mercados de dívida são modelos de previsão de incumprimento e o jogo entre a oferta e a procura?	118
	Notas	122
	Agradecimentos	128





# I Parte

**O Essencial**





# 01 O que é um *rating*?

**Um *rating* é uma notação que avalia o nível de risco de um determinado devedor.** O devedor tanto pode ser um Estado soberano, um estado federado, uma região autónoma, um município, uma empresa, um grupo empresarial, ou até um indivíduo ou um agregado familiar. A função de um *rating* é a de emitir uma opinião sobre a capacidade de um devedor pagar as suas dívidas. Como corolário, um determinado *rating* é também uma opinião sobre a probabilidade de o devedor entrar em 'incumprimento' (ver pergunta 16).

O objectivo de um *rating* é que os credores tenham uma avaliação da qualidade do devedor no momento de lhe emprestar dinheiro, pois o nível de risco é importante para definir a taxa de juro exigida. Credores com piores *ratings* – segundo as agências, mais arriscados – têm que pagar taxas de juro mais elevadas; enquanto credores com melhores *ratings* – menos arriscados – financiam-se a taxas mais baixas.

# 18 Os incumprimentos de Estados soberanos são frequentes?

**Segundo um livro cada vez mais influente<sup>7</sup>, os incumprimentos de Estados soberanos são muito mais frequentes do que geralmente se pensa.** Entre os anos 1800 a 2006 existiram cinco períodos em que grandes percentagens dos Estados soberanos estavam em incumprimento ou em reestruturação das suas dívidas. Em dois desses cinco períodos – no que vai das décadas de 1820 a 1840, e no que compreende as décadas de 1930 a 1950 – quase metade dos países do Mundo estiveram em incumprimento.

Existem, entre 1800 e 2006, vários períodos de uma década ou duas com poucos incumprimentos. Mas cada um destes intervalos acabou numa nova vaga de incumprimentos soberanos. Actualmente, atravessamos um período que os autores designam como a «Segunda Grande Contracção», que

## Ratings

50 perguntas e respostas

poderá ou não, transformar-se na «Segunda Grande Depressão».

Segundo os autores: «O problema é que os países mais dados a crises (...) tendem a endividar-se em excesso durante os bons tempos, o que os deixa vulneráveis durante as inevitáveis alturas de queda do crescimento económico».

Quanto a Portugal, que estes autores consideram como sendo um país independente desde 1139, teve seis incumprimentos da dívida: em 1556, e depois mais cinco vezes no século XIX, a primeira em 1814 e a última em 1893. Na crise da 1825/1826, entrou em incumprimento em conjunto com a Grécia e com a grande maioria dos Estados da América Latina. Tem a favor na sua História recente ser o único país europeu que não teve crises bancárias de 1945 até 2009 (quando o livro foi editado).

Este quadro, retirado do mesmo livro, ilustra algumas crises financeiras ocorridas em Portugal, de 1800 a 2009.

## II Parte

### Os Incumprimentos

#### ALGUMAS CRISES FINANCEIRAS EM PORTUGAL

Ano	Breve descrição dos acontecimentos
1828	O Banco de Lisboa suspendeu o reembolso das suas dívidas; a instituição tinha problemas recorrentes devido às suas relações financeiras próximas com o governo português.
1846/1847	Os credores deixaram de conceder novos empréstimos ao Banco de Lisboa, que dessa forma ficou impossibilitado de honrar os seus compromissos perante os seus próprios credores; foi reestruturado, com o novo nome <i>Banco de Portugal</i> .
1890	Os efeitos combinados de grandes défices orçamentais, da «crise Barings» e da Revolução Brasileira conduziram a uma depreciação da moeda. O governo 'renegou' (isto é, pura e simplesmente deixou de pagar) algumas das suas dívidas domésticas e reestruturou as dívidas a não residentes para reduzir as amortizações anuais. Esta crise teve um grande impacto negativo no crescimento económico.
1920	As falências bancárias eram comuns na economia do pós-guerra.
1923	Várias falências bancárias.
1931/1932	Portugal abandonou o padrão-ouro (ou seja, o escudo deixou de ser convertível em ouro).

Fonte: REINHART, C. e ROGOFF, K. (2009), **This Time is Different – Eight Centuries of Financial Folly**, Princeton University Press, Princeton and Oxford.

Apesar do último incumprimento soberano de Portugal ter ocorrido em 1893, o sistema financeiro nacional foi volúvel em alguns períodos de grande instabilidade na economia mundial, como após a I Guerra Mundial e durante a Grande Depressão.

O que são agências de *rating*?

Porque é que todo o edifício do sistema financeiro mundial está alicerçado em *ratings*?

Porque é que as maiores agências são alvo de processos judiciais nos Estados Unidos?

O que são *credit default swaps*, e porque é que há quem defenda que o seu uso devia ser fortemente restringido?

Porque é que a Grécia foi forçada a assinar um acordo com o FMI, e Portugal pode ser o alvo seguinte dos especuladores?

Este livro procura responder, de modo simples e claro, mas simultaneamente rigoroso, a estas e a muitas outras perguntas.

Descubra o que é um *rating*, e como essas classificações têm um impacto directo nas vidas de milhões de pessoas — incluindo a sua.

ISBN 978-989-615-093-8



9 789896 150938