

8 de março de 2019 | Nº13

No dia de ontem, o Banco Central Europeu ("BCE") surpreendeu os investidores com uma mudança de discurso relativamente às medidas de normalização de política monetária – ou falta delas. Passados três meses desde o fim do programa de compra de ativos – sinalizando o fim do *quantitative easing* ("QE") e consequente início do período de normalização da política monetária – Mario Draghi anunciou um novo pacote de medidas para estimular a economia, incluindo uma nova ronda de financiamento dirigida aos bancos europeus (TLTRO III). Ao contrário do que seria de esperar, a maioria dos grandes bancos sediados na Europa fecharam a sessão de ontem em terreno negativo (tabela 1).

O sector bancário europeu foi um dos mais penalizados pelo *sell-off* no último trimestre do ano passado. O *EURO STOXX Banks* recuperou apenas 6,2% do seu valor desde o início de 2019 – sendo um dos *worst performers year-to-date* ("ytd"). Adicionalmente, este índice registou, no dia de ontem, a maior desvalorização diária desde o início do ano (-3,32%), o que nos leva a questionar o *sell-off* generalizado do sector face às intenções do BCE em continuar a financiar as instituições bancárias a taxas de juro reduzidas. A mudança de discurso do BCE e a revisão em baixa das previsões de crescimento da economia europeia para 1,1% (2019) desacredita qualquer intenção de subida das taxas de juro diretoras. Neste cenário, os bancos europeus vão continuar a beneficiar das taxas reduzidas praticadas pelo BCE para financiar os seus clientes, numa altura em que a economia indicia um abrandamento.

Por outro lado, o *spread* dos *credit default swaps* ("CDS") a 5 anos da banca europeia – *SUBFIN CDSI GEN 5Y* – estreitou 84 bps para os 156bps (ytd), sugerindo uma diminuição da perceção de risco de *default* dos bancos, na Europa. Esta redução da perceção do risco de *default*, aliada a uma política monetária acomodaticia por parte do BCE – mostrando-se disponível para apoiar a banca – sugerem uma mensagem contraditória dada a correlação negativa entre os CDS e índice de ações do setor, tal como se verificou no dia de ontem.

Por último, ao analisar os fundamentais do *EURO STOXX Banks* apercebemo-nos que o *P/B ratio* no final de 2018 se cifrava no valor mais baixo desde 2011 (0,55x). No entanto, no final de 2018, o *ROE* deste índice registou 7,48% – valor mais alto desde 2007 (15,50%). O gráfico 1 espelha a evolução percentual do *EURO STOXX Banks* – indexada a junho de 2007 – e comparada com a evolução do *MSCI US Banks*, desde o período pré-crise. Enquanto que os bancos americanos já conseguiram recuperar bastante terreno desde a crise financeira de 2008, com o índice 21% abaixo do seu valor em junho de 2007, o mesmo não se pode dizer dos bancos europeus, que se encontram 81% abaixo dos níveis verificados no período pré-crise.

O aumento dos rácios de capital *CET1*, a redução material dos rácios de *non-performing loans* e o controlo de custos equilibrado tem sido uma prática transversal aos grandes bancos europeus. Assim sendo, estas práticas aliadas ao novo pacote de estímulos económicos do BCE poderão dar um novo fôlego ao sector financeiro europeu, alargando o prazo de preparação para um cenário de recessão.

Price % change (1D), €	
UBS	-2,59%
Credit Suisse	-2,03%
HSBC	+0,63%
Lloyds	-0,75%
Societe Generale	-4,32%
BNP Paribas	-3,38%
Santander	-3,51%
BBVA	-2,85%
UniCredit	-3,02%
Intesa Sanpaolo	-2,22%
Deutsche Bank	-5,23%
Commerzbank	-4,90%

7 março 2019

Tabela 1



Gráfico 1

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)