

Portugal formalizou ontem o seu pedido de ajuda à União Europeia. Esta decisão era, de certa forma, esperada pelos mercados, sobretudo após a queda do Governo no dia 23 de Março e a consequente subida das taxas de juro em todas as maturidades.

Numa primeira fase, os mercados estarão atentos aos moldes em que o apoio da União Europeia e do FMI será feito, nomeadamente em termos da taxa de juro do empréstimo a Portugal e do prazo do seu pagamento.

Posteriormente, os investidores tentarão antecipar as implicações a mais longo prazo.

### Quais poderão ser as consequências do recurso de Portugal ao Fundo de Estabilidade Europeu nos mercados financeiros?

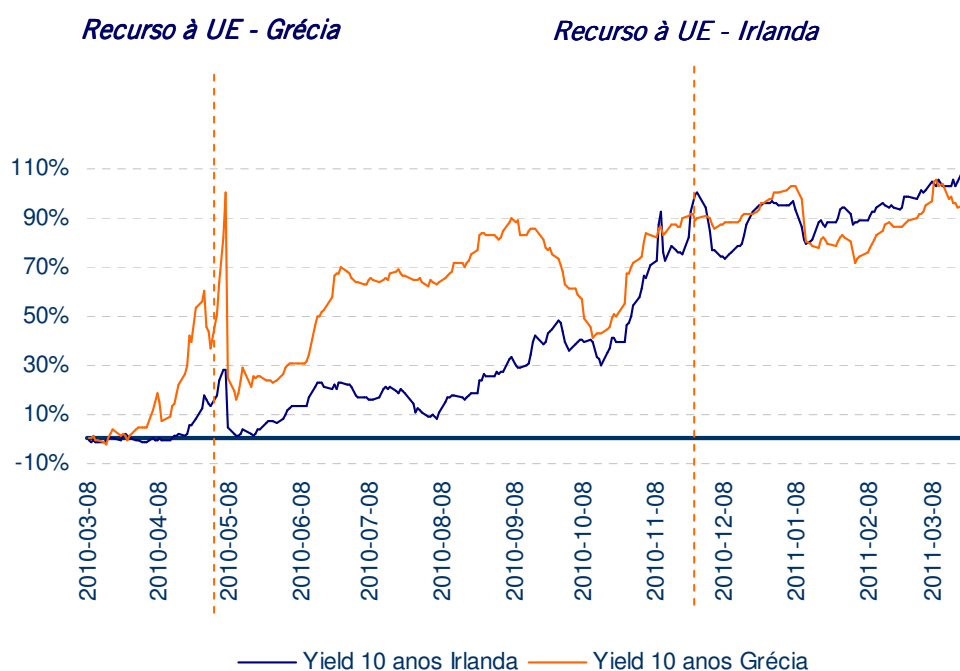
A melhor forma de se aferir quais serão os efeitos desta decisão é recorrer aos dois países precedentes: Irlanda e Grécia.

Assim, iremos recorrer a 3 variáveis (*yields* das obrigações de Estado, *Credit Default Swaps* e índices accionistas) e analisar qual a sua evolução na Irlanda e na Grécia, tentando posteriormente retirar algumas conclusões para a situação de Portugal.

A Grécia recorreu formalmente à União Europeia no dia 5 de Maio de 2010, tendo recebido um plano de apoio de €110 000 mn, a uma taxa média de 5.80% (recentemente reduzida para os 4.70%).

Já a Irlanda decidiu pedir ajuda ao Fundo de Estabilidade Europeu no dia 28 de Novembro de 2010, tendo as ajudas recebidas totalizado os €85 000 mn, a uma taxa média de 5.80%, que seriam canalizados essencialmente para a recapitalização do sector bancário.

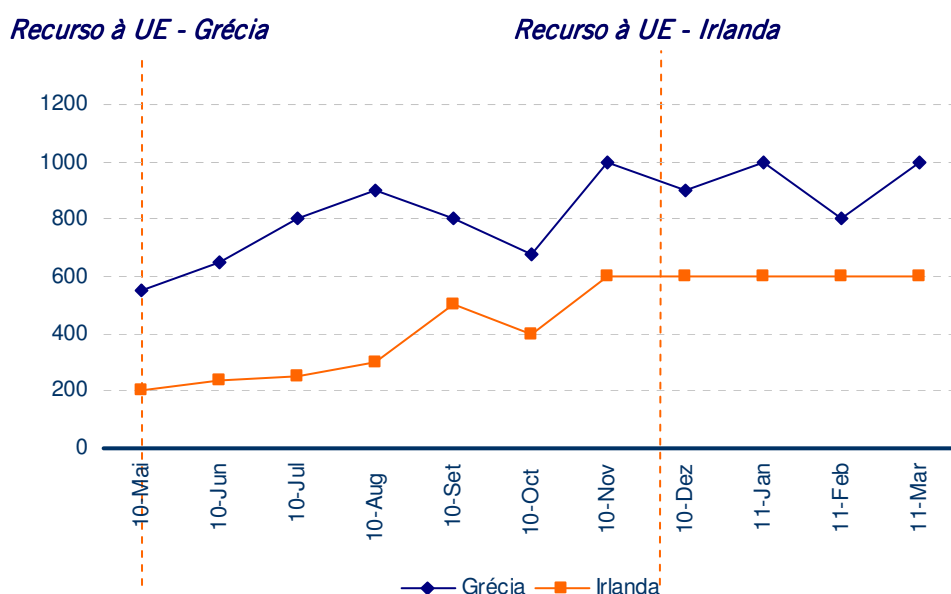
Da evolução das *yields* das obrigações gregas e irlandesas pode-se constatar que o recurso ao Fundo de Estabilidade Europeu não conseguiu atenuar os receios dos investidores em relação às finanças públicas destes países e a um possível incumprimento.



Como descrito no gráfico, o pedido de ajuda à União Europeia provocou uma atenuação ligeira e temporária dos receios em relação à situação orçamental, quer da Grécia quer da Irlanda. Contudo, transcorridos alguns meses, as *yields* das obrigações destes países voltaram a subir, tendo atingido níveis superiores aos registados no período anterior ao pedido de ajuda.

Os *credit default swaps* (CDS) também seguiram uma tendência semelhante. A constante subida que antecedeu os planos de apoio da União Europeia à Irlanda e à Grécia foi interrompida aquando da sua solicitação. Nas semanas seguintes ao pedido de ajuda, os CDS da Grécia e da Irlanda recuaram, mas posteriormente foi retomada a tendência ascendente, tendo estes instrumentos atingido novos máximos, espelhando os crescentes receios dos investidores que estes países possam entrar em incumprimento ou, pelo menos, reestruturar a sua dívida. \*

## Evolução dos CDS da Irlanda e da Grécia



A situação dos mercados accionistas da Irlanda e da Grécia também não apresentou melhorias após estes países terem recorrido à União Europeia. Após as fortes perdas que antecederam o pedido de ajuda, o mercado grego prolongou a tendência descendente nos meses seguintes. No caso da Irlanda, a reacção foi diferente, pois o mercado já descontava o pedido de ajuda deste país.

Contudo, o padrão mais marcante durante esta crise orçamental foi a forte *underperformance* dos mercados accionistas que os países ditos periféricos registaram desde o pedido de ajuda grego.

	Mercado Grego	Mercado Irlandês	Mercado Português	Mercado Espanhol	Mercado Alemão
Desde o início de 2010 até 5 de Maio	-18.60%	6.00%	-14.60%	-14.60%	2.20%
Desde 5 de Maio até 28 de Novembro de 2010	-23.90%	-18.40%	0.10%	-10.50%	8.60%
Desde Novembro de 2010 até finais de Março de 2011	12.50%	5.90%	4.90%	14.10%	2.30%
Desde 5 de Maio até finais de Março de 2011	-14.30%	-13.60%	5.00%	2.10%	11.20%

\* A reestruturação da dívida consiste numa alteração dos termos do seu pagamento, de forma a permitir que o devedor ultrapasse as dificuldades que enfrenta para reembolsar o empréstimo. Existem várias formas de reestruturação. A primeira passa pela extensão do período de pagamento da dívida (por exemplo de 10 para 20 anos). Uma outra forma consiste na redução ou suspensão do pagamento dos juros. A terceira é realizada através da redenominação do valor do empréstimo – o devedor em vez de reembolsar 100% do empréstimo, paga, por exemplo, 70%, efectuando assim o chamado *haircut*.

### Até que ponto os exemplos grego e irlandês se podem comparar ao português?

Apesar da tendência dos mercados accionistas de estabelecerem paralelismos, por vezes simplificativos, a situação de Portugal difere da irlandesa e da grega em alguns pontos.

- O primeiro é que o pedido de apoio de Portugal era bastante previsível pelos mercados, pelo que, a sua ocorrência não surpreendeu os investidores, como no caso grego e, em menor escala, o irlandês. Nas últimas semanas, as taxas de juro das obrigações nacionais registaram um incremento significativo em todas as suas maturidades, tendo as *yields* a 2 anos superado as *yields* a 10 anos.
- Ao contrário do sector bancário irlandês, o sector bancário nacional é sólido. Não obstante a sua dependência do financiamento do BCE, os maiores bancos nacionais conseguiram manter uma situação financeira bastante sustentada.
- As empresas portuguesas que compõem o PSI20 têm um maior grau de internacionalização que os seus pares irlandeses e gregos. Exemplo disso são empresas como a Galp, a Jerónimo Martins, a Cimpor, entre outras.

Em suma, o que poderá evitar que a dívida nacional e as acções nacionais sigam o padrão estabelecido pela Grécia e pela Irlanda será a execução das medidas de contracção do défice e a implementação de reformas estruturais que libertem a economia nacional de alguns “males” crónicos que a têm afectado na última década.

Assim, os apoios que Portugal irá receber solucionam apenas uma parte do problema: o financiamento das contas públicas. A questão mais árdua continuará a ser a execução do plano de austeridade e a contenção dos seus efeitos negativos no crescimento económico.

Angelo Mea ([angelo.mea@bpi.pt](mailto:angelo.mea@bpi.pt)); Inês Souto de Moura ([ines.souto.moura@bpi.pt](mailto:ines.souto.moura@bpi.pt))