

17 de maio de 2019 | Nº22

Na edição desta semana, decidimos debruçar-nos sobre os *yields* da dívida soberana de alguns países da União Europeia, discutindo o impacto de um dos factores que tem um papel preponderante nas suas oscilações: política.

O Gráfico permite analisar a evolução dos *yields* das 10-year Generic Government Bonds de Portugal, Grécia, Itália e Espanha, durante os últimos 3 anos, e identificar rapidamente alguns padrões. Relativamente ao *yield* da dívida soberana portuguesa, a 10 anos, é possível identificar uma trajetória descendente acentuada (4% fev/17 vs. 1.04% mai/19), refletindo um aumento da confiança dos investidores na estabilidade financeira e política do país. Esta confiança permitiu que, no dia de hoje, o *yield* da dívida portuguesa a 10 anos tenha atingido mínimos de sempre (1.038% no ponto mais baixo). Na Grécia, o cenário descendente dos *yields* foi idêntico ao de Portugal, ainda que os investidores exijam à Grécia um retorno superior pelo risco adicional. No dia de hoje, o *spread* entre a dívida soberana grega e a portuguesa encontra-se a 236bps, em grande parte justificado pelas diferenças estruturais das duas economias – espelhadas na discrepância entre o rácio de dívida pública sobre o PIB português e grego (126% vs. 182%, respectivamente). Contudo, se tanto Portugal e Grécia registaram um padrão descendente nos seus *yields*, o mesmo não aconteceu com Itália. De 2016 a 2018, os *yields* da dívida transalpina, a 10 anos, oscilaram entre os 1%-2%. Contrariamente, desde maio de 2018, o prémio de risco associado à dívida soberana foi catapultado para o intervalo de 2.5%-3.5%.

A estabilidade política (ou falta dela), nestes países, teve, e tem, um papel ativo no sentimento do mercado relativamente às 4 economias analisadas, espelhado através da evolução dos *yields* dos títulos soberanos. Em 2017, o rácio de dívida pública contra o PIB italiano situava-se nos 131.2%. Este valor não foi materialmente diferente do registado em 2018 – 131.5%. No entanto, o *yield* da dívida soberana transalpina, neste período, registou um alargamento muito acentuado – com o *spread* entre o valor máximo e mínimo a atingir os 200bps. A subida repentina dos *yields* deve-se, em parte, à instabilidade política vivida em Itália e posterior ascensão do governo populista italiano, em maio de 2018. O braço de ferro com a comissão europeia – relativamente às metas do défice para 2019 –, as reformas anunciadas via aumento da despesa pública e *outlook* para 2019 suportaram estas subidas. No entanto, a volatilidade gerada através da instabilidade política foram suficientes para abalar o sentimento dos mercados relativamente a Itália. Na Tabela 1 está representado o rácio entre o *yield* dos 10 anos e o rácio de dívida pública contra o PIB. Este rácio entende a remuneração exigida pelos investidores – *yield* – por unidade de risco, ajustada à dimensão da economia e dívida soberana – dívida pública sobre PIB. Desta análise conclui-se que os investidores exigem a Itália um retorno por unidade de risco superior, quando comparado com o exigido à Grécia (20.07 vs. 18.63, respectivamente).

O caso português permite-nos observar precisamente o cenário inverso. Portugal tem projetado uma estabilidade política e orçamental, que tem permitido estabelecer a confiança do mercado na dívida soberana portuguesa, sendo os mínimos históricos do *yield* das OTs a prova desse sucesso. De notar que, apesar do *outlook* português para 2019 ser mais favorável que o italiano, os 2 países têm um valor de dívida pública ajustado ao PIB muito semelhante – 126% vs. 132%. Adicionalmente, a economia italiana é a 4ª economia mais poderosa da UE – contrastando com a Portuguesa que se encontra na 19ª posição. Por último, é possível concluir que, das 4 economias, Portugal é o país no qual o retorno exigido, por unidade de risco, é menor (Tabela).

Dívida Pública sobre PIB, rácio		
Portugal	130,3%	125,6%
Espanha	99,4%	98,4%
Itália	131,4%	131,5%
Grécia	179,4%	181,9%

Juro Dívida Soberana a 10 Anos		
Dívida Pública		
PIB		
Portugal	23,44	8,21
Espanha	15,72	8,72
Itália	11,04	20,07
Grécia	40,56	18,63
	Mai/16	Mai/19

Tabela – Análise *yield* soberano vs rácio de dívida pública contra PIB

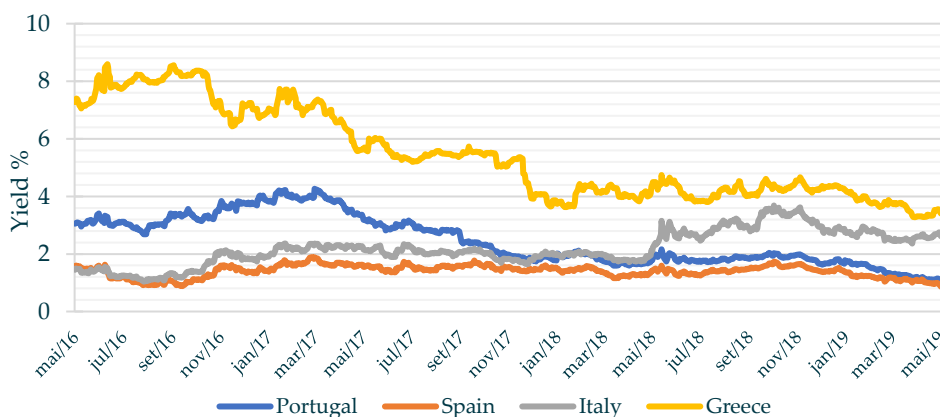


Gráfico – Evolução dos *yields* soberanos

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