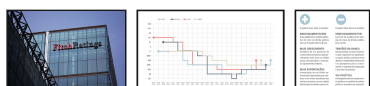


À espera que a Fitch melhore a perspectiva

A agência de notação financeira Fitch poderá elevar esta sexta-feira o “outlook” para a evolução da qualidade da dívida de longo prazo de Portugal. Acredita-se menos numa subida do “rating”, que está dois níveis acima de “lixo”.



1/

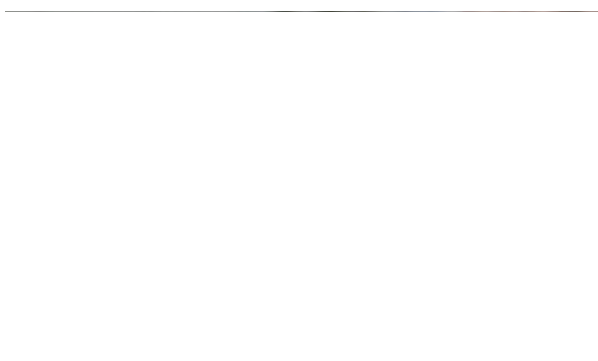


24 de maio de 2019 às 07:00

Depois de em novembro passado a Fitch ter mantido a notação financeira de Portugal no penúltimo grau de investimento de qualidade, a expectativa dos analistas é a de que esta sexta-feira a

agência de "rating" se decida pelo menos por uma melhoria da perspectiva ("outlook") para a evolução da dívida soberana de longo prazo.

Filipe Silva, diretor de gestão de ativos do Banco Carregosa, é o mais otimista. "Uma vez que na última avaliação realizada pela Fitch a perspectiva para a economia portuguesa era estável, e tendo em conta o atual momento económico, poderá ser possível assistirmos a uma subida do 'rating' de Portugal", diz.



PUB

Já João Pisco, analista do Bankinter, considera que "embora não seja de descartar uma subida do 'rating' da dívida portuguesa para BBB+ ("versus" o atual BBB) já esta semana, a minha expectativa é de que a Fitch melhore o 'outlook' de 'estável' para 'positivo', o que abriria as portas a uma eventual revisão em alta da nota do país em novembro, uma vez superadas as eleições legislativas".

Também Jens Peter Sørensen, analista-chefe do departamento de mercados do Danske Bank, antecipa uma revisão em alta da perspectiva para a dívida portuguesa. "Penso que a Fitch elevará o 'outlook' para positivo, sem 'upgrade' da classificação da dívida

soberana", comentou ao Negócios. "E isto com base numa melhoria dos fundamentais macroeconómicos observada nos últimos anos", justificou.

Se estas projeções se confirmarem, com a perspetiva a passar de "estável" para "positiva", está dado mais um passo para uma subida da notação de Portugal.

"Identifico duas grandes razões para a melhoria do 'outlook'. Em primeiro lugar, a enorme resiliência do consumo das famílias portuguesas, que tem compensado a debilidade das exportações e permitiu ao PIB nacional crescer no primeiro trimestre de 2019 acima dos seus congéneres europeus (+1,8% versus +1,2% de média da Zona Euro). Em segundo lugar, a diminuição do risco político e o rigor orçamental do atual Governo, que inclusive num ano intenso em termos eleitorais (eleições europeias em maio e legislativas em outubro) tem demonstrado um elevado compromisso em manter as contas do país controladas e diminuir a dívida pública. O recente 'finca-pé' do primeiro-ministro, em relação aos salários dos professores, reforça esta perspetiva", sublinha João Pisco.

A Fitch, recorde-se, foi a segunda das três grandes agências de "rating" a tirar Portugal do "lixo", nome pelo qual se conhece a categoria de investimento especulativo, quando é arriscado investir na dívida devido à fraca (ou nula) capacidade de reembolso.

Depois da S&P em setembro de 2017, a Fitch devolveu à dívida portuguesa a categoria de investimento de qualidade em dezembro desse mesmo ano. Já a Moody's, que tinha sido a primeira agência a

colocar Portugal no patamar de "junk", foi a última a retirá-lo, em outubro de 2018.

A S&P atribuiu à República uma classificação de BBB, que corresponde ao penúltimo nível de investimento de qualidade. Ou seja, dois níveis acima de "lixo". A Fitch (bem como a canadiana DBRS, que nunca colocou a dívida de Portugal num grau especulativo) dá a mesma nota. Mas a S&P fez-lo de forma doseada, em duas decisões distintas, ao passo que a Fitch elevou diretamente o país para o atual patamar.

"A Fitch deixou claro no final do ano passado que será difícil subir novamente a avaliação do país sem vislumbrar uma redução rápida dos níveis de dívida. E neste campo os avanços têm sido mais lentos. Embora a dívida pública sobre o PIB tenha diminuído para 121,5% em 2018, esta desalavancagem não terá impressionado a Fitch", diz o analista do Bankinter, acrescentando que "este continua a ser o calcanhar de Aquiles da economia portuguesa e um tema que deverá impedir esta agência de notação financeira de passar diretamente o rating para BBB+ sem antes melhorar o 'outlook'".

De facto, embora não seja o habitual, é possível uma agência decidir uma subida de "rating" com a perspetiva 'estável' em vez de 'positiva'. Foi o que aconteceu quando a S&P tirou Portugal do "lixo" em 2017. Mas, desta vez, a atender às análises feitas, não parece muito provável.

Segundo João Pisco, "uma eventual melhoria do 'outlook' no dia 24 de maio deveria levar a uma nova diminuição do 'spread' de risco da dívida nacional (que não descartamos que alcance o 'spread' espanhol a curto prazo) e reduzir a pesada fatura com os juros da

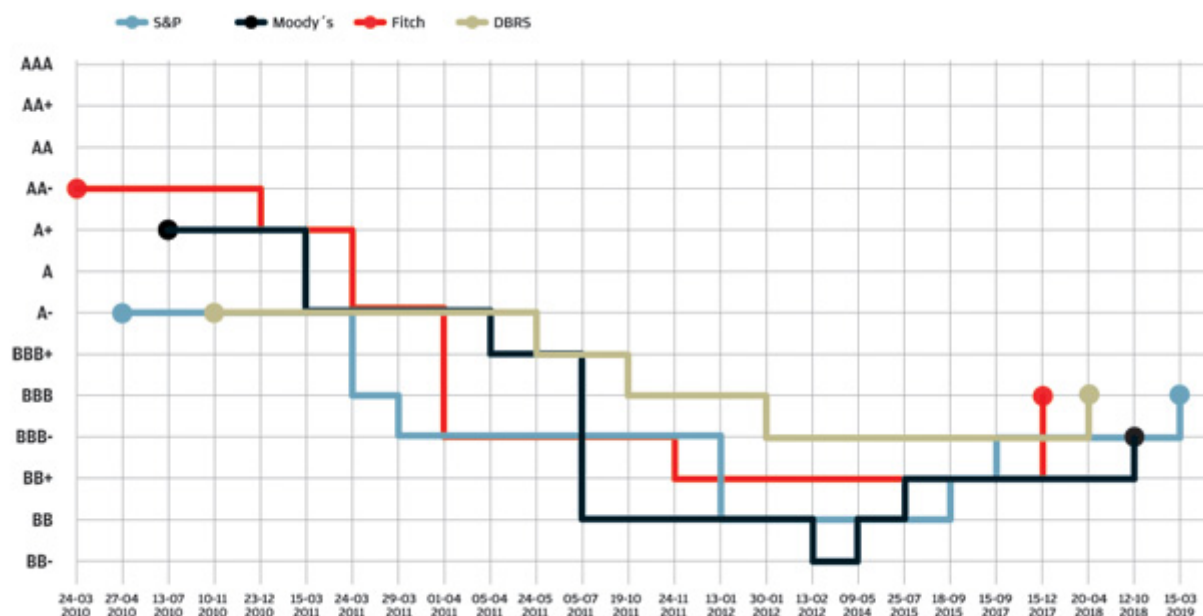
dívida". O que reforçaria a expectativa de uma subida do "rating" na próxima avaliação, agendada para 22 de novembro.

Esse cenário não anda distante. Na sessão de ontem, a "yield" da dívida portuguesa a 10 anos quebrou pela primeira vez a fasquia de 1%. O juro negociado no mercado secundário recuou para um mínimo histórico de 0,9951%. Já os juros das obrigações espanholas no vencimento a 10 anos negociaram em 0,8471%.

A evolução do "rating" da dívida portuguesa nos últimos nove anos

S&P, Moody's, Fitch e DBRS

A Moody's foi a primeira agência a colocar Portugal no "lixo", tendo sido a última a retirar a dívida soberana desse patamar especulativo. Fê-lo sete anos e três meses depois, a 12 de outubro de 2018. A Standard & Poor's e a Fitch já tinham retirado Portugal de "junk" em 2017, em setembro e em dezembro, respetivamente, ao passo que a canadiana DBRS manteve sempre o país na categoria de investimento de qualidade.



Escala de classificação em que todos querem um triplo A

Dois A

Logo a seguir ao AAA, que é o crédito de qualidade máxima, surge a categoria dos dois A, a do crédito com qualidade elevada. Por ordem descendente, divide-se em três graus: AA+, AA e AA-. Na Moody's correspondem ao Aa1 Aa2 e Aa3.

Um A

A categoria de um A significa que existe uma forte capacidade de pagamento da dívida. A S&P e a Fitch atribuem, por ordem descendente, o A+, A e A-, que na Moody's se traduzem, respetivamente, no A1, A2 e A3.

Três B

Esta é a última categoria de "ratings" com um grau de investimento de qualidade. Repartem-se por BBB+, BBB e BBB-, correspondendo a uma capacidade de pagamento adequada. Na Moody's são o Baa1,

Baa2 e Baa3.

Dois B

l Primeiro patamar da categoria de investimento especulativo, o chamado "lixo", significando que há riscos em desenvolvimento devido a alterações económicas. Por ordem descendente: BB+, BB e BB-, a que a Moody's chama de Ba1, Ba2 e Ba3.

Um B

l Nestes três graus (B+, B e B-), as agências consideram que a dívida é altamente especulativa, havendo risco de crédito e com margem de segurança limitada.

Três C

l As notações de três e dois C (na Moody's correspondem ao Caa) atribuem um elevado risco de incumprimento, em que a capacidade de pagamento depende de condições favoráveis e sustentáveis. Abaixo surge um C e mesmo o D (no caso da Fitch e S&P), em que já se configura um "default".



O poderá fazer subir a notação:

ENDIVIDAMENTO/PIB

Uma significativa redução adicional do rácio da dívida pública face ao Produto Interno Bruto.

MAIS CRESCIMENTO

Evidência de um potencial de crescimento económico substancialmente mais forte no médio prazo, sem penalizar o necessário ajustamento externo.

MAIS EXPORTAÇÕES

Prossecação de um sólido aumento das exportações que conduza a um maior excedente das contas correntes e a uma rápida diminuição da dívida externa líquida.



O poderá fazer descer a notação:

ENDIVIDAMENTO/PIB

Inversão da tendência de redução do rácio da dívida pública face ao PIB.

TENSÕES NA BANCA

Novas tensões no setor financeiro que requeiram um significativo apoio público adicional e/ou afetem a estabilidade financeira e as perspetivas para o crescimento. O aumento do malparado é um fator de pressão.

VIA POLÍTICA

Enfraquecimento do compromisso político no sentido de adotar políticas económicas sustentáveis.

**Os
outros**

"ratings" e as próximas datas

A Moody's e a S&P completam o leque das "três grandes" agências de notação financeira. A canadiana DBRS foi o colete salva-vidas da qualidade da dívida portuguesa nos anos da troika.

Standard & Poor's

No passado dia 15 de março, a S&P subiu o "rating" da dívida portuguesa de longo prazo em um nível, elevando-o assim para o penúltimo grau de investimento de qualidade. Mas desceu a perspetiva para "estável". Foi a

primeira a tirar Portugal do "lixo", em setembro de 2017 - a Fitch fê-lo três meses depois.

Volta a pronunciar-se no próximo dia 13 de setembro.

Moody's

A Moody's foi a primeira agência de notação financeira a colocar Portugal no lixo e a última a retirá-lo. Aconteceu em outubro de 2018 quando classificou a República Portuguesa no último nível de investimento de qualidade (Baa3), no qual permanece, e com "outlook" estável. De acordo com o calendário da atualização dos "ratings" previsto para 2019, a Moody's tem agora agendada uma segunda possível avaliação de Portugal a 9 de agosto.

DBRS

Enquanto foi a única agência que mantinha Portugal acima de "lixo", tinha o poder de ligar ou desligar Portugal da máquina do Banco Central Europeu (BCE), uma vez que era a única que garantia a elegibilidade da dívida nacional para os programas de compra do BCE. Nunca colocou Portugal na categoria de investimento especulativo. No passado dia 5 de abril elevou a perspetiva para "positiva" e manteve a nota da República dois níveis acima de "junk". Tem agendada para 4 de outubro, em vésperas das eleições legislativas (6 de outubro), uma eventual nova decisão.