

3.2.7 • As incertezas da Europa • A diversidade de situações e de relações

Irlanda: um caso de sucesso?

Sofia Terlica

A 28 DE NOVEMBRO DE 2010 a Irlanda iniciou o processo de negociação para o pacote de assistência financeira, e desde então tem sido considerada uma história de sucesso, pelo cumprimento dos termos e condições do programa. De facto, são vários os indicadores económicos que apontam para uma recuperação. Este artigo mostra alguns desses indicadores, mas também outros que revelam uma economia vulnerável e uma sociedade com uma taxa de desemprego em níveis muito elevados.

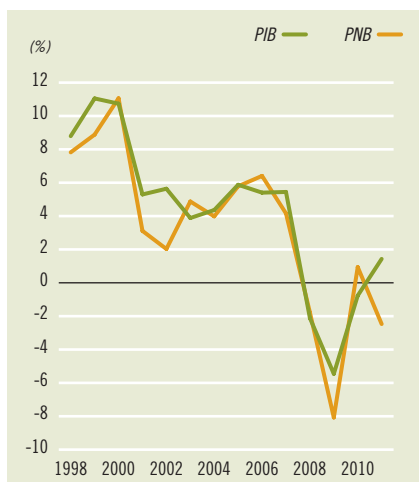
A actividade económica, que entre 2008 e 2010 esteve em recessão, está a recuperar para níveis de crescimento superiores aos da área do euro, de acordo com as previsões da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico – OCDE – (em linha com outras previsões). De facto, o programa de ajustamento a que a economia foi sujeita não parece ter impedido o seu crescimento, ao contrário do que é sugerido pela evidência empírica na Grécia e em Portugal. Esta evolução do PIB da Irlanda é justificada pelo aumento do

contributo positivo das exportações líquidas que mais que compensaram a queda da despesa interna. A análise do produto nacional bruto (PNB) dá uma imagem bastante diferente desta recuperação. Enquanto o PIB aumentou em 2011, o PNB voltou a contrair-se. Esta diferença explica-se pelo peso da saída de rendimentos líquidos para o exterior.

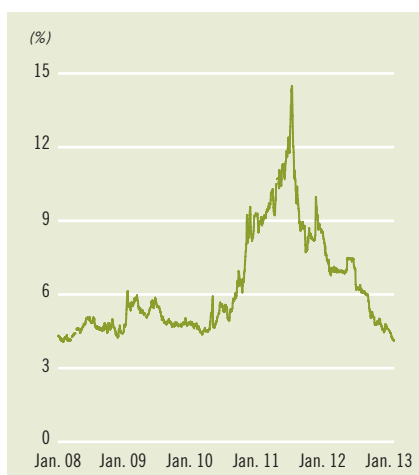
“**A crise económica que a Irlanda enfrentou a partir de 2008 reflectiu-se fortemente no mercado de trabalho [e] a taxa de desemprego atingiu níveis historicamente elevados [...]**”

Outro dos sinais positivos tem a ver com a evolução das taxas de rendibilidade da dívida soberana. A diminuição do custo de financiamento público foi mais expressiva na segunda metade de 2012, associando-se a outros acontecimentos a nível europeu, como o anúncio de um novo programa de compra de dívida pelo Banco Central Europeu (BCE) e as decisões no âmbito da união bancária. A evolução do mercado acionista vem reafirmar uma perspectiva positiva para o desenvolvimento futuro desta economia. De facto, desde final de 2010 e até ao final de 2012, o principal índice bolsista irlandês apreciou-se cerca de 21%, o que compara com uma apreciação de 16% do S&P 500 e uma depreciação do índice Eurostoxx. Esta evolução do índice Irlandês não é acompanhada, contudo, por todos os sectores do índice. Em particular, o sector dos bancos registou nesse período uma queda de 69%, muito devido à acentuada queda dos preços das acções ao longo de 2011. De facto, parte do programa de assistência financeira requerido no final de 2010 procura contribuir para o financiamento de alguns bancos. De

acordo com a informação da *European Banking Authority*, as injeções de capitais nos bancos mais vulneráveis permitiram atingir os dos rácios de core Tier 1¹ adequados, em 2011. Os resultados do último *stress test*, divulgados em Julho de 2011, mostram que os três bancos irlandeses analisados tinham um rácio de capital Tier 1 acima de 5% e apenas um desses bancos estava abaixo do nível de 8%. Apesar desta recuperação ao nível do capital dos bancos, em relação às fontes de financiamento dos bancos irlandeses mantém-se um elevado recurso ao Euro sistema, o que poderá significar alguma dificuldade em obter financiamento através do mercado interbancário. Os problemas de liquidez poderão, em situação de agravamento da turbulência nos mercados financeiros, repercutir-se no balanço dos bancos. A recapitalização dos bancos teve, contudo, uma contrapartida bastante custosa para os irlandeses, pois o sector público assegurou em parte a melhoria das condições de capital dos bancos. Por esta razão, a dívida pública tornou-se uma das mais elevadas da área do euro, cerca de 120% do PIB em 2012. Ainda que seja previsível uma redução deste rácio no contexto de crescimento económico, no cenário alternativo de alguma estagnação do PIB poderá esta tendência inverter-se e este rácio aumentar para 130% do PIB em 2017 – de acordo com as estimativas do FMI. Os riscos associados à evolução da dívida na Irlanda relacionam-se com as eventuais necessidades de capital dos bancos (e o seu financiamento através do estado), uma diminuição do crescimento económico (que assenta sobretudo na parte externa) e um aumento das taxas de juro (em parte afectadas pelos desenvolvimentos internacionais). O elevado nível de endividamento do país não é, neste contexto, reflexo do investimento ou fornecimento de bens e serviços para as gerações futuras, mas reflexo de condições financeiras dos bancos e dos mercados internacionais. Se enquadrarmos o rácio da dívida no PIB numa perspec-



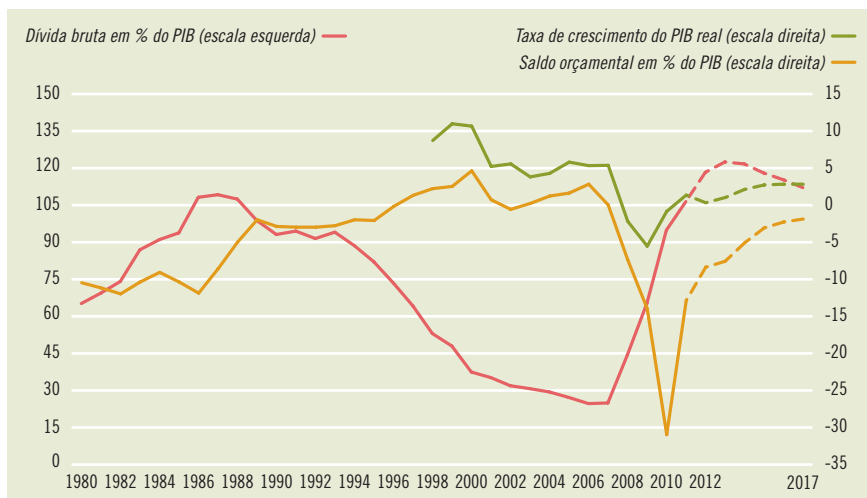
Evolução do produto: taxa de crescimento real. Fonte: Central Statistic Office.



Taxa de rendibilidade dos títulos de dívida pública a 10 anos. Fonte: Reuters.

	Níveis anteriores à crise ¹	Índice		Variação (%)
		31/12/2010	31/12/2012	
Total				
EUA: S&P500	1.469,4	1.257,6	1.426,2	13
RU: Footsie100	6.423,3	5.899,9	5.897,8	0
Japão: Nikkei225	17.588,7	10.228,9	10.395,2	2
Área do Euro: Eurostoxx 300	418,0	274,4	260,8	-5
Irlanda	667,9	186,0	225,3	21
Sector bancário				
EUA: S&P500	396,3	148,8	158,2	6
RU: Footsie100	10.994,3	4.678,5	4.427,4	-5
Japão: Nikkei225	2.355,4	1.035,5	1.070,4	3
Área do Euro: Eurostoxx 300	465,5	160,9	112,4	-30
Irlanda	255,6	4,9	1,5	-69

Índices mercado accionista. ¹ Média entre 01/01/2007 e 31/07/2007. Fonte: Thomson Reuters e Bloomberg.



Finanças públicas. Nota: A partir de 2012 os dados referem-se a projecções. Fonte: FMI (WEO, Outubro de 2012).

tiva histórica observamos um aumento abrupto em 2010 (ver gráfico *Finanças Públicas*). Ainda que a evolução do défice tenha acompanhado de forma contracíclica os desenvolvimentos do PIB, neste caso, a evolução do défice esteve fortemente ligada ao financiamento dos bancos e não a medidas de estímulo orçamental. Para 2012 prevê-se um défice de 8,3% e de 7,5% para 2013 (estimativas do FMI). Contudo, excluindo os pagamentos de juros e o apoio a conceder aos bancos, o saldo orçamental deverá situar-se em -4,4% e -1,8% em 2012 e 2013, respectivamente. Do lado da procura interna, as famílias enfrentam uma redução do rendimento disponível desde 2008. No mercado da habitação os níveis de preços permanecem relativamente estáveis, após a

forte queda em 2007. Este abrandamento abrupto em 2007 no mercado da habitação, que alguns analistas consideram o rebentar de uma bolha especulativa neste mercado (após a apreciação de 239% dos preços nominais entre 1998 e 2007), motivou em grande medida os problemas do sector bancário e a recessão económica. A partir de 2007 os preços diminuíram situando-se em 2012 em níveis semelhantes aos de 1998. Em reacção a esta evolução, a taxa de variação dos empréstimos para a compra de habitação tem sido negativa desde final de 2008, permitindo uma diminuição do rácio de endividamento das famílias que, contudo, se situa ainda acima dos 200%. A crise económica que a Irlanda enfrentou a partir de 2008 reflectiu-se fortemente no mercado de



Preços das habitações na Irlanda: índice real. Fonte: OCDE.

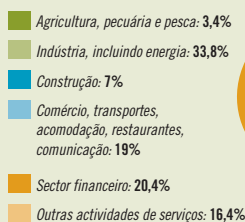


Taxa de desemprego. Nota: A partir de 2012 os dados referem-se a projecções. Fonte: FMI (WEO, Outubro, 2012).

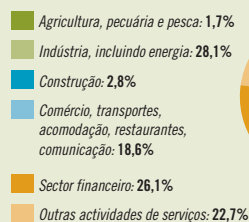
A ECONOMIA DA IRLANDA

A Irlanda é uma economia pequena e aberta. O produto interno bruto foi de 159 mil milhões de euros em 2011 e o produto nacional bruto 127 mil milhões. *Per capita*, o PIB irlandês é superior à média da União Europeia e dos países da OCDE. Em termos de composição por sectores, o valor acrescentado (VA) da Irlanda era, em 2011, essencialmente produzido no sector dos serviços e, dentro do sector terciário, em particular no sector financeiro que contava com 26% do total do VA. Em relação a 2000, o VA produzido no sector da construção diminuiu significativamente (de 7% para 2,8%), resultado da forte queda do preço das habitações.

Valor acrescentado: Irlanda 2000



Valor acrescentado: Irlanda 2011



Fonte: OCDE.

Em termos demográficos, a Irlanda tinha, em 2011, 4,6 milhões de habitantes, tendo aumentado 17% desde 2002. Além disso, a população tem uma idade média de 36,1 anos e apenas 11% da população tem 65 ou mais anos, o que contrasta com a média dos países da OCDE de 14,8%.

A Irlanda foi, na década de 1990, considerada uma história de sucesso: elevadas taxas de crescimento do produto, com baixa inflação. De facto, nessa década, o crescimento económico e sobretudo a produtividade do trabalho atingiram níveis muito elevados. A Irlanda é um dos países com mais elevada produtividade do trabalho (a seguir à Noruega e ao Luxemburgo). Contudo, na década de 1980 e 1990 a taxa de desemprego encontrava-se em níveis ainda mais elevados que os actuais. Em termos de rácio de pobreza, a Irlanda tem 0,09, o que compara com 0,11 da média dos países da OCDE. O índice de Gini de 0,29 coloca a Irlanda em 13.ª posição, acima da média dos países da OCDE. De acordo com a análise da OCDE, a desigualdade dos rendimentos medida pelo índice de Gini atenuou-se entre meados dos anos 1980 e 1990, mas, no mesmo período, aumentou a taxa de pobreza.

trabalho. De facto, a taxa de desemprego atingiu níveis historicamente elevados e, apesar de se perspectivarem melhorias no desempenho económico, a taxa de desemprego deverá situar-se acima de 10% ainda em 2017, num ano em que o *output gap* já se encontra positivo de acordo com as mesmas previsões do FMI. A destruição do mercado de trabalho é um fenómeno preocupante não só em termos económicos mas também sociais.

Notas conclusivas

A Irlanda tem, nos últimos anos, um crescimento económico baseado na dinâmica positiva das exportações. Isso tem contribuído para o cumprimento dos requisitos do programa de assistência financeira a que recorreu no final de 2010. Contudo, a Irlanda tem ainda um sector bancário com financiamento muito dependente do Euro-sistema e uma procura interna enfraquecida com uma taxa de desemprego de 14,6% (em dezembro de 2012). Tendo em conta o negativo impacto social destes resultados, a Irlanda dificilmente pode ser considerada um caso de sucesso. ■

Notas

¹ O core Tier 1 é o indicador utilizado na análise da solvabilidade das empresas do sector bancário. Corresponde aos fundos próprios de base, isto é, ao capital social e às reservas acumuladas (soma dos lucros não distribuídos).