



# Executivo convicto de que consegue financiar meta do défice de 4,5%

**Avaliação** Não é a reacção dos mercados ou a dificuldade em cobrir 800 milhões a mais de défice que motivam resistência da troika: é a política.

**Margarida Peixoto**  
margarida.peixoto@economico.pt

Não será pela reacção dos mercados, nem pelas dificuldades em financiar os 800 milhões de euros de dívida adicional causados por uma flexibilização da meta do défice de 4% para 4,5% do PIB que a 'troika' não cederá à pressão do Governo e das principais instituições em Portugal. O Diário Económico sabe que a equipa do Executivo tem a segurança de conseguir acomodar a necessidade de financiamento adicional - além disso, do ponto de vista dos investidores, uma flexibilização de 0,5 pontos não teria um impacto muito significativo desde que a trajectória de consolidação esteja assegurada, garantem os economistas contactados pelo Diário Económico.

Apesar dos juro da dívida pública nacional de longo prazo estarem acima dos 7,3% no mercado secundário, a principal questão que está a travar a flexibilização da meta do défice não é a dificuldade de encontrar financiamento no mercado. É uma questão política. Em causa está sobretudo a vontade da 'troika' de garantir que o esforço de ajustamento estrutural das contas públicas portuguesas não é interrompido.

A 'troika' quer primeiro assegurar que a parte mais difícil do trabalho do Governo - implementar medidas de austeridade pelo quarto ano consecutivo - é feita. Depois, a meta do défice até pode vir a ser flexibilizada. Uma das preocupações é, sabe o Diário Económico, avaliar as alternativas que a ministra das Finanças, Maria Luís Albuquerque, tem para colmatar potenciais chumbos das iniciativas do Governo por parte do Tribunal Constitucional (TC). Acima de tudo, a 'troika' não quer que uma eventual flexibilização resulte num relaxamento do esforço estrutural de ajustamento.

Por causa da crise política de Julho e dos chumbos do TC, os investidores voltaram a desconfiar da capacidade portuguesa de cumprir os compromissos assumidos. São estes dois factos que dão força negocial à 'troika', já que o Governo precisa do aval po-

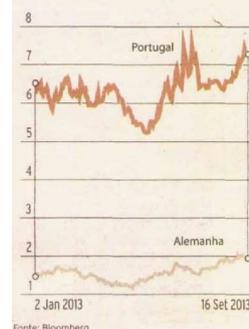
lítico dos credores internacionais para mostrar aos investidores que continua a merecer a sua confiança. Se a oitava e nona avaliações, que começaram ontem, forem concluídas com sucesso, os investidores voltam a ter as condições necessárias para comprar títulos de dívida portuguesa: taxas atractivas, um país com um caminho de consolidação consistente e apoiado pelos parceiros internacionais. Neste contexto, os 0,5% de flexibilização do défice tornam-se pouco relevantes. Aliás, o Diário Económico sabe que no Executivo se continua a acreditar numa ida ao mercado de longo prazo ainda este ano, seja através de uma emissão regular, sindicada, ou de troca de dívida.

## Mercados desvalorizam

A reacção dos mercados a uma revisão da meta poderia ser o primeiro argumento para impedir a flexibilização. Um objectivo de défice mais elevado significa mais dívida pública - uma intenção que pode ser recebida com desconfiança, dificultando o regresso da economia ao financiamento nos mercados.

## JUROS MAIS ALTOS

Os juros da dívida pública de longo prazo voltaram a superar a fasquia dos 7%.



Fonte: Bloomberg

Contudo, a questão não é linear. "Uma mudança de 0,5% não muda as regras do jogo", defende David Schnautz, estratega do departamento de dívida pública do Commerzbank. "Já vimos no passado, especialmente em países com a economia real em dificuldades, que os mercados podem não ver essa alteração como 'fadiga de austeridade', mas antes como um dado positivo, tendo em conta o dilema do crescimento com austeridade", justifica. É por isso que, para Schnautz, "autorizar uma ligeira flexibilização adicional no défice deve ser visto pelo mercado como neutro a positivo, tudo o resto constante".

Paula Carvalho, economista do departamento de research do BPI, também desvaloriza o impacto de uma alteração deste tipo. "O Tesouro nunca precisaria de ir ao mercado com os juros nos valores actuais. Só precisaria de regressar ao mercado de longo prazo sensivelmente dentro de um ano e até lá as taxas podem descer", argumenta a economista. "Os investidores até podiam ler a alteração de um modo positivo como forma de segurar a economia, mas os impactos não seriam duradouros", acrescenta.

Ainda assim, Portugal não pode contar com o conforto que tem a Irlanda. Embora o vice-primeiro-ministro, Paulo Portas, insista em aproximar a imagem da economia portuguesa, à da Irlanda, os mercados de dívida fazem uma distinção muito clara. O prémio adicional, face à Alemanha, que os investidores pedem aos irlandeses para lhes emprestarem dinheiro ronda os dois pontos percentuais, menos de metade dos cinco pontos para Portugal. Para a Grécia este spread face à Alemanha supera os oito pontos.

É a relativa benevolência com que os mercados vêem a economia irlandesa que permitiu ao vice-primeiro-ministro Eamon Gilmore anunciar na semana passada que não deverá cumprir o programa de cortes de 3,1 mil milhões de euros que a 'troika' impõe para o próximo ano. A reacção da maioria dos analistas citados pelas agências financeiras, até agora, não foi negativa. ■