

Portugal e Irlanda já não estão no mesmo barco

● Ministra diz que Orçamento é decisivo para se ser irlandês

A Irlanda vai sair do programa de ajustamento em Dezembro sem qualquer rede. O Governo de Dublin anunciou que não pretende solicitar o acesso ao programa cautelar. A ministra de Estado e das Finanças está convencida

que Portugal ainda pode seguir as pisadas da Irlanda considerando que o Orçamento é determinante para isso. Os analistas não acreditam. Para eles Portugal terá de entrar num programa cautelar. **1ª Linha 4 a 7**

Portugal e Irlanda já não estão no mesmo barco

Saída do programa da troika sem rede mostra fosso entre Irlanda e Portugal, dizem analistas. Governo considera que ainda é possível acompanhar Dublin

ANDRÉ VERÍSSIMO*
averissimo@negocios.pt

"Vamos agora construir o rumo para um futuro melhor para o nosso povo, para passarmos do desemprego maciço para o pleno emprego, da emigração involuntária para o regresso de milhares de cidadãos que tiveram de procurar trabalho noutros países". Um discurso eloquente que Pedro Passos Coelho certamente gostaria de fazer no próximo ano. Este pertence a Enda Kenny e foi proferido após o primeiro-ministro irlandês ter anunciado quinta-feira no parlamento que o país não iria solicitar uma linha de crédito cautelar depois do fim da assistência financeira. A ministra das Finanças, Maria Luís Albuquerque, disse em Bruxelas que o Governo ainda pode seguir este caminho. Um cenário em que os analistas não acreditam.

A Irlanda vai ser o primeiro país a abandonar um programa de assistência da União Europeia e FMI no dia 15 de Dezembro, ao prescindir de uma linha de crédito de emergência do Mecanismo Europeu de Estabilidade e do apoio do BCE. Passará a contar apenas com o financiamento privado nos mercados.

A estratégia do Governo português tem passado por seguir os passos da Irlanda rumo aos mercados, num plano concertado entre o anterior ministro das Finanças, Vítor Gaspar, e o seu homólogo irlandês, Michael Noonan. Portugal emitiu dívida por duas vezes na sequência da Irlanda. E conseguiu um alargamento dos prazos do reembolso da ajuda europeia em conjunto com Dublin.

A crise política de Julho parece ter afastado irremediavelmente as taxas de juro da dívida dos dois países e a percepção de risco aos olhos dos analistas. Ao ponto de alguns considerarem que faz pouco sentido analisar o

O paciente irlandês tem de ser capaz de se levantar e andar sozinho. Se voltar a cair isso terá repercussões negativas para Portugal e para os outros países da Zona Euro.

NICHOLAS SPIRO
Director da Spiro Sovereign Strategy

impacto que a decisão irlandesa pode ter para os planos do Executivo de Passos Coelho.

Fosso demasiado grande

"Na percepção do mercado há um fosso tão grande entre os dois países que me parece que as implicações para Portugal serão poucas ou nenhuma", diz Luca Jellinek, estrategista de obrigações do Crédit Agricole. "Não se pode fazer um paralelismo entre a situação portuguesa e irlandesa. A percepção de risco de Portugal é muito pior e as necessidades de financiamento maiores" considera Nicholas Spiro, director da Spiro Sovereign Strategy. O pensamento de Nuno Teles, investigador do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra, vai no mesmo sentido: "O caso irlandês e português são muito diferentes. Não vejo como é que a Irlanda não ter programa cautelar pode ter um efeito positivo para

Portugal", diz.

Esta foi também a mensagem deixada pelo ministro das Finanças irlandês, Michael Noonan, que à entrada para a reunião do Eurogrupo em Bruxelas afirmou que cada programa é específico e feito para cada país e por isso a decisão irlandesa não afecta Portugal. E pelo presidente do Eurogrupo: "Não creio que vá influenciar a decisão pendente em Portugal", disse Jerome Dijsselbloem.

Governo ganha poder negocial?

Há, no entanto, quem tire ilações. David Schnautz, estrategista de obrigações do Commerzbank considera que "a posição negocial de Portugal melhorou, uma vez que a troika não precisa de definir o apoio para o país por contraste com a Irlanda", que teria sempre melhores condições. Harvinder Sian, do Royal Bank of Scotland, discorda: "Se a Irlanda tivesse pedido um programa cautelar, Portugal estaria em melhor posição negocial para tentar suavizar os termos e a austeridade do próximo programa de apoio". Ambos concordam que o Governo terá de recorrer a um programa cautelar, tendo em conta o nível das taxas de juro e o "rating" de elevado risco.

Plano irlandês pode falhar

A maioria dos analistas considera que a Irlanda consegue aguentar-se sem rede. Nicholas Spiro diz que é uma jogada de risco. "A economia irlandesa está frágil, a procura interna continua a contrair, os bancos estão numa situação muito débil e o país tem uma dívida pública à italiana", assinala. "O paciente irlandês tem de ser capaz de se levantar e andar sozinho. Se voltar a cair isso terá repercussões negativas para Portugal e para os outros países da Zona Euro em situação mais frágil". É bom que corra bem, conclui. *com NA/RPJ



O ministro das Finanças irlandês | Enda Kenny (o segundo a contar da esquerda) anunciou

IMPLICAÇÕES PARA PORTUGAL

DINÂMICA DE SUCESSO

A saída da assistência da troika sem apoio europeu ajuda a criar uma dinâmica de sucesso dos programas. Emissões de dívida da Irlanda no próximo ano podem ajudar Portugal.

PRECEDENTE SERIA ÚTIL

Malcolm Barr, analista do JPMorgan considera que "a região perdeu a oportunidade de estabelecer um precedente na gestão da saída de um programa de assistência financeira". Portugal poderia beneficiar desse precedente para negociar uma condicionalidade mais branda para o próximo programa de apoio.

PORTUGAL ISOLADO

Portugal fica isolado e corre o risco de ficar com o estigma de ser o único com segundo programa. Incerteza sobre os moldes de aplicação do programa cautelar e do programa de compra de obrigações pelo BCE continua a pesar sobre a Zona Euro.

Cada um por si a levantar

Irlanda e Espanha co

RUI PERES JORGE
Em Bruxelas

Cada um por si a cair e cada um por si a levantar-se após os resgates. Assim se escreverá parte da história da crise da Zona Euro que ontem teve mais um episódio importante em Bruxelas, com Irlanda e Espanha confirmarem o fim dos respectivos programas de apoio financeiro no próximo mês, recusando quaisquer outros apoios, mesmo que cautelares.

Uma "saída limpa", chamou-lhe de Guindos, o ministro das Finanças espanhol, numa expressão também adoptada pelo Eurogrupo e amplamente difundida pelos meios de comunicação espanhóis. A "recupe-



no Eurogrupo que a Irlanda deixa a troika sem rede de financiamento.

Orçamento será decisivo para que Portugal possa copiar a Irlanda

Ministra desdramatiza cautelar, mas ainda admite seguir Irlanda

RUI PERES JORGE
em Bruxelas

Maria Luís Albuquerque admite que Portugal possa seguir as pisadas da Irlanda, mas para isso precisa de se “focar na implementação das medidas” do Orçamento do Estado. Esta é a leitura da ministra das Finanças após ter sido conhecido hoje que a Irlanda não recorrerá a um programa cautelar.

O regresso da Irlanda aos mercados sem recorrer a um programa cautelar “é um precedente encorajador” que é “positivo para toda a Europa” qualificou a responsável portuguesa, em conferência de imprensa após a reunião do Eurogrupo, admitindo até que Lisboa possa seguir as pisadas de Dublin em meados do próximo ano. Para isso, contudo, é essencial seguir à risca a receita acordada com a troika.

As decisões da Irlanda e da Espanha de não recorrer a qualquer apoio cautelar após o fim dos seus programas de ajustamento no próximo mês mostram que “os programas de ajustamento resultam” e que se “consegue recuperar a confiança dos mercados”, disse.

Para Portugal a decisão mais relevante foi a da Irlanda, que informou Portugal apenas quinta-feira de manhã da sua opção de não recorrer a qualquer linha de crédito. Por várias vezes o Governo português assumiu que a Irlanda abria caminho no regresso aos mercados. Nos últimos meses, as taxas de juro dos dois países afastaram-se, com os juros a dez anos da Irlanda a rondarem os 3,5% e os portugueses a ficarem nos 5,8%. A ministra das Finanças recusa que a decisão de Dublin afaste ainda mais os dois países.

“Não faz sentido descartar a hipótese de Portugal seguir” o exemplo irlandês, defendeu, acrescentando que ainda “temos um caminho para percorrer”, nomeadamente a execução do Orçamento do Estado para o próximo ano, “cuja implementação é decisiva”. “Temos de nos focar na implementação das medidas”, frisou.

Não faz sentido descartar a hipótese de Portugal seguir [o exemplo irlandês].

MARIA LUÍS ALBUQUERQUE
Ministra das Finanças

Programa cautelar “não é medida de sucesso”

Maria Luís Albuquerque defendeu ainda que o recurso a um programa cautelar “não é uma medida de maior ou menor sucesso” dos programas de ajustamento, pois a sua utilização pode ser meramente “uma medida de prudência”. Essa, contudo, é uma decisão que depende de muitos factores, nomeadamente do momento “dentro do próprio país” e na Zona Euro. Michael Noonan, o ministro das Finanças irlandês, justificou a recusa em requerer um programa cautelar em grande parte com as condições “benignas” nos mercados e na Zona Euro.

O Eurogrupo também considerou que a opção irlandesa não deve influenciar Portugal: “Não creio que [a decisão irlandesa] vá influenciar a decisão pendente de Portugal”, afirmou Jerome Dijsselbloem, presidente do Eurogrupo, acrescentando que “os instrumentos” de apoio “estão disponíveis para quem precisar.”

Um factor decisivo será a evolução das taxas de juro e a aceitação pelos investidores da dívida portuguesa. A ministra não quis avançar quando é que Portugal testará novamente os mercados, mas garante que “há manifestações de interesse” e que admite que “no início do próximo ano, em Janeiro, Fevereiro” Portugal possa voltar a emitir a médio e longo prazo. “Estamos atentos a oportunidades”, afirmou.

Por si a cair e cada um por si ar-se após os resgates

locam ponto final aos respectivos resgates e recusam novos apoios

ração da liberdade económica e financeira”, descreveu o homólogo irlandês, bem disposto, logo à entrada para a reunião do Eurogrupo, onde ambos receberam os “parabéns” para serem erigidos a símbolos de sucesso dos programas de ajustamento da troika.

Esta foi uma opção que apanhou Portugal de surpresa – assim como a maioria dos analistas e jornalistas em Bruxelas, onde se reuniram os ministros das Finanças da Zona Euro – e que aumenta o desafio do País, que agora fica isolado na conclusão do seu programa de ajustamento.

Para poder ter uma “saída limpa”, precisa agora de um resultado económico difícil de alcançar em apenas sete meses: baixar a taxa de juro a dez anos para níveis substan-

cialmente mais baixos que os 5,8% actuais. A taxa irlandesa estava ontem nos 3,52%.

Longe fica a imagem de felicidade luso-irlandesa

Longe fica a imagem de felicidade dos ministros das Finanças irlandês e português, abraçados em Dublin, em Maio, quando os dois países negociaram uma extensão das maturidades dos respectivos empréstimos. A queda nos juros irlandeses para mais de dois pontos percentuais abaixo dos juros nacionais e a crise política do Verão vinham afastando os dois países.

A decisão de ontem foi mais um passo de distanciamento, comentavam vários jornalistas de órgãos de comunicação internacionais. Ontem, o próprio ministro da Pre-

sidência português reconheceu em Lisboa que a decisão irlandesa deixa o País “sem referências”, ficando implícita a expectativa de que o recurso da Irlanda a um programa cautelar poderia abrir caminho a Portugal.

Em 2010 ninguém na periferia europeia queria ser a Grécia quando esta requereu apoio financeiro em Maio. Como ninguém queria ser a Irlanda quando, no final desse ano, o país acabou por pedir o seu próprio resgate. Agora, três anos depois, a grande questão, pelo menos para Portugal, é se conseguirá ser a Irlanda ou a Espanha. A esse respeito ninguém arrisca: “Cada caso é um caso” vincam os responsáveis europeus. A esperança é que o caso irlandês possa ajudar.

O que é que a Irlanda tem que Portugal não tem?

Dois países com problemas diferentes e longe de terem a mesma capacidade negocial. As dificuldades portuguesas são mais susceptíveis a um novo programa

NUNO AGUIAR

naguaiar@negocios.pt

Portugal passou boa parte do programa de ajustamento a tentar apagar o "comboio irlandês", procurando afastar-se da Grécia. No entanto, enquanto os irlandeses acabaram de recusar um programa cautelar, Portugal ainda não sabe se poderá aceder a esse mecanismo no pós-troika ou se terá de aceitar um segundo resgate. Uma diferença que revela dois países com problemas díspares e poderes negociais muito diferentes.

Quando explodiu a crise da dívida soberana em 2010, Portugal não se distinguiu muito da média de endividamento público da Zona Euro. Era no défice externo e na posição de investimento internacional que Portugal se destacava, enquanto a Irlanda estava próxima da média. Ou seja, enquanto países como a Grécia ou Portugal apresentavam uma fraca estrutura produtiva, o resgate irlandês foi uma resposta ao colapso dos seus bancos. Enquanto Portugal cresceu apenas num dos últimos cinco anos, a economia da Irlanda está a crescer desde 2011 (ainda que de forma débil).

"Os problemas dos dois países

Em Portugal a crise deveu-se a sucessivos défices externos, enquanto na Irlanda se deveu a uma emergência financeira.

NUNO TELES

Economista

são diferentes. Em Portugal a crise deveu-se a anos de sucessivos défices externos, enquanto na Irlanda se deveu a uma emergência financeira", explica ao **Negócios** Nuno Teles. Mais no curto-prazo, o economista lembra o acordo de reestru-

turação de dívida firmado com o Banco Central Europeu (BCE) em Fevereiro deste ano, que permitiu trocar notas promissórias de curto prazo emitidas em 2010 por títulos de dívida com juros mais baixos e maturidades até 40 anos. "A operação permitiu reduzir as exigências financeiras do país."

Até agora, a Irlanda recebeu 67,5 mil milhões de euros da troika, abandonando o programa a 15 de Dezembro. O Governo irlandês acredita que os investidores não vão penalizar o País pela decisão. Apesar de ter dinheiro suficiente até 2015, a agência de gestão da dívida do País irá emitir entre seis e dez mil milhões de euros no próximo ano para pré-financiar 2015. O objectivo é aproveitar condições de mercado favoráveis, que colocam a taxa de juro das obrigações irlandesas a dez anos nos 3,5%. Os juros portugueses estão próximos dos 6%.

"A Irlanda tem um poder negocial forte. Não vejo como é que Portugal poderia ter possibilidades de fazer uma escolha como a irlandesa", sublinha Paula Carvalho, economista chefe do BPI, referindo que as necessidades de financiamento dos dois países são muito diferentes. De facto, enquanto o Estado

português tem necessidades de financiamento acima dos 20% até 2018, as da Irlanda nunca chegam aos 15%.

Banca é bomba-relógio?

O calcanhar de aquiles da Irlanda é o sector financeiro. Foi o que motivou o pedido de resgate em 2011 e poderá ser uma nova fonte de preocupações. "Não sei até que ponto é que as situações relacionadas com a banca estão resolvidas", refere Paula Carvalho. Alguns economistas temem que os bancos voltem a dar sinais de alerta quando forem realizados novos testes à solidez dos seus balanços. Nuno Teles argumenta que "os problemas até podem existir, mas recusar o programa cautelar demonstra confiança no sistema financeiro e na robustez da banca".

Para o analista Loran Roche Kelly, da Agenda Research, o Executivo irlandês tomou "a decisão certa neste momento", apontando para os baixos custos de financiamento. Porém, tal como Portugal, "a Irlanda continua a ser uma pequena economia aberta; no longo prazo esta decisão terá de ser posta à prova pelo que acontecer na economia europeia e mundial".

Pedro Passos Coelho
O Governo português
enfrenta desafios
diferentes dos irlandês

Afinal, o

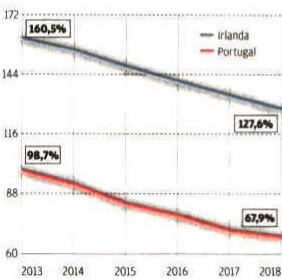
A economia confirma a recuperação do trimestre anterior e volta a crescer em cadeia. Os riscos estão agora relacionados com a aplicação de mais austeridade em 2014, que pode prejudicar o consumo privado.

UM RAIO-X FINANCEIRO A LISBOA E DUBLIN

A Irlanda destaca-se positiva por ter necessidades de financiamento do Estado bastante mais baixas. As suas fragilidades estão no sector financeiro, onde a banca tem ainda de fazer ajustamentos significativos

IRLANDA PRECISA DE MAIS CRÉDITO...

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EXTERNO

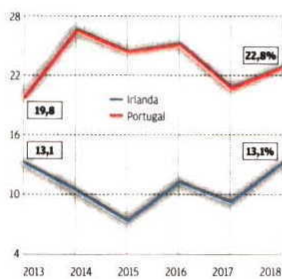


Unidade: % do PIB | Fonte: FMI

As necessidades totais de financiamento da economia irlandesa são superiores às de Portugal. Os irlandeses vão precisar de mais crédito nos próximos anos.

... MAS COM O ESTADO NÃO

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO ESTADO

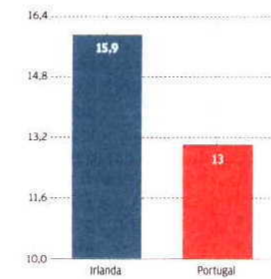


Unidade: % do PIB | Fonte: FMI

O Estado irlandês precisará de mais financiamento do que o português, ao contrário do que acontece na economia como um todo que, em Portugal, está menos endividada

PORTUGAL COM BANCA MENOS SÓLIDA...

RÁCIO DE CAPITAL DOS BANCOS

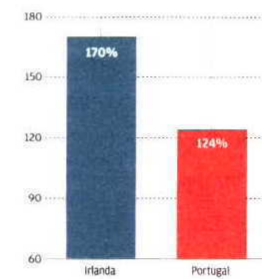


Unidade: % | Fonte: FMI

A banca irlandesa tem rácios de capital mais elevados do que a portuguesa, ainda que quer uma como outra estejam acima do que é exigido pelas autoridades.

... MAS MENOS ENDIVIDADA

O CRÉDITO RELACIONADO COM OS DEPÓSITOS



Unidade: Crédito em % dos depósitos | Fonte: FMI

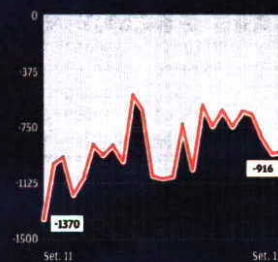
O crédito concedido pela banca irlandesa representará este ano 170% dos depósitos. Um valor bastante mais alto que a média na banca portuguesa.

A RETOMA VISTA COM VÁRIOS OLHARES

Uma evolução menos positiva do saldo externo, menos pessimismo na indústria e nos consumidores. Os sinais da retoma.

O EFEITO EXTERNO DA RETOMA

SALDO COMERCIAL MENSAL



Unidade: milhões de euros | Fonte: INE

A recuperação da economia baseada no consumo está a reflectir-se num aumento mais rápido das importações.

CONSUMIDORES CONFIAM MAIS

INDICADOR DE CONFIANÇA

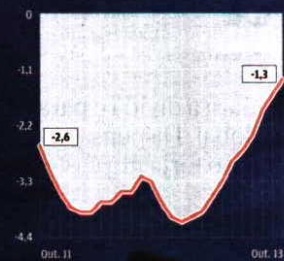


Unidade: pontos | Fonte: INE

A confiança dos consumidores está em trajetória crescente desde finais de 2012. As perspectivas são vistas como menos negativas.

INDÚSTRIA MAIS OPTIMISTA

CLIMA ECONÓMICO NO SECTOR INDUSTRIAL

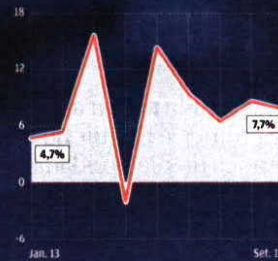


Unidade: pontos | Fonte: INE

É a partir de finais de 2012, tal como no consumo, que os industriais se mostram menos pessimistas.

O TURISMO EM ANO BOM

DORMIDAS DE NÃO RESIDENTES EM ALTA



Unidade: variação em % | Fonte: INE

O ano tem sido excepcionalmente positivo para o sector do turismo com Portugal a entrar nos roteiros de quem dita a moda.

A SURPRESA DO DESEMPREGO

TAXA DE DESEMPREGO EM QUEDA



Unidade: % da população activa | Fonte: INE

A descida da taxa de desemprego durante dois trimestres consecutivos tem sido uma das evoluções mais surpreendentes.

motor da economia é o consumo privado

NUNO AGUIAR
naguiar@negocios.pt

A economia portuguesa pode mesmo já ter batido no fundo. Os dados publicados ontem pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) mostram que o Produto Interno Bruto (PIB) voltou a registar um crescimento em cadeia no terceiro trimestre do ano e um desagravamento da queda homóloga.

Ainda não são conhecidas as rubricas que mais contribuíram para este resultado, mas o INE já adiantou que o consumo das famílias teve um comportamento menos negativo e que o aumento das importações levou a um menor contributo das exportações.

“Os resultados do PIB estão em linha com aquilo que estávamos à espera. O consumo privado teve uma variação menos negativa e terá sido influenciado pelo comportamento dos bens duradouros, que tinham

atingido níveis dos anos 90, pelo que qualquer variação pode ter um impacto significativo, através do efeito base”, explica Paula Carvalho. A economista chefe do BPI acrescenta que a recuperação do consumo de bens duradouros pode ter outro efeito, levando a um “aumento das importações”.

Ou seja, apesar dos bons resultados das exportações, é a procura interna que está a fazer mexer a economia. No trimestre anterior, que também teve um crescimento em cadeia (1,1%) e uma menor quebra homóloga, o consumo e o investimento já tinham apresentado melhorias, enquanto a procura externa líquida (exportações menos importações) dava um contributo menos favorável.

“O crescimento do PIB no terceiro trimestre reflecte uma dinâmica menos desfavorável do consumo privado, e mesmo a aceleração registada nas importações pode sinalizar

alguma recuperação do investimento. O ritmo de crescimento das exportações deverá ter abrandado, embora permaneça em patamares elevados em termos históricos”, refere o Núcleo de Estudos de Conjuntura sobre a Economia Portuguesa da Universidade Católica, numa nota enviada ao Massa Monetária, um blogue do **Negócios**.

O que significam estes números? Os economistas concordam que são boas notícias e que a economia deverá terminar o ano próximo daquilo que o Governo e a troika espera. “Para o conjunto do ano de 2013, continuamos a apontar para uma queda de 1,6%, em linha com o previsto recentemente pelo Banco de Portugal e menos desfavorável do que os menos 1,8% constantes da Proposta de OE 2014, esta última uma previsão que também já havia sido avançada pelo Executivo e pela troika”, refere Rui Bernardes Serra, do Departamento de Estudos do

Montepio.

No entanto, existem também riscos significativos no horizonte. Tendo em conta que parece ser o consumo que está a empurrar a recuperação da economia, o pacote de austeridade que está previsto para 2014 ameaça prejudicar o consumo das famílias.

Filipe Garcia, do IMF, aponta que o orçamento do próximo ano “pode influenciar negativamente a procura interna”. Rui Bernardes Serra concorda: até à Primavera de 2014 “a procura interna será condicionada, quer pelo referido anúncio, quer pela entrada em vigor, no início de 2014, das novas medidas de consolidação orçamental constantes do orçamento”.

Filipe Garcia acrescenta que o final do programa de ajustamento e a entrada num programa cautelar ou segundo resgate “também influenciará de forma importante o comportamento do PIB”.

O final do programa de ajustamento e a entrada num programa cautelar ou segundo resgate também influenciará de forma determinante o comportamento do PIB.

FILIFE GARCIA
IMF