

14 de dezembro de 2018 | N°3

A volatilidade no mercado de dívida italiano tem aumentado significativamente desde que o Governo de coligação tomou posse. A *yield* da dívida soberana transalpina, a 10 anos, aumentou tendo atingido o seu pico quando o Governo italiano recusou mudar a meta do défice orçamental para 2019 (2.4%). A Comissão Europeia (“CE”) retaliou com a abertura de um procedimento por défice excessivo e, dia 12 de dezembro, para surpresa dos mercados, o Governo transalpino decide ceder às pressões da CE com uma alteração do défice orçamental para os 2.04%, acompanhada por uma consequente descida na *yield* da dívida italiana a 10 anos. Agora, a pergunta que se coloca é quanto será a fatura a pagar pela volatilidade originada pelo orçamento populista italiano?

Com a entrega do OE19, a coligação italiana reiterou que iria acomodar as reformas fiscais (i.e. rendimento mínimo universal, *dual flat tax*) no orçamento, apresentando um *target* para o défice orçamental nos 2.4% do PIB (acima do teto máximo de 2% definido pela CE). A CE rejeitou prontamente o orçamento italiano começando o “braço-de-ferro” entre Roma e Bruxelas. Apesar da abertura de um procedimento por défice excessivo, a coligação manteve-se firme à sua posição, impactando as taxas de juro, com a *yield* a 10 anos a atingir os 3.7% (*intraday*). Esta subida abrupta foi consequência da saída de capital estrangeiro, que não foi compensada pela compra de dívida pelo setor financeiro italiano, conforme nota do Banco de Itália.

A volatilidade da dívida soberana italiana, sentida nos últimos meses, teve um preço para os cofres do país. Segundo o Banco de Itália, o aumento da volatilidade custou aos cofres do estado €1,500M adicionais. Já em 2019 e 2020, prevê-se que os encargos adicionais com juros aumentem para €5,000M e €9,000M, respetivamente. O contágio parece inevitável. Já é evidente o aumento do custo de *funding* para o setor corporativo e, o setor financeiro, que detém grande parte da dívida soberana do país, encontra-se numa situação mais frágil, como evidenciam as cotações das ações e obrigações dos principais bancos.

A deterioração generalizada das condições de mercado, o discurso severo assumido pelo Banco Central italiano acerca da escalada das *yields* da dívida pública e a dificuldade de renovação de emissões que foram vencendo no entretanto, levaram Giuseppe Conte a ceder às pressões europeias, apresentando um orçamento revisto que contempla um *target* para o défice orçamental na casa dos 2%, cumprindo assim com o limite estabelecido pela CE. Depois deste anúncio, as *yields* da dívida italiana, a 10 anos, começaram a cair dos 3.6% e, à data de hoje, encontram-se perto dos 3%.

O sucesso da ambição reformista do governo em fomentar a economia através de estímulos, via aumento da despesa pública, está muito dependente do crescimento económico. No entanto, num país onde este indicador está abaixo da média europeia (1.7%), o rácio de dívida contra o PIB é de 132% (o 2º maior da Europa) e o *outlook* para 2019 se afigura menos positivo, não parecem estar reunidas as condições necessárias para o crescimento, e a tendência será o aumento da fatura a pagar. O governo parece tentar resolver um problema estrutural da economia com uma solução de curto prazo (i.e. aumento da venda de ativos públicos), acreditando que o crescimento económico mais que se sobreporá ao aumento da despesa.



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