



# O chinês que há em nós (ou ir para fora cá dentro)

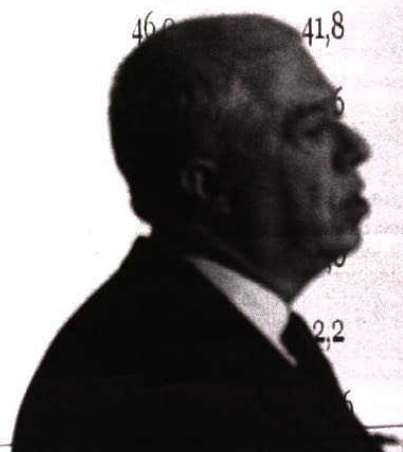


ISCTE  
Business  
School

RUI ALPALHÃO

Miguel Baltazar

Despesa corrente primária	42,9	39,5
Despesa primária	46,0	41,8
Saldo		
Saldo corrente primário		
Saldo primário		
Investimento		2,2
Dívida pública		



A República Portuguesa entrou na Novo Ano com as Finanças em mau estado. A aprovação do Orçamento para 2011 (o 37º deficitário consecutivo, uma série que só empalidece perto da das vitórias do Futebol Clube do Porto de Villas-Boas) foi difícil e pareceu comprometida até perto da hora da votação. Na passagem do ano, a Dívida Pública representava mais de 90% do PIB, qualquer coisa na casa dos 150 mil milhões de euros. Sem grande surpresa, os potenciais tomadores da dívida portuguesa foram manifestando vontade continuada de se manterem tomadores – a boa notícia – mas desde que dotados de uma recompensa acrescida para a possibilidade de incumprimento – a má notícia. Ao contrário do que muitos parecem pensar, os “mercados” não conspiram contra Portugal, até porque boa parte dos que neles dão ordens não sabem sequer onde fica. Sabem os números: o “stock” de dívida, o PIB, a trajectória orçamental, e decidem em conformidade. Há, nos “mercados”, outras oportunidades melhores; países com orçamentos mais equilibrados, dívidas públicas menores relativamente aos respectivos produtos. Os “mercados” emprestam mais barato a estes. Tal e qual como outros “mercados” oferecem mais pelo Cristiano Ronaldo do que pelo Franck Ribery (aqui a “conspiração” é a nosso favor). O CR7 marca mais golos, faz mais assistências, vale mais. A dívida portuguesa, por razões análogas, vale menos.

A perda de valor da dívida portuguesa é um problema sério. Com orçamentos deficitários como os nossos, a dívida continuará a subir a menos que a República tome a decisão de vender activos. Como as últimas emissões nacionais de dívida pública consolidada – isto é, que nunca é amortizada – foram feitas durante a Segunda Guerra, em 2011 a República terá de ir aos “mercados” levantar dinheiro para reembolsar emissões que atingem a maturidade com emissões novas. Pode ser que o consiga, mas a um preço bem superior ao que pagou pelas emissões que reembolsará. Pode, também, acontecer que os “mercados” pura e simplesmente não tomem dívida portuguesa a nenhum preço razoável. Retomando a analogia com o mercado de futebolistas, este seria o momento do fim da carreira do craque, chegado a um ponto em que nenhum clube “razoável” lhe propõe contrato. Segue-se uma carreira de treinador, dirigente, comentador ou algo mais imaginativo. A República, no entanto, não pode pendurar as botas: tem de continuar a jogar para pagar as contas. Ciente disso, o Governo tem reivindicado perseverança e mostrado aversão séria a financiamentos fora dos “mercados”, junto de mecanismos internacionais que Portugal integra, aos quais já recorreu no passado e cuja razão de ser é precisamente proporcionar alternativas aos emittentes soberanos que os “mercados” rejeitam. Pelo contrário, tem mostrado grande apetência pela busca

de mercados alternativos, e mais remotos: China, Brasil, Líbia, até mesmo o pequeno Timor Leste. Algo como o craque da bola que, não conseguindo já um contrato na Europa, segue para o Médio Oriente para fazer uma ou duas bem remuneradas épocas. Porém, não há bela sem senão: o craque em decadência terá de se confrontar, jogo após jogo, com o seu passado, e a comparação será penosa. Por isso, muitos campeões poupam-se a estes dourados exílios. Também para a República a colocação da nossa dívida em “mercados” exóticos não será isenta de escolhos, pois no Oriente os almoços também não são grátis. A alternativa que resta é um pouco mais de imaginação. O tomador mais natural da dívida pública portuguesa no seu estado actual não é o “mercado”, que tem muitas alternativas melhores, nem os exóticos “mercados” alternativos que tão afanosamente temos visitado, mas o nativo deste jardim à beira-mar plantado. O nativo já provou no passado que toma dívida pública consolidada, e que recebe subsídios de Natal em certificados de aforro não imediatamente mobilizáveis. Fá-lo com a suavidade de quem não reage a Planos de Estabilidade e Crescimento à pedrada, como em algumas tragédias gregas. Uma alternativa que o nativo ainda não provou e que, salvo melhor opinião, valeria a pena considerar, é a tomada de obrigações indexadas ao crescimento do seu jar-

dim, o que os “mercados” – e o Fundo Monetário Internacional – designam GIB (o acrónimo inglês de “growth-indexed bonds”). Esta dívida pública distingue-se da tradicional por ser indexada ao crescimento do seu emittente. Sem prejuízo de sofisticacões, o seu cupão é variável, com uma base fixa não muito alta à qual é acrescido, em cada ano, um “spread” dado pela diferença entre a taxa de crescimento do PIB desse ano e a média, digamos, das taxas de crescimento dos últimos vinte anos. Assim, se o PIB cresce mais, os tomadores recebem mais, se cresce menos, ou decresce, recebem menos. Convém definir uma remuneração mínima de zero, não vá o ano correr mal. Quer-me parecer que há por aí gente para tomar títulos destes sem ficar com os olhos em bico.



**Rui Alpalhão**  
"O chinês  
que há em nós"