

P&R: Poupança dos portugueses poderia ajudar a resolver a dívida?

Por Jorge Nascimento Rodrigues

11 de Julho de 2011

Geoscópio.tv

Pergunta de leitores do blog de Jorge Nascimento Rodrigues: se os portugueses que dispõem de mais de €200 mil milhões em poupanças aplicassem 50% em compra de títulos do tesouro, resolveríamos o nosso problema de dependência dos credores externos?

Ricardo Cabral (Universidade da Madeira) responde

É uma pergunta muito pertinente da leitora, cuja resposta tem particularidades e nuances técnicas podendo conduzir a uma solução que não é de todo óbvia.ⁱ

De acordo com dados do Banco de Portugal, o montante de depósitos e equiparados do sistema bancário nacional era de 282 mil milhões de euros em Março de 2011. Contudo, desse montante, apenas cerca de 0,5% (1,5 mil milhões de euros) se encontrava na forma de notas e moedas. O restante (99,5%) encontrava-se aplicado essencialmente em empréstimos ou em títulos financeiros.

O primeiro problema é desde logo saber se os titulares desses depósitos (particulares e empresas) estarão na disposição de utilizá-los para adquirir obrigações do tesouro.

De facto, quer os bilhetes do tesouro, quer obrigações do tesouro, quer certificados de aforro, quer os novos certificados do tesouro, não possuem actualmente características que induzam a troca de depósitos por estes tipos de dívida.

Portanto, teria de ser criada uma nova categoria de títulos para incentivar particulares e empresas a utilizar depósitos para adquirir esses “novos títulos” do tesouro. Por exemplo, oferecendo taxa de rendimento superior (e.g., 6%), características de liquidez mais atractivas (e.g., passíveis de ser levantadas sem perdas com pré-aviso de 3 meses) e garantia de prioridade no reembolso sobre toda a restante dívida soberana do estado, em caso de incumprimento.

Suponha-se então que os particulares e empresas estariam dispostos a levantar o equivalente a 20% dos depósitos do sistema bancário (56,4 mil milhões de euros) para adquirir títulos com essas características.

Se isso ocorresse, o problema que se levantaria é que os bancos portugueses não teriam liquidez disponível para satisfazer os pedidos de levantamento de depósitos dos clientes. Seria o equivalente a uma corrida aos bancos que, na terminologia económica, se designa por uma crise sistémica do sistema financeiro nacional.

Nessas condições, o Banco de Portugal tem um instrumento à sua disposição, designado por Assistência de Liquidez de Emergência (do inglês, Emergency Liquidity Assistance ou ELA).ⁱⁱ A utilização desse instrumento permitiria ao sistema bancário satisfazer todos os pedidos de levantamento de depósitos dos seus clientes. Ou seja, o dinheiro que fosse levantado das contas bancárias seria emprestado ao sistema bancário nacional pelo Banco de Portugal.

Nessas circunstâncias é que os particulares e empresas poderiam adquirir os “novos títulos” do tesouro e o governo português poderia utilizar as respectivas receitas para pagar dívida que vence e também para recomprar dívida soberana no mercado secundário. De preferência, a recompra deveria incidir sobre títulos de longo prazo com maior grau de desvalorização (e.g., 50%).ⁱⁱⁱ Ao recomprar dívida desvalorizada o estado estaria a reduzir uma parte significativa da dívida total tanto maior quanto maior fosse a desvalorização. Por exemplo, poder-se-ia tentar utilizar 20 mil milhões de euros para recomprar no mercado secundário dívida antiga com um valor facial de 40 mil milhões de euros, reduzindo a dívida soberana sem que ocorresse um evento de incumprimento formal. Além disso, dessa recompra de dívida poderiam resultar ainda poupanças na despesa anual do estado com juros muito significativas (de cerca de mil milhões de euros por ano).

Contudo, essa operação de recompra de dívida pelo estado iria obrigar o Banco de Portugal a financiar-se junto do Banco Central Europeu (BCE). Só que, nesse caso, de acordo com as regras do Eurosistema, a taxa de juro para o Banco de Portugal seria de 1,5% e portanto muito mais baixa que a que o estado português teria de pagar para se financiar no mercado. Parece ser de facto um sistema complexo, mas resulta das regras e dos instrumentos de política monetária do Eurosistema.

Concluindo, caso uma percentagem elevada dos depósitos existentes nos bancos portugueses fosse aplicada na aquisição de “novos títulos” do tesouro nas condições acima referidas, tal poderia resultar, por um lado, no aumento da poupança dos particulares e empresas e, por outro lado, numa redução do défice e da dívida pública. Portanto, seria uma possível forma de reduzir a dependência dos credores externos.

Todavia, a utilização desse tipo de estratégia levanta problemas ao sector bancário e poderia vir a ser contestada pelo BCE. Mas é pouco provável que isso ocorresse, uma vez que o BCE não o fez em relação à Irlanda apesar do muito mais elevado financiamento concedido ao sistema bancário desse país.

Em suma, a sugestão implícita na questão levantada pela leitora poderia ter um efeito muito mais favorável na redução do défice e da dívida pública do que as 222 medidas do plano da troika.

ⁱ A solução assemelha-se a uma das propostas a que tinha aludido sem, por razões óbvias, especificar, em entrevista anterior ao [Expresso](#) a 6 de Abril de 2011.

ⁱⁱ Ver, por exemplo, “[We are not the first to use emergency liquidity assistance to dig out lenders](#)”, Independent.ie, February 10, 2011.

ⁱⁱⁱ Por exemplo, seguindo sugestão que fiz em entrevista publicada no [Expresso](#) a 5 de Dezembro de 2010.