



12-04-2013

Tiragem: 50017

País: Portugal

Período: Semanal

Âmbito: Informação Geral

Pág: 42

Cores: Cor

Área: 10,17 x 30,27 cm<sup>2</sup>

Corte: 1 de 1

**RUI ALBUQUERQUE****NOTAS DA CATÓLICA-LISBON**

## Era bom que houvesse contingências na dívida soberana

**E**ra bom que houvesse dívida soberana que, na contingência de uma recessão económica, obrigasse o Governo a um juro mais pequeno e que, ao contrário, nos restantes cenários económicos, obrigasse o Governo a um juro mais elevado.

Existe um tipo destas obrigações em que o juro está indexado ao crescimento económico. Infelizmente, estas obrigações não funcionam muito bem, pois os governos podem facilmente manipular os números do crescimento económico. Afinal, estes números não passam de uma estimativa.

O que eu proponho é que os governos emitam dívida, cujo juro é indexado ao número de pessoas a receber subsídio de desemprego. Passo a enumerar as minhas razões.

Primeiro, um aumento significativo do número de pessoas a receber subsídio de desemprego é uma indicação de que a economia está em recessão. A redução dos juros da dívida pública nessa altura permitiria, de imediato, algum grau de manobra em termos de políticas expansionistas, incluindo o pagamento desses subsídios de desemprego adicionais.

Segundo, o número de pessoas a receber subsídio de desemprego é um barómetro da economia que, muitas vezes, precede o que de bom e de mau acontece na economia. O dinheiro que seria libertado pela redução nos juros da dívida ajudaria antes, mesmo, da recessão se instalar no país.

Há ainda duas outras grandes vantagens no uso deste indicador, como indexante do juro da dívida soberana. Este indicador é facilmente verificável por um organismo externo, como o Eurostat, e pode ser obtido com grande precisão. Esta possibilidade de verificação e precisão é importante, pois reduz significativamente a possibilidade do Governo manipular os números para poder pagar juros mais baixos.

Acresce que nenhum governo ganha eleições quando apresenta um elevado número de pessoas a receber subsídio de desemprego, pelo que seria expectável que o sistema político agisse, em paralelo, para garantir que o governo não manipulasse este indicador.

Há a garantia absoluta de que os governos não iriam manipular este indicador por forma a controlar o juro a pagar? Não, como também não há garantia de que os gestores não manipulem os resultados das empresas. Para isso é que serve a regulação.

Há alguém que esteja disposto a financiar um país nestas condições, quando o país se en-

### **Proponho que os governos emitam dívida, cujo juro é indexado ao número de pessoas a receber subsídio de desemprego**

contra numa profunda recessão? Imagino que seja difícil atrair investidores privados. Já o é mesmo sem estas contingências. Mas dever-se-ia talvez apelar à *troika* para que aceite dívida com estas contingências.

A regulação internacional do sistema bancário tem vindo a pedir que os bancos emitam, como forma de se financiarem, umas obrigações sofisticadas, chamadas *Contingent Convertible*. Estas obrigações têm a particularidade de se converterem em acções do banco no caso deste estar em dificuldades. As obrigações que eu proponho neste artigo são muito semelhantes. Se o fazemos para os bancos porque não também para os governos?

Professor de Finanças, Católica-Lisbon School of Business and Economics e Boston University