



Incentivos e Escolhas

Luís Cabral

lcabral@stern.nyu.edu

MUTUALIZAR A DÍVIDA

A mutualização da dívida, a que se referem os técnicos do FMI, apesar dos enormes custos políticos que acarreta, poderá ser uma boa opção. No entanto, se a coisa é para ser feita nos moldes propostos por Seguro, junto-me já ao grupo dos opositores

Há dias, o líder do partido socialista manifestou-se “muito satisfeito que o FMI venha reconhecer uma proposta que faço há mais de um ano. O perfil da nossa dívida exige que parte dela seja mutualizada no plano europeu”.

Repete-se a história da famosa tese que tinha coisas boas e coisas originais — infelizmente, as boas não eram originais e as originais não eram boas.

Começemos pelas coisas boas. A mutualização da dívida (isto é, a emissão de dívida conjunta pelos países da União Europeia) é uma forma criativa de reduzir a taxa de juro paga pela dívida pública — e também de evitar os “ataques” dos mercados à dívida soberana de países com reputação mais frágil.

Quando se regozija pelo facto de que o “FMI venha reconhecer uma proposta que faço há mais de um ano”, Seguro cria a impressão de que, de alguma forma, a mutualização da dívida é ideia sua; mas original não é: já em Maio de 2010 os economistas Jakob von Weizsäcker e Jacques Delpla propunham a criação de títulos azuis e títulos vermelhos, sendo os primeiros efectivamente *eurobonds*; entre nós, vários economistas (por exemplo, Rui Martins dos Santos) fizeram propostas semelhantes.

O que a proposta de Seguro tem de original é a ideia de mutualizar a dívida acima dos 60 por cento. Ora, esta ideia é tão original quanto péssima (aliás, não se encontra nada no relatório do FMI sobre esta peculiaridade da proposta de Seguro). Os objectivos de um bom sistema são, por um lado, baixar a taxa média paga pelos estados soberanos mais fracos; e por outro, manter os incentivos para que não se endividem excessivamente (isto é, evitar o chamado “problema da boleia”). A melhor forma de conciliar estes objectivos é criar um sistema

de dívida subordinada: dívida “sénior”, mutualizada, até uma certa percentagem do PIB; e dívida “júnior”, não mutualizada, a partir desse montante: exactamente o contrário da proposta de Seguro.

Além de *eurobonds*, várias alternativas têm sido sugeridas, tais como as *eurobills* ou os “títulos europeus seguros” (estes últimos propostos por um grupo de economistas que inclui o português Ricardo Reis). Estas ideias diferem em vários aspectos, mas nenhuma delas tem a característica “original” da proposta de Seguro. (Onde terá Seguro ido buscar a ideia?)

Apesar da abundância de ideias, não se tem feito muito para mutualizar a dívida europeia. Seguro queixa-se de que “o primeiro-ministro tem-se oposto”, acrescentando que “esta é a altura das pessoas se pronunciarem” sobre “aquilo que me parece ser a única solução para gerir a nossa dívida, atendendo ao seu perfil”.

Aqui fica então a opinião deste economista: a mutualização da dívida, apesar dos enormes custos políticos que acarreta, poderá ser uma boa opção. No entanto, se a coisa é para ser feita nos moldes propostos por Seguro, junto-me já ao grupo dos opositores.

Mais: a proposta de mutualização da dívida tem de ser vista no contexto de um “pacote” que inclui várias medidas de consolidação orçamental. Nesse sentido, é notório que Seguro cite o relatório do FMI de forma tão selectiva. É um pouco como a criança que quer saltar directamente para a sobremesa sem primeiro comer a sopa e o resto.

Em última análise, mesmo que cheguemos a acordo sobre os aspectos técnicos — nomeadamente, a diferença entre taxa média e taxa marginal — a proposta de mutualização tem de passar por uma barreira monumental: a aprovação por parte dos contribuintes europeus. E para isso não basta vencer as eleições em Portugal, há também que vencer as eleições na Alemanha. Não é tarefa fácil.

Professor da Universidade de Nova Iorque e da AESE

O autor escreve de acordo com a antiga ortografia



LUÍS CABRAL
Mutualizar a dívida
pode ser uma boa
opção, mas não
como Seguro quer **E22**