



**JOSÉ MIGUEL PINTO
DOS SANTOS**
Professor de Finanças, **AESE**

Irrisório

É importante fazer uma distinção para perceber a razão pela qual o Estado português nunca pagou no mercado da dívida pública as exorbitantes taxas de juro, sete e mais por cento, que foram reportadas na imprensa a partir do primeiro semestre de 2011.

Quando, para se financiar, o Estado emite títulos de dívida, vende-os no mercado de títulos em "primeira mão": em troca do dinheiro que recebe emprestado, o Estado entrega aos investidores obrigações que então emite. É o chamado mercado primário. A taxa de juro que aqui se estabelece é que constitui o verdadeiro custo do seu financiamento. Esta taxa é determinada pela relação entre o que o Estado promete pagar no futuro, principal e juros, e aquilo hoje recebe. Quanto mais receber hoje em troca do que se compromete pagar no futuro, menor é a taxa de juro que suporta.

Os investidores que compraram estes títulos podem, por sua vez, transacioná-los entre si num mercado de títulos em "segunda mão": uns recebem dos outros as obrigações já anteriormente emitidas pelo Estado em troca de um preço pago pelos secundários. É o chamado mercado secundário. Não sendo parte delas, destas transações o estado não recebe dinheiro nenhum. A taxa que aqui se estabelece é determinada pela relação entre o que o Estado português prometeu pagar nas suas obrigações e o preço pelo qual os investidores as transaccionam entre si. Quanto mais baixo for este preço, maior é a taxa de juro que os que compram esperam receber.

Foi aliás isto que aconteceu ao longo de 2011. À medida que acreditavam cada vez menos nas promessas do Estado português, os investidores procuraram desfazer-se das obrigações deste a preços cada vez mais baixos. Quem as comprava só o fazia por ter de pagar um preço mais baixo e, consequentemente, obter uma taxa de remuneração esperada mais elevada. Mas não é esta a taxa que o estado de facto paga pelas obrigações que já emitiu. Seria, no entanto, a taxa que então pagaria se voltasse a emitir mais dívida no mercado primário. Isto pôde ser evitado porque a "troika" lhe emprestou a uma taxa muito mais baixa.

Taxa irrisória, de facto, se comparada com a que o Estado teria de pagar se tentasse nessa altura colocar as suas obrigações no mercado primário.