

PAULO CARMONA



PEDRO BRINCA

O risco de uma crise súbita

PEDRO BRINCA

No início de outubro, o juro da dívida americana a 30 anos chegou aos 5,7%, máximo desde 2002, e o britânico passou os 6%, máximo desde 1998. A França paga mais 1,4 pontos percentuais do que a Alemanha a dez anos, algo que não se via desde a crise do euro. Esta semana, o FMI incluiu a subida destes juros entre os três maiores riscos para a estabilidade financeira. O problema não é só o nível, é o risco de a subida deixar de ser gradual.

Há três razões para levar esse risco a sério. A primeira é a mudança de quem compra. Durante quinze anos, os bancos centrais absorveram boa parte das emissões. Desde 2022 deixaram de o fazer, e entraram investidores mais sensíveis ao preço. Os "hedge funds" detêm cerca de 7% da dívida americana, um máximo histórico, financiados em boa parte com empréstimos de curtíssimo prazo garantidos pelos próprios títulos. Se os preços caem, os credores pedem mais garantias e quem não as tem, vende, acentuando a queda.

"A crise demora muito mais a chegar do que se pensa, e depois acontece muito mais depressa do que se julgaria. Levou uma eternidade e depois levou uma noite."

RUDI DORNBUSCH
ENTREVISTA À PBS FRONTLINE,
ABRIL DE 1997

A segunda é a menor margem dos bancos centrais. Em 2020 a Fed, e em 2022 o Banco de Inglaterra, compraram dívida para travar vendas forçadas. Hoje, com o petróleo perto dos 100 dólares e a inflação acima de 3% nos EUA e na zona euro, a Fed, o BCE e o Banco do Japão estão a subir juros, e comprar dívida em larga escala contrariaria essa política. Quanto à França, Lagarde disse em Bangecoque que a solução para os seus problemas está em casa.

A terceira é que a sustentabilidade da dívida depende do juro, e o juro depende da confiança dos credores. Uma dívida sustentável a 3% pode deixar de o ser a 6%. Se a confiança falha, o juro sobe e confirma a desconfiança, por vezes em poucos dias. Em 2012, bastou Mario Draghi garantir que o BCE faria o necessário para preservar o euro. Esse instrumento, o OMT, continua em vigor, mas exige que o país peça um programa com condições ao Mecanismo Europeu de Estabilidade, e nunca foi usado.

Portugal paga cerca de 0,9 pontos menos do que a França a dez anos, o inverso de 2011, fruto da redução do défice e da dívida. Mas numa crise de confiança os investidores vendem em bloco: os diferenciais já subiram em Itália, Espanha, Grécia e Portugal. Contas sólidas reduzem o impacto, não o eliminam. Os instrumentos europeus existem, mas dependem de pedidos e de condições que os governos têm evitado. A proteção mais fiável continua a ser reduzir os défices enquanto o financiamento é acessível. ■