

A Alemanha e a Rússia



Ricardo Cabral

A Alemanha há muito está dividida entre os que são favoráveis ao reforço de relações com Rússia e os que pedem sanções pesadas

Volvidos quase 76 anos sobre o fim da Segunda Guerra Mundial, as relações entre a Alemanha e a Rússia parecem estar a um nível que é dos mais tensos desde essa altura, situação que nos deve preocupar. Interessa-nos, como portugueses e como europeus, que as relações diplomáticas, políticas e económicas entre a Alemanha e a Rússia sejam cordiais e robustas. E não o são no presente.

De facto, as instituições que integramos no presente, que nos parecem novas e modernas, não o são, verdadeiramente. União Europeia e Nato são formas de alianças entre países, algo similares às que existiram em diferentes configurações ao longo dos últimos séculos, embora com características próprias, principalmente no caso da União Europeia que, segundo Wolfgang Streeck, pode ser considerada como uma protoforma de império liberal.

Essas alianças servem para proteger, mas podem às vezes constituir rastilho para conflitos que, em particular, não dizem directamente respeito nem interessam a Portugal.

Isto a propósito da polémica que resultou da visita de Josep Borrell, o alto representante da União Europeia para os Negócios Estrangeiros e a Política de Segurança, a primeira visita à Rússia nos últimos 5 anos de um representante europeu a este nível.

Em termos diplomáticos, a Rússia não tratou nada bem Josep Borrell, dando assim nota do seu desagrado com a União Europeia. Borrell não foi recebido por Putin e na conferência de imprensa o muito experiente ministro dos negócios estrangeiros russo, Sergei Lavrov, referiu que a Rússia “está a ficar habituada ao facto que a União Europeia está a tentar impor sanções unilaterais [...] e trabalha sob a premissa [...] que a União Europeia não é um parceiro de confiança” (texto em itálico do autor). A seguir à conferência de imprensa, a Rússia expulsou três diplomatas europeus (da Alemanha, da Polónia e da Suécia) por terem participado em protestos de apoio a Navalny.

No regresso, Borrell foi muito criticado por ter sido *scft* com a Rússia.

A 12 de Fevereiro, numa entrevista a um programa num canal de YouTube russo, Lavrov afirmou que a Rússia está preparada

para cortar as relações com a União Europeia, com o Kremlin posteriormente a afirmar que não é essa a vontade da Rússia mas que, se necessário, estará preparada para o fazer. O porta-voz do ministro dos negócios estrangeiros da Alemanha considerou essa posição de Lavrov como “desconcertante” e o ministro dos Negócios Estrangeiros da Alemanha reafirmou a importância de diálogo com a Rússia.

Há muito contexto, muitas histórias antigas e mais recentes, que fundamentam esta troca de galhardetes. Interessa aqui focar apenas o previsível reforço das sanções económicas à Rússia por parte da União Europeia e, em particular, a cada vez mais provável interrupção da construção de um gasoduto entre a Rússia e a Alemanha que atravessa o mar Báltico, o projecto Nord Stream 2, quase em vias de conclusão.

Sanções económicas são contraproducentes A Alemanha há muito está dividida entre aqueles que são favoráveis ao reforço das relações económicas com a Rússia incluindo o levantamento de sanções e os que defendem sanções mais pesadas.

Afigura-se que é do interesse da Alemanha e da União Europeia que o projecto Nord Stream 2 seja concluído com sucesso e que as sanções económicas à Rússia sejam levantadas.

O exemplo da Administração Trump deveria servir para demonstrar que sanções económicas são demasiadas vezes arbitrárias e, afigura-se, contraproducentes, porque permitem aos EUA aplicar decisões de ordem política ou judicial de interesse doméstico/ interno noutros territórios do mundo. A serem aplicadas sanções económicas, devê-lo-iam ser sob a égide da ONU e do seu Conselho de Segurança, algo que, na prática, provavelmente inviabilizaria a aplicação de sanções à Rússia ou à China.

Que política económica com a Rússia?

Afigura-se, no entanto, que o problema de fundo é outro. A Alemanha é rica e desenvolvida (PIB *per capita* de 47.603

dólares em 2018) e a Rússia continua a ser muito pobre (PIB *per capita* de 11.289 dólares em 2018, em comparação com 23.408 dólares para Portugal). A estrutura das exportações da Rússia está fortemente dependente de combustíveis (51% do total) e de matérias-primas, minerais e metais.

Não obstante, há o reconhecimento, por parte de elites nos EUA e na União Europeia, que Rússia, tal como a China, em várias dimensões, é uma potência económica emergente, com estratégias de política económica distintas das adoptadas no mundo ocidental, nomeadamente um regime de economia mista com um peso do sector empresarial estatal elevado.

Em particular, a Rússia tem excedentes sistemáticos e significativos da balança comercial e da balança corrente, tendo uma posição de investimento internacional líquida muito positiva (de aproximadamente +560 mil milhões de dólares). A dívida pública representava 12,2% do PIB no final de 2018, com as administrações públicas a registarem excedentes orçamentais significativos em 2018 e em 2019.

Por conseguinte, interessa à União Europeia que a Rússia adopte uma política económica consentânea com o seu desempenho macroeconómico, que se traduza no crescimento dos rendimentos e salários da população e no reequilíbrio da balança corrente desse país.

“

Interessa-nos que as relações diplomáticas, políticas e económicas entre a Alemanha e a Rússia sejam cordiais e robustas. E não o são



Obrigações do Tesouro: a operação sindicada a 30 anos

O IGCP realizou a 10 de Fevereiro uma operação sindicada em que vendeu 3 mil milhões de euros de Obrigações do Tesouro (OT) com maturidade de 31 anos a uma taxa de juro implícita de 1,022%. A operação foi considerada um sucesso pela imprensa nacional, com uma muito elevada procura por essa série de Obrigações do Tesouro (mais de 40 mil milhões de euros) e com a República a conseguir financiar-se a um prazo muito longo com uma taxa historicamente baixa (os referidos 1,022%).

Não obstante, interessa analisar a operação em maior detalhe.

A prática do IGCP é utilizar uma operação sindicada quando inicia uma nova série de OT, como foi o caso desta operação, nomeadamente de forma a ser capaz de emitir um maior volume de dívida e, desse modo, assegurar maior liquidez nas transacções em mercado secundário dessa série de dívida.

Contudo, o diferencial entre a taxa de juro a que foi obtido o financiamento na operação sindicada e a taxa de juro do mercado secundário para essa maturidade (31 anos) é significativo: 1,022% da operação sindicada vs. 0,81%-0,86% nos dias que antecederam e se seguiram a essa operação sindicada.

Assim, em termos nominais, o Estado arrecadou menos 17,6 milhões de euros na venda e irá pagar mais 131,1 milhões de euros em juros ao longo dos próximos 31 anos – diferencial desfavorável ao Estado com um valor presente de 132,2 milhões de euros –, do que pagaria se a operação sindicada tivesse sido realizada à taxa de juro do mercado secundário actual, para essa maturidade.

Claro que seria difícil realizar uma operação desta dimensão em leilão (mercado primário) a essa taxa, uma vez que esse mercado seria pouco líquido.

Ou seja, para o Estado conseguir lançar uma nova série de OT com sucesso, assegurou aos compradores dessas obrigações uma mais-valia quase imediata de cerca de 4,4% do montante do financiamento obtido, vendendo essas Obrigações do Tesouro com um desconto (saldo) dessa ordem de grandeza. Ou, noutra perspectiva, se o Estado contabilizasse esses passivos a preços de mercado num hipotético balanço financeiro teria de, quase imediatamente, registar perdas nesses passivos correspondentes aos referidos 132,2 milhões de euros.

É certo, quando no futuro vier a realizar leilões com esta série de dívida no mercado secundário, já as realizará sem desconto significativo, beneficiando da maior liquidez nesse mercado que ganhou com esta operação sindicada.

Mas os montantes das perdas contabilísticas assim realizadas são tão grandes que fazem pensar se operações sindicadas nos actuais moldes se justificam verdadeiramente, isto é, se não existirá melhor alternativa?

Professor de Economia do ISEG. Escreve à segunda-feira