

**POBREZA  
NÃO PAGA A DÍVIDA  
RENEGOCIAÇÃO  
JÁ!**

PETIÇÃO Nº 33(XII)/3<sup>A</sup>

A Consideração da  
Comissão de Organismos Financeiros  
& Administrativos Públicos (COFAAP)

**PETIÇÃO**

**À ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

30.01.11

**Pela renegociação  
imediate da dívida  
com participação  
dos cidadãos**

A austeridade não resolve, antes agrava o problema do endividamento. Depois de sucessivos cortes e confiscos, de retrocessos sociais, de alienação de recursos, o que temos é uma dívida em permanente crescimento com juros sempre a somar. É urgente renegociar a dívida pública.

O presente e o futuro do nosso país estão a ser postos em causa em nome de uma dívida, cujo pagamento envolve custos ética e socialmente inaceitáveis.

É responsabilidade do Estado e dos cidadãos tomar todas as medidas necessárias para libertar o país e a sociedade desta grave situação de espiral recessiva em que Portugal mergulhou, provocada pela austeridade e o sufocante serviço da dívida.

A renegociação da dívida pública, se necessário acompanhada de uma moratória ao seu serviço, é hoje reconhecida por diversos quadrantes na sociedade portuguesa como uma necessidade inadiável. O Estado Português tem de assumir as suas responsabilidades e abrir um processo de renegociação com todos os credores, incluindo a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu.

A renegociação, a ser desencadeada pelo Estado Português, deve ser entendida como uma afirmação de vontade e de soberania democráticas, ditada pela defesa do interesse nacional. A sociedade portuguesa deve mobilizar-se para este processo.

Nesse sentido, os cidadãos abaixo assinados instam a Assembleia da República a:

- > **Pronunciar-se a favor da abertura urgente de um processo de renegociação da dívida pública que envolva todos os credores privados e oficiais;**
- > **Promover, no âmbito das suas competências próprias, a criação de uma Entidade para acompanhar a auditoria à dívida pública, bem como preparar e acompanhar o seu processo de renegociação;**
- > **Garantir que essa Entidade, quer pela sua composição, quer pelo seu funcionamento, assegure isenção de procedimentos, rigor e competência técnicas, participação cidadã qualificada e condições de exercício do direito à informação de todos os cidadãos e cidadãs.**

Campanha promovida pela IAC - Iniciativa por uma Auditoria Cidadã à Dívida

	NOME COMPLETO	ASSINATURA (conforme BI)	BI ou CC
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			

001

Esta petição encontra-se disponível para assinatura online em <http://www.pobrezanaopagaadivida.info>  
Campanha Pobreza não paga a dívida | R. Fialho de Almeida, 3 1070-128 Lisboa

Campanha promovida pela IAC - Iniciativa por uma Auditoria Cidadã à Dívida

	NOME COMPLETO	ASSINATURA (conforme BI)	BI ou CC
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			

05

Exma. Senhora  
Presidente da Assembleia da República,  
Palácio de S. Bento  
1249-068 LISBOA

Lisboa, 30 de Janeiro de 2014

Assunto: Entrega de Petição "Pobreza Não Paga a Dívida/ Pela Renegociação Já " e anexos

Exma. Senhora,

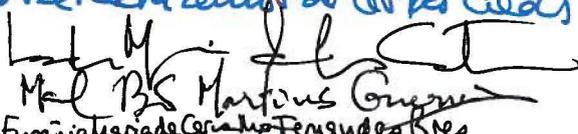
Nos termos da lei que regula o exercício do direito de petição vimos remeter à Assembleia da República para sua apreciação, nos prazos legalmente previstos, uma petição lançada no âmbito de campanha sobre o lema: "Pobreza Não Paga a Dívida/Renegociação Já ", subscrita por 6445 cidadãos cujas assinaturas foram recolhidas por via presencial (2654) e eletrónica (3791), respetivamente.

A petição, cuja apresentação pretendemos fazer oportunamente junto da Comissão competente para a sua apreciação e elaboração de relatório, a anteceder o seu agendamento e debate em plenário, vem acompanhada de um conjunto de documentos informativos reunidos em três anexos os quais, em nosso entendimento, contribuem para uma melhor compreensão dos seus fundamentos e propósitos.

Refira-se, ainda, que os promotores escrutinaram o conjunto de assinaturas recolhidas, com vista a facilitar o processo de análise pelos serviços da AR, identificando e eliminando eventuais imprecisões, incorreções e/ou duplicações que pudessem ter ocorrido durante o processo de subscrição.

Por último, gostaríamos de assinalar que a petição foi lançada pela Iniciativa Auditoria Cidadã à Dívida Pública, com o apoio de outras organizações, sendo os seus cinco primeiros subscritores os cidadãos abaixo indicados, cujos contactos (nome, email e telefone) se indicam para os devidos efeitos, designadamente, para eventuais esclarecimentos e oportuna audição pela AR.

Com os nossos melhores cumprimentos, subscrevemo-nos, respeitosamente,

*Associação de Cidadãos da Auditoria Cidadã à Dívida*  
  
*Manuel Martins Guerreiro*  
*Eugénia Pires*  
*Luísa Teotónio Pereira*

José Castro Caldas  
Isabel Castro  
Manuel Martins Guerreiro  
Eugénia Pires  
Luísa Teotónio Pereira



Ex<sup>ma(o)</sup> Senhora/Senhor Deputada/o,

A renegociação da dívida pública é inadiável. Como se reclama na petição “*Pobreza Não Paga a Dívida, Renegociação Já*” que esta carta acompanha, é urgente desencadear um “processo de renegociação da dívida pública que envolva todos os credores privados e oficiais”, que defenda o interesse nacional e trave o processo de regressão económica e social atualmente em curso.

Acreditamos que V.Ex<sup>a</sup>. tem plena consciência da situação da dívida pública portuguesa e das consequências para o nosso país que decorrem do propósito de cumprir com o serviço da dívida a todo o custo. A dívida é na verdade insustentável: insustentável económica, financeira e socialmente.

Estamos conscientes das dificuldades e riscos de um processo de renegociação da dívida. Sabemos que a sua reestruturação pode não resolver nenhum problema, se for conduzida como no caso da Grécia, à revelia do interesse nacional. Sabemos também que uma renegociação conduzida com firmeza pelo Estado soberano terá de enfrentar obstáculos que só um Estado preparado e um povo consciente estarão em condições de ultrapassar.

Nesta carta, tornamos explícitas as nossas preocupações e razões. Em primeiro lugar, as razões pelas quais acreditamos que a dívida pública não pode, nem deve, ser paga a todo o custo. Em segundo lugar, as razões que nos levam a afirmar que há reestruturações que devem ser evitadas e outras que são necessárias e indispensáveis. Em terceiro lugar, os motivos que nos levam a pensar que há obstáculos e riscos numa renegociação que devem ser antecipados e que exigem do Estado português uma preparação técnica e política cuidada.

### **A dívida não pode nem deve ser paga a todo o custo.**

Em 31 de dezembro de 2013, a dívida pública direta ascendia a 204,3 mil milhões de euros (124% do PIB previsto para 2013 no Orçamento de Estado)<sup>1</sup>. As suas características – taxa de juro (cerca de 3,5%, em média) e perfil de maturidades (prazo médio de 7 anos) – obrigam a uma despesa anual com juros da ordem dos 7 mil milhões de euros (quase tanto quanto o orçamento da saúde).

A dívida não só cresceu muito, como mudou de composição. Em dezembro de 2010, 64% da dívida era detida por credores externos privados, 36% por credores nacionais. Em dezembro de 2012, apenas 23,5% dessa dívida era detida por credores externos privados, 34,4% por credores nacionais e 42,1% por credores oficiais (BCE, FEEF, MEEF, FMI). Isto mostra que o resgate português não só não libertou Portugal do fardo da dívida, como serviu para libertar os credores privados internacionais de ativos que não desejavam conservar. E mostra também que, desde a negociação do resgate com a *troika*, as condições para uma renegociação da dívida se degradaram em detrimento de Portugal. Caso a dívida tivesse sido renegociada em maio de 2011, do outro lado da mesa negocial estariam múltiplos credores privados internacionais. Neste momento, do outro lado da mesa, além dos bancos portugueses, estão poucos e poderosos credores oficiais.

---

1 - No Orçamento de Estado utiliza-se como referência o valor de dívida consolidada segundo os critérios de Maastricht e não a Dívida Direta do Estado. De acordo com o critério de Maastricht, prevê-se uma dívida de 127,8% do PIB no final de 2013.



A dívida é insustentável a nível financeiro, económico e social. A *troika* defende o contrário, mas a verdade é que tem errado sistematicamente, sendo obrigada, a cada trimestre que passa, a corrigir as suas projeções. Na realidade, a *troika* não procura antecipar a trajetória da dívida para verificar se é ou não sustentável, mas tão só estabelecer o que seria necessário para que o fosse. Como tal, apresenta sistematicamente valores de crescimento irrealistas e saldos orçamentais irrealizáveis. Basta alterar um pouco os pressupostos da *troika* para níveis mais razoáveis, tendo em consideração a situação socioeconómica portuguesa, para que os cenários de sustentabilidade da dívida pública sejam totalmente revertidos.

O serviço da dívida é económica e financeiramente insustentável. A viragem para a austeridade iniciada em março de 2010, em nome da “consolidação orçamental” e da inversão da trajetória de crescimento da dívida pública, desencadeou uma recessão profunda a partir do quarto trimestre de 2010 que se prolongou por dez trimestres consecutivos. A recessão não terminou. Os ténues sinais de crescimento dificilmente resistirão ao impacto dos novos cortes no rendimento disponível de trabalhadores da administração pública, de pensionistas, e da maioria dos cidadãos.

As consequências sociais desta recessão prolongada têm sido severas: destruição de empresas; aumento brutal do desemprego, afetando particularmente os segmentos mais jovens da população ativa; desproteção crescente dos desempregados e de outros setores mais vulneráveis da população, nomeadamente as crianças e idosos; expulsão do país, sob a forma de emigração, de um número crescente de portugueses; agravamento das desigualdades, nomeadamente de rendimento; aumento da pobreza e exclusão social; alienação de setores e bens estratégicos para o futuro do país.

O empobrecimento das famílias e a falência de muitas empresas repercute negativamente no perfil de sustentabilidade financeira da dívida através do crescimento do crédito mal parado. Isto afeta negativamente o sistema financeiro e por essa via, também a dívida pública.

Pela sua severidade e duração a recessão está a causar na economia e na sociedade portuguesas lesões que têm um efeito duradouro. A recessão prolongada deteriora as condições de recuperação futura e pode encaminhar a economia portuguesa numa trajetória de declínio.

No plano ético é insustentável a situação de rompimento do contrato social com os portugueses - o incumprimento dos deveres inerentes a um estado de direito democrático no domínio dos cuidados de saúde, do acesso à educação, pensões dignas e proteção social.

A prioridade atribuída aos credores, em detrimento dos compromissos do Estado com os cidadãos, é inaceitável. O conflito entre a austeridade e os direitos humanos constitui uma ameaça à democracia. Por isso mesmo, este conflito tem sido objeto de recomendações e declarações várias: de Igrejas (por exemplo, intervenção do representante da Santa Sé na sessão da ONU de 12/06/2012 sobre Dívida Externa e Direitos Humanos), da ONU (relatório Cephas Lumina sobre austeridade e direitos humanos, 26/04/2013), da Assembleia Parlamentar do Conselho da Europa, em diversas resoluções, como a que se anexa (Resolução 1884, de 2012, sobre Medidas de Austeridade – Um perigo para a democracia e os direitos sociais).



## **A dívida pública terá de ser reestruturada, mas há reestruturações que devem ser evitadas**

Algumas reestruturações apenas protegem os interesses dos credores. Foi o caso do Plano *Brady* na América Latina e do programa de envolvimento do sector privado (PSI) grego. Embora o plano *Brady* tenha reduzido o endividamento de muitos países junto da banca privada, a dívida destes países aumentou porque o plano foi financiado com novos empréstimos contraídos junto do FMI e do Banco Mundial. Este financiamento não foi aplicado no estímulo da economia e portanto o ciclo de endividamento não foi quebrado. Algo semelhante aconteceu na Grécia. Embora se tenha imposto um corte de 53,5% sobre o capital em dívida detido pelo setor privado, a operação, pela sua insuficiência e atraso, não resolveu os problemas da Grécia e esse país encontra-se já na iminência de uma nova reestruturação.

Adiar uma reestruturação, ou fazê-la tardiamente, tem custos para todas as partes envolvidas em particular sobre a população do país devedor. Portugal não pode adiar mais. Não pode continuar a cortar nos serviços públicos e funções sociais para libertar fundos que se destinam a pagar juros, nem pode continuar a endividar-se para fazer face aos refinanciamentos resultantes do atual perfil de amortizações. Portugal precisa de uma reestruturação da dívida que o defenda do empobrecimento e do declínio.

Uma reestruturação da dívida envolve sempre ou extensão dos prazos, ou redução das taxas de juro, ou redução do capital em dívida, ou uma combinação destes elementos.

A extensão dos prazos pode aliviar a pressão para “regressar aos mercados”, mas não liberta fundos para estimular a economia no curto e médio prazo, nem reduz as necessidades de financiamento no longo prazo. A redução da taxa de juro não resolve a pressão para “regressar” aos mercados, embora possa reduzir as necessidades de financiamento e libertar fundos para estimular a economia. Porém, no contexto de taxas de crescimento negativas ou quase nulas, mesmo que se reduzam significativamente as taxas de juro, o seu impacto sobre a evolução da dívida é pouco relevante. Apenas com uma redução substancial do capital em dívida é possível comprimir a despesa com juros e conseguir uma alteração significativa da dinâmica da dívida que permita assegurar a sua sustentabilidade em termos compatíveis com os atuais níveis de crescimento. Uma anulação de 50% da dívida reduzi-la-ia de 204 mil milhões de euros para 102 mil milhões de euros, trazendo-a para um nível em torno dos 62% do PIB, enquanto os juros se reduziriam cerca de 3,5 mil milhões de euros.

A reestruturação tem de envolver também os credores oficiais. A segregação entre credores privados e oficiais, protegendo os últimos, obrigaria a uma maior pressão sobre os investidores privados. Havendo limites às menos-valias a imputar aos credores privados, este factor poderia não só inviabilizar o sucesso da reestruturação, mas também impedir que se criassem situações de exceção para salvaguardar segmentos mais desprotegidos. Não é possível impor um corte apenas aos credores privados e simultaneamente proteger os pequenos aforradores, a segurança social e outros investidores públicos residentes.

Uma reestruturação que reponha a sustentabilidade financeira e social da dívida deverá envolver todos os credores, com exceção dos pequenos aforradores e investidores públicos residentes e terá de impor um significativo corte sobre o capital, da ordem dos 50% a 60%. Relativamente à nova dívida, esta deverá ter uma maturidade longa, no mínimo 40 anos, e taxas de juro compatíveis com o crescimento económico. Além disso, o BCE deverá



devolver a Portugal rendimentos que tenha obtido com a dívida pública portuguesa.

### **Há obstáculos e riscos numa reestruturação que devem ser antecipados**

Os bancos portugueses detêm uma parte não negligenciável da dívida pública portuguesa. Esse facto obriga a tomar em conta os efeitos negativos imediatos de uma renegociação na sua situação económico-financeira, tendo em vista a necessidade de manter um sistema bancário capaz de conceder crédito à economia e de assegurar os direitos dos depositantes.

O impacto de uma reestruturação nos dois mais importantes indicadores da saúde financeira dos bancos - a solvabilidade e a liquidez – pode ser importante. No entanto, em termos de solvabilidade, os dados analisados sugerem que a situação líquida dos bancos se manteria positiva mesmo que a reestruturação levasse a uma perda de 50% no valor na sua carteira. No entanto, para manter um rácio de solvabilidade superior a 10%, um tal corte obrigaria a injeções de capital da ordem dos 12 mil milhões de euros.

Sendo aconselhável, não é absolutamente necessário que o sistema bancário tenha de operar com uma margem de segurança tão elevada. Mas mesmo que seja preciso reforçar o capital dos bancos, isso não implica necessariamente o seu resgate com fundos do Estado. A melhoria da posição de solvabilidade poderá ser conseguida através de fusões entre entidades. Refira-se ainda que, mesmo que seja requerida uma participação do Estado no reforço do capital dos bancos, acompanhada de assunção de controlo, as poupanças públicas decorrentes da reestruturação da dívida excederiam sempre os eventuais custos de recapitalização.

Quanto à liquidez, a análise efetuada sugere que os bancos detêm um valor considerável de ativos elegíveis (não utilizados) para obtenção de liquidez junto do BCE, não se registando insuficiência de colateral até uma redução de valor de dívida pública em carteira de 41%.

Não poderemos, porém, escamotear que esta análise não anula o pressuposto hoje válido de manutenção das políticas do BCE e do seu papel como banco central de Portugal.

O cenário mais desejável para a renegociação da dívida seria o de um acordo multilateral à escala da zona euro. No entanto, à luz da evolução política em países determinantes das políticas da União Europeia, um tal cenário é mais do que implausível no futuro próximo. Ao mesmo tempo, é nesse futuro próximo que estão em jogo as alternativas com que Portugal se confronta.

À falta de um processo negocial num quadro multilateral, cada país, incluindo Portugal, deverá dar por si os passos necessários para desencadear o processo negocial nas condições que melhor sirvam os seus interesses. Para retirar iniciativa aos credores, dificilmente poderá ser evitada a declaração de uma moratória ao serviço da dívida. A moratória é uma declaração da suspensão do pagamento dos juros e das amortizações que pode ser anunciada em conjunto com uma proposta de negociação tendente à reestruturação da dívida. A moratória implica que o recurso aos mercados (mas também os pagamentos de juros e amortizações) ficam suspensos enquanto durar a negociação, significando isso que as restantes despesas públicas terão de ser cobertas pelas receitas correntes e as reservas atualmente existentes no Tesouro. A declaração de uma moratória envolve naturalmente riscos, relativamente aos quais a preparação prévia é indispensável.



O maior risco da declaração de uma moratória ao serviço da dívida é o de uma retaliação por parte do BCE que envolva o corte de financiamento à banca portuguesa, a exemplo da ameaça feita a Chipre, Irlanda e Itália. A concretização de uma tal retaliação equivaleria a uma expulsão unilateral de um país da zona euro – uma situação não admitida pelos tratados.

Como nenhum país pode viver sem banco central enquanto financiador de último recurso, a resposta inevitável nessas circunstâncias teria de ser a recuperação da soberania monetária. A expulsão ou retirada da zona euro é um cenário extremo que deve ser preparado e precavido. Sem preparação prévia de uma tal contingência, a posição negocial de Portugal não será suficientemente forte.

Uma renegociação da dívida é um processo de enorme complexidade. Como tal, consideramos que o Estado português deve dotar-se dos recursos necessários para enfrentar o desafio. Deve envolver na preparação da renegociação especialistas do IGCP, do Tribunal de Contas, do Banco de Portugal e da CMVM, mas também outras visões alargadas do problema, sejam elas sociais, jurídicas, ou de direitos humanos e dos trabalhadores.

Como também se escreve na petição, a Assembleia da República poderá, no âmbito das suas competências próprias, “promover a criação de uma entidade para acompanhar a auditoria da dívida pública e preparar e acompanhar o seu processo de renegociação” e “garantir que essa entidade, quer pela sua composição, quer pelo seu funcionamento, assegure isenção de procedimentos, rigor e competência técnicas, participação cidadã qualificada e condições de exercício do direito à informação de todos os cidadãos e cidadãs”.

Pedimos-lhe assim a sua atenção para as páginas que se seguem, onde apresentamos de forma mais detalhada, dados adicionais em que se fundamenta esta petição.

Subscvem atentamente os primeiros peticionários,

Eugénia Pires, Isabel Castro, José Castro Caldas, Luísa Teotónio Pereira, Manuel Martins Guerreiro

30 de Janeiro de 2014



AS SEGUINTE ENTIDADES ASSOCIARAM AO LANÇAMENTO DESTA CAMPANHA: ADCL, APREI, ATTAC, CENA, CIDAC, CIVIS, COOLABORA, ESCOLA DA NOITE, GAF, ICE, IN LOCO, SITRA E SPGL



# ÍNDICE

**ANEXO I**  
DA URGÊNCIA DA RENEGOCIAÇÃO  
DA DÍVIDA PÚBLICA E OS SEUS DESAFIOS

**ANEXO II**  
DA PARTICIPAÇÃO DOS CIDADÃOS E DO DIREITO À  
INFORMAÇÃO ACERCA DOS ASSUNTOS PÚBLICOS

**ANEXO III**  
PROPOSTA DE CRIAÇÃO DE ENTIDADE  
PARA ACOMPANHAR AUDITORIA E PROCESSO  
DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

**ANEXO IV**  
RESOLUÇÃO DO CONSELHO DA EUROPA

**POBREZA**  
**NÃO PAGA A DÍVIDA**  
**RENEGOCIAÇÃO**  
**JÁ!**

AS SEGUINTE ENTIDADES ASSOCIARAM-SE AO LANÇAMENTO DESTA CAMPANHA

**ADCL** - ASSOCIAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DAS COMUNIDADES LOCAIS | **APRE!** - ASSOCIAÇÃO DE APOSENTADOS, PENSIONISTAS E REFORMADOS | **ATTAC** - ASSOCIAÇÃO PARA A TAXAÇÃO DAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS PARA A AJUDA AOS CIDADÃOS | **CENA** - SINDICATO DOS MÚSICOS, PROFISSIONAIS DO ESPETÁCULO E DO AUDIOVISUAL | **CIDAC** - CENTRO DE INTERVENÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO AMÍLCAR CABRAL | **CIVIS** - ASSOCIAÇÃO PARA O APROFUNDAMENTO DA DEMOCRACIA | **COOLABORA** | **ESCOLA DA NOITE** - GRUPO DE TEATRO DE COIMBRA | **GAF** - GRUPO APRENDER EM FESTA | **ICE** - INSTITUTO DAS COMUNIDADES EDUCATIVAS | **IN LOCO** | **SITRA** - SINDICATO DOS TRABALHADORES DOS TRANSPORTES | **SPGL** - SINDICATO DOS PROFESSORES DA GRANDE LISBOA



## ANEXO I

### DA URGÊNCIA DA RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E OS SEUS DESAFIOS

**POBREZA**  
NÃO PAGA A DÍVIDA  
RENEGOCIAÇÃO  
**JÁ!**

AS SEGUINTE ENTIDADES ASSOCIARAM-SE AO LANÇAMENTO DESTA CAMPANHA : ADCL, APRE!, ATTAC, CENA, CIDAC, CIVIS, COOLABORA, ESCOLA DA NOITE, GAF, ICE, IN LOCO, SITRA E SPGL

## ANEXO I - A URGÊNCIA DA RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E OS SEUS DESAFIOS

### 1. BREVE CARACTERIZAÇÃO DA DÍVIDA DIRETA DO ESTADO

Em 31 de dezembro de 2013, a dívida pública direta ascendia a 204,3 mil milhões de euros (123,6% do PIB previsto para 2013 no Orçamento de Estado)<sup>1</sup>. As suas características – taxa de juro implícita (cerca de 3,5%) e perfil de maturidades (prazo médio de 7 anos) – obrigam a uma despesa anual com juros da ordem dos 7 mil milhões de euros (quase tanto quanto o orçamento da saúde) e a necessidades de refinanciamento brutas, em 2014, de 50 mil milhões de euros, dos quais quase 11 mil milhões de euros se destinam ao refinanciamento de dívida de médio e longo prazo<sup>2</sup>.

Quadro 1 - Caracterização da dívida pública

	2007-10	2007-11	2007-12	2008-13	2008-14	2008-15	2008-16	2008-17	2008-18	2008-19	2008-20	2008-21	2008-22	2008-23	
Dívida direta/maturada em 31.12.13 (%)	91,7	91,4	91,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	96,7	95,0	95,3
Dívida a taxa fixa (%)	66,8	65,0	71,4	77,8	82,9	89,6	85,5	86,5	90,0	87,9	89,1	89,1	87,1	81,7	76,1
Prazo médio (anos de juro médio, %)	5,6	5,4	5,1	4,7	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,1	3,9	3,9
Juros médios brutos (anos)	4,7	4,6	4,5	4,3	3,6	4,3	5,8	6,0	6,7	6,7	6,7	6,7	6,1	6,0	7,1
Subsídios recebidos	2,9	3,0	3,2	2,9	3,0	3,4	2,9	2,7	3,8	3,5	3,8	3,5	4,1	4,1	4,1
Saldo dívida pública (mil.€)	64,7	77,5	79,1	83,4	90,7	101,8	104,6	117,8	118,3	117,7	153,8	153,8	174,9	194,5	204,3
Juros dívida no 11M	5,2%	5,0%	5,2%	5,8%	6,9%	6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Juros (mil.€)	3,7	3,9	3,9	3,8	3,8	3,9	4,7	4,6	5,7	4,8	4,8	4,8	6,1	7,1	7,5
Juros/Receitas Orçamentais	7,8%	7,8%	7,1%	6,4%	6,9%	6,7%	6,9%	7,8%	7,3%	7,1%	6,7%	6,7%	8,9%	10,3%	10,0%

Fonte: IGCP, Procedimento dos défices excessivos e e 8ª e 9ª revisão da troika

A dívida não só cresceu muito (35% nos últimos 3 anos) como mudou de composição. A carteira de dívida pública é composta essencialmente por instrumentos a taxa fixa (76%) denominados em euros (96%). Entre estes destacam-se as Obrigações do Tesouro (OT) - o principal instrumento de financiamento cujo peso na carteira tem vindo a decrescer até atingir 45% em dezembro de 2013<sup>3</sup>. Com a assinatura do memorando de entendimento tem-se assistido a uma substituição deste instrumento por dívida multilateral contraída ao abrigo do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF) junto das entidades oficiais que compõem a *troika*. O crédito da *troika* caracteriza-se por beneficiar de um estatuto de prioridade relativamente a todos os outros credores (super-senioridade) em total desprezo pelo princípio de igualdade a que estão vinculadas as OT (*pari passu*). Por último, destacam-se instrumentos de poupança destinados aos pequenos aforradores — os Certificados de Aforro e os Certificados do Tesouro, que representam, em conjunto cerca de 6% da carteira.

A dívida também mudou de mãos. Em dezembro de 2010, 64% da dívida era detida por credores exter-

1 - No Orçamento de Estado utiliza-se como referência o valor de dívida consolidada segundo os critérios de Maastricht e não a Dívida Direta do Estado. De acordo com o critério de Maastricht, prevê-se uma dívida de 127,8% do PIB no final de 2013. Apresenta-se no Anexo I, uma tabela com os valores da dívida pública calculados segundo os vários critérios.

2 - Dados do Relatório do Orçamento de Estado de 2014, corrigidos da operação de troca de dívida realizada em 3 de dezembro de 2013, onde foram adquiridos 2,5 mil milhões de euros de OT que venciam em 2014.

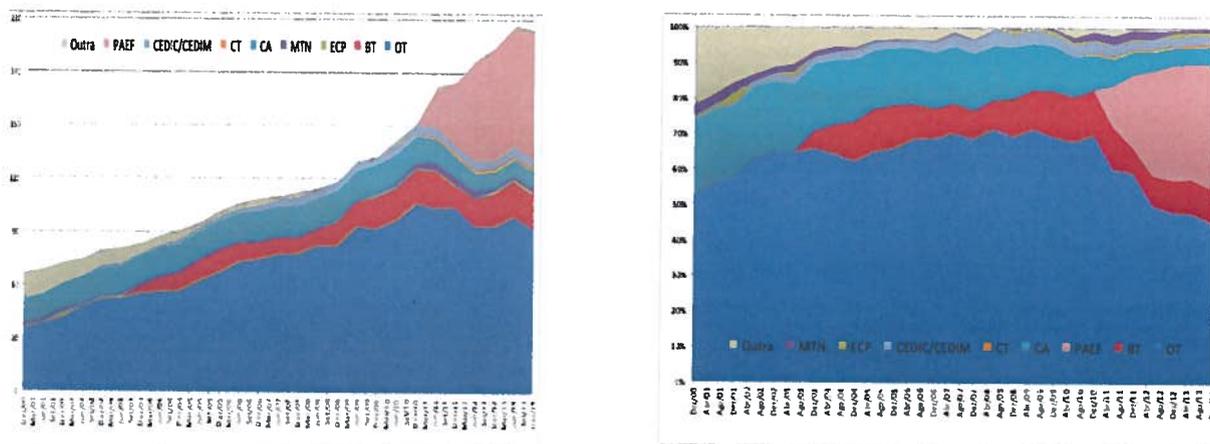
3 - Este valor inclui os 22,8 mil milhões de euros de OT detidos pelo BCE no âmbito do Programa de Dívida de Mercado (SMP) equivalente a 11% do total da dívida pública



nos privados, 36% por credores nacionais (instituições financeiras e particulares). Em dezembro de 2012, 23,5% era detida por credores externos privados, 34,4% por credores nacionais e 42,1% por credores oficiais (BCE, FEEF, MEEF, FMI). Isto mostra que o resgate português ao mesmo tempo que não libertou Portugal do fardo da dívida, serviu para libertar os credores privados internacionais de ativos que não desejavam conservar. Na realidade, o resgate português, além de uma socialização de perdas bancárias nacionais, foi um resgate da banca europeia.

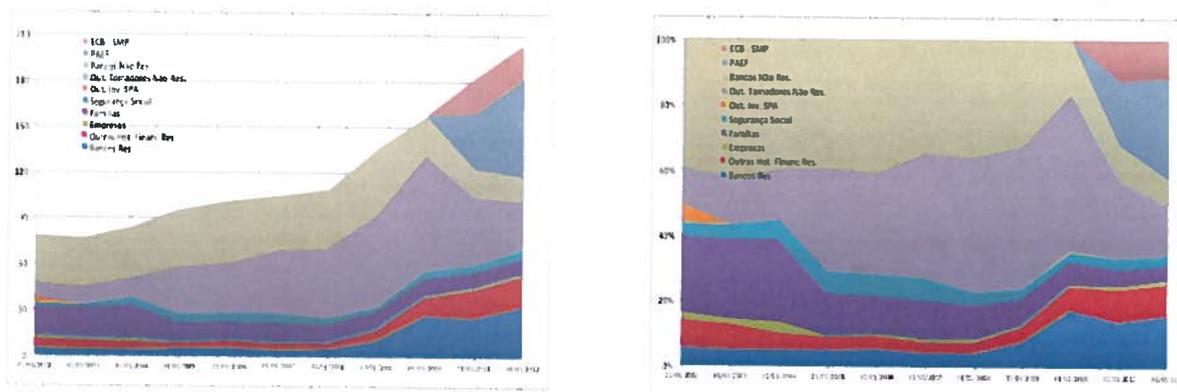
A alteração da composição da dívida tem uma grave implicação para Portugal. No período de tempo que decorreu desde a negociação do resgate com a *troika*, as condições para uma renegociação da dívida degradaram-se. Caso a dívida tivesse sido renegociada em maio de 2011, do outro lado da mesa negocial estariam múltiplos credores privados internacionais. Neste momento, além dos bancos portugueses, estão poucos e poderosos credores oficiais.

**Gráfico 1 - Composição da dívida por instrumento<sup>4</sup>**



Fonte: IGCP

**Gráfico 2 - Composição da dívida por credor<sup>5</sup>**



Fonte: Eurostat, BIS, IGCP, Banco de Portugal e BCE

4 - Dívida pública da administração central, critério de Maastricht.  
5 - Dívida pública direta da administração central.



## 2. A DÍVIDA NÃO É SUSTENTÁVEL

A dívida pública portuguesa, tendo crescido contínua mas moderadamente desde a entrada de Portugal na moeda única, assumiu, com o desenrolar da recente crise financeira internacional e com as políticas recessivas do memorando, um padrão evolutivo de crescimento acelerado.

A dívida é insustentável a nível financeiro, económico e social e uma reestruturação profunda é a única forma realista e responsável de recuperar a economia portuguesa e mesmo de readquirir, a prazo, a capacidade de Portugal se financiar nos mercados externos.

### 2.1 Insustentabilidade económica e financeira

A sustentabilidade da dívida pode ser definida como “uma situação em que se espera que um devedor consiga continuar a cumprir o serviço das suas dívidas sem necessidade de uma correção futura irrealisticamente grande para equilibrar as despesas e as receitas”<sup>6</sup>.

O volume de dívida varia habitualmente de forma relativamente lenta, pelo que a sua análise é sempre feita a longo prazo, estando dependente de condicionantes macroeconómicas internas, variações dos mercados financeiros internacionais e das condições políticas e sociais do país.

#### 2.1.1 Evolução da dívida até 2013

A evolução da dívida resulta do efeito combinado de: (a) stock da dívida previamente acumulado; (b) taxa de juro nominal; (c) taxa de crescimento do PIB nominal; (d) saldo orçamental primário; (e) operações de stock<sup>7</sup>.

Como se pode ver no Gráfico 3, até 2007 o efeito negativo dos juros foi em geral compensado pelo crescimento económico. Assim, a evolução da dívida foi determinada fundamentalmente pela sucessão de défices primários. A partir de 2007, já no contexto da crise financeira internacional, o crescimento passa a ser insuficiente para compensar o efeito dos juros. Além disso, em 2009 e 2010, verificaram-se défices primários muito significativos.

Já em 2011 e 2012, a evolução é influenciada também por ajustamentos de stock. Em 2011, a variação positiva de stock resulta principalmente, segundo o Eurostat<sup>8</sup>, do efeito combinado de: (a) reforço de reservas em numerário (parte do empréstimo da *troika* destinada à capitalização da banca, não utilizado) [variação positiva do stock]; (b) transferência de fundos de pensões para o Estado [variação negativa do stock]. Em 2012 esta variação resulta, segundo a mesma fonte, principalmente de: (a) subscrição de capital bancário pelo Estado (CoCo's); (b) aquisição de créditos mal-parados de um banco.

Em 2013 o ajustamento de stock impede um aumento mais significativo da dívida. Segundo a UTAO<sup>9</sup>, isto fica a dever-se à compra de títulos de dívida pública por parte do fundo de estabilização financeira da segurança social e à substituição pelas empresas públicas de empréstimos bancários por empréstimos do tesouro.

6 - FMI, *Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts* (WP/12/203), agosto de 2012.

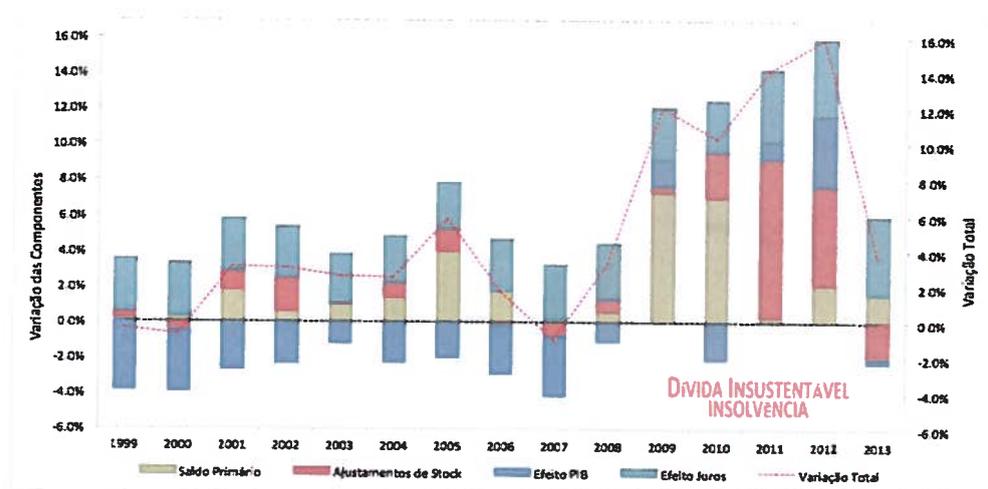
7 - Operações discricionárias que influenciam o valor da dívida sem passar pelo défice, tais como privatizações, capitalização da banca, alargamento do perímetro do Estado e aquisição de dívida pelo fundo de estabilização financeira da segurança social.

8 - Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the Euro area and the EU27 for the period 2009-2012, as reported in the April 2013 EDP notification. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/STOCK\\_FLOW\\_2013\\_APR/EN/STOCK\\_FLOW\\_2013\\_APR-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2013_APR/EN/STOCK_FLOW_2013_APR-EN.PDF)

9 - UTAO (2013), Análise à proposta do OE para 2014, Parecer técnico nr. 6/2013, versão preliminar de 22 de outubro, pp. 49.

O alargamento do perímetro do Estado é frequentemente referido como causa do crescimento do stock de dívida a partir de 2011. No entanto, o Eurostat, apenas refere o alargamento do perímetro em 2009, como causa de um aumento de 0,1% do PIB no stock de dívida.

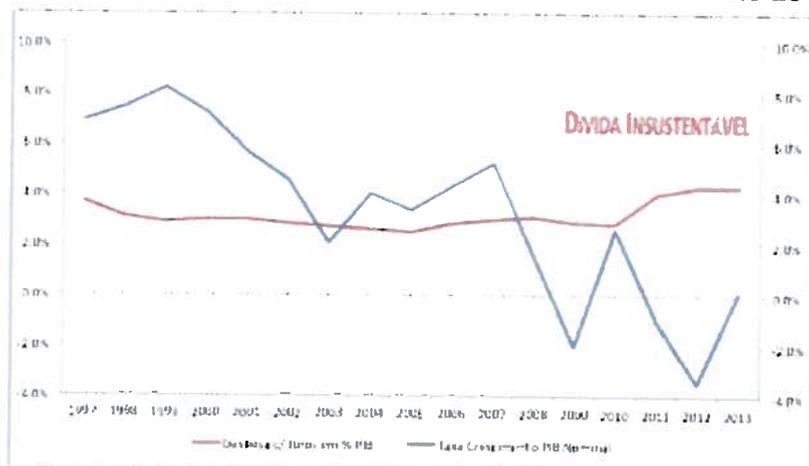
**Gráfico 3 – Aumento anual da dívida pública (pontos percentuais do PIB)**



Fonte: Ameco (acesso em janeiro 2014), cálculos da IAC

A partir de 2007 a dívida tornou-se insustentável (ver Gráfico 4). Quando as despesas com juros em percentagem do PIB são superiores à taxa de crescimento do PIB nominal, é sinal de que o crescimento é insuficiente para suportar os custos do endividamento. Nesta situação é irrealista pensar que o devedor pode continuar a pagar esses juros indefinidamente. Procurar mobilizar recursos para pagar os juros por via da “consolidação orçamental” tende a gerar efeitos recessivos que agravam o problema, uma vez que, falhando a obtenção dos extraordinários saldos primários necessários à estabilização da dívida, afastam ainda mais a taxa de crescimento do PIB nominal dos juros a pagar, como se tem vindo a verificar em Portugal.

**Gráfico 4 – Despesa com juros em % do PIB vs. Taxa de Crescimento do PIB nominal**



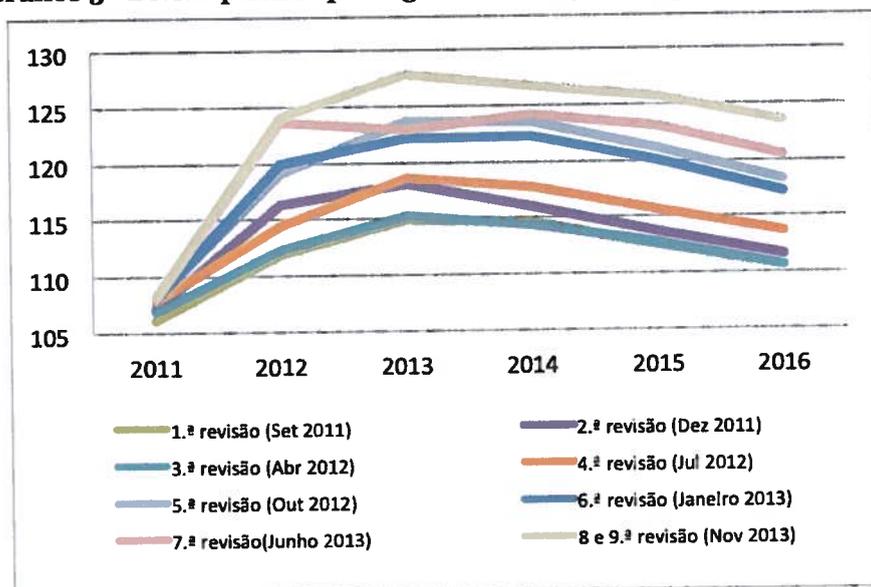
Fonte: Ameco (acesso em janeiro 2014), cálculos da IAC.

### 2.1.2 – Cenários de futuro

Qualquer análise de sustentabilidade está dependente de projeções para o futuro sobre a taxa de juro, a taxa de crescimento do PIB e os saldos orçamentais, sujeitas a margens de erro consideráveis. Definir se uma dívida é ou não sustentável depende sempre de pressupostos que podem ser mais ou menos realistas. É à luz destas considerações que devemos analisar as previsões feitas pela *troika* para Portugal, expressas nos relatórios elaborados após cada avaliação do programa.

Antes de passarmos para as estimativas mais recentes, vale a pena considerar as projeções apresentadas nas várias avaliações desde o início do programa.

**Gráfico 5 - Dívida pública portuguesa: evolução das projeções do FMI**



Fonte: Avaliações do memorando, FMI.

Como se pode verificar no Gráfico 5, a cada trimestre a *troika* corrigiu “em alta” as suas projeções, assumindo sempre que a partir de 2013 ou 2014 haveria uma inversão de tendência. A explicação do erro sistemático é simples: a *troika*, e nomeadamente o FMI, insiste na subavaliação do efeito recessivo das suas políticas. Como tal apresenta sistematicamente valores de crescimento acima da realidade e prevê saldos orçamentais irrealizáveis.

Constatado o irrealismo das previsões anteriores da *troika*, vale a pena determo-nos sobre os parâmetros adotados na 8.ª e 9.ª avaliação do programa para justificar a sustentabilidade futura da dívida:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019-2025
Juros Nominais*	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,8	3,8
Taxa de Crescimento real do PIB	-1,8	0,8	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8
Saldo orçamental primário	-1,6	0,3	1,8	2,4	2,8	3,1	3,1
Inflação	1,9	0,9	1,0	1,7	1,8	1,8	1,8



Como vimos no gráfico anterior, segundo as projeções do FMI, a dívida pública deverá começar a descer em 2014. Resta saber se as previsões do FMI são realistas.

Segundo esses dados, a taxa de juro média será, em 2013, 3,5%, permanecendo em valores dessa ordem nos anos seguintes. Acontece que, fruto da renegociação das taxas de juro do FEEF e MEEF ocorrida logo após o início do programa, esta taxa é bastante inferior aos valores de mercado.

Num eventual regresso aos mercados em 2014 não é previsível, nas atuais condições, que Portugal encontre taxas tão baixas como as previstas pelo FMI. Assim, ainda que lentamente, é de esperar que a taxa de juro média continue a subir ao longo dos próximos anos, à medida que as novas emissões ganhem peso no total da dívida.

Quanto às previsões de crescimento, a *troika* tem vindo a falhar sistematicamente devido à subestimação dos efeitos recessivos da austeridade. No entanto, continua a sustentar as suas projeções em previsões de crescimento otimistas, as únicas que lhe permitem justificar a sustentabilidade futura da dívida. A *troika* e o governo português mantêm uma previsão de crescimento de 0,8% já em 2014, apesar do decréscimo maior do que o esperado em 2013 (-1,8% contra -1%) e da aprovação de um orçamento altamente recessivo para 2014.

No entanto, as previsões mais arrojadas são as do saldo orçamental primário (isto é, sem juros). Não é só nas previsões de longo prazo que o FMI tem errado. Na avaliação de janeiro de 2013 previa-se um orçamento quase equilibrado nesse mesmo ano (défice primário de apenas 0,2% do PIB). Em junho, apontava-se já para um valor de 1,1% de déficit. Na 8ª e 9ª avaliações, a previsão situa-se em -1,6%. As correções sucessivas são fruto dos impactos recessivos da política de austeridade. Com a economia devastada as receitas não atingem os objetivos, por mais que aumentem as taxas de imposto. Ao mesmo tempo, as despesas, nomeadamente com apoios sociais, continuam a crescer em consequência do aumento do desemprego.

Note-se no entanto que, nos seus pressupostos de sustentabilidade, a *troika* não prevê apenas um equilíbrio no saldo primário. Prevê que este saldo apresente um excedente de 0,3 a 2,4% do PIB entre 2014 e 2018. Por seu turno, o Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017, apresentado pelo governo em abril de 2013, faz depender a sustentabilidade da dívida e a sua convergência para os 60% do PIB, de acordo com os termos do tratado orçamental, de excedentes primários de 3,5% do PIB a partir de 2017 (com um crescimento nominal do PIB em torno de 3,5% e uma taxa de juro nominal de 4,3%).

Para testarmos a robustez das previsões do FMI a partir dos dados do cenário base da *troika*, e usando as suas fórmulas de cálculo<sup>10</sup>, propomo-nos avaliar cenários alternativos<sup>11</sup>, que nos parecem, ainda assim, relativamente otimistas, dado que consideram um saldo primário nulo e um crescimento positivo do PIB já nos próximos anos<sup>12</sup>:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019-2025
Saldo orçamental primário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros nominais	4	4	4	4	4	4
Taxa de crescimento real do PIB	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Saldo orçamental primário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1,9	0,9	1,0	1,7	1,8	1,8	1,8

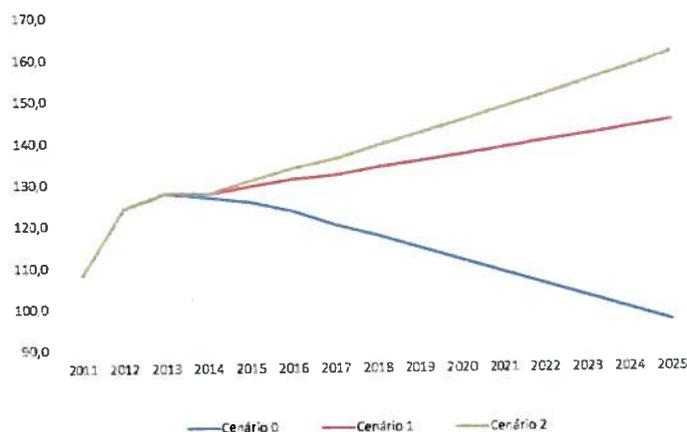
10 - A base dos cálculos (template) da sustentabilidade da dívida pública esteve disponível até há algum tempo em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>. Neste momento o site indica que o ficheiro será publicado em breve o que poderá implicar que esteja sob revisão. Utilizámos a versão anterior, a qual podemos disponibilizar.

11 - Em qualquer dos cenários os valores assumidos para 2019 e 2025 são os de 2018.

12 - Na nossa análise, os valores da inflação são os da 8ª e 9ª revisão troika.

Para termos uma ideia do impacto dos juros, considerámos também o mesmo cenário com uma subida dos juros para 5% a partir de 2015. O cenário 0 é o cenário base da *troika*, o cenário 1 é o do quadro acima, o cenário 2 usa os dados do mesmo quadro assumindo porém a subida da taxa de juro para 5% a partir de 2015.

**Gráfico 6 - Dívida pública portuguesa: projeções do FMI e cenários alternativos**



Como se pode observar no Gráfico 6, basta alterar um pouco os pressupostos da *troika* para níveis mais razoáveis, tendo em consideração a situação socioeconómica portuguesa, para que os cenários de sustentabilidade da dívida pública sejam revertidos.

A dívida é insustentável e a única solução é renegociá-la de forma abrangente e profunda, libertando a economia da pressão da austeridade para iniciar um caminho de desenvolvimento que permita melhorar as contas públicas e reduzir o rácio da dívida.

## 2.2 Insustentabilidade social

A viragem para a austeridade iniciada em março de 2010, em nome da “consolidação orçamental” e da inversão da trajetória de crescimento da dívida pública, interrompeu a débil recuperação iniciada no segundo trimestre de 2009 e desencadeou uma recessão profunda a partir do quarto trimestre de 2010 que se prolongou por dez trimestres consecutivos.

A partir do segundo trimestre de 2010 o produto contraiu-se, até ao mesmo trimestre de 2013, mais do que no conjunto da União Europeia, acentuando a trajetória de divergência da economia portuguesa com a média da União Europeia (ver Gráfico 7).

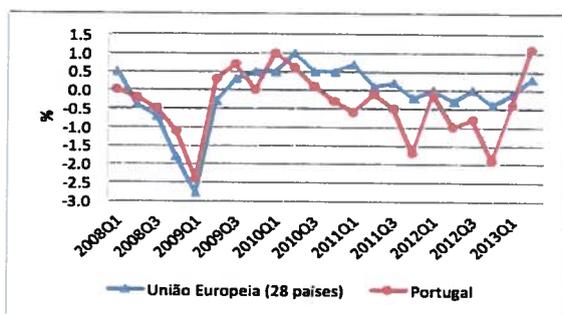
Um traço desta recessão prolongada, com implicações particularmente graves para o futuro, tem sido a quebra do investimento (FBCF). Desde o primeiro trimestre de 2008, momento em que a primeira fase da recessão se começou a fazer sentir, até ao segundo trimestre de 2013, a FBCF (não considerando a Variação de Existências) caiu em termos nominais cerca de 40%.

As consequências sociais desta recessão prolongada têm sido severas: destruição de empresas; aumento brutal

do desemprego, afetando particularmente os segmentos mais jovens da população ativa; desproteção crescente dos desempregados e de outros setores mais vulneráveis da população, nomeadamente as crianças e idosos; expulsão do país, sob a forma de emigração, de um número crescente de portugueses; agravamento das desigualdades, nomeadamente de rendimento; aumento da pobreza e exclusão social; alienação de setores e bens estratégicos para o futuro do país.

Entre o segundo trimestre de 2010 e o primeiro trimestre de 2013 foram destruídos cerca de 500 mil empregos. No mesmo período, o número total de desempregados aumentou 60% e o número de jovens desempregados (15 aos 24 anos) aumentou 107%.

**Gráfico 7 - PIB real - taxas de variação trimestrais**

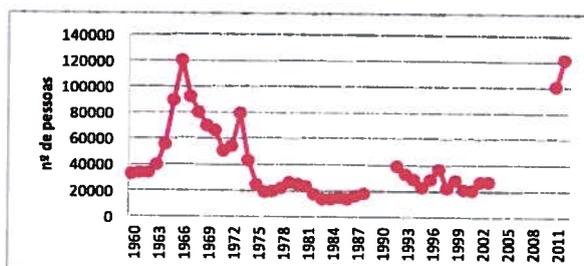


Fonte: Eurostat

Os números do desemprego só não são ainda mais avassaladores porque em 2011, segundo o INE, emigraram (permanente ou temporariamente) mais de 100 mil pessoas (48% com idades compreendidas entre os 20 e os 40 anos) e em 2012 mais de 120 mil (57% entre os 20 e os 40 anos). É preciso recuar quase cinquenta anos, ao pico da emigração da década de 1960, para encontrar números semelhantes a estes (ver Gráfico 8).

Em consequência das sucessivas alterações das condições de atribuição das prestações sociais de desemprego e do aumento do número dos desempregados de longa duração, a taxa de cobertura destas prestações caiu de cerca de 60%, em março de 2010, para 40% em março de 2013<sup>13</sup>. A crescente desproteção social tem igualmente expressão na redução do número de titulares de abono de família (menos 3% entre março de 2010 e outubro de 2013), e do rendimento social de inserção (menos 37% entre março de 2010 e outubro de 2013).<sup>14</sup>

**Gráfico 8 – Emigração (temporária e permanente)**



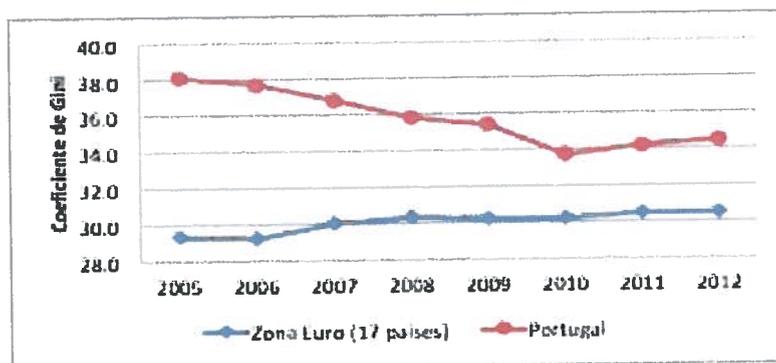
Fonte: INE, Pordata

<sup>13</sup> - Fonte: Estatísticas da Segurança Social

<sup>14</sup> - Fonte: Estatísticas da Segurança Social

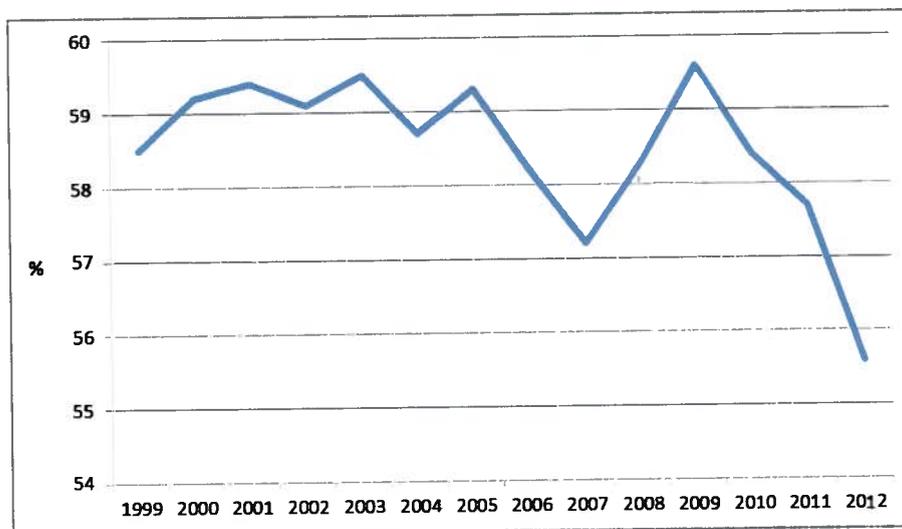
As desigualdades de rendimento, medidas pelo índice de Gini, que haviam regredido entre 2005 e 2010, acentuaram-se nos dois primeiros anos de austeridade (ver Gráfico 9) e o peso dos salários no rendimento nacional regrediu quase 5 pontos percentuais, entre 2005 e 2012 (ver Gráfico 10).

**Gráfico 9 – Distribuição do rendimento disponível (índice de Gini)**



Fonte: Eurostat

**Gráfico 10 – Peso da retribuição do trabalho no rendimento nacional**



Fonte: Ameco

Os ténues sinais de crescimento nos segundo e terceiro trimestres de 2013 dificilmente resistirão ao impacto dos novos cortes no rendimento disponível de trabalhadores da administração pública e de pensionistas.

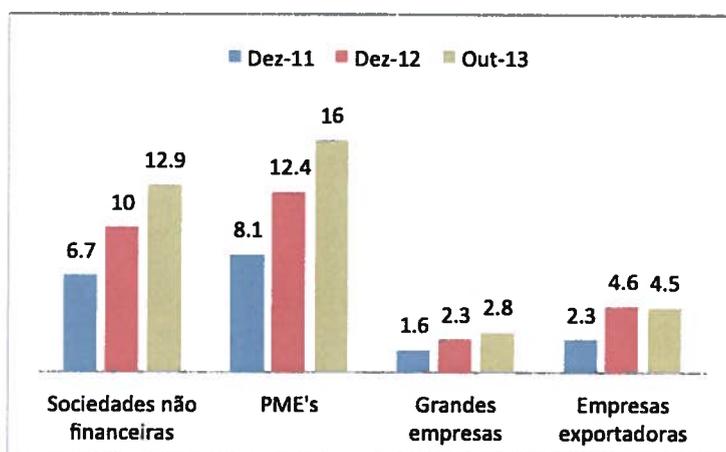
Pela sua severidade e duração, a recessão aprofundada pela austeridade está a causar na economia e na sociedade portuguesas lesões que têm um efeito duradouro. O desemprego prolongado corrói as capacidades individuais, tendendo a transformar ativos em inativos. A emigração desnata a população das pessoas mais dinâmicas e possivelmente mais qualificadas. A quebra do investimento torna os equipamentos e as infraestruturas obsoletas. A recessão prolongada deteriora as condições de recuperação futura e pode encaminhar a economia portuguesa numa trajetória de divergência e declínio.

Além disso, o empobrecimento das famílias e a falência de muitas empresas repercute-se fortemente no sistema financeiro e por essa via, possivelmente, também na dívida pública.

Com efeito, os dados do Banco de Portugal mostram, que ao longo do período de aplicação do memorando se têm vindo a agravar os indicadores de crédito vencido, não só nas empresas mas também nas famílias.

No caso das empresas, a evolução tem sido pouco menos que explosiva. O rácio de crédito vencido atingiu 10% em dezembro de 2012 e 12,9% em outubro de 2013, com 30,7% dos devedores em incumprimento. Também aqui, as medidas de austeridade não atingiram todos por igual: o maior (e mais preocupante) agravamento regista-se nas PME's onde atinge já 16% e no sector exportador, em que este indicador quase duplicou no espaço de dois anos (ver Gráfico 11).

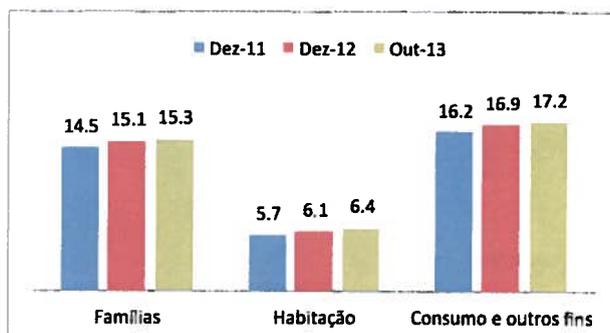
**Gráfico 11 – Rácio de crédito vencido (%) das empresas**



Fonte: Banco de Portugal

No caso das famílias, são já mais de 15% os devedores com pagamentos em atraso superiores a 30 dias, um número bastante atenuado pela persistência em querer cumprir com o serviço da dívida para compra de habitação e pelas baixas taxas de juros (ver Gráfico 12). É no entanto um número que tem subido, tendência que não se deverá infletir, a julgar pelo agravamento do desemprego e pela desvalorização salarial decorrente da austeridade. É, sobretudo, um número dramático se pensarmos nas consequências para a vida familiar e pessoal que este fenómeno acarreta.

**Gráfico 12 – Rácio de crédito vencido (%) das famílias**



Fonte: Banco de Portugal



Para melhor perceber o impacto social da austeridade, valerá a pena ler os dados da Direção-Geral da Política de Justiça sobre os processos de insolvência. Tomando como base o segundo trimestre do ano, desde 2010 a percentagem de pessoas singulares que viram ser decretada a sua insolvência passou de 34,2% para 66,2% do total de processos desta natureza. A rejeição de abordagens alternativas à da austeridade está a pôr em causa a sobrevivência do tecido empresarial e a gerar desemprego. Estes factos, aliados à desvalorização salarial, estão a impedir cada vez mais cidadãos de cumprir o serviço das suas dívidas, levando cada vez mais famílias a entregar as suas casas e a recorrerem em cada vez maior número aos tribunais para procurar o último e envergonhado refúgio na insolvência judicial.

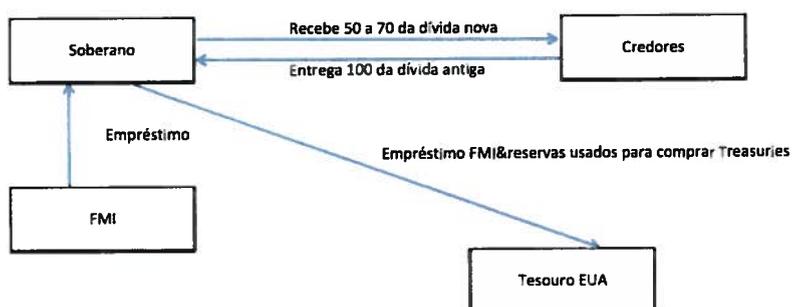
### 3. NEM TODAS AS RESTRUTURAÇÕES DA DÍVIDA SERVEM PORTUGAL

No passado recente, assistiu-se a algumas reestruturações que pouca proteção têm oferecido à população, por serem tardias ou não contemplarem a anulação de uma parte da dívida de magnitude necessária e suficiente para restaurar o crescimento e melhorar o risco de crédito da economia. Algumas reestruturações apenas protegem os interesses dos credores, em particular os bancos, como no caso do Plano *Brady* ou do programa de envolvimento do sector privado (PSI) grego.

Começamos pelo Plano *Brady*. Nos anos 80 a América Latina estava inundada em empréstimos contratados junto dos grandes bancos internacionais e sem capacidade para os pagar. Os resgates do FMI sucediam-se sem que contudo se conseguisse quebrar a espiral de endividamento. A solvabilidade da banca norte-americana começava, portanto, a estar em risco. Em 1989, os EUA elaboraram um plano de reestruturação que visava pôr fim a este problema. Este programa consistia em trocar empréstimos bancários “maus” que pesavam nos balanços dos bancos, por dívida transacionável “segura”, cujos juros nos primeiros anos e cujo capital se encontravam garantidos. A penalização imputada aos bancos consistia num corte sobre o valor nominal (entre 30 e 50%) ou em taxas de juro substancialmente abaixo dos níveis de mercado.

Para os bancos esta operação revelava-se atrativa porque, para além de ser colateralizada com Obrigações do Tesouro norte-americano, dava-lhes acesso a um título do qual se poderiam libertar vendendo-o em mercado secundário. Porém, para os estados endividados a operação redundou num fracasso. Apesar de terem conseguido reduzir o endividamento junto da banca privada, a sua dívida aumentou. A dívida entregue como colateral teve de ser depositada numa conta de garantia gerida pelo Tesouro americano tendo sido ela própria financiada com empréstimos contraídos junto do FMI e do Banco Mundial e com a venda de divisas. A nova dívida não foi aplicada no estímulo da economia e o ciclo de endividamento não foi quebrado (ver Figura 1).

Figura 1 - Plano *Brady*





Em fevereiro de 2012 tentou-se fazer uma coisa semelhante na Grécia. Embora neste caso a garantia fosse dada por dívida emitida pelo FEEF, o Fundo de Estabilização Económica e Financeira criado pela UE (ver figura 2).

O PSI foi liderado pelo Institute of International Finance (IIF), o instituto que representa grandes investidores institucionais internacionais em negociação direta com o Eurogrupo. O IIF assegurou que, para cada 100 de dívida antiga entregue, fosse recebido pelos credores 31,5 de dívida nova<sup>15</sup> com um *warrant*<sup>16</sup> indexado ao crescimento do PIB real e 15% de dívida do FEEF a 1 e 2 anos (as *PSI Payment Notes*). O juro acumulado até 31 de Dezembro de 2012 foi trocado por um cupão zero a seis meses (as *Accrued Interest Notes*).

Embora se tenha imposto um corte de 53,5% sobre o capital em dívida detido pelo sector privado e obtida uma taxa de adesão de 96%, a operação não resolveu os problemas da Grécia e este país encontra-se já na iminência de uma nova reestruturação. As razões do fracasso são claras.

Em primeiro lugar, o perdão da dívida apenas contemplou a dívida detida pelos particulares, no valor de 206 mil milhões de euros. A reestruturação aceite pelos credores oficiais europeus apenas se traduziu numa redução retroativa da taxa de juro para uma margem de 1,5% sobre o seu custo de financiamento, mantendo-se inalteradas as condições do pacote contratado com o FMI. Também a carteira de dívida adquirida em mercado secundário pelo BCE e pelo sistema de bancos centrais nacionais, equivalente a 56,5 mil milhões de euros, foi excluída desta operação, embora tenha sido aceite devolver à Grécia parte dos rendimentos auferidos pelo Eurosistema até 2020. Desta forma, foi quebrado o princípio contratual do *pari passu* que estipula a igualdade entre credores. Em suma, o sucesso da operação esteve fortemente condicionado pelo tratamento privilegiado dado aos credores oficiais.

Em segundo lugar, houve uma alteração da lei e da jurisdição que rege a dívida, com substituição da jurisdição grega pela inglesa. Isto implica uma significativa perda de soberania para a Grécia que condiciona fortemente o futuro do país. Caso escolha deixar a zona euro, não poderá adotar uma lei que converta esta dívida em novos dracmas e viabilize outra reestruturação liderada pelo soberano.

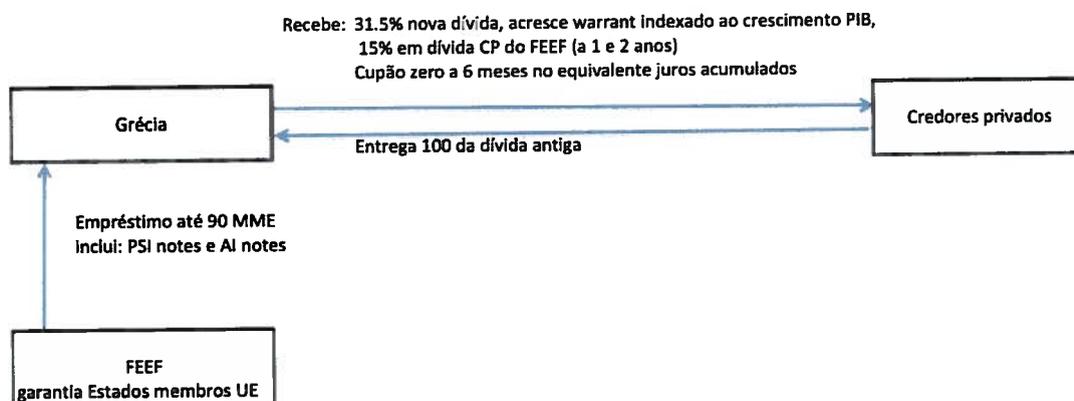
Por último, a operação que visava resolver o problema da insustentabilidade financeira da dívida, na verdade, agravou-o. O perdão de 105 mil milhões de euros teve acoplado um novo resgate de 130 mil milhões de euros, do qual 93 mil milhões de euros (72%) foram destinados a resgatar o sector financeiro – 58 mil milhões de euros para a recapitalização da banca nacional e 35 mil milhões de euros para as *PSI Notes* e *Accrued Interest Notes*.

---

15 - Um conjunto de 20 obrigações cuja maturidade se encontra distribuída entre 2023 e 2042, com cupões de 2% nos 3 primeiros anos, 3% nos 5 anos seguintes, 3,65% em 2021 e 4,3% a partir de 2022.

16 - Um rendimento extra que visa captar o interesse dos investidores e se encontra dependente do desempenho da economia a partir de 2015, pago sempre que a economia crescer, e acima de um valor de referência, mas nunca superior a 1% do valor nominal.

**Figura 2 - O envolvimento do sector privado (PSI) na Grécia**



Em suma, adiar uma reestruturação, ou fazê-la tardiamente, tem custos para todas as partes envolvidas, em particular sobre a população do país devedor. Porém, dado o seu elevado custo político, são poucas as reestruturações estratégicas atempadas. Mais ainda, a uma reestruturação insuficiente sucedem-se, muitas vezes, novas reestruturações. A pressão para minimizar as perdas a imputar aos credores traduz-se em múltiplos resgates com significativa amplificação dos seus custos.

## 4. A RESTRUTURAÇÃO NECESSÁRIA.

Como é sabido, várias foram as iniciativas de reestruturação da dívida pública portuguesa ocorridas no passado recente, desde as ofertas de troca de OT como a que recentemente foi realizada, à redução das taxas de juro ou à extensão dos prazos dos empréstimos contratados junto do MEEF e do FEEF. Estas foram, porém, iniciativas dispersas que procuram antecipar o “regresso aos mercados” impondo soluções temporárias a que falta o alicerce de uma abordagem estratégica.

Analisa-se de seguida as implicações dos vários formatos que uma reestruturação de dívida pode assumir, bem como os desafios que a mesma coloca. O ponto de partida é o facto de Portugal não poder continuar a cortar nos serviços públicos e na proteção social para libertar fundos que se destinam a pagar juros, nem poder continuar a endividar-se para fazer face aos refinanciamentos resultantes do atual perfil de amortizações. Como tal, qualquer iniciativa de reestruturação deverá ter como objetivo reduzir o serviço da dívida.

Uma reestruturação da dívida envolve sempre ou extensão dos prazos, ou redução das taxas de juro, ou redução do capital em dívida, ou uma combinação destes elementos.

A extensão dos prazos pode aliviar a pressão para “regressar aos mercados”, mas não reduz as necessidades de financiamento no longo prazo, nem liberta fundos para estimular a economia e pode não melhorar a sustentabilidade da dívida se for acompanhada de um aumento das taxas de juro.

A redução da taxa de juro também não resolve a pressão para “regressar aos mercados” mas pode aliviar as necessidades de financiamento ou libertar fundos para estimular a economia. Porém, no contexto de taxas de cres-



cimento negativas ou quase nulas, mesmo que se reduzam significativamente as taxas de juro, o impacto sobre a sustentabilidade da dívida é reduzido. Por exemplo, se tomarmos como referência o cenário de base do FMI, uma redução de 50% das taxas de juro, de 3,5% para 1,75%, não é suficiente para tornar a dívida sustentável. Se, em alternativa, anularmos os juros na totalidade, serão precisos 36 anos para reduzir a dívida pública a metade.

Apenas com uma redução substancial do capital em dívida é possível reduzir a despesa com juros e conseguir uma alteração significativa da dinâmica da dívida que permita assegurar a sua sustentabilidade em termos compatíveis com os atuais níveis de crescimento. Considerando os valores da dívida direta a 31 de dezembro de 2013, uma anulação de 50% de toda a dívida reduzi-la-ia de 204,3 mil milhões de euros para 102 mil milhões de euros, trazendo-a de imediato para um nível em torno de 62% do PIB, enquanto os juros, se reduziriam de imediato em 3,5 mil milhões de euros.

Note-se que qualquer das três modalidades implica perdas para os credores. Por exemplo, uma estimativa baseada na curva de rendimentos de 16 de janeiro de 2014, mostra que uma anulação dos juros equivaleria a um corte (*haircut*) de 25%. Por outro lado, uma extensão das maturidades de 40 anos, representaria um corte de 74% para o credor. A redução da taxa de juro e o alongamento das maturidades, sobretudo se forem conjugadas podem ter um efeito positivo para o devedor. No entanto, a anulação do capital em dívida é a que melhor protege os seus interesses, uma vez que pode aproximar a despesa com juros em percentagem do PIB da taxa de crescimento que se perspetiva no futuro próximo.

Como é óbvio, os credores procurarão evitar suportar menos-valias substanciais como as que resultariam de um *haircut* da ordem dos 50%/60% e tenderão a dificultar o crédito na sequência da reestruturação. Porém, de acordo com experiências passadas, o período de penalização é curto, de 2 a 3 anos após o incumprimento, seja ele estratégico ou inevitável. Este aspeto negativo tende a ser contrabalançado com o potencial de lucro que resulta de uma valorização dos títulos nos mercados secundários decorrente das expectativas positivas sobre o comportamento da economia. É por tudo isto que, em vez de reestruturações pontuais e inconsequentes para o devedor, se deve proceder a uma reestruturação eficaz.

Existe uma tendência para excluir os credores oficiais de reestruturações que envolvam a anulação do capital em dívida. As únicas exceções referem-se a dívida multilateral de países em desenvolvimento muito pobres e muito endividados (os HIPC). Esta recusa costuma também ser o motivo do insucesso de muitas reestruturações. A segregação entre credores privados e oficiais, protegendo os últimos, obriga a maior pressão sobre os credores privados traduzida na imposição de maiores perdas. Se considerarmos, por exemplo, que a sustentabilidade da dívida requer uma anulação de 50%, equivalente a 102 mil milhões de euros, a exclusão do sector oficial, que neste momento detém 46% da dívida, obrigaria a uma anulação ao sector não-oficial de 93%, em vez de 50%.

Havendo limites às menos-valias a imputar aos credores privados, o privilégio do setor oficial poderá não só inviabilizar o sucesso da reestruturação, mas também impedir que se criem situações de exceção para salvaguardar segmentos mais desprotegidos ou resolver questões de equidade e justiça social. Por exemplo, não é possível impor um corte de 102 mil milhões de euros (50% da dívida) e simultaneamente proteger os pequenos aforradores (que detêm 12,2 mil milhões de euros em CA's e CT), a segurança social (que detém 8,3 mil milhões de euros<sup>17</sup>) e

17 - Cálculo a partir de dados do Eurostat: carteira da segurança social em 31-12-2012 acrescida de 2 mil milhões previstos pelo governo no conjunto das medidas acordadas com a *troika*.

os outros investidores públicos residentes (que detêm CEDIC e CEDIM que ascendem a 5 mil milhões de euros) mantendo a exclusão do sector oficial. O sector privado institucional detém apenas 84 mil milhões de euros – um valor insuficiente face ao objectivo de 50%. Por outro lado, a proteção dos pequenos aforradores, da segurança social e dos outros investidores públicos acarreta um acréscimo de apenas 7% no *haircut* a impor ao conjunto do sector privado institucional e oficial. Isto é, os credores privados, em vez de um corte de 50% teriam de suportar apenas um corte de 57%.

**Figura 3 - Implicações do formato da reestruturação**

Tipo de reestruturação	Impacto s/ regresso mercados		Impacto s/ juros pagar		Impacto s/ sustentabilidade dívida	
	Emittente	Credores	Emittente	Credores	Emittente	Credores
1. Extensão prazos (actua 36 anos)	Alívio necessidades de financiamento	Penalização marginal, implica mais-valias para investidores	Não há aumento dos juros anuais, aumento do montante total a pagar em juros	Negativo, impõem menos-valias assumindo reinvestimento cupões e principal	Negativo	n.a.
2. Redução taxa de juro	Nulo	Penalização marginal de curto-prazo	Positivo já que reduz despesa com juros	Negativo, impõem menos-valias	Progressão muito lenta, requer corte superior 50% e depende evolução taxa de crescimento e	
3. Redução capital em dívida	Alívio necessidades de financiamento	Penalização por curto prazo (cerca de 2/3 anos, o período médio da renegociação)	Positivo já que reduz despesa com juros	Negativo, impõem menos-valias	Positivo, maior quanto maior o corte	Negativo, impõem menos-valias, menores quanto maior o prazo dívida
4. Segregação entre credores privados e públicos	Negativo, porque imporá maior esforço s/ os credores privados		Limitará o limite de perdas a imputar podendo inviabilizar a adequada reestruturação, requer um corte superior em 40% ao necessário sem segregação		Limitará o limite de perdas a imputar podendo inviabilizar a adequada reestruturação, requer corte 50% superior ao necessário caso todos os credores participassem	
5. Priorização pequenos aforradores e investidores públicos	Impacto marginal dado o perfil do investidor e o peso reduzido na carteira.		Negativo mas pouco significativo, também factor de equidade social		Negativo mas pouco significativo, também factor de equidade social	

Em suma, uma reestruturação que reponha a sustentabilidade financeira e social da dívida deverá envolver todos os credores, com exceção dos pequenos aforradores, da segurança social e de outros investidores públicos e terá de impor um significativo corte sobre o capital, da ordem dos 50% a 60%. Relativamente à nova dívida, esta deverá ter uma maturidade longa, no mínimo 40 anos, e taxas de juro compatíveis com o nível de crescimento económico. Além disso, o BCE e os restantes bancos centrais nacionais da zona euro deverão devolver a Portugal rendimentos que tenham obtido com a dívida pública portuguesa.

## 5. OS DESAFIOS DA RESTRUTURAÇÃO

### 5.1 Como resolver o problema das imparidades a imputar à banca nacional<sup>18</sup>

Por força das regras prudenciais, da gestão da sua posição de liquidez e do interesse em manter em limites compatíveis os preços e liquidez do mercado, os bancos detêm uma fatia não negligenciável da dívida pública portu-

18 - Fonte: Relatório e contas do Montepio Geral, Crédito Agrícola, BCP, Santander, CGD, BPI e BES.



guesa. A necessidade, não só de manter um sistema bancário capaz de conceder crédito à economia, fomentando-a, e de assegurar os direitos dos depositantes, torna necessária a consideração dos efeitos negativos imediatos de uma reestruturação da dívida pública na situação económico-financeira dos bancos portugueses.

Esta não é uma análise fácil. A profusão de dados existentes, a dificuldade de isolar os efeitos da reestruturação nos balanços bancários e o frequente silêncio com que um movimento cidadão vê respondidas as questões que coloca, não permitem fazer afirmações perentórias. No entanto, sem prejuízo de uma mais competente e fina análise, é possível ter desde já alguma noção destes impactos.

De acordo com as mais recentes demonstrações financeiras dos sete maiores bancos a operar em Portugal (representando cerca de 88% dos depósitos do sistema), estas entidades detêm 32,6 mil milhões de euros de dívida pública portuguesa (valor contabilístico). Sendo uma grandeza assinalável, este valor não representa uma parte substancial dos ativos do sistema bancário (cerca de 493 mil milhões de euros em junho de 2012, de acordo com a Associação Portuguesa de Bancos). O impacto de uma renegociação pode, no entanto, ser importante, nos dois mais importantes indicadores da saúde financeira dos bancos: a solvabilidade e a liquidez.

Em termos de solvabilidade, o que se verifica é que a situação líquida das entidades analisadas se manteria positiva (o passivo seria inferior ao ativo) mesmo que a renegociação levasse a uma perda de valor na sua carteira de até 66%. Mesmo para uma redução de 75%, quatro das sete entidades em apreço manter-se-iam tecnicamente solventes.

O Banco de Portugal exige que o rácio de solvabilidade seja superior a 10% dos ativos ponderados pelo risco. Querendo manter esse nível de exigência, para um corte de 50% do valor da carteira, os bancos portugueses ver-se-iam obrigados a injeções de capital adicionais da ordem dos 12 mil milhões de euros.

Assim, no tocante aos impactos sobre a solvabilidade dos bancos portugueses, várias questões deverão ser ponderadas:

1. Sendo aconselhável, não é absolutamente necessário que o sistema bancário tenha de operar com uma margem de segurança tão elevada como 10%. Pode por exemplo equacionar-se a possibilidade de operar com rácios mais baixos, crescentes à medida que os efeitos benéficos da reestruturação se forem sentindo ao longo dos exercícios anuais;
2. Há precedentes de bancos a manter a sua atividade, mesmo com uma situação líquida negativa. Para citar alguns exemplos mais próximos refira-se o caso do BPN pós-nacionalização, ou dos bancos gregos pós-PSI;
3. A necessidade de reforçar o capital dos bancos não implica necessariamente um resgate destes com fundos do Estado. A melhoria da posição de solvabilidade poderá ser conseguida através de fusões entre entidades, como foi o caso de alguns bancos gregos. Refira-se, no entanto, que por maior que seja a amplitude da reestruturação da dívida, as poupanças públicas excedem sempre os eventuais custos de recapitalização: um corte no valor da carteira de dívida pública dos bancos de 66%, traduzir-se-ia numa poupança superior a 21,5 mil milhões de euros e num eventual custo de recapitalização de 17,3 mil milhões de euros.



4. Querendo manter os atuais requisitos de capital, não é de excluir a possibilidade de reunir junto de acionistas privados o montante necessário. A um cenário de corte de 50% da dívida em carteira (16,3 mil milhões de euros) corresponderá uma erosão do capital de cerca de 12 mil milhões de euros. Como atrás se referiu, se esse reforço de capital tiver de ser integralmente assegurado com fundos públicos, este cenário representa uma poupança superior a 4,2 mil milhões de euros. Acresce que o poder de decisão acionista assim adquirido pelo Estado Português poderá determinar a utilização desse novo capital em financiamento público (por exemplo, aquisição de Obrigações do Tesouro) como terá, aparentemente, ocorrido com a operação de resgate do Banif.

Quanto à liquidez, a situação dos bancos portugueses é bastante mais sólida, em consequência das medidas adotadas pelo BCE. Pela análise efetuada, os bancos em causa<sup>19</sup> dispõem de cerca de 37 mil milhões de euros de ativos elegíveis (não utilizados) para obtenção de liquidez junto do BCE, não se registando insuficiência de colateral até uma redução de valor de dívida pública em carteira de 41%.

Mesmo com um corte de 75% na dívida pública em carteira, apenas um dos bancos em apreço teria necessidades de reforço de colateral estimadas em cerca de 1,7 mil milhões de euros, ainda assim supríveis por mecanismos de liquidez alternativos, interbancários por exemplo.

Não poderemos, porém, escamotear que esta análise não anula o pressuposto hoje válido de manutenção das políticas do BCE e do seu papel de banco central de Portugal.

Há, como atrás se referiu, dificuldade na análise da sensibilidade do sistema financeiro a uma reestruturação da dívida pública. Existem outros dados, outras fontes e outras visões da questão que devem ser consideradas. Mas, em suma, e sem prejuízo da abordagem mais profunda, os dados permitem supor que os benefícios da reestruturação superam, também na banca portuguesa, os eventuais custos decorrentes do choque inerente a uma decisão desta natureza.

## 5.2 Como desencadear a renegociação?

O cenário mais desejável para a renegociação da dívida seria, de acordo com o que já foi proposto por forças políticas gregas, o de um acordo multilateral à escala da zona euro.

Num entanto, à luz da evolução política em países determinantes das políticas da União Europeia, um tal cenário é mais do que implausível no futuro próximo. Ao mesmo tempo, é no futuro próximo que estão em jogo as alternativas com que Portugal se confronta.

À falta de um processo negocial num quadro multilateral, cada país, incluindo Portugal, deverá desencadear o processo negocial nas condições que melhor sirvam os seus interesses. Para retirar iniciativa aos credores, difícil-

---

<sup>19</sup> - Aqui expurga-se o Santander Totta que não dispunha de dados para Portugal. No entanto trata-se de um grupo de dimensão global, pouco sensível a uma renegociação de dívida portuguesa.



mente poderá ser evitada a declaração de uma moratória ao serviço da dívida. A moratória é uma declaração da suspensão do pagamento dos juros e das amortizações que pode ser anunciada em conjunto com uma proposta de negociação tendentes à reestruturação da dívida. A moratória implica que o recurso aos mercados (mas também os pagamentos de juros e amortizações) ficam suspensos enquanto durar a negociação, significando isso que as restantes despesas públicas terão de ser cobertas pelas receitas correntes e as reservas atualmente existentes no Tesouro. A declaração de uma moratória envolve naturalmente riscos, relativamente aos quais a preparação prévia é indispensável.

### **5.3 Necessidade de prevenção de contingências**

O maior risco da declaração de uma moratória ao serviço da dívida é o de uma retaliação por parte do BCE que envolva o corte de financiamento à banca portuguesa, a exemplo da ameaça feita a Chipre, Irlanda e Itália. A concretização de uma tal retaliação equivaleria a uma expulsão unilateral de um país da zona euro — uma situação não admitida pelos tratados.

Como nenhum país pode viver sem banco central enquanto financiador de último recurso, a resposta inevitável nessas circunstâncias teria de ser a recuperação da soberania monetária.

A expulsão ou retirada da zona euro é um cenário extremo que deve ser preparado e precavido. Sem preparação prévia de uma tal contingência, a posição negocial de Portugal não será suficientemente forte.

## **6. CONCLUSÃO**

Recusamos a inevitabilidade que nos tem governado - a inevitabilidade de tudo sacrificar para servir uma dívida. Persistir no serviço da dívida a todo o custo produzirá como resultado uma dívida que não será paga e um país exaurido.

Defendemos a renegociação da dívida com plena consciência de que as condições para a renegociação são hoje muito mais difíceis do que teriam sido caso essa tivesse sido a solução adotada em Maio de 2011. Agora Portugal está mais endividado e os principais credores são credores oficiais — os fundos da União Europeia, o BCE e o FMI — de quem é mais difícil obter concessões.

Mesmo assim, é decisivo para o futuro coletivo que a renegociação seja da iniciativa do Estado Português e não dos credores internacionais. Só assim poderemos obter um resultado digno que permita a recuperação da economia e da sociedade e mantenha abertas portas para o desenvolvimento.

Temos plena consciência da complexidade técnica e política, dos riscos e desafios, de uma renegociação da dívida. Por isso mesmo, consideramos inaceitável que o Estado português não se prepare para a enfrentar, prevendo e preparando as possíveis contingências desse processo. À Assembleia da República tem a responsabilidade de decidir.



## 7. ANEXO I - AS DÍVIDAS PÚBLICAS

De acordo com o Banco de Portugal, a dívida pública direta, compilada pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), distingue-se da dívida de Maastricht devido principalmente a:

- i. diferenças de delimitação do setor - a dívida direta do Estado inclui apenas a dívida emitida pelo Estado enquanto na dívida de Maastricht se incluem todas as entidades classificadas para fins estatísticos no setor, institucional das administrações públicas;
- ii. efeitos de consolidação - a dívida direta do Estado reflete apenas os passivos deste subsector enquanto a dívida de Maastricht é consolidada, isto é, excluem-se os ativos das administrações públicas em passivos emitidos pelas próprias administrações públicas;
- iii. capitalização dos certificados de aforro - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforro que é excluída da definição de Maastricht.

As Dívidas Públicas	2012		2013		Fonte
	não consolidada	consolidada	não consolidada	consolidada	
<b>Dívida Directa Estado</b>	<b>194,519</b>		<b>204,252</b>		<b>IGCP, Dez 2013</b>
% PIB	117,8%		126,6%		
<b>Dívida Adm. Pública</b>	<b>241,405</b>	<b>208,466</b>	<b>251,688</b>	<b>214,385</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB	146,2%	127,5%	152,5%	129,7%	
<b>Dívida Adm. Central</b>	<b>228,163</b>	<b>204,724</b>	<b>238,597</b>	<b>211,698</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB	138,7%	125,7%	152,4%	129,7%	
<b>Adm. Local e Regional</b>	<b>13,237</b>	<b>13,237</b>	<b>13,089</b>	<b>13,089</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB	8,0%	8,0%	7,9%	7,9%	
<b>Dívida Seg. Social</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Subsectores consolidam</b>		<b>9,000</b>		<b>10,404</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
<b>Créditos comerciais</b>	<b>3,592</b>		<b>3,265</b>		<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
<b>Sector Empresarial Estado perimetro Adm. Pública</b>	<b>25,374</b>		<b>27,215</b>		<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
<b>Dívida Maastricht</b>		<b>204,844</b>		<b>210,711</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB		124,2%		127,5%	
Excluída para % PIB				127,8%	
<b>Dívida Maastricht, líquida depósitos</b>		<b>188,258</b>		<b>195,536</b>	<b>B Portugal K.2, Out 2013</b>
% PIB		114,0%		118,4%	
com mem. Ánus PIB nominal		165,107		165,372	<b>B Portugal K.2, Out 2014</b>



## ANEXO II - DA PARTICIPAÇÃO DOS CIDADÃOS E DO DIREITO À INFORMAÇÃO ACERCA DOS ASSUNTOS PÚBLICOS

O direito de participação dos cidadãos é um princípio estruturante do Estado de direito democrático, reconhecido como marca identitária no direito internacional, no direito europeu e no nosso texto fundamental.

O direito de participação na vida política, consagrado no artigo 48º da Constituição da República Portuguesa, é um direito e garantia dos cidadãos, enquanto membros da *Res publica*, considerada politicamente organizada.

Mais, o direito dos cidadãos de ser esclarecidos objetivamente sobre atos do Estado e demais entidades públicas e de ser informados pelo Governo e outras autoridades acerca da gestão dos assuntos públicos é um direito fundamental de cada cidadão, necessário à participação na esfera política propriamente dita. O direito à informação e o direito à participação dos cidadãos são ambos instrumentos essenciais para conferir *maior transparência ao funcionamento do poder, maior legitimação e legitimidade às decisões tomadas, em síntese, para mais e melhor democracia.*

Acresce que ao reconhecer-se, no âmbito do artigo 109ª da CRP, como princípio objetivo da organização do poder político e componente essencial do sistema constitucional democrático, a participação direta e ativa dos cidadãos, a Constituição atribui valor normativo à ideia de democracia participativa e de democratização da democracia, alargando as formas de cidadania ativa, muito para além dos esquemas clássicos da democracia representativa e nela abrangendo aquilo que se designa por “nova governança” ou “nova governação”, a participação de elementos da sociedade civil na decisão política.

É, em síntese, com base nestes princípios matriciais e no direito/dever de os exercer responsabilmente que a petição dirigida ao Parlamento se fundamenta. Fazêmo-lo num contexto particularmente dramático para a vida dos portugueses e do país, exigindo que o problema da dívida, de manifesto interesse nacional seja, no processo de auditoria e renegociação que entendemos inevitável, tratado com transparência e acompanhado e escrutinado não só pelo Parlamento, no âmbito das suas competências próprias, mas pelos cidadãos e a sociedade civil globalmente considerada.

Pretende-se com esta iniciativa alertar os poderes representativos para a responsabilidade especial que lhes cabe de colocar no centro do debate público, o problema da dívida, a verificação da sua insustentabilidade e, daí a urgência em desencadear um processo que conduza à sua renegociação.

Mais, cabe-lhes assegurar que tal processo não passa à margem da comunidade, que tem o direito de exercer o seu direito de cidadania, escrutinando e acompanhando o processo. Daí se propor que em todas as medidas conducentes à preparação, auditoria e processo de renegociação da dívida, se garanta efetivo acesso à informação e participação no seu acompanhamento. E exercendo um poder fiscalizador sobre um assunto de manifesto interesse nacional, que não pode permanecer à margem da sociedade, numa intolerável situação de opacidade, violação de direitos fundamentais e esvaziamento da democracia.



## ANEXO III

### PROPOSTA DE CRIAÇÃO DE ENTIDADE PARA ACOMPANHAR AUDITORIA E PROCESSO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

#### NOTA INFORMATIVA

A Petição dirigida à Assembleia da República apresenta três questões essenciais: renegociação da dívida pública por iniciativa do Estado português; preparação de auditoria e do processo de renegociação da dívida; acompanhamento informado e participado dos cidadãos;

A materialização dos objetivos da Petição, atrás enunciados, exige iniciativa legislativa cuja concretização é da exclusiva competência dos deputados à Assembleia da República.

O documento anexo (anteprojeto que cria uma entidade administrativa independente – Comissão de Acompanhamento Auditoria e Renegociação Dívida, CARD) é, tão só, uma sugestão de trabalho das possíveis soluções que permitam a participação cidadã direta e o competente exercício fiscalizador da Assembleia da República.

## **PROPOSTA DE CRIAÇÃO DE ENTIDADE PARA ACOMPANHAR AUDITORIA E PROCESSO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA**

### **Artigo nº**

#### **Objeto**

A presente lei cria a Comissão de Auditoria e processo de Renegociação da Dívida Pública, (CARD) que desenvolve a sua atividade tendo em vista auditar e preparar o processo de renegociação da dívida pública pelo Estado português.

### **Artigo nº**

#### **Natureza**

A Comissão para a Auditoria e Renegociação da Dívida Pública (CARD) é uma entidade Administrativa independente que funciona junto da Assembleia da República e à qual cabe assegurar o cumprimento das disposições da presente lei.

### **Artigo nº**

#### **Atribuições e Competências**

1. A Comissão (CARD) acompanha a auditoria e prepara o processo de renegociação da dívida pública, sendo sua competência, designadamente:
  - a)- Acompanhar, em estreita cooperação com as entidades competentes, a auditoria da dívida direta ou indireta do Estado, da administração regional e local, do setor empresarial do Estado, bem como as responsabilidades contingentes do Estado;
  - b)- Analisar o processo de renegociação e reestruturação da dívida, mediante a identificação de: montantes, maturidades, condições de pagamento, bem como juros praticados.
  - c)- Acompanhar em articulação com as demais entidades públicas o estudo e a aplicação de instrumentos e normas jurídicos, designadamente no domínio do direito público internacional, aplicáveis no processo de reestruturação da dívida pública;

### **Artigo nº**

#### **Princípios Orientadores**

1. A Comissão de Auditoria e Renegociação da Dívida (CARD) garante no seu funcionamento e composição:
  - a) A prevenção de conflitos de interesse, o rigor de procedimentos, a isenção do processo de auditoria e de preparação da renegociação da dívida pública;
  - b) A transparência do processo de renegociação da dívida pública, bem como a participação pública e a informação aos cidadãos sobre a evolução deste processo.
2. A salvaguarda do dever de cooperação com as demais entidades públicas é assegurada pelas regras e funcionamento da Comissão (CARD).
3. A CARD coopera com organismos internacionais e outras entidades existentes com análogas competências.

**Artigo nº**  
**Composição**

A Comissão para Auditoria e Renegociação da Dívida é composta pelos seguintes membros:

1. Um juiz a designar pelo Conselho Superior da Magistratura;
2. Um juiz a designar pelo Conselho Superior dos Tribunais Administrativos Fiscais;
3. Um magistrado do Ministério Público, a designar pelo Conselho Superior do Ministério Público;
4. Um membro a designar pelo Provedor de Justiça;
5. Duas personalidades a designar pelo Conselho de Reitores da Universidade Portuguesa, (CRUP);
6. Dois membros a indicar pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública, I.GC.P. – E.P.E;
7. Um membro designado pela Inspeção Geral de Finanças;
8. Um advogado a designar pelo conselho geral da Ordem dos Advogados;
9. Um membro a indicar pelas associações cívicas legalmente formadas, cujo objeto respeite o estudo da dívida pública;
10. Um membro a indicar por cada uma das centrais sindicais;
11. Dois membros a indicar pelas Confederações patronais;
12. Duas personalidades de reconhecido mérito a cooptar pelos seus membros;
13. Dois peritos internacionais a cooptar pelos seus membros;

Os membros da Comissão de Auditoria e Renegociação da Dívida (CARD) elegem de entre si o Presidente o qual exerce essas funções por um período a fixar.

**Artigo nº**  
**Autonomia**

1. A CARD é dotada de autonomia administrativa e as suas despesas de instalação e funcionamento constituem encargo da Assembleia da República.
2. A CARD elabora um projeto de orçamento anual que é apresentado, aprovado e incluído no âmbito do orçamento da Assembleia da República.

**Artigo nº**  
**Organização e Funcionamento**

A CARD aprova o programa anual de atividade, o relatório anual e relatórios intercalares, os quais serão remetidos à Assembleia da República e ao Governo.

**Artigo nº**  
**Dever de colaboração com a CARD**

As entidades públicas, organismos, serviços e agentes da administração central, regional e local, bem como as entidades do setor público empresarial, devem prestar colaboração à CARD, facultando-lhe as informações que lhes forem solicitadas, no domínio das suas atribuições e competências.

**Artigo nº**  
**Auscultação**

A CARD pode proceder à auscultação e audição de outras entidades, públicas e privadas.

**Artigo nº**

**Relatório**

A CARD deve apresentar à Assembleia da Republica e ao Governo, um relatório da sua atividade contendo os factos que considera mais relevantes, bem como todas as recomendações que entenda dever ser adotadas para a boa condução do processo de renegociação.

A sua publicitação, por via eletrónica, deve ser igualmente assegurada.



**Resolution 1884 (2012)<sup>1</sup>**

## **Austerity measures – a danger for democracy and social rights**

Parliamentary Assembly

1. Since 2009, strict austerity programmes have been applied across Europe with the intention of consolidating public budgets. More recently, both the economic effectiveness of austerity measures and the root causes of the crisis are increasingly being questioned by international experts and organisations. The short- and long-term negative effects of the measures on democratic processes and social rights standards have also come in for criticism.
2. The Parliamentary Assembly is worried about the impact of current austerity programmes on democratic and social rights standards. It is concerned that the restrictive approaches currently pursued, predominantly based on budgetary cuts in social expenditure, may not reach their objective of consolidating public budgets, but risk further deepening the crisis and undermining social rights as they mainly affect lower income classes and the most vulnerable categories of the population.
3. In this context, the Assembly calls for a new evaluation of the current crisis, which recognises the role of the large rescue packages provided to European banks among its root causes. The Assembly believes that it is necessary to disconnect the long-term question of balancing public finances from the financial markets and their specific dynamics and short-term interests. In the context of the European Union, the prohibition of monetary financing of States by the European Central Bank should be discussed.
4. Facing the consequences of “unbridled” economic liberalism, the European social model and its various national expressions should be protected as a common European vision, characterised by the general principles of a “social market economy”, and the welfare State should be further strengthened, including through new social partnerships placing the human being at the centre of concerns.
5. The implementation of austerity measures is often linked to bodies whose character raises questions of democratic control and legitimisation, such as the so-called “troika” of the International Monetary Fund, the European Commission and the European Central Bank, or the newly composed, technocratic governments that have recently been set up in several member States. The latest decision to establish the interlinked European Stability Mechanism and European Fiscal Compact is expected to further intensify the pressure on member States to pursue new rounds of austerity measures.
6. The Assembly recommends a profound reorientation of current austerity programmes, ending their quasi-exclusive focus on expenditure cuts in social areas such as pensions, health services or family benefits. It recommends taking measures aimed at increasing public revenues by raising taxes on higher income categories and property wealth, by shoring up the tax base and by enhancing tax collection, the efficiency of the tax administration and the fight against tax fraud and evasion.
7. With a view to overcoming the current crisis and ensuring sustainable economic development, instead of the austerity approach, energetic measures in favour of economic recovery should be taken, based on the creation of new quality employment opportunities, equal access to employment and support for young people in transition from education to professional careers.

---

1. Assembly debate on 26 June 2012 (21st and 22nd Sittings) (see Doc. 12948, report of the Committee on Social Affairs, Health and Sustainable Development, rapporteur: Mr Hunko). Text adopted by the Assembly on 26 June 2012 (22nd Sitting).

8. Although many of the decisions related to the so-called "sovereign debt crisis" are taken in the realm of European Union institutions and the eurozone, many countries of greater Europe feel the need to further consolidate public budgets for various reasons, as they continue to feel the impact of the persisting economic crisis. All the member States of the Council of Europe should therefore be actively involved when it comes to finding joint solutions to overcome the current crisis situation in the most democratic manner, while ensuring full respect for social rights.

9. With regard to the protection of human rights (including social rights), the revised European Social Charter (ETS No. 163) remains the main reference, while the Strategy for Innovation and Good Governance at Local Level containing 12 principles of good democratic governance, drafted by the Council of Europe in 2007, should be further promoted as an important reference for modern democracies.

10. In the light of this evaluation, the Parliamentary Assembly calls on the member States of the Council of Europe to:

10.1. prevent the undermining of existing democratic standards when it comes to decisions linked to the "sovereign debt crisis" and possible joint European action to be taken, by preserving maximum possible discretion for national governments and other national democratically legitimated institutions, in particular parliaments;

10.2. reflect on how such processes could be made more democratic in the future, also with regard to future economic policy making at the European level, and, in the meantime, act with utmost transparency when taking any far-reaching decisions which profoundly affect national economies and people's lives;

10.3. sign and ratify the revised European Social Charter and the European Convention on Social Security (ETS No. 78), if this has not yet been done, and consider supporting an update of the latter in accordance with the needs of today's work situations and lifestyles, so as to improve the rights of member States' citizens to a level at least equal to the rights guaranteed by bilateral agreements on social security;

10.4. where applicable, initiate a public debate on the social consequences and the impact on democratic sovereignty if the European Stability Mechanism and the European Fiscal Compact should come into force;

10.5. consider measures aimed at modernising democratic structures and processes by means of new forms of participation and consultation of citizens, such as referenda, wherever the constitution or legislation provide for such possibilities;

10.6. closely assess current austerity programmes from the point of view of their short- and long-term impact on democratic decision-making processes and social rights standards, social security systems and social services, such as pension and health systems, family-oriented services or assistance services to the most vulnerable groups (people with disabilities, migrants, the unemployed, etc.);

10.7. design budget consolidation programmes not only based on savings to be applied to government budgets at various levels and social expenditure in particular, but also on higher income to be generated, in particular through increased taxes on wealthier income groups and large corporate profits, and a more resolute fight against tax evasion, tax fraud, tax havens, corruption and the underground economy;

10.8. wherever possible, supplement budget consolidation programmes with measures fostering sustainable economic growth, including measures aimed at creating new quality employment and the conditions and economic environment for successful individual initiatives and entrepreneurship, given that employment is a pre-condition for future tax revenues;

10.9. launch comprehensive economic recovery programmes aimed at overcoming high rates of unemployment and their negative economic and social consequences, including specific measures aimed at supporting the young generation in the transitional period between education and employment;

10.10. pursue and support efforts undertaken to increase the regulation of the financial sector and of financial structures whose size, systemic integration, complexity or interconnectedness may jeopardise financial stability and the capacity of regulators to resist their demands, including measures concerning the shadow banking system, as requested by the European Parliament and as currently initiated by the European Commission;

10.11. improve mutual information exchange, co-operation and tax harmonisation, introduce joint measures geared to gradually eliminating tax havens and fiscal grey areas and examine the possibilities for introducing new taxes on certain types of financial transactions across Europe.