Reestruturação da Dívida Pública? *Não, obrigado.*

Assembleia da República

10 de Abril 2018

Luís Campos e Cunha

Professor of Economics

NOVA - School of Business and Economics

lccunha@novasbe.pt

Reestruturação da Dívida Pública?

1 – Semântica: D. Pública vs. D. Privada; Reestruturação vs. Gestão.

2 – Os Factos: Causas e Consequências de uma Reestruturação da DP

3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

4 – Comparações históricas entre países

5 – Conclusão

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão

(*tipicamente*)

Dívida Privada: Dívida bancária, não transaccionada.

Dívida Pública: Titulada e transaccionada em mercado.

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão

Reestruturação da dívida pública (DP) ***significa*:**

Não pagar a DP, pelo menos em parte;

Não pagar parte do capital em dívida (*hair-cut*), não pagar os juros devidos, não pagar no prazo devido...

Pode ser unilateral (cessar pagamentos) ou pode ser "negociada".

É sempre o Estado a não cumprir um contrato.

Gerir a dívida pública:

Alterar prazos do stock de DP: curto prazo (BT) vs. longo prazo (OT)

Fazer trocas de dívida de prazos diferentes, em condições de mercado; (*troca em mercado* de OT-10 por OT-15, ou vice versa, por ex.)

Nunca há incumprimento de contratos.

Reestruturação da Dívida Pública?

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão; D. Pública vs. D. Privada

2 – Os Factos: Causas e Consequências de uma Reestruturação da DP

3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

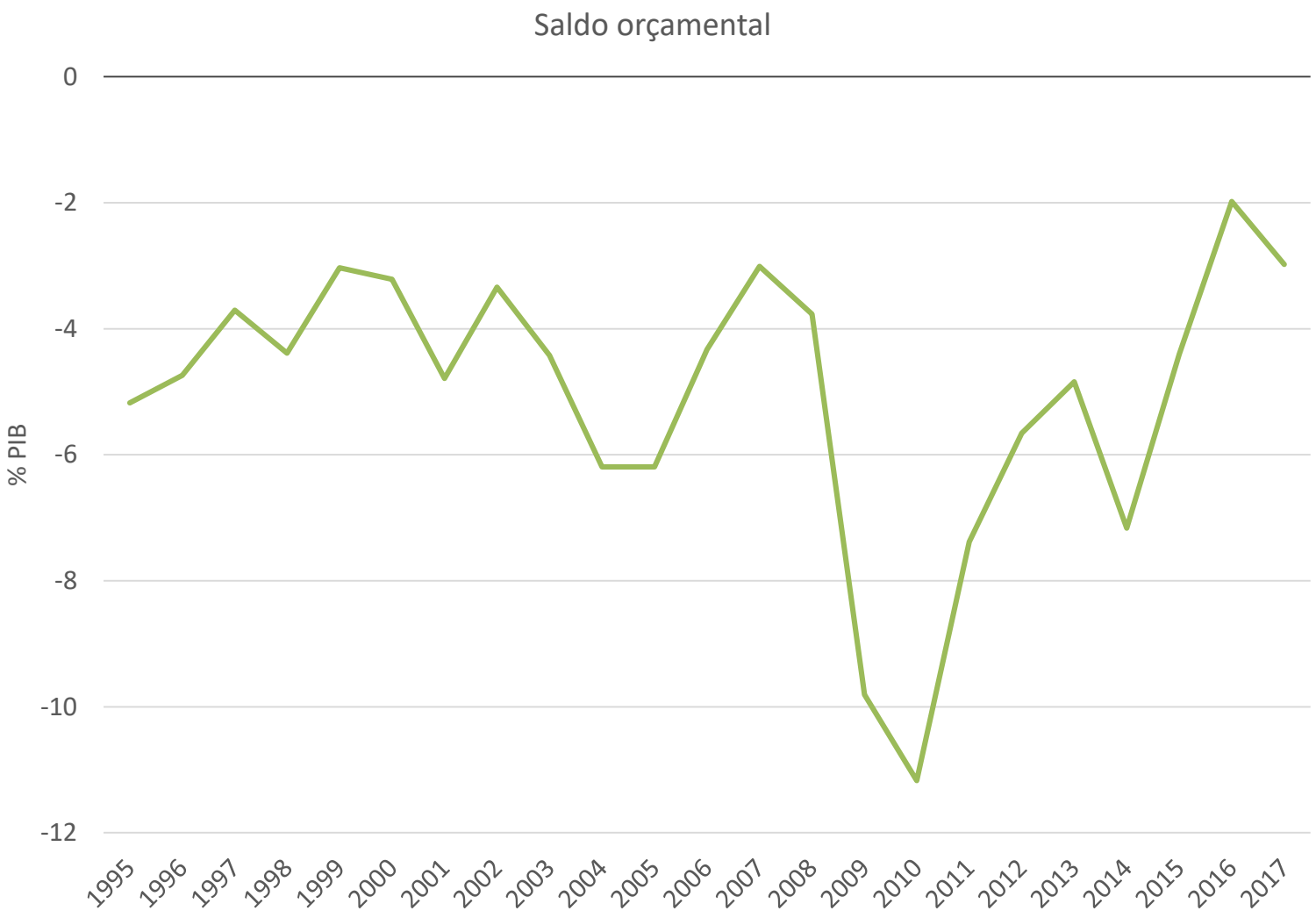
4 – Comparações históricas entre países

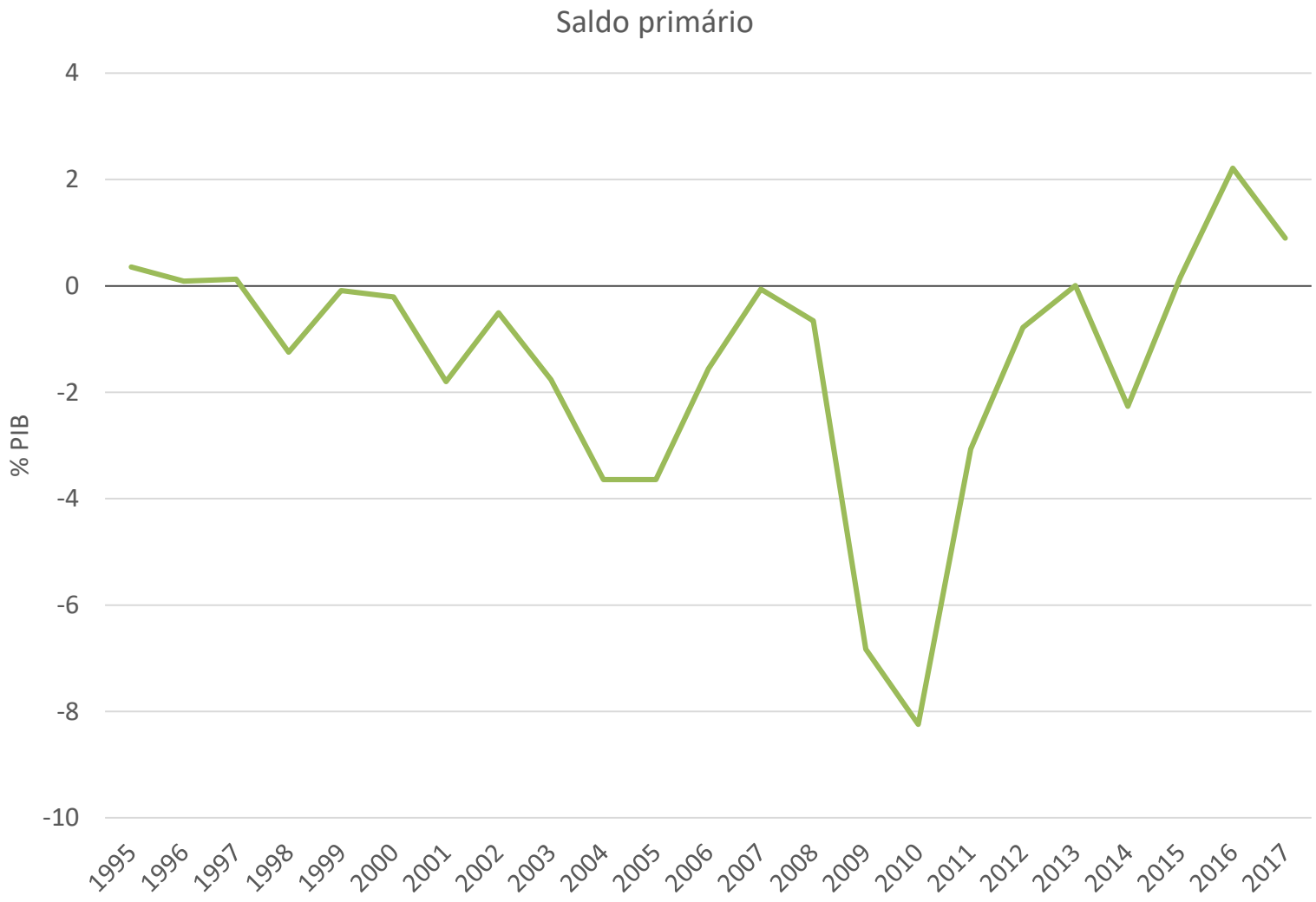
5 – Conclusão

Reestruturação da Dívida Pública?

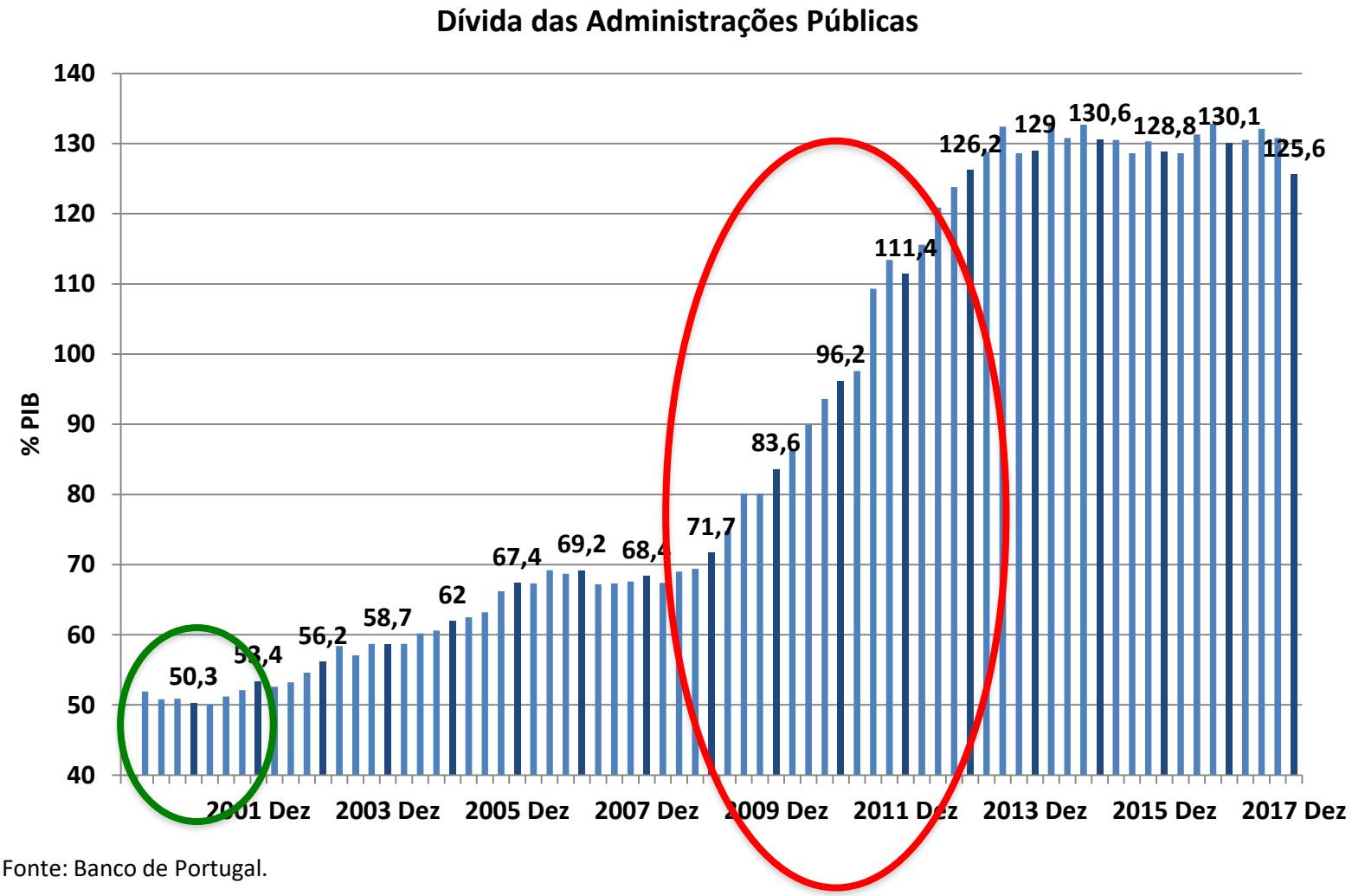
2 – Os Factos: Causas e Consequência de uma Reestruturação da DP

O nosso problema (causa): políticas orçamentais irresponsáveis


Saldo orçamental
0
-2
-4
-6
-8
-10
-12
% PIB
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017


Saldo primário
% PIB
4
2
0
-2
-4
-6
-8
-10
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação



Fonte: Banco de Portugal.

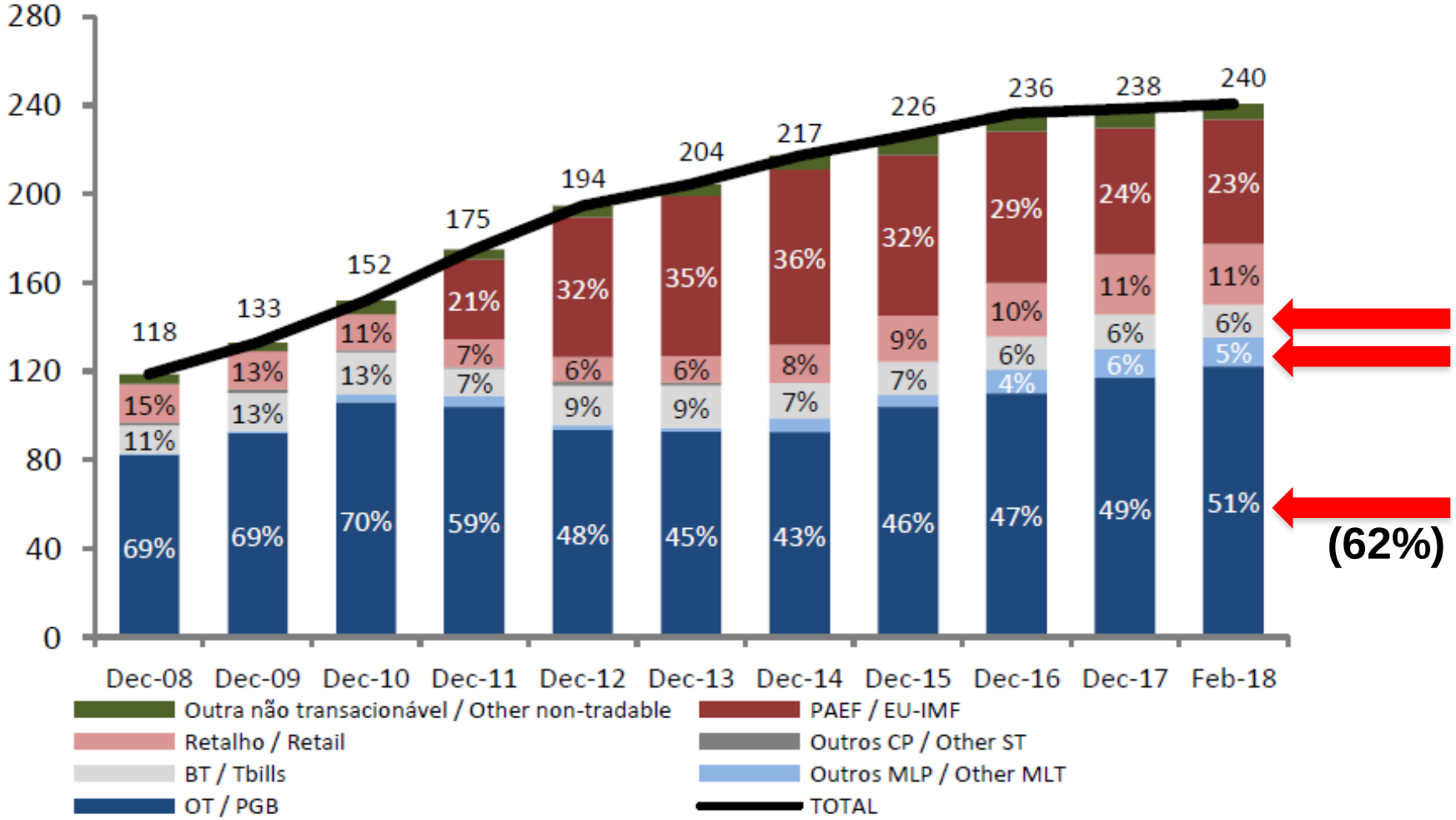
Reestruturação da Dívida Pública?

2 – Os Factos: Causas e Consequências de uma Reestruturação

Quem iria perder com “não pagar”? Algumas surpresas...

Composição da dívida direta do Estado
[EUR mil milhões e % do total]

State direct debt composition
[EUR billion and % of total]



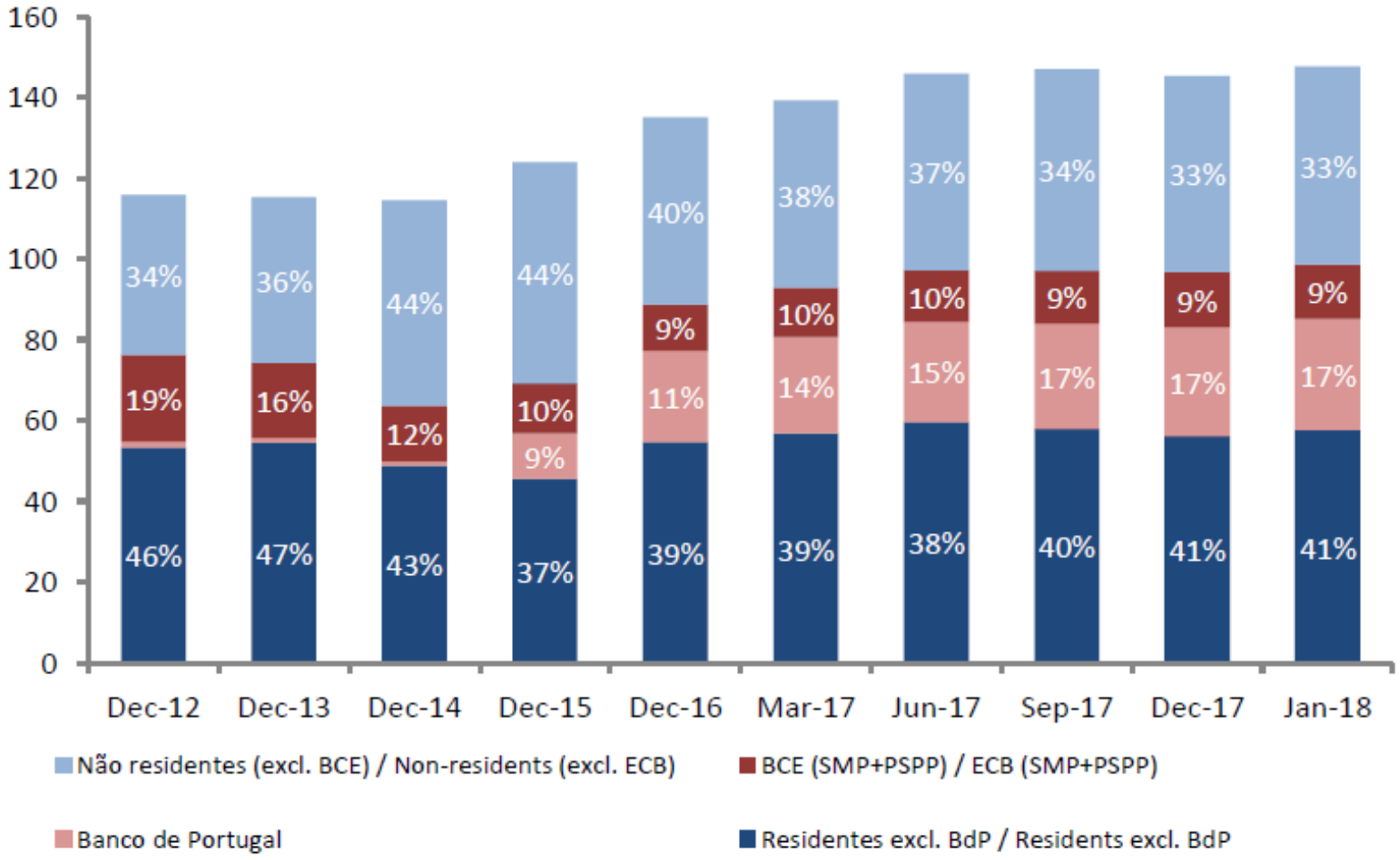
Fonte/*Source:* IGCP

Detentores de títulos de dívida direta do Estado [10]

[EUR mil milhões e % do total]

State direct debt securities holders [10]

[EUR billion and % of total]



Fontes/*Sources:* Banco de Portugal, BCE/*ECB*

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação

Ou seja, a DP divide-se por:

44% está excluída (23 da Troika + 17 do BdP-BCE + 4 não transaccionável)

11% nas Famílias Portuguesas (Cert. Aforro + Cert. Tesouro)

21% não-residentes

24% residentes

Apenas poderia ser reestruturada 45% (ou 56%) da DP.

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação da DP

Quem são os detentores da DP portuguesa?

- **44% é intocável;**

- **11% exclusivamente das Famílias**

- **25% é detida por residentes**
  (Bancos, Seguradoras, Fundos e... Famílias);
- **21% por não residentes.**

OU SEJA dos 36% da DP detida por *residentes*

As famílias estariam incluídas? (11% certificados de aforro...)

Os bancos nacionais teriam uma crise ainda maior

As seguradoras também

Custos no sistema financeiro que levariam a apoio público

MAIS ainda, dos 21% da DP detida por de *não residentes*...

Iríamos penalizar aqueles que acreditaram em Portugal

Custos de reputação enormes e difícil avaliação

Impossível as Famílias não serem afectadas (directa ou indirectamente).

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação

Contas simples:

50% seria reestrurada com um *hair-cut* de 50%.

DP passaria a 100% do PIB.

Mas essa dívida restante passaria a pagar em “juros” mais altos, digamos, 5%.

Ou seja, passaríamos a pagar 5% do PIB, quando em 2017 foram (menos) de 4%. Sem acrescentar os apoios necessários ao sistema financeiro...

A reestruturação seria eticamente condenável e financeiramente desastrosa.

Em conclusão, a reestruturação da DP teria custos enormes (e de difícil avaliação), quer directos e indirectos, para as famílias e contribuintes. Seria financeiramente desastrosa e eticamente reprovável.

A questão que se segue é:

será inevitável a reestruturação?

ou, de outro modo, a DP nacional é sustentável?

Reestruturação da Dívida Pública?

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão; D. Pública vs. D. Privada

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação da DP

3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

4 – Comparações históricas e entre países

5 – Conclusão

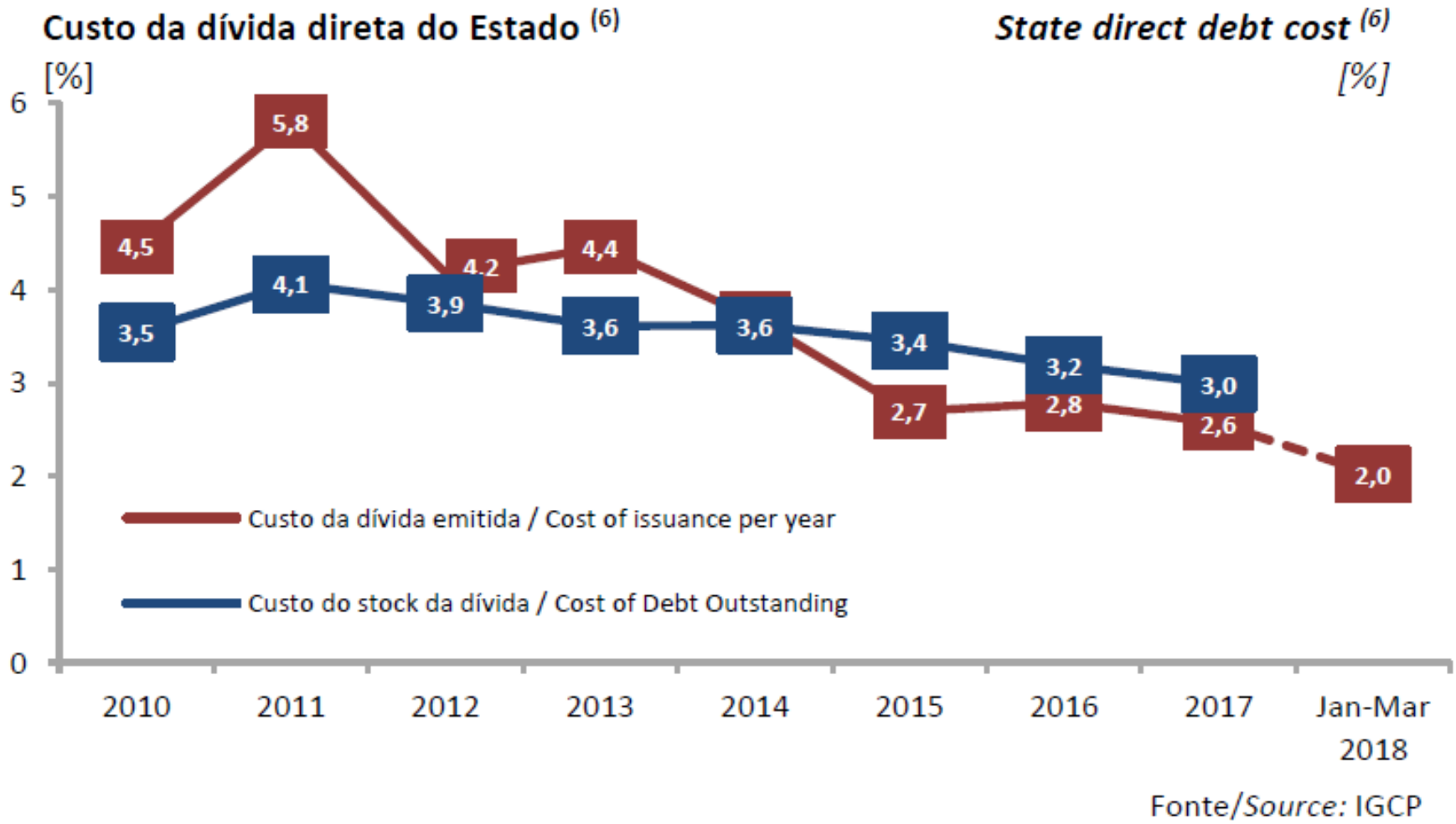
3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

1ª condição: vontade de pagar (condição política)

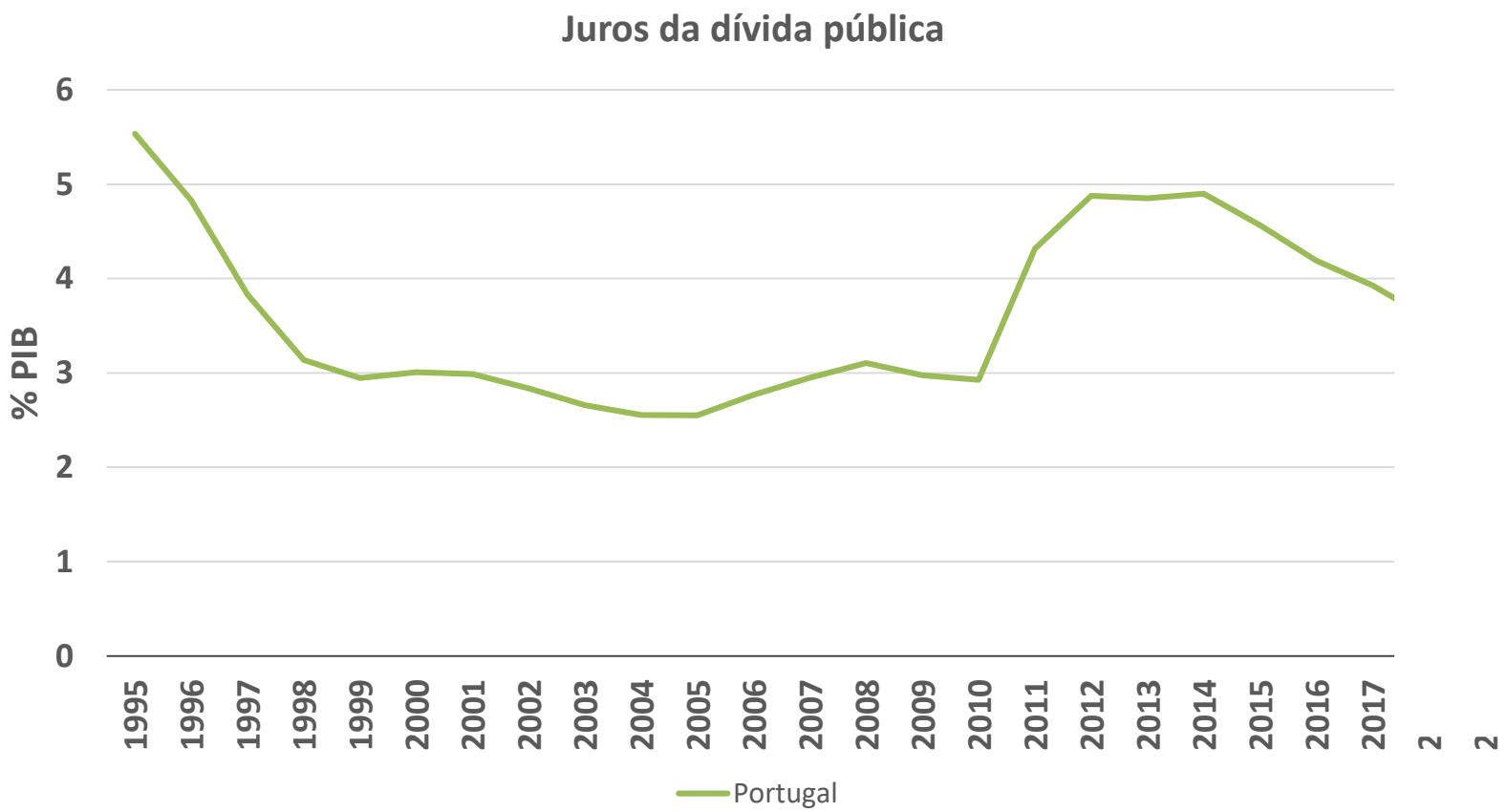
2ª condição: social e economicamente possível

custos passados

custos comparados



i) Com a credibilidade conquistada (e o BCE) desde 2014 que o custo *(taxas de juro)* das novas emissões está abaixo das taxas do stock de DP.



ii) Na história recente os custos do serviço da DP nacional foram muito mais elevados do que são hoje. Ninguém defendeu a reestruturação...

Reestruturação da Dívida Pública?

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão; D. Pública vs. D. Privada

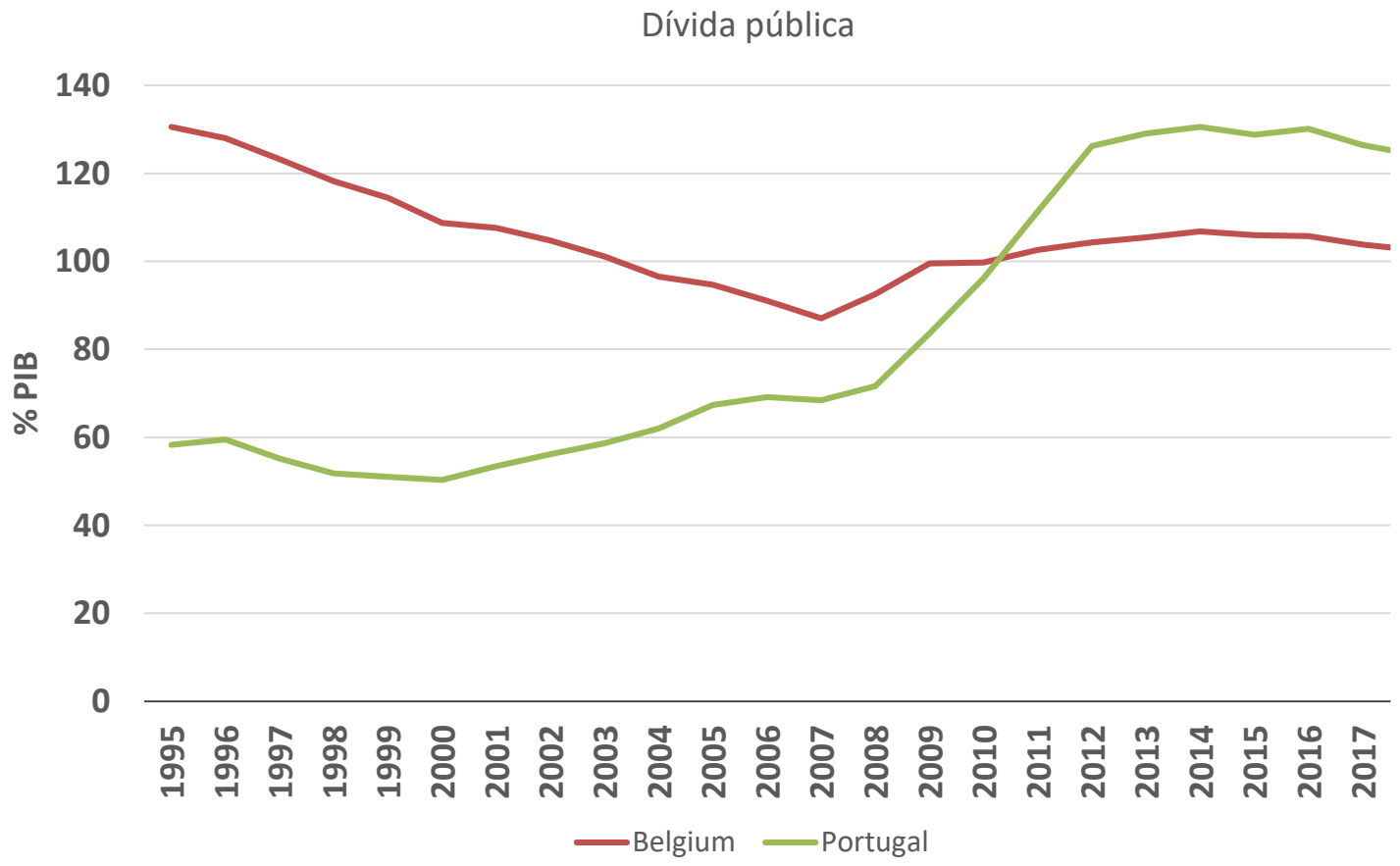
2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação da DP

3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

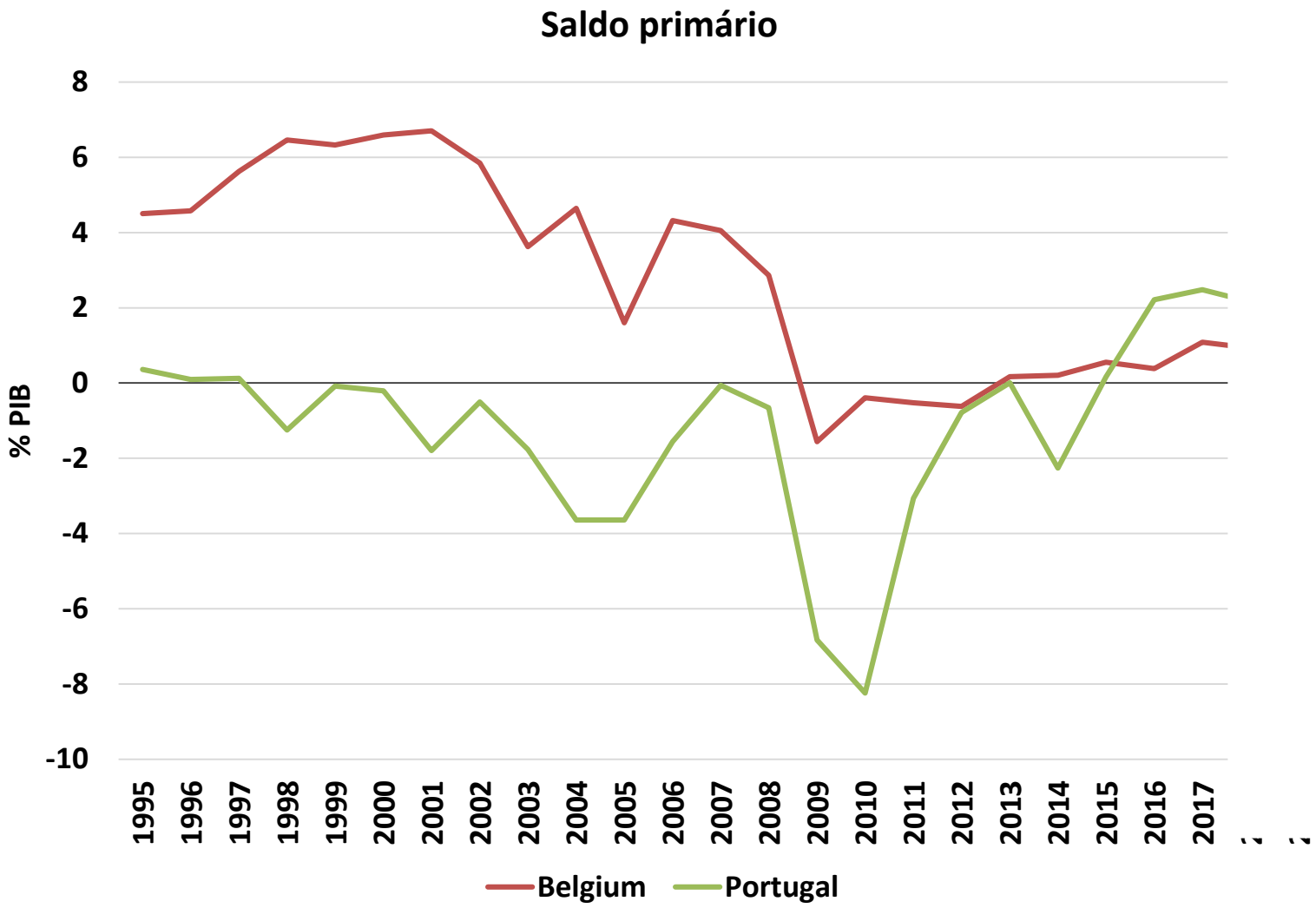
4 – Comparações históricas entre países

5 – Conclusão

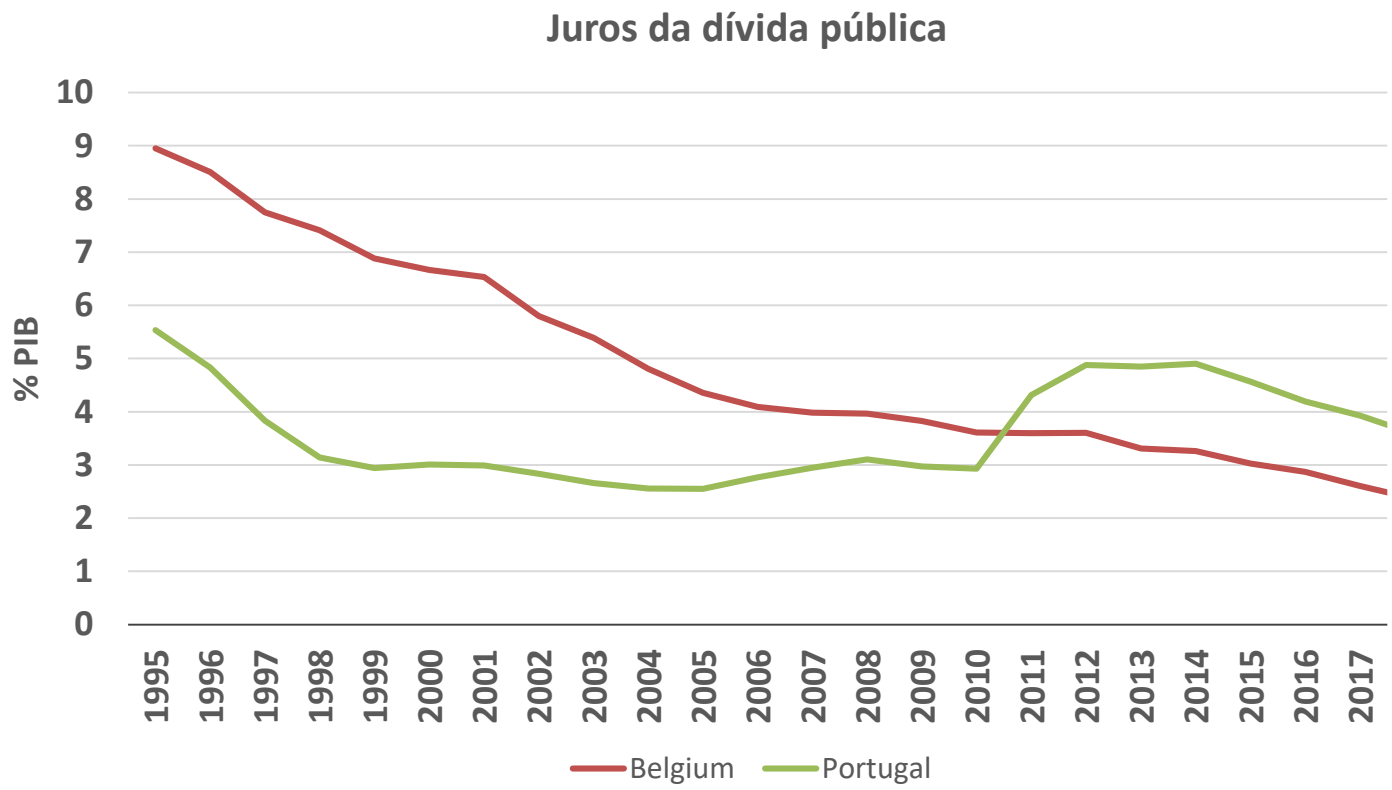
Comparemos com a Bélgica:



O que fez a Bélgica? (... e Portugal não fez!)



Comparemos com a Bélgica os resultados



Ninguém reclamou a reestruturação da DP belga em 1995 !!

Reestruturação da Dívida Pública?

1 – Semântica da questão: Reestruturação vs. Gestão; D. Pública vs. D. Privada

2 – Os Factos: Consequências de uma Reestruturação da DP

3 – Sustentabilidade da Dívida Pública

4 – Comparações históricas e entre países

5 – Conclusão

5- Conclusão

- A DP portuguesa é **Sustentável** (história recente e Bélgica).

- Preservar a **Reputação**, cumprindo contratos.

- Estratégia orçamental: Inverter o realizado nos últimos 15 anos (ou continuar os últimos 3 anos)

- Reduzir o nível da DP rapidamente

- *Excedentes Primários*
- *Crescimento (com inflação)*
- *Taxas de juro baixas*
- *Reduzir o spread face à Alemanha e à França*

- A reestruturação seria eticamente condenável e financeiramente desastrosa.

Reestruturação da Dívida Pública? *Não, obrigado.*

Assembleia da República

10 de Abril 2018

Luís Campos e Cunha

Professor of Economics

NOVA - School of Business and Economics

lccunha@novasbe.pt