

Plataforma para o Crescimento Sustentável

Que caminhos para a DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA ?

POLICY PAPER

GRUPO DE TRABALHO
DA PCS – FINANÇAS PÚBLICAS

COORDENADOR:
JOAQUIM MIRANDA SARMENTO

COAUTORES:
LUÍS BRAVO
FRANCISCO CATALÃO
NELSON COELHO
RICARDO SANTOS



10 de outubro de 2017

Agenda

- ❑ Introdução
- ❑ Atual situação da Dívida Pública Portuguesa
- ❑ A inviabilidade de uma reestruturação com “hair-cuts”
- ❑ A sustentabilidade da Dívida Pública
- ❑ Gestão dinâmica da Dívida Pública no mercado
- ❑ Propostas ao nível europeu

Introdução

- ❑ A Dívida Pública é hoje um dos temas que mais condiciona o nosso presente e o nosso futuro.
- ❑ Contudo o debate tende a ser superficial e sem sentido de compromisso.
- ❑ Este Policy Paper é um contributo para um debate mais informado sobre a situação e a gestão dívida pública.
- ❑ Imprescindível uma solução de compromisso, que seja realista nas condicionantes mas ambiciosa nas reformas estruturais

Introdução

O Policy Paper produzido pelo grupo de Finanças tem três objetivos:

1. Apresentar o “estado da arte” da dívida pública portuguesa;
2. Analisar os impactos de uma indesejável reestruturação com haircut da dívida pública;
3. Estudar uma estratégia de gestão da dívida pública que assegure a sua sustentabilidade.

Introdução

- ❑ Redução da dívida é imperiosa e deve ser assumida como uma prioridade (but no silver bullet)
- ❑ Combinação de saldos primários com superavit em torno de 3% PIB e taxas de crescimento nominais acima dos 3%/ano permitiria reduzir a dívida pública a um ritmo razoável, e no espaço de 10-15 anos, trazê-la para valores significativamente abaixo de 100% PIB.

Introdução

Este compromisso terá de passar por:

- ❑ Gestão diversificada; extensão de maturidades (“alisamento” dos reembolsos anuais em torno dos 6-8 bis).
- ❑ Continuar a gerar saldos primários e acelerar o crescimento económico de forma a reduzir o stock de dívida pública em percentagem do PIB.
- ❑ Promover, no contexto Europeu, soluções ambiciosas, mas apenas possíveis se cumprirmos as regras orçamentais Europeias

Introdução

Portugal teve até 2008 uma Dívida Pública em torno dos 60% do PIB.

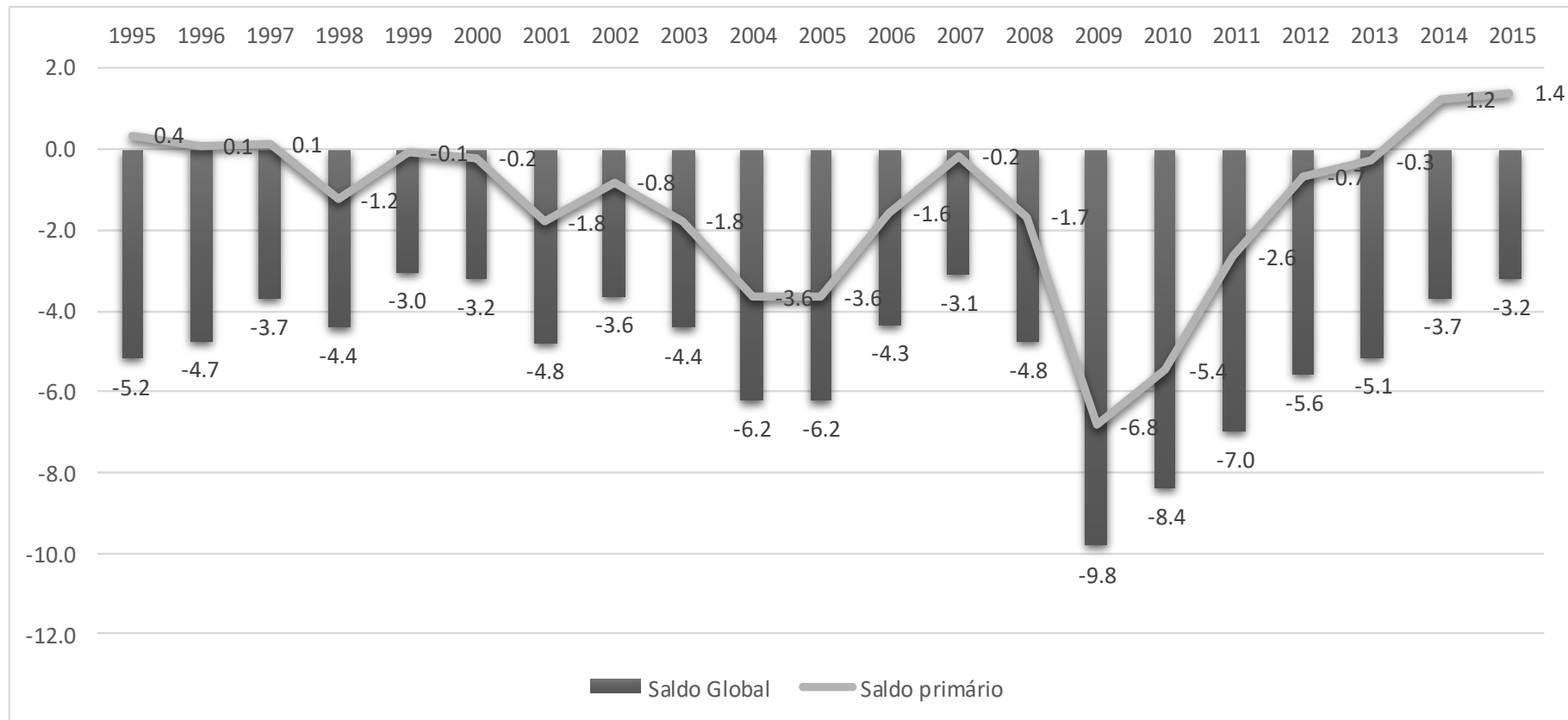
Entre 2001 e 2008 défices sem “one-offs” em torno dos 5%.

Contudo, o efeito da crise financeira de 2008, conjugado com políticas erradas, colocaram o défice sem “one-offs” em torno dos 10%.

Isso conduziu a que o valor da dívida passa-se rapidamente para 100% e posteriormente para o valor de 130%.

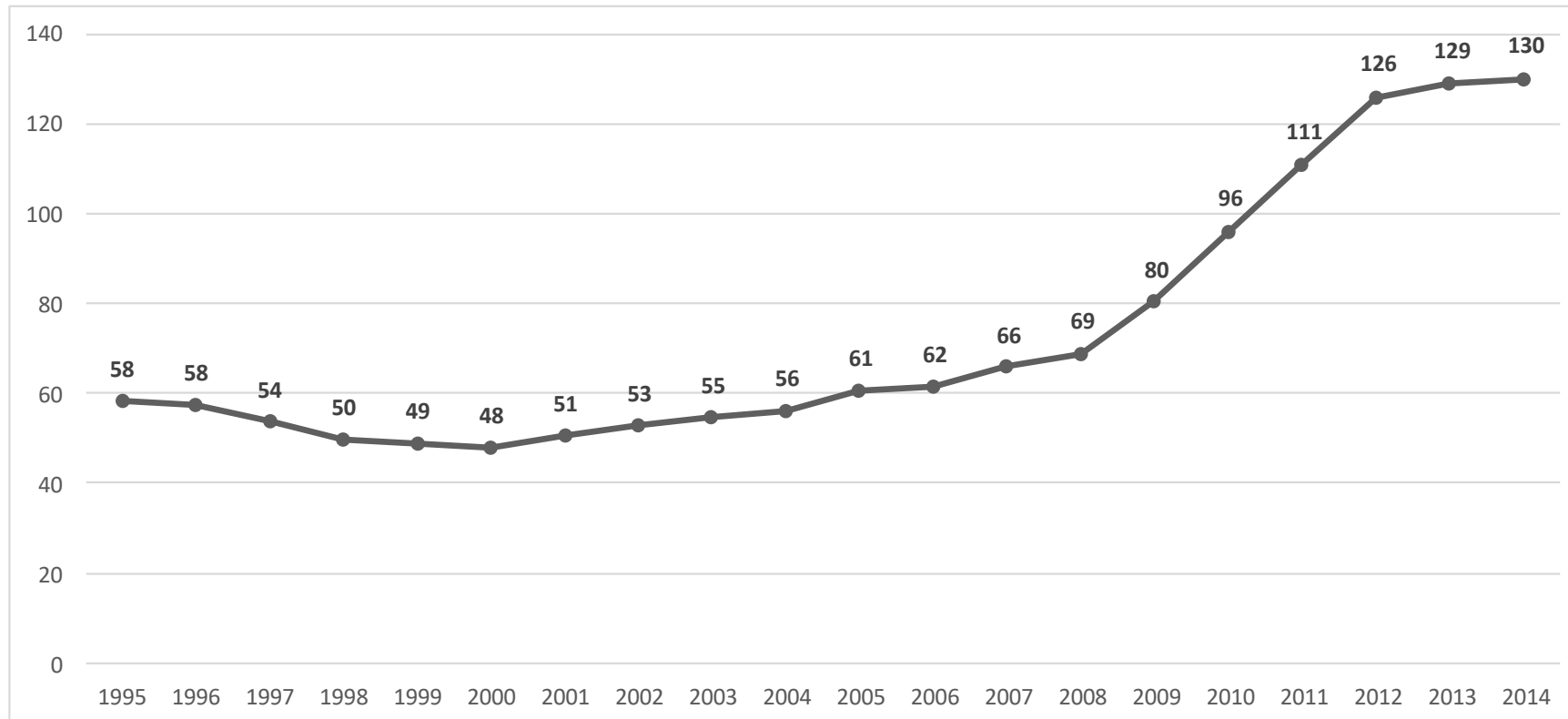
Introdução

Saldo global e primário em % PIB sem one-offs 1995-2014



Introdução

Dívida pública em % PIB 1995-2014



Atual situação da Dívida Pública

Detentores nacionais:

Setor financeiro: 53 bis

Retalho: 25 bis

S. Social: 8 bis

Banco de Portugal: 20 bis

Total: cerca de 105 bis

Detentores estrangeiros:

FMI: 16,5 bis

Instrumentos Europeus: 51 bis

BCE: 15 bis

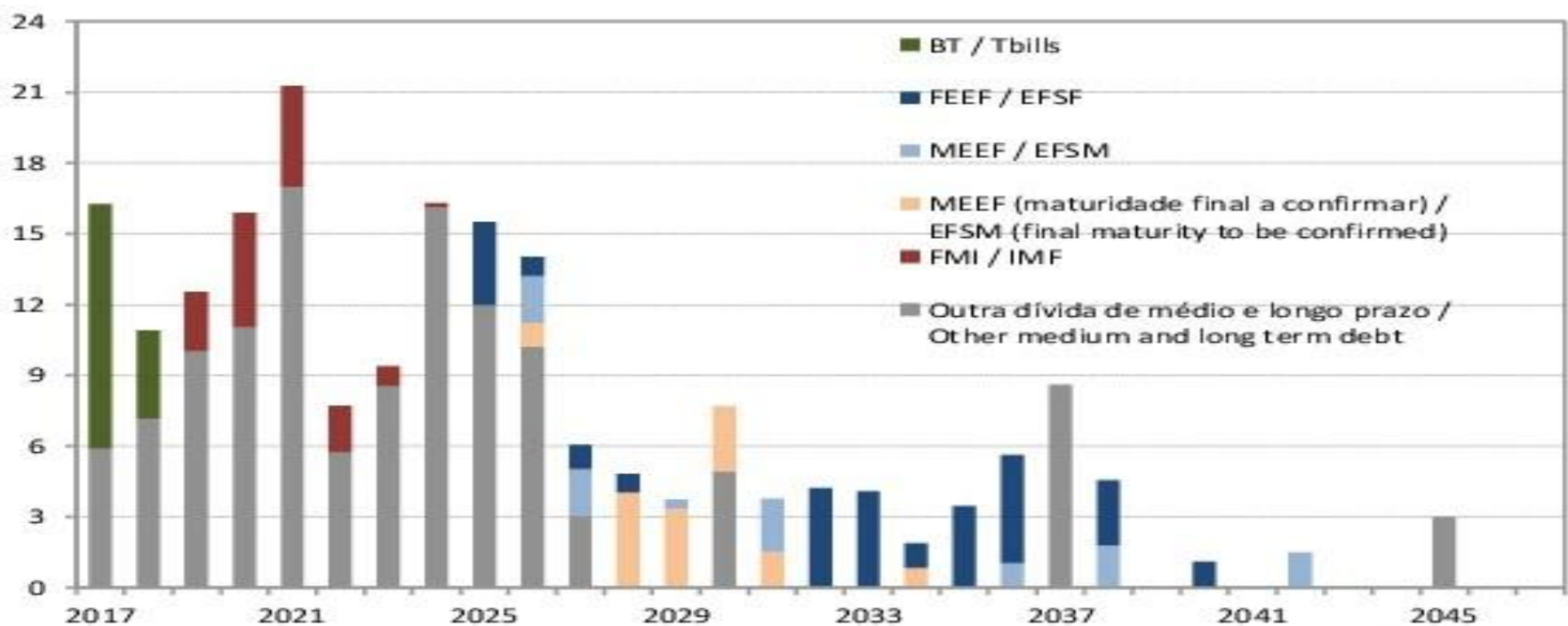
Investidores institucionais: 50 bis

Atual situação da Dívida Pública

Perfil de reembolso da dívida pública de médio e longo prazo

Calendário de amortizações ⁽⁵⁾
[Mar-2017, EUR mil milhões]

Redemption profile ⁽⁵⁾
[Mar-2017, EUR billion]



Fonte/Source: IGCP

- 2 -

Atual situação da Dívida Pública

Despesa com juro por componente da dívida pública

Detentores	Valor dívida (M€)	Taxa de juro média	Juros (M€)	Juros (%PIB)	Peso no total juros
EFSM	24.300	2,7%	656	0,4%	8%
EFSF	27.300	2,2%	601	0,3%	8%
FMI	16.500	4,2%	700	0,4%	8%
OT's	112.300	4,2%	4.600	2,6%	55%
Restante dívida	58.700	3,2%	1.850	1.0	22%

A inviabilidade de uma reestruturação com “hair-cuts”

<i>Haircut</i> de 100% dívida privados	130% para 83% PIB	2% PIB	<ul style="list-style-type: none">▪ Saída de Portugal dos mercados financeiros (Estado e privados)▪ Necessidade de recapitalização do setor financeiro▪ Levy (corte) nos depósitos de 20%-30%
---	-------------------	--------	---

A inviabilidade de uma reestruturação com “hair-cuts”

<p>Haircut de 100% dívida em OT, incluindo BCE e BdP</p>	<p>130% para 64%</p>	<p>2,5% PIB</p>	<ul style="list-style-type: none">▪ Saída de Portugal dos mercados financeiros (Estado e privados)▪ Necessidade de recapitalização do setor financeiro▪ Falência do Fundo de Capitalização da Segurança Social▪ Levy nos depósitos de 20%-30%▪ Provável saída da zona Euro
--	----------------------	-----------------	--

A inviabilidade de uma reestruturação com “hair-cuts”

Ao nível dos Instrumentos Europeus

- Extensão de maturidades (apenas tem efeito após 2025).
- Diferimento dos juros até 2025 (apenas tem efeito nas NBF; não tem efeito no saldo orçamental e na consolidação orçamental)
- Hair-cut (Não alteraria as NBF até 2025. Situação que poderia levar Portugal a sair do Euro)

A sustentabilidade da dívida pública

Reduzir a dívida pública depende de combinar crescimento com responsabilidade orçamental:

- ❑ Mantendo o saldo primário e crescimento é possível reduzir a dívida cumprindo o tratado orçamental
- ❑ Juros mais altos implicam metas mais exigentes mas ainda assim alcançáveis
- ❑ Outros países europeus já o conseguiram num passado recente
- ❑ Taxa de juro depende de fatores externos mas também das perspetivas económicas do país

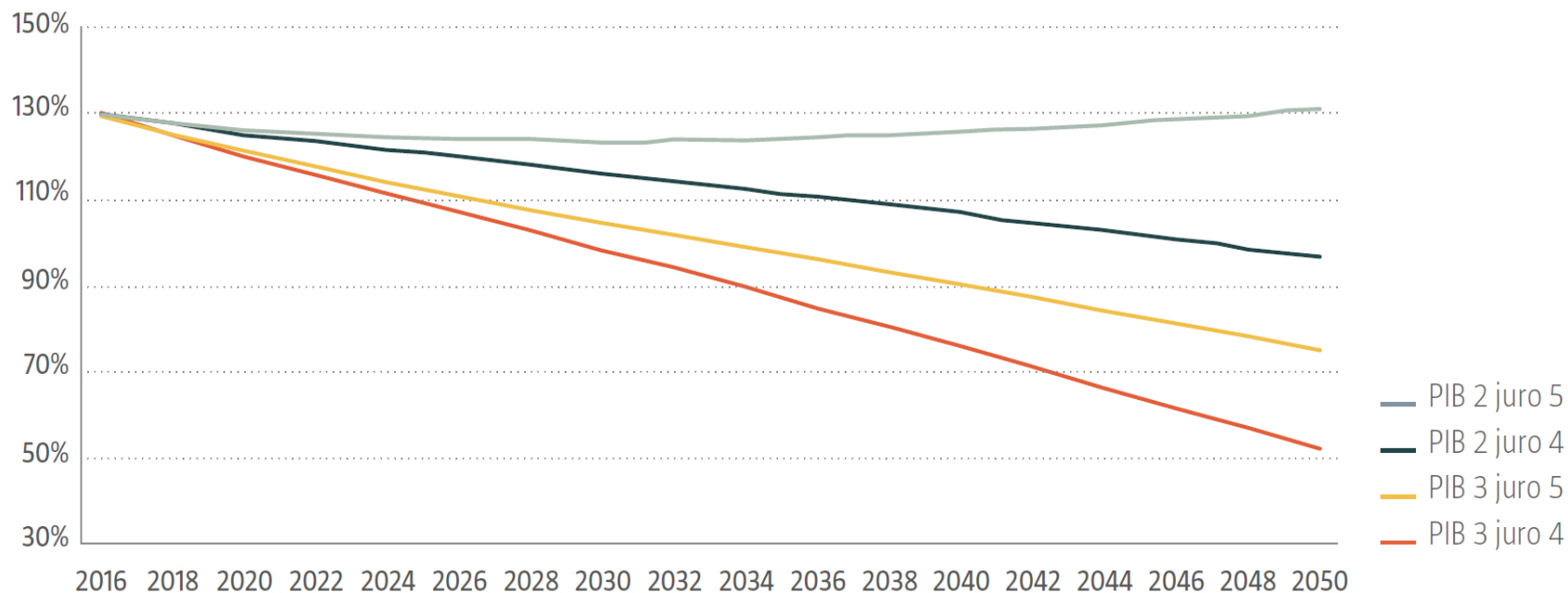
A sustentabilidade da dívida pública

Combinação de saldos primários (% do PIB)

Crescimento	Taxa de juro a 3%		Taxa de juro a 4%		Taxa de juro a 5%	
	Manter 130%	Cumprir T.O.	Manter 130%	Cumprir T.O.	Manter 130%	Cumprir T.O.
1,0%	2,6%	4,8%	3,9%	6,1%	5,1%	7,4%
1,5%	1,9%	4,2%	3,2%	5,4%	4,5%	6,7%
2,0%	1,3%	3,5%	2,5%	4,8%	3,8%	6,1%
2,5%	0,6%	2,9%	1,9%	4,1%	3,2%	5,4%
3,0%	0,0%	2,2%	1,3%	3,5%	2,5%	4,8%
3,50%	-0,6%	1,6%	0,6%	2,9%	1,9%	4,1%
4,0%	-1,3%	1,0%	0,0%	2,2%	1,3%	3,5%
4,5%	-1,9%	0,4%	-0,6%	1,6%	0,6%	2,9%
5,0%	-2,5%	-0,2%	-1,2%	1,0%	0,0%	2,2%

A sustentabilidade da dívida pública

Cenários para a dívida pública(% do PIB)*



*Mantendo um superavit primário de 3% do PIB

Gestão dinâmica da Dívida Pública

Continuar a estratégia seguida pelo IGCP aumentar a confiança do mercado e reduzir os *spreads*:

- Diversificar opções de financiamento
- “Alisar” necessidades de financiamento de médio e longo prazo para valores abaixo dos 10mil € ano
- Acelerar os reembolsos antecipados ao FMI
- Manter a almofada de liquidez

Propostas ao nível europeu

- ❑ Qualquer solução ao nível europeu só será possível cumprindo as regras orçamentais Europeias e mediante uma negociação com os restantes estados membros

- ❑ Não sendo possíveis soluções que impliquem perdas para os instrumentos europeus, há ainda assim outras propostas mais realistas.

Propostas ao nível europeu

- ❑ ESM comprar as Obrigações detidas pelo Eurosistema e refinanciá-las na maturidade
- ❑ ESM passar a disponibilizar uma linha cautelar a 4 ou 5 anos.

Propostas ao nível europeu

- ❑ *Eurobonds* até 60% do PIB – opção mais “justa” mas apenas possível a médio prazo
- ❑ Poderia resultar em poupanças de 0.5% PIB por ano e aumentar a maturidade média da dívida
- ❑ Depende do cumprimento dos objetivos do Pacto Orçamental