

Audição na COFMA no âmbito da avaliação do endividamento público e externo

12 de janeiro de 2018

Senhor Presidente, Senhores Deputados

Agradeço o convite feito à Associação Portuguesa de Bancos para participar nas sessões do grupo de trabalho sobre “Avaliação do endividamento público e externo” de Portugal, a funcionar no âmbito da Comissão de Orçamento e Finanças da Assembleia da República.

Venho acompanhado do Dr Brandão de Brito, Chief Economist do Milleniumbcp, e pela Dra Catarina Cardoso, Diretora da APB, e estaremos disponíveis para responder às vossas perguntas na sequência da minha intervenção inicial.

A minha intervenção está organizada em torno de três temas a que se seguirá uma breve conclusão.

Os temas são os decorrentes da carta convite de Vossa Excelência, Dr. Duarte Pacheco. Em primeiro lugar uma avaliação da situação e evolução da dívida pública portuguesa, em segundo lugar uma avaliação sobre o endividamento externo, e em terceiro lugar uma descrição dos principais desafios que o setor financeiro português enfrenta. Concluirei com uma reflexão em que advogo a continuação do grande esforço que o país e o setor financeiro têm feito no sentido de melhorar a situação da dívida pública e externa.

Foram já realizadas várias audiências nesta Comissão sobre este tema, com a presença de conceituados economistas com várias posições políticas e escolas económicas, que aqui trouxeram as suas análises, contributos e opções. Na casa da democracia é particularmente saudável o diálogo sobre uma das mais importantes questões que afetam o desenvolvimento económico e social do país.

A nossa participação nesta audição tem em conta que o fazemos na qualidade de representantes da APB.

Dívida Pública

A dívida portuguesa, em torno de 130% do PIB, é hoje muito elevada. Essa dívida consome anualmente recursos financeiros significativos em juros (cerca de 4% do PIB), contribui para uma perceção de risco elevado por parte dos investidores estrangeiros (com alguma evolução positiva recente), penaliza o *rating* da República portuguesa (*idem*), torna mais elevado o prémio de risco exigido pelos mercados de capitais, e reduz o potencial de crescimento da economia portuguesa a médio e longo prazo, até porque impede também um maior recurso a capitais alheios para financiar o investimento público e privado.

A dívida pública agravou-se de forma significativa na sequência da crise financeira internacional de 2008 e do período do programa de ajustamento económico-financeiro entre 2011 e 2013: o rácio da dívida aumentou 61 pp, de 69% PIB em 2008 para 130% PIB em 2017. Não me competirá a mim, e aqui, fazer a síntese das várias interpretações que existem sobre as causas e consequências em particular deste longo período de dez anos de 2008 a 2017.

Os últimos anos, porém, inverteram a evolução da dívida pública portuguesa. Primeiro com uma desaceleração do crescimento da mesma em pontos percentuais do PIB, seguida de uma estabilização, e o corrente ano afigura-se até como o primeiro com uma descida sensível da dívida em percentagem do PIB. Os últimos dados disponíveis apontam para um *stock* bruto (ótica de Maastricht) próximo dos 242.8 mil milhões de euros, o que colocaria o rácio de dívida em torno de 126.1% do PIB nominal (menos 4 pp face a 2016). A dívida líquida de depósitos é um pouco menos expressiva, correspondendo a 115.4% do PIB.

Nos últimos meses de 2017, as principais agências de notação financeira decidiram atribuir à dívida de longo prazo da República Portuguesa a qualidade de investimento. O que corresponde a um resultado importante para o país já que clarifica que, na

opinião dessas agências, a dívida portuguesa é de qualidade para os investidores institucionais em dívida soberana de longo prazo e logo é sustentável num horizonte temporal longo.

Durante o período do programa de ajustamento, e nas avaliações periódicas subsequentes, a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional sempre consideraram que a dívida pública portuguesa era sustentável. Embora, na opinião destas entidades, fosse necessário um programa de ajustamento económico-financeiro de dimensão elevada face à situação em que Portugal se encontrava no início de 2011, com um défice primário superior a 8% do PIB. A subsequente obtenção de saldos primários positivos e de capacidade de financiamento da economia portuguesa face ao exterior parece ter sido determinante para a melhoria dos *ratings* da República. Principalmente com o crescimento económico atingido no ano passado.

A situação em janeiro de 2018 é, assim, muito diferente da de maio de 2011. Embora a dívida, em percentagem do PIB, seja hoje mais elevada do que nessa altura, ela parece estar estabilizada num contexto de finanças públicas mais equilibradas e de redução anual da dívida pública.

Na minha leitura, e da generalidade dos bancos portugueses, a dívida pública está num nível muito elevado, mas estabilizada, e no atual quadro macroeconómico com tendência para diminuir se não houver alteração significativa nas políticas orçamentais que têm contribuído para o controlo do défice e da dívida.

A melhoria da conjuntura macroeconómica dá um contributo positivo para a redução da dívida em percentagem do PIB.

A médio e longo prazo, os fatores principais de que depende a sustentabilidade da dívida - crescimento nominal do PIB, taxa de juro implícita da dívida e saldo primário do orçamento - são influenciáveis pela ação política do Estado. A redução da dívida pública depende da combinação de crescimento com responsabilidade orçamental. Permito-me enfatizar que o crescimento é o maior amigo da sustentabilidade da

dívida. Também por esta razão devemos todos dar prioridade às políticas de promoção do crescimento potencial. Removendo os condicionamentos que o limitam.

Como é do conhecimento do Parlamento, o Tratado Orçamental da União Europeia recomenda manter uma trajetória consistente de redução da dívida pública nos próximos anos, o que provavelmente exigirá excedentes primários significativos.

Dívida Externa

O quadro do endividamento externo apresenta contornos semelhantes com a dívida pública. A dívida externa líquida era equivalente a 92% do PIB no terceiro trimestre de 2017, um valor bastante elevado, quer em termos históricos para Portugal, quer em termos internacionais.

Esta dívida externa corresponde a um ónus sobre a economia portuguesa que tem de ser pago em termos de juros e dividendos e que saem do nosso espaço económico próprio.

Nos últimos anos, porém, as exportações têm apresentado um dinamismo assinalável, com destaque para o comportamento do turismo. O saldo positivo da Balança de Serviços tem ajudado a que a Balança Corrente e de Capital esteja positiva desde 2012. Se esta situação se mantiver nos próximos anos estão criadas as condições para a redução gradual do endividamento externo, tornando o nosso país menos dependente das vicissitudes de financiamento ou de crises oriundas do exterior.

No entanto, esta capacidade de financiamento face ao exterior resulta, em grande medida, de uma situação de investimento líquido negativo em que a formação bruta de capital não é sequer suficiente para repor a depreciação (consumo) de capital fixo. A poupança interna está também em níveis baixos, especialmente no caso das famílias.

Há, pois, o risco de uma deterioração da balança externa se o desejado crescimento do investimento obrigar a um aumento significativo das importações e do recurso a capitais externos fruto da baixa poupança doméstica. As previsões do Banco de Portugal para os próximos três anos, porém, mantêm uma balança externa positiva

(em torno dos 2.2% do PIB) em simultâneo com a continuação da recuperação do investimento. O cenário apresentado pelo Banco de Portugal é o da continuação da redução gradual do endividamento externo, na ausência de alterações significativas na economia internacional e na política económica nacional.

O crescimento económico também é amigo da redução do endividamento externo da economia portuguesa, e deve ser acompanhado por maiores níveis de poupança.

Situação do Setor Financeiro

O sistema financeiro português foi sujeito a um choque muito severo na sequência da crise financeira internacional e da subsequente prolongada e forte contração da economia portuguesa. Muitos especialistas têm-se pronunciado sobre a adequação da resposta dos estados, da UE em particular, à crise financeira internacional e subsequente crise da dívida soberana da zona euro. Não me cabe, a mim ou à APB, nesta ocasião, fazer uma descrição completa das principais decisões e mecanismos de transmissão à economia real. Importa, contudo, notar que, a este violento choque recessivo, acresceram, praticamente em simultâneo, os choques derivados de uma regulação exigente, da perda de reputação do sector, agravada no nosso país pelos contornos dos casos BPN e BES e da revolução digital e comportamental.

Há que reconhecer que os bancos portugueses foram obrigados a fazer aumentos de capitais significativos, absorvidos parcialmente pelos acionistas privados, pelas entidades públicas e, ainda, por perdas para investidores privados. Este consumo de capital, na vertente pública, contribuiu para o agravamento da dívida, embora haja que distinguir entre os apoios públicos que motivaram custos para o Estado dos apoios públicos que foram temporários, devolvidos e que geraram um significativo retorno para os cofres públicos.

Atualmente, os indicadores de sustentabilidade dos bancos que compõem o sistema financeiro português estão estabilizados ou em vias de estabilização.

A melhoria da notação financeira da república portuguesa migra parcialmente para a melhoria do *rating* dos bancos portugueses, o que facilita as condições de financiamento do sistema bancário e da economia em geral.

A melhoria da conjuntura económica tem reduzido o rácio de NPLs que corresponde, no final do 3º trimestre de 2017, a cerca de 14,6% do valor total dos empréstimos (era 17.2% no final de 2016). E a maior atratividade do setor imobiliário português motivou o recente aumento do volume de transações e a subida dos preços, ajudando a banca a melhorar gradualmente a qualidade dos seus ativos, o que é favorável para a superação dos desafios que este setor continua a enfrentar.

Aproveito a oportunidade desta audição para alertar o Parlamento e os Srs. Deputados para uma importante alteração regulatória e de supervisão.

Há um tema que tem sido pouco debatido no espaço público, mas do conhecimento dos Srs. Deputados desta Comissão Parlamentar, que decorre das novas regulamentações que visam reduzir o risco dos contribuintes e dos depositantes. Falo do sistema de requisitos mínimos MREL. A consequência prática deste novo quadro regulamentar é um aumento significativo das exigências de financiamento dos bancos, principalmente no que se refere ao seu custo. É um assunto que, na minha opinião, merece a valorização do Parlamento.

A banca está hoje mais sólida do que em 2011 quando a crise se revelou de forma mais severa em Portugal: os rácios de solvência são quase o dobro dos que se registavam em 2011 e os níveis de capitalização atuais permitem absorver eventuais choques no futuro; a desalavancagem do sector conduziu a um rácio de transformação de 94%; os rácios de liquidez são bastante confortáveis e há mecanismos para acudir a contingências de liquidez; a rendibilidade ainda é muito baixa, mas já positiva e em melhoria; os NPLs desceram como já referi; as condições de crédito são muito favoráveis para os clientes, embora a procura de crédito continue fraca, em parte devido à desalavancagem da economia. A estabilização do sistema era um objetivo fundamental. O aumento da regulação é um custo adicional para o setor, mas visa garantir o mais importante que é o integral cumprimento das obrigações dos bancos

perante os seus credores, principalmente os depositantes individuais, e em potenciais situações de crise.

Os bancos continuam o seu trabalho no sentido de se fortalecer e de se modernizar, para cumprir as suas missões de financiar a economia e os cidadãos e para corresponderem à confiança dos seus clientes. Sendo certo que, enquanto coração da economia, serão fundamentais para apoiar o crescimento do produto. E este está indiscutivelmente associado ao aumento do investimento e da poupança e à capacidade de financiamento da economia.

Conclusões

A banca portuguesa enfrenta ainda importantes e exigentes desafios. Não o digo para solicitar qualquer simpatia, mas apenas para informar o grupo de trabalho da delicadeza da situação do sector no seu todo. O regresso à rentabilidade do sector financeiro não deve ser visto apenas na perspetiva da remuneração dos acionistas, mas também como um sinal da solidez e atratividade do sistema financeiro e da economia portuguesa.

Estamos, portanto, no bom caminho e a melhoria gradual da credibilidade de Portugal e do seu setor financeiro é reconhecido por praticamente todos os atores internacionais. A avaliação das agências de notação corresponde a uma medida sintética dessa perceção de maior credibilidade e menor risco, bem como de sustentabilidade da dívida pública e do endividamento externo do país.

Na minha perspetiva pessoal, que penso ser partilhada pelos responsáveis do setor financeiro em Portugal, é que será necessário manter a disciplina financeira ao longo do tempo. Creio até que, na ausência de circunstâncias extraordinárias que perturbem o processo de recuperação em curso, Portugal poderá regressar aos níveis de credibilidade externa que tinha antes da crise. A recuperação integral da solidez do sistema financeiro é uma parte importante desse caminho.

Obrigado pela vossa atenção. E estamos agora disponíveis para as vossas perguntas.