

**Audição do Governador Carlos da Silva Costa na Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa (COFMA) da Assembleia da República, no âmbito da temática “Avaliação do endividamento público e externo”<sup>1</sup>**

Senhora Presidente da COFMA,

Senhoras e Senhores Deputados, muito boa tarde.

Agradeço o convite que me foi dirigido para partilhar convosco a perspetiva do Banco de Portugal sobre questões relacionadas com a sustentabilidade do endividamento público e externo.

**A relevância do tema é inquestionável** e está bem espelhada na frase de abertura do relatório que motivou a constituição deste Grupo de Trabalho e que passo a citar: “[o] peso da dívida externa, na qual está englobada grande parte da dívida pública, restringe o crescimento económico do país e as suas escolhas democráticas.”

Níveis elevados de endividamento traduzem-se num crescimento económico mais lento e mais volátil, por duas ordens de razões:

- i. Prejudicam o investimento, quer por via da incerteza que geram, quer por via da limitação da capacidade de financiamento dos agentes, e
- ii. Tornam as economias mais vulneráveis a choques – internos ou externos – sobre a confiança, o produto ou as taxas de juro, comprometendo também a utilização contra cíclica da política orçamental.

---

<sup>1</sup> Preparado para apresentação.

**A atualidade do tema continua a ser evidente.** A dívida externa bruta de Portugal quase quadruplicou entre 1996 e 2012, situando-se nos 211 por cento do PIB em 2017. A dívida do setor privado não financeiro aumentou de 89 por cento do PIB em 1995 para um máximo de 220 por cento em 2012, situando-se em 2017 ainda acima dos 173 por cento. A dívida pública passou de 50 por cento para mais de 130 por cento do PIB entre 2000 e 2014, cifrando-se em 126 por cento no ano de 2017. Dados do Fundo Monetário Internacional revelam que este nível de dívida pública no ano transato era o quarto mais elevado de entre as economias desenvolvidas de todo o Mundo, com apenas duas economias – Japão e Grécia – a apresentar um nível de endividamento marcadamente superior.

Destes factos decorre que **é absolutamente vital que todos os atores relevantes possam congregar esforços em torno do objetivo de redução dos stocks de dívida acumulados na economia portuguesa.**

**Às autoridades responsáveis pela condução da política orçamental cabe a escolha dos instrumentos e da estratégia de redução da dívida pública.**

**Já a perspetiva de um banco central sobre o tema do endividamento foca-se essencialmente no seu impacto na condução da política monetária e na salvaguarda da estabilidade financeira.** Crescimento económico, estabilidade financeira e nível de endividamento são conceitos indissociáveis:

- A. Endividamento sustentável e estabilidade financeira proporcionam financiamento estável ao investimento que é necessário para crescer;
- B. Crescimento económico providencia o retorno imprescindível para pagamento da dívida e para a rendibilidade do sistema bancário; e
- C. Instabilidade do sistema bancário pode gerar pressão sobre as finanças públicas, assim como, reciprocamente, um endividamento global elevado pode condicionar o funcionamento do sistema bancário.

**No que diz respeito à sustentabilidade do endividamento, gostaria de sublinhar que, de uma forma geral:**

1. O financiamento da dívida depende da disponibilidade dos investidores para o providenciar,
2. Essa disponibilidade está intrinsecamente ligada à percepção que esses mesmos investidores têm da sustentabilidade da dívida e, finalmente,
3. A sustentabilidade da dívida pública depende criticamente de fatores como (i) a sua dimensão (nomeadamente face à capacidade produtiva do país); (ii) a moeda de emissão; (iii) a nacionalidade dos detentores (ie, se a dívida é maioritariamente detida por agentes domésticos ou por agentes externos); e (iv) do regime monetário vigente (em particular, importa referir que, no quadro de uma união monetária, o Estado se encontra condicionado pelos limites da política monetária comum e na sua autonomia para emitir a sua própria moeda).

Importa notar que, na ausência de uma estratégia credível que garanta aos mercados que o serviço da dívida não será posto em causa, a economia poderá ficar vulnerável a choques externos potencialmente conducentes a uma suspensão abrupta do financiamento, com implicações negativas para a estabilidade financeira e para a condução da política monetária.

**A circunstância da integração de Portugal na União Europeia e na Área do Euro representa um importante fator de credibilização junto dos mercados financeiros.** Trilhar o caminho de redução de dívida ao ritmo de regras comunitárias preventivas, não só credibiliza a trajetória de consolidação, como torna esse esforço mais suave, gradual e consistente. Sabemos, pela experiência passada, que o ritmo ditado pelas expectativas dos mercados resulta numa trajetória de consolidação bastante mais volátil, na medida em que estas expectativas podem responder de forma abrupta a choques súbitos.

Todos temos memória viva das consequências, esforços e condicionalismos que podem resultar de alterações abruptas na percepção dos investidores relativamente à

sustentabilidade da dívida. À dureza dos ajustamentos implícitos acresce tipicamente a circunstância de estes se tornarem necessários em momentos de choques adversos, períodos em que o ajustamento é mais difícil e gravoso.

As mais recentes projeções do Banco de Portugal indicam que o triénio 2018-2020 será caracterizado por um crescimento médio anual do produto de 2 por cento, depois de uma década de crescimento médio anual praticamente nulo. A evolução da atividade económica será sustentada no dinamismo das exportações e na recuperação do investimento, num quadro de condições monetárias acomodáticas, perspectivas favoráveis de evolução da procura global, mas reduzidos níveis de poupança interna.

A economia portuguesa tem revelado uma grande capacidade de ajustamento macroeconómico mas não podemos esquecer que persistem importantes constrangimentos ao crescimento de longo prazo. Nas últimas décadas, ficou patente que o reduzido crescimento do produto potencial limita a capacidade para sustentar maiores níveis de consumo sem incorrer em desequilíbrios externos. Devemos aproveitar o atual momento cíclico para tornar a economia portuguesa mais resiliente a choques adversos e para reforçar o crescimento de longo prazo.

Concluiria, portanto, esta minha intervenção inicial sublinhando que se revela imprescindível e oportuno aumentar a margem de manobra na gestão das nossas interdependências, tanto comerciais como financeiras. **Até 2020, perspectiva-se uma conjuntura de crescimento do produto e do investimento que não só favorece como requer uma trajetória de redução dos stocks de dívida na economia portuguesa, por forma, por um lado, a imunizar a economia a choques adversos futuros e, por outro, a abrir margem ao financiamento do investimento.**

Estou agora disponível para esclarecer as questões que os Senhores Deputados entendam colocar.

Muito obrigado.

Banco de Portugal, 26 de junho de 2018