



A sustentabilidade da dívida pública

Paulo Trigo Pereira, ISEG|ULisboa e IPP TJ-CS

ppereira@iseg.ulisboa.pt

Conferência Parlamentar sobre Dívida Pública

16 de dezembro de 2014

Assembleia da República, Sala do Senado

Introdução

Compreender o
Passado

- A evolução recente da dívida pública
- A gestão previsível para 2015

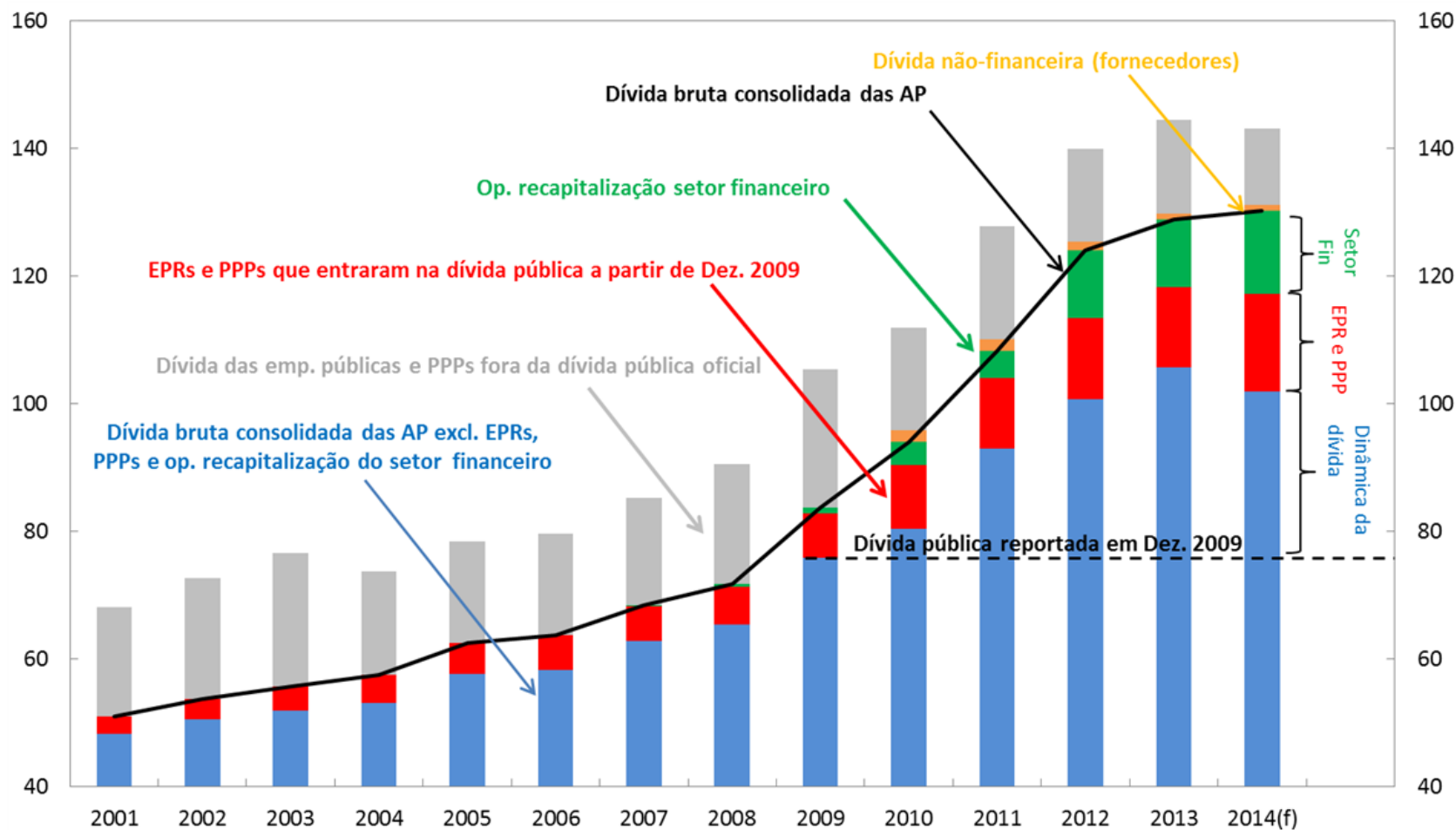
A
sustentabilidade
da dívida

- Sustentabilidade? Projeções do IPP –TJ CS
- É a dívida pública sustentável?

Divulgação
Pública

- O possível Plano Draghi.
- Para além de Draghi: Tarefas da EU e de Portugal

A dinâmica da dívida, as empresas reclassificadas e os resgates do sector bancário



Valores em % do PIBpm.

Fonte: IMF Country Report No. 14/306 © International Monetary Fund

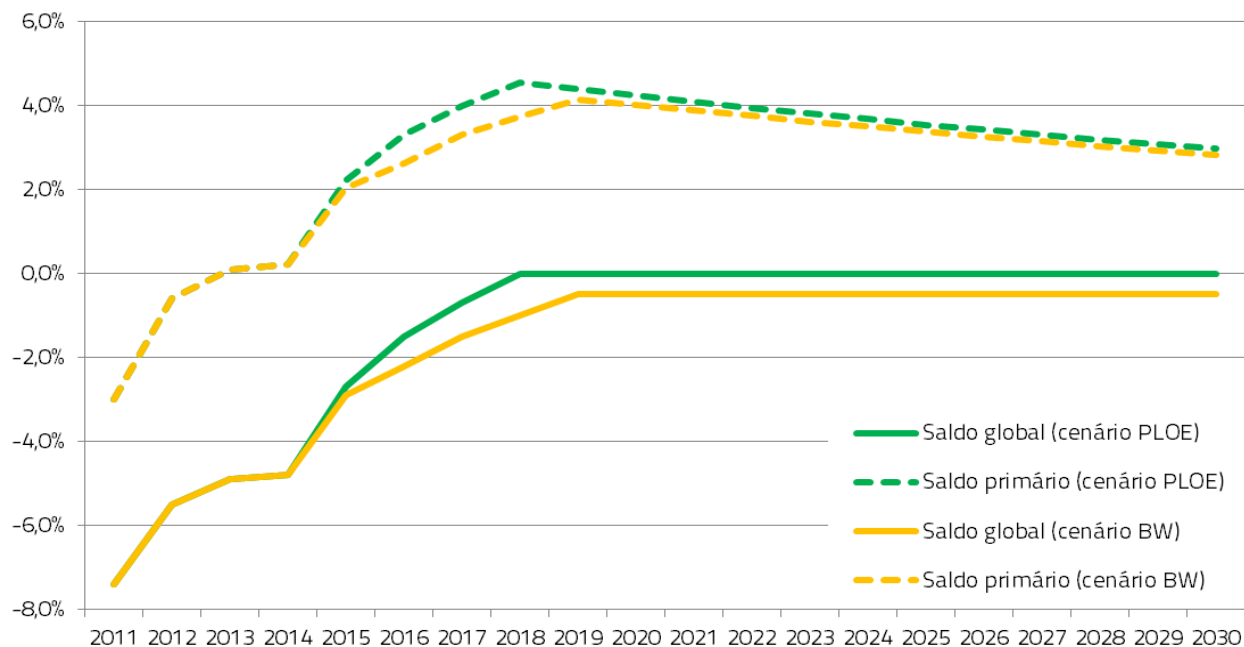
A dinâmica da dívida em 2014 e 2015

	2014		2015	
	% PIBpm	mM€	% PIBpm	mM€
Dívida pública consolidada	127,2%	223,2	123,7%	223,6
(Variação em pp do PIB)	-0,8%	-	-3,5%	-
Efeito saldo primário	-0,3%	-0,5	-2,2%	-4,0
Efeito dinâmico:	1,9%	3,3	1,2%	2,2
<i>Efeito juros</i>	5,0%	8,8	4,9%	8,9
<i>Efeito PIB</i>	-3,1%	-	-3,7%	-
Ajustamentos défice dívida (ADD)	-2,5%	-4,4	-2,5%	-4,5
PIB Nominal	175,5		180,8	

Em 2015, o rácio da dívida no PIB só diminuirá **-3,5%** do PIB se;

- Houver um **excedente primário significativo**.
- Se houver **ADD significativo (aprox. de -4,25mM)**. Ora a estimativa para ADD é a seguinte:
 - Diminuição dos depósitos do tesouro (IGCP/Nov. prevê diminuir os depósitos 5,1mM em 2014 e 2,5mM em 2015)
 - Se houver compra significativa de títulos da dívida pelo I.G.F. Segurança Social (que faz diminuir a dívida): Hipótese (UTAO) **1,5mM** em 2015
 - Tendo em conta que haverá necessidades de financiamento do setor público empresarial não reclassificado*, **não se percebe como é possível alcançar um ajustamento défice-dívida daquela magnitude pelo que a redução da dívida parece sobreavaliada.**

É a dívida pública sustentável? A resposta teórica (1)



No **cenário governamental**, a dívida pública torna-se inferior a 60% do PIB em **2037**, e no cenário **Budget Watch ISEG/IPP em 2041*** (update Dezembro 2014), assumindo que, até lá, não se dá qualquer renegociação substancial da dívida ou outra medida que leve a uma redução súbita, mas duradoura do *stock* da dívida pública.

Em teoria a dívida é sustentável, com três condições essenciais:

- refinanciamento a taxas baixas
- capacidade de gerar excedentes primários da ordem dos 4% entre 2018 e 2022
- crescimento real sustentado acima dos 1,7%.

É a dívida pública sustentável? Resposta Teórica (concl.) e prática (2)

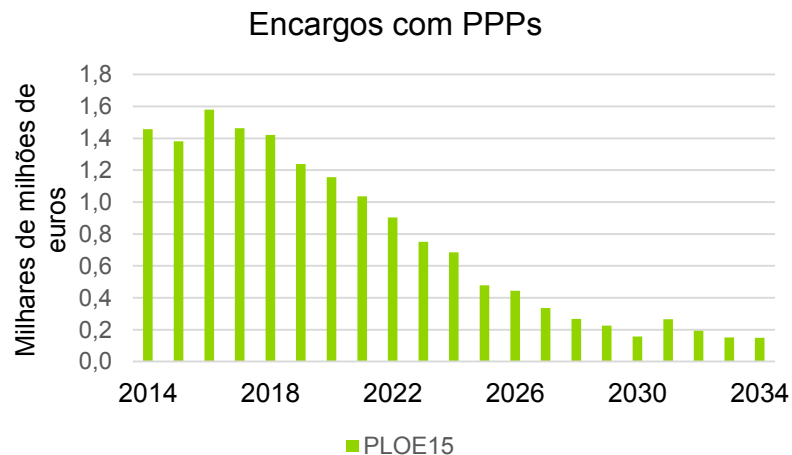
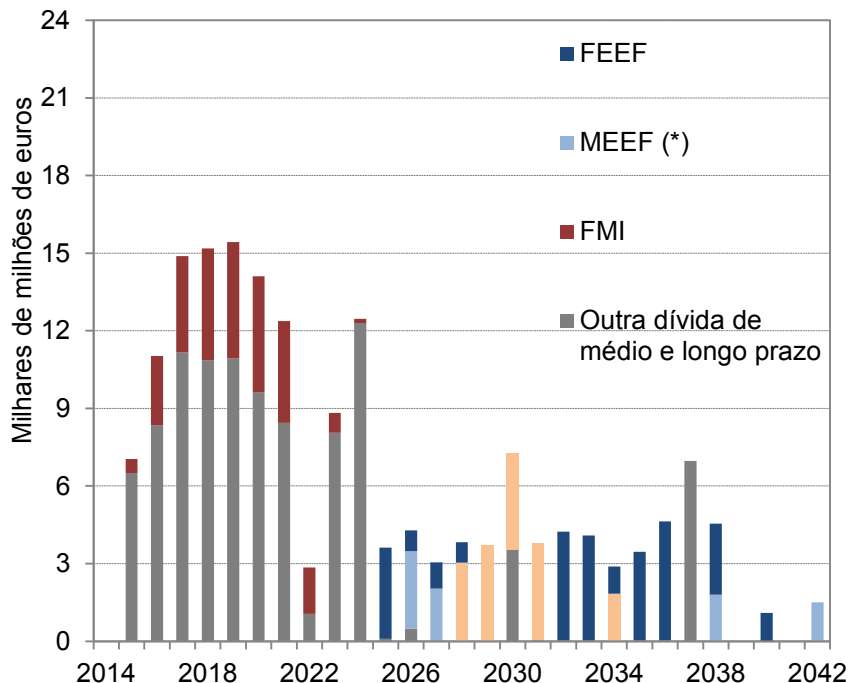
A dívida pública seria sustentável desejavelmente com um acordo político (incluindo os principais parceiros) para duas legislaturas (reavaliado no início da segunda) que envolveria a determinação simultânea das seguintes variáveis/medidas:

- 1- Medidas de médio prazo de promoção do investimento e do crescimento.
- 2- Objetivo estratégico para a dimensão do Estado.
- 3- Trajetória para o défice orçamental (logo, determinação do nível de fiscalidade) consistente com a sustentabilidade da dívida.
- 4- Reforma (paramétrica ou estrutural) da segurança social compaginável com 3
- 5- Política de emprego e de remunerações na função pública compaginável com 3.
- 6- Programa de saneamento financeiro do sector público empresarial.

Sem o cumprimento destes pressupostos, que deveria envolver os principais parceiros sociais, a resposta prática é que a dívida pública não é sustentável, sem medidas estruturais (multilaterais) que reduzam ou o stock da dívida ou os encargos anuais com juros.

Donde poderia vir algum alívio?

Dívida de médio e longo prazo

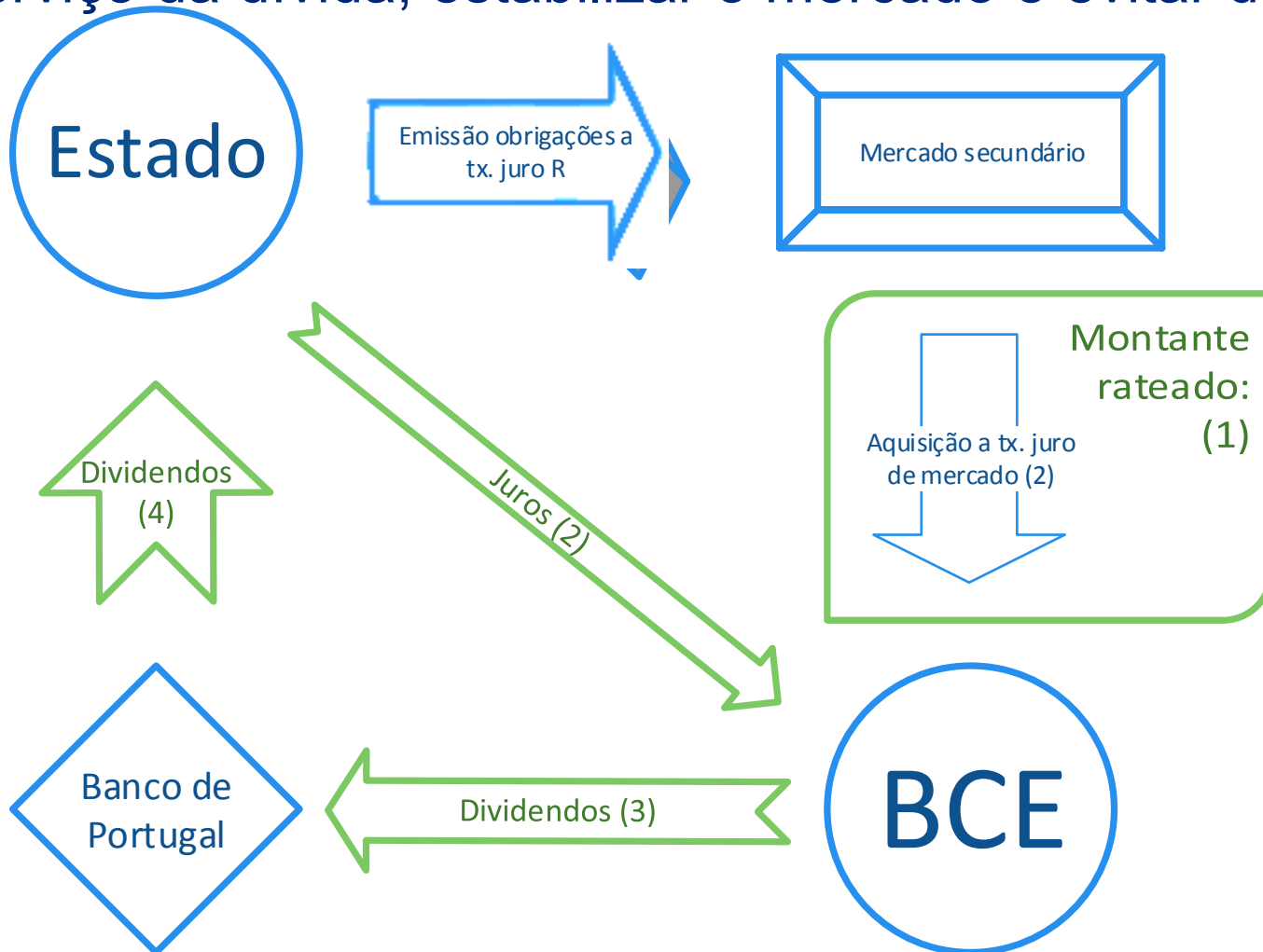


(***A laranja encontram-se valores simulados para a maturidade de um conjunto de empréstimos do MEEF que não está ainda definida (extensão de maturidade será operacionalizada próximo da respetiva data de amortização original), mas não se espera que Portugal venha a ter de refinarciar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.**

Fontes: IGCP, MF e cálculos próprios

Os anos 2015- 2019 serão muito complicados: - A redução do défice é dificultada pelos juros elevados e os encargos com as PPPs – Será necessário adquirir ativos financeiros (sector empresarial do Estado) e não haverá quase “almofada financeira”. A somar às NLF, há um calendário apertado de amortizações.

Donde poderia vir algum alívio? O “plano Draghi”: baixar o serviço da dívida, estabilizar o mercado e evitar deflação.



As questões a definir no “Plano Draghi”: (1) Como é feito o rateio da compra de dívida pelos países da área euro? (2) Os países deverão pagar a taxa de cupão das respetivas OTs (mais alta para periféricos, mais baixa para AAA). (3) Como são distribuídos os lucros do BCE? (5) Qual a parte dos dividendos retidos pelo Banco de Portugal e qual a parte que vai para o O.E.?

Plano Draghi: O rateio do plano de compra (3 hipóteses)

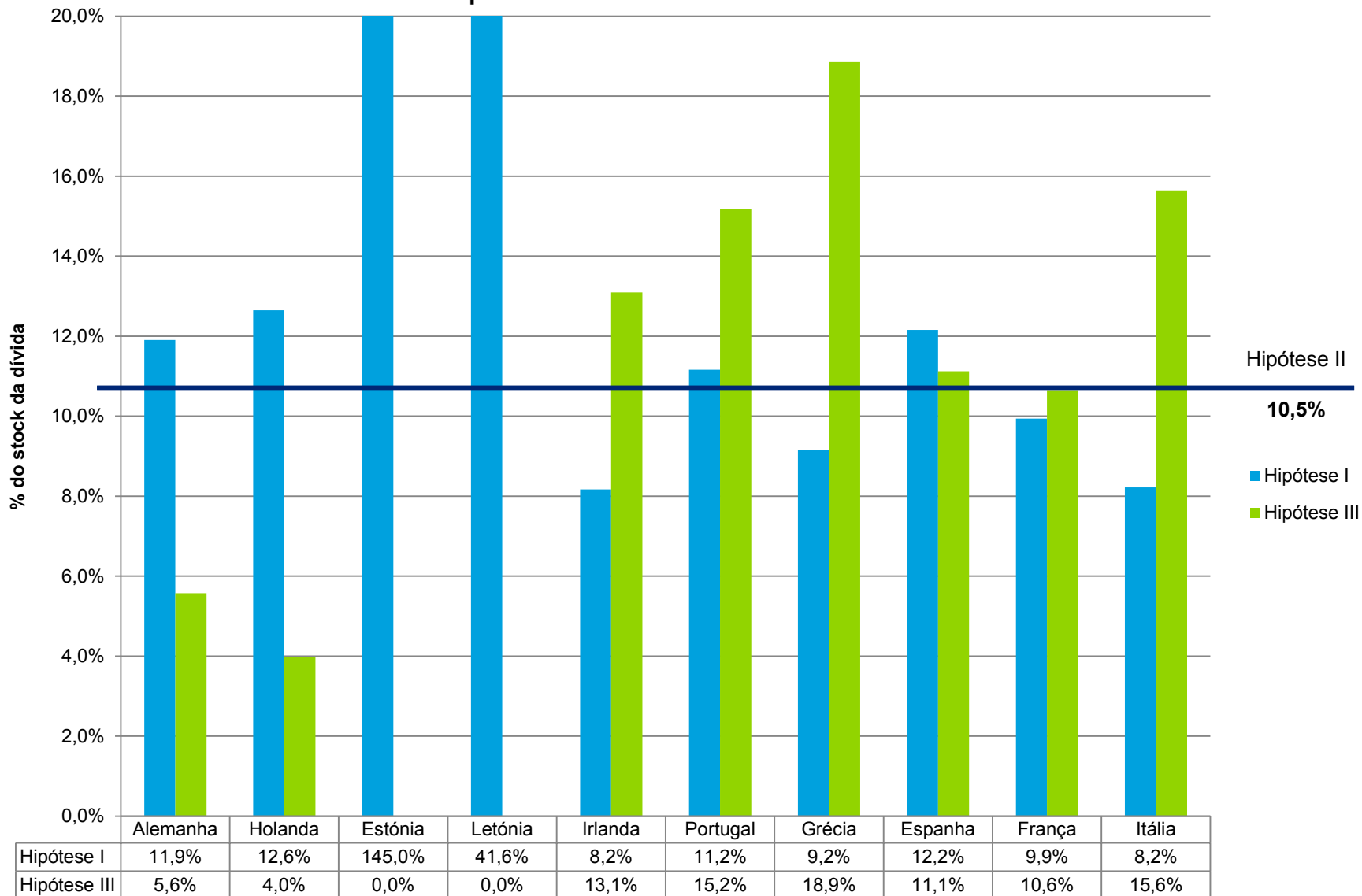
(1) Compra de obrigações: como seriam distribuídos os 1000M€ (ou 500mM€*)? Três hipóteses para o rateio – a solução previsível (I) e duas alternativas (II e III):

- I. Proporcional à **quota de capital no BCE** (considerando apenas os países da zona Euro) – a solução mais provável**
 - **Portugal** (2,5%) – 24,9 mM€ – 11,2% do stock (**14,3% do PIB**)
- II. Proporcional ao **peso da dívida de cada país** no conjunto da dívida dos países da zona Euro:
 - **Portugal** (2,3%) – 23,4 mM€ – 10,5% do stock (**13,4% do PIB**)
- III. Proporcional ao **peso da dívida excessiva de cada país** no conjunto da dívida excessiva dos países da zona Euro
 - **Portugal** (3,4%) – 33,9 mM€ – 15,2% do stock (**19,4% do PIB**)

*Não está ainda definido o montante exato. **Foi a solução referida por Vítor Constâncio em discurso numa conferência do Financial Times em Londres, no passado dia 26 de novembro <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141126.en.html> Porém, não é viável para certos países (caso da Estónia)

As 3 hipóteses para o rateio (I – Quota; II – proporção da dívida III – prop. dív. Excessiva)

A hipótese de rateio mais favorável para Portugal, a Itália, a Grécia e a Espanha é a do rácio da dívida excessiva



Conclusões:

A sustentabilidade da dívida pública (Portuguesa e não só) depende de uma intervenção em várias escalas e com diferentes atores. Todas as condições abaixo referidas são necessárias e nenhuma é suficiente:

1- Intervenção do **Banco Central Europeu** – *quantitative easing* ajuda, mas não é suficiente. Plano Draghi não diminui o stock, o Plano MADRE (Wyploz e Pâris) é mais ambicioso e deveria ser melhorado.

2- Intervenção da **Comissão Europeia e do Conselho Europeu**:

- é importante que o Orçamento Europeu aumente e se reestruture e acomode parte das prestações sociais (desemprego, e outras) dos países com elevadas taxas (tendo assim algum pendor redistributivo).
- “Plano Juncker” bem desenhado e eficaz para promover o investimento público.
- Outras medidas de promoção do crescimento.

3- **Portugal** - Determinação política numa consolidação orçamental sustentada tendo presente o impacto no crescimento e no emprego nas 6 dimensões referidas acima.

Nota: Não se deve avançar com reestruturação unilateral. O único país desenvolvido que reestruturou a dívida no pós guerra foi... a Grécia.

Obrigado pela Vossa Atenção

