

# Situação actual e perspectivas de evolução da DPP

João Sousa Andrade

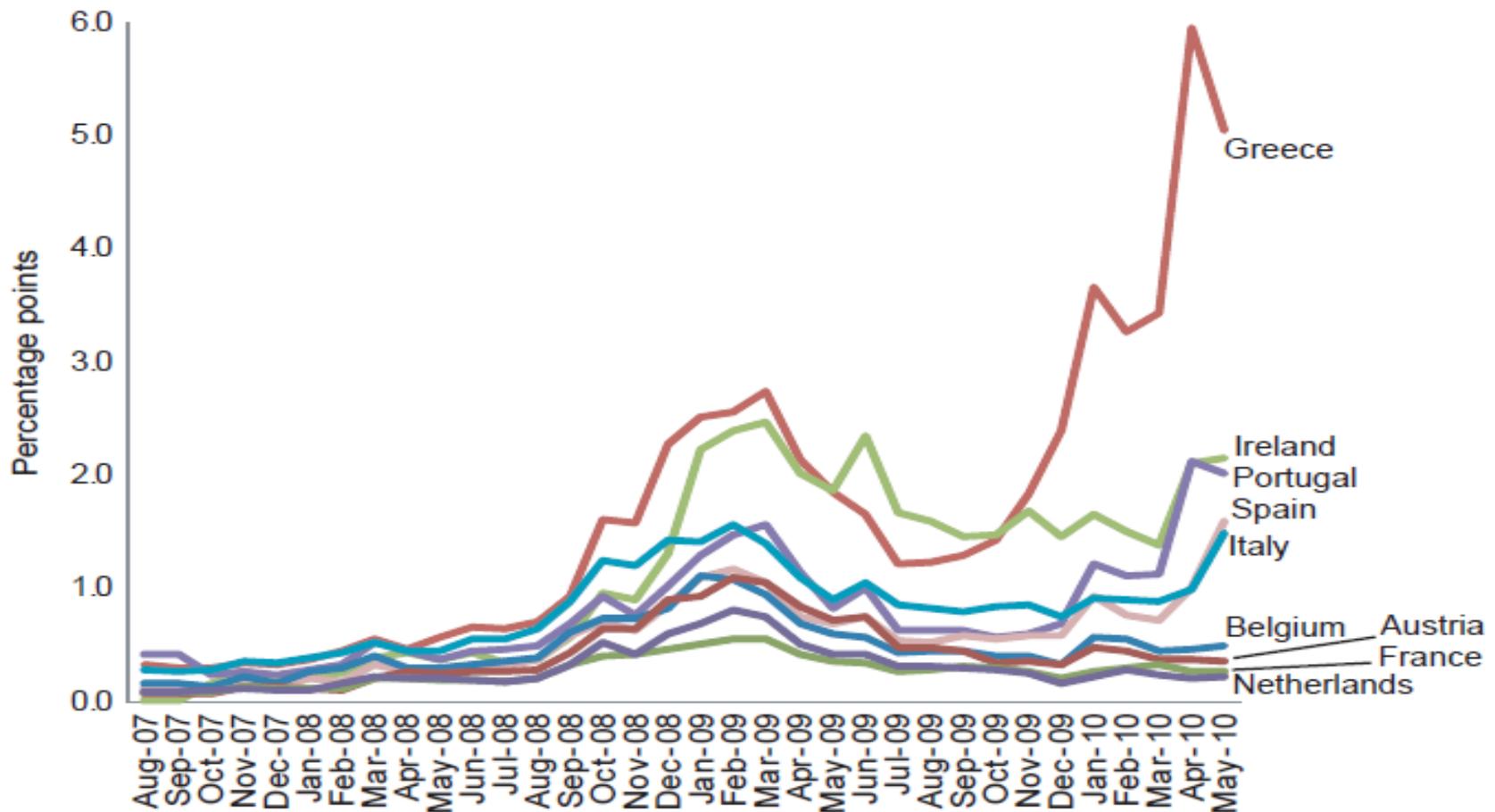
FEUC – GEMF

[jasa@fe.uc.pt](mailto:jasa@fe.uc.pt)

## Situação actual

- Estamos hoje  **muito pior que em Maio** passado.  
Deterioração rápida da situação

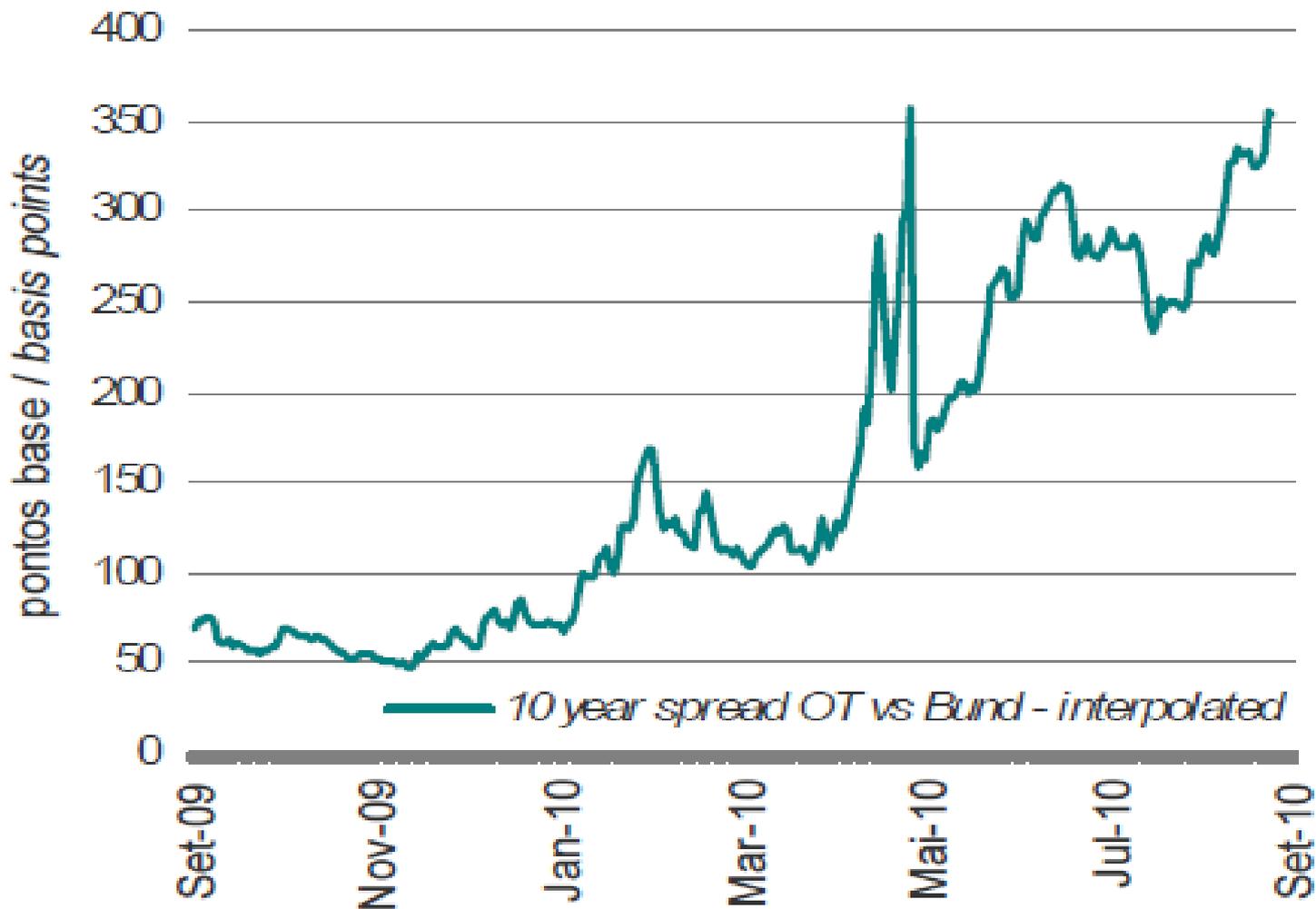
Figure 6. Ten-year sovereign bonds spreads (over Germany 10-year bond rates), August 2007–May 2010



## Situação actual

- ...(Mercado Secundário, IGCP)

*Spread da yield das obrigações a 10 anos*  
*10 year government bond yield spreads*



## Agravamento: duas razões

- **EURO GOVT-Portuguese CDS at new highs - Markit**
- LONDON, Sept 29 | Wed Sep 29, 2010 5:08am EDT
- (Reuters) – O custo do seguro das Obrigações Públicas Portuguesas atingiu **novo recorde** na Quarta com as **negociações sobre o OE a entrarem no segundo dia**. Os CDS a 5 anos cresceram 19 pb passado a 465 ultrapassando o anterior recorde que andava à volta de 460 pb
- O preço significa que custa 465 000 € emitir 10 milhões € de DPP
- O **spread de rendimento face à Alemanha** da DPP a 10 anos  **aumentou** 4 pb passando a 442 pb, mas ficando abaixo do recorde de 453 pb da anterior sessão

## Agravamento: duas razões

- **Portuguese/German 10-yr bond spread wider at 404 bps**
- LONDON | Tue Oct 5, 2010 9:51am EDT
- **Oct 5 (Reuters)** – O prémio exigido pelos investidores para adquirirem títulos a 10 anos da DPP, relativamente à Alemanha, aumentou na Quinta-feira depois da Moody's ter declarado que uma **melhoria das condições económicas não salvará Portugal porque se trata de uma luta contra o peso da dívida.**
- (Obs: mercado ilíquido na altura.

## Simulação de situações de equilíbrio (%)

<b>TxJuro</b>	<b>Déf/PIB</b>	<b>TxCresPIB</b>	<b>Dívida/PIB</b>	<b>ServiçoD</b>
4,5	3,0	2,0	150	6,3
5,5	3,0	1,0	300	14,2
4,5	2,0	2,0	100	4,3
5,5	2,0	1,0	200	9,9
1,5	2,0	3,0	66,7	1,0
2,0	2,0	2,0	100	2,0
1,5	2,0	3,0	66,7	1,0
2,0	2,0	3,0	66,7	1,3

Domar (1944)

## A DPP é elevada? (Ameco)

	Défice (%PIB)			DP (%PIB)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Portugal</b>	2.8	9.4	8.5	66.3	76.8	85.8
<b>Irlanda</b>	7.3	14.3	11.7	43.9	64.0	77.3
<b>Itália</b>	2.7	5.3	5.3	106.1	115.8	118.2
<b>Grécia</b>	7.7	13.6	9.3	99.2	115.1	124.9
<b>Espanha</b>	4.1	11.2	9.8	39.7	53.2	64.9
<b>E16</b>	2.0	6.3	6.6	69.4	78.7	84.7
<b>R Unido</b>	4.9	11.5	12.0	52.0	68.1	79.1
<b>Alemanha</b>	0.0	3.3	5.0	66.0	73.2	78.8
<b>EUA</b>	6.4	11.1	10.1	70.7	84.4	94.1

Niall Ferguson (Reino Unido e EUA)

PIGS

'R'

US

## Então, o que se passa?

- 1 – O **despesismo continuou** (% PIB. Contas Financeiras, BP, 2010)

<b>Créditos Acumulados</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Soc Não Financ (P)</b>	124.23	125.17	148.64	158.15
<b>Soc Financ (P)</b>	39.45	37.80	58.66	67.24
<b>Adm Pública (P)</b>	60.03	63.67	64.88	76.66
<b>Particulares (P)</b>	89.48	93.80	105.13	109.37
<b>Resto Mundo (A)</b>	95.48	103.90	124.14	143.40
<b>(AF33+AF4+AF7)</b>				

## Então, o que se passa?

- **2 – Os desequilíbrios aumentaram** (Richard Baldwin & Daniel Gros (2010))

2000-07	<3 Déf	% PIB		Relativ EMU16		Poupança Nacional	
		AcumDéf	AcumBTC	AcumInfla	AcumTCR	2000/2009	2009
Áustria	1	11.8	13	-4.1	0.01	24.7	23.8
França	3	21.7	4	-3.3	-0.3	19.4	16.3
Alemanha	4	17.7	26	-4.2	-5.3	22.1	22.0
Grécia	8	40.0	-67	8.1	16.6	9.5	5.0
Itália	5	22.9	-10	1.0	-5.5	19.5	15.8
Holanda	1	4.7	45	2.4	0.2	26.4	22.1
Portugal	4	28.9	-71	6.3	-5.6	13.8	8.6
Espanha	0	-2.3	-46	7.6	11.7	21.7	19.8

## Então, o que se passa?

- 2 – Os **desequilíbrios aumentaram** ... (Ameco)

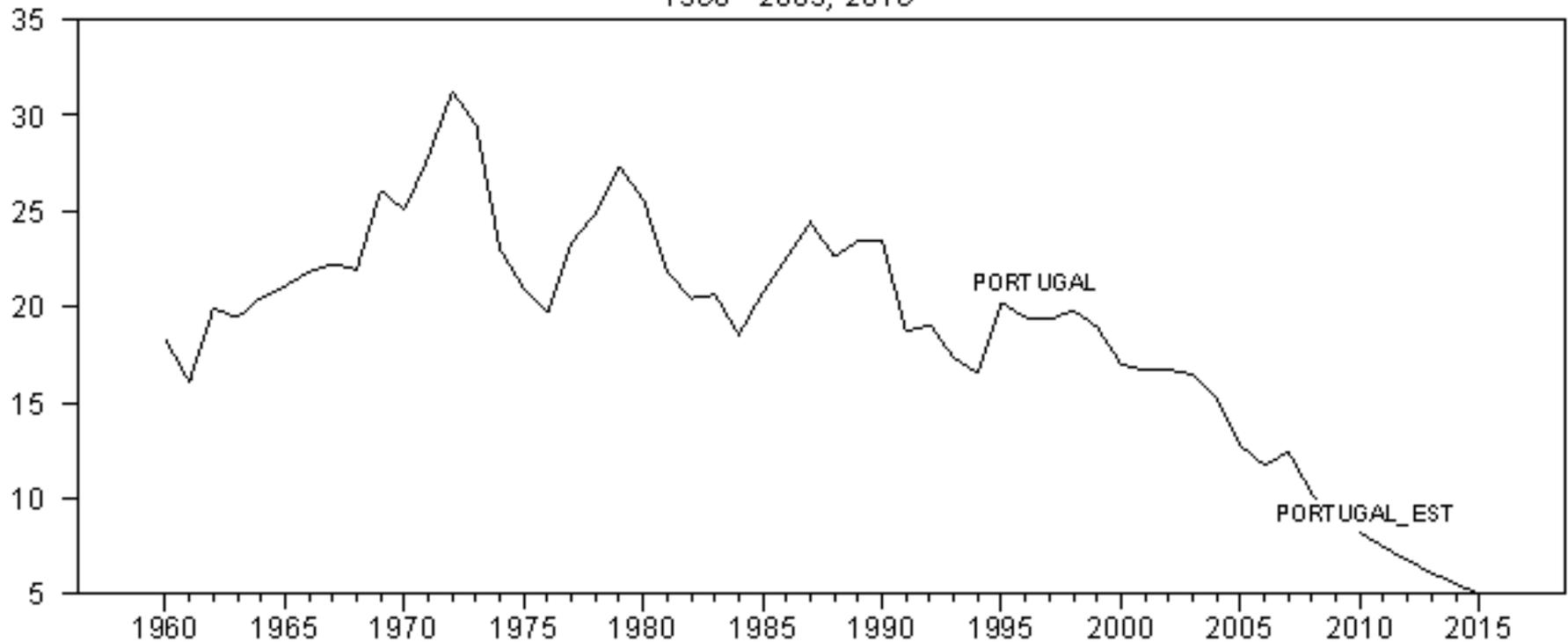
Remunerações Reais Trab / Alemanha (2000= 1)	2007	2008	2009
Portugal	1.01	1.01	1.06
Irlanda	1.14	1.20	1.24
Itália	1.00	1.00	1.02
Grécia	1.15	1.17	1.25
Espanha	0.95	0.98	1.04
E12	0.97	0.99	1.01
R Unido	1.08	1.07	1.09
Alemanha	1.00	1.00	1.00
EUA	1.05	1.05	1.07

# Então, o que se passa?

- **3 – Como suportar encargos se não temos poupança?**  
(Ameco)

*S/Y e S/Y projectada pós 2009*

*1960 - 2009, 2015*



## Então, o que se passa?

- 3 – ... Como suportar encargos se **não temos poupança?**

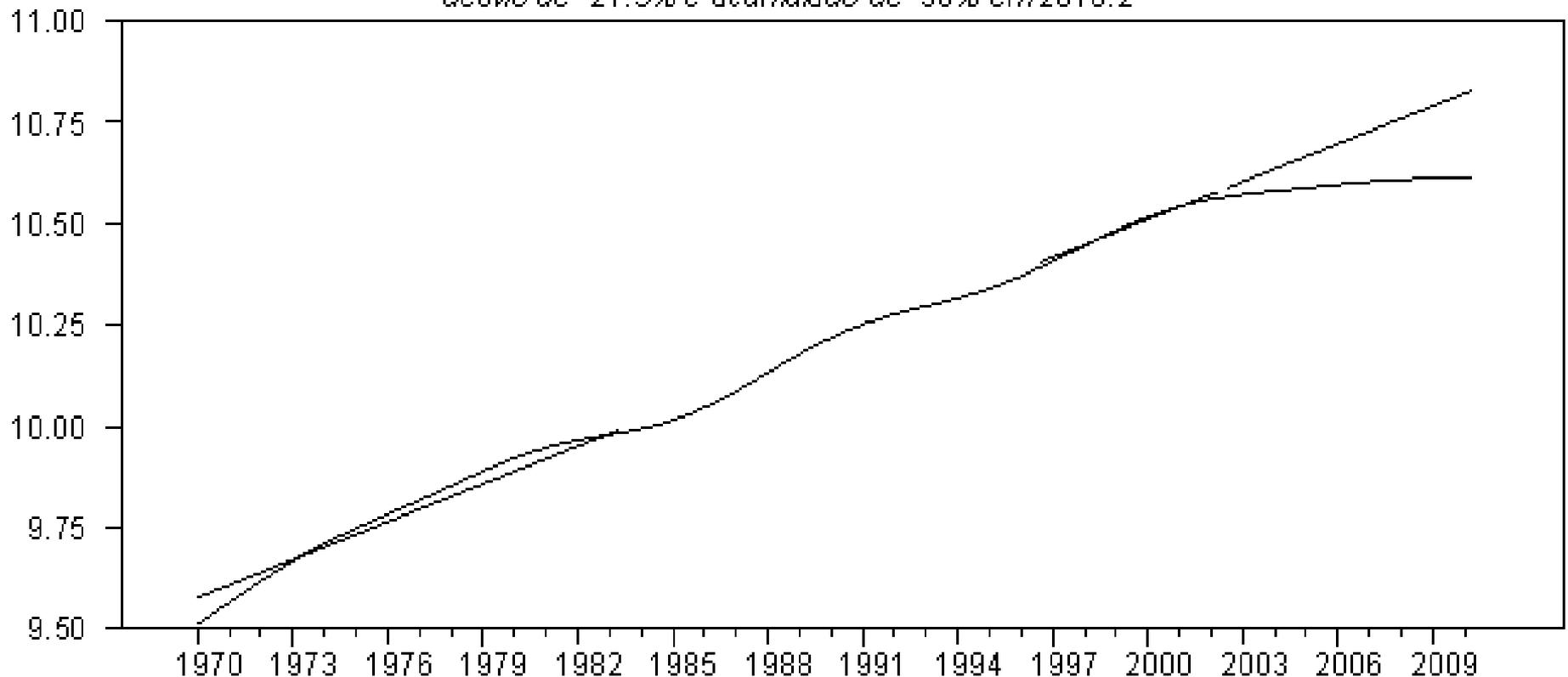
Poupança Nacional	S/Y (%)
1960-1985	22.6
1987-2009	17.4
2003-2009	12.5
2015	5.0
(1972/2015)	6.2 vezes

## Então, o que se passa?

- 4 – Como ter poupança se **não produzimos?** (INE, CTtrim)

### PIB tendencial e a sua tendência projectada pós 2002:2

*desvio de -21.3% e acumulado de -90% em 2010:2*



# Como resolver o problema? (Niall Ferguson)

- **Dívida Pública: que fazer?**

- *Reduzir – Imprimir – ou Falir*

- Os que reduzem são poucos e longínquos

- Inglaterra, 1815-1914, reduziram as dívidas através de excedentes orçamentais, taxas de juro reduzidas e crescimento elevado (Império + pátria da revolução industrial)

- Os que imprimem

- Estados com soberania monetária
      - Estados com dívidas na sua própria moeda

- Os insolventes

- Estado com soberania monetária limitada
      - Dívidas expressas em moeda externa

## Como resolver o problema?

- **Curto prazo: Pagar alguma dívida (PEC2)!**
  - "II.5.1 **Privatizações**. O programa de privatizações no SEE diminui a dívida pública, e por conseguinte os encargos dessa dívida, o que se repercute positivamente no esforço de consolidação". (...) Previsão entre 2010-13: 6000 milhões €. Para 2010 previam-se **1200 milhões de €**.
  - II.5.2, conjunto de **medidas respeitantes a empresas e participações públicas**. (PEC 2010-13, Março de 2010)
- **Médio-Longo Prazos: Pacto social no médio prazo que envolva o fim do *apartheid* no mercado de trabalho e progressos na competitividade.**