

# A dívida pública em Portugal

A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA directa portuguesa constitui indiscutivelmente uma preocupação séria para as autoridades e para todos os portugueses. A duplicação em termos nominais ou um crescimento de 50% em termos relativos são formas diferentes de apresentar a gravidade do movimento desta variável. Se adicionarmos o crescimento dramático de 10% em 2009, atingindo 81,1%, temos um retrato preocupante de um problema que ameaça constituir-se como uma bomba-relógio de hora imprecisa mas fatal.

O quadro dá conta desta realidade muito associada, no contexto em que nos inserimos presentemente, à persistência e agravamento dos défices públicos, como seria de prever.

## Comparação Internacional

De uma amostra de 38 países pode verificar-se que não estamos sós e que integramos um grupo rico e poderoso de países. Excluindo o Japão, que é um caso manifestamente particular, podemos observar um forte agravamento conjunto entre 2009 e 2011, tanto na euro área como na União Europeia e em todos os outros países, a começar pelos EUA. A Irlanda e o Reino Unido, não se podendo considerar, entre os maiores devedores em 2009, chegaram a este pelotão em 2011. A tabela apresenta a dívida pública em percentagem do PIB, colocando-se Portugal claramente entre os maiores devedores.

O ritmo de agravamento do rácio da dívida pública para este conjunto de países escolhido pode ser observado no gráfico que se segue. Claramente, Portugal situa-se hoje entre os grandes devedores, com um agravamento dramático neste período de crise como alguns outros. A Irlanda, Grécia e Espanha, além dos EUA e do Reino Unido, registaram agravamentos do rácio ainda mais graves do que Portu-

gal. Os EUA e Reino Unido por várias razões, entre as quais deterem moeda própria, apresentam uma situação menos grave, seguindo-se a Espanha por ter partido de um nível de dívida relativamente baixo.

## A dívida pública consolidada em 2009 (metodologia BPI)

A dívida pública consolidada reflecte o facto de que um conjunto de estruturas públicas ou de capitais públicos assumem autonomamente dívidas, que são igualmente responsabilidades, embora indirectas, do Estado. Contam-se neste quadro o sector empresarial do Estado, os municípios e as Regiões Autónomas da Madeira e dos Açores. A distribuição da dívida consolidada pode observar-se no gráfico seguinte e o acréscimo correspondendo a estas responsabilidades indirectas (cerca de 28.029 mil milhões de euros) elevará a dívida pública para 160,8 mil milhões de euros em 2009, o que representa 98,3% do PIB.

“O ajustamento em alta das taxas de juro implícitas na dívida soberana poderá vir a acentuar-se em particular em países onde o “stress da dívida” se faz sentir.

Complementarmente existe um conjunto de compromissos decorrentes de parcerias público-privadas e concessões de vários sectores que implicam pagamentos ao Estado ao longo das próximas décadas. Neste sentido, o estudo do BPI procurou apurar os pagamentos efectivos a efectuar pelo Estado ao longo dos prazos das concessões incorporando-os nas obrigações projectadas. Este valor tem um

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dívida directa do Estado (MME)	63	66,2	72,5	79,5	83,4	90,7	101,8	108,6	112,8	118,5	132,7
Dívida directa do Estado (%)	55,1	54,1	56,0	58,7	60,2	63,0	68,2	69,8	69,2	71,2	81,1
Défice público (MME)	3,2	3,6	5,6	3,9	4,1	4,9	9,0	6,1	4,3	4,6	15,2
Défice público (%)	2,8	2,8	4,2	2,8	3,0	3,3	5,9	3,9	2,7	2,7	9,4
PIB real (tx. var. anual, %)	3,8	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0	-2,7
Deflator do PIB (%)	3,3	3,0	3,7	3,9	3,2	2,4	2,5	2,8	3,0	2,1	1,0
Juros	3,5	3,7	3,9	3,9	3,8	3,9	3,8	4,3	4,7	5,0	4,7
Taxa de juro implícita (DP)	5,9	6,1	5,7	5,2	4,9	4,6	4,0	4,3	4,5	4,5	4,3

Evolução da dívida pública directa. Fonte: Fundo Monetário Internacional.

País	2009	País	2011
Japão	189,2464	Japão	194,935
Itália	115,7735	Grécia	133,8831
Grécia	115,1216	Itália	118,9424
Islândia	107,6709	Islândia	118,1827
Bélgica	96,6982	EUA	103,0392
EUA	84,4535	Bélgica	100,8914
Euro-área-12	79,1917	<b>Portugal</b>	<b>91,0806</b>
Euro-área-16	78,6665	Euro-área-12	89,0761
França	77,581	França	88,6015
<b>Portugal</b>	<b>76,8249</b>	Euro-área-16	88,5167
UE-15	75,9346	<b>Irlanda</b>	<b>87,2557</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>68,0835</b>	<b>Reino Unido</b>	<b>86,9007</b>
<b>Irlanda</b>	<b>63,9998</b>	UE-15	86,544

## Dívida pública em percentagem do PIB.

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

total estimado de 36.877 milhões de euros a crescer anualmente à dívida consolidada até 2040.

## A dívida pública e o défice primário: projecções do BPI

Na base das responsabilidades apuradas actuais e futuras pode desenvolver-se, com a ajuda de um pequeno conjunto adicional de hipóteses, uma análise prospectiva muito útil para a observação dos caminhos que se apresentam ao país nesta matéria. É neste quadro que sublinhamos alguns dos resultados revelados no estudo do BPI.

Por comodidade, salientamos apenas algumas das hipóteses que consideramos indispensáveis referir:

- A taxa de variação anual do produto real cresce progressivamente até 1,8% em 2013 e 2014, 2% até 2020 e 2,5% a partir de então;
- A inflação cresce até se fixar em 2,2% em 2015;
- A taxa de juro implícita na dívida portuguesa cresce até atingir 5% em 2014 e 2015 e 5,3% a partir de então.

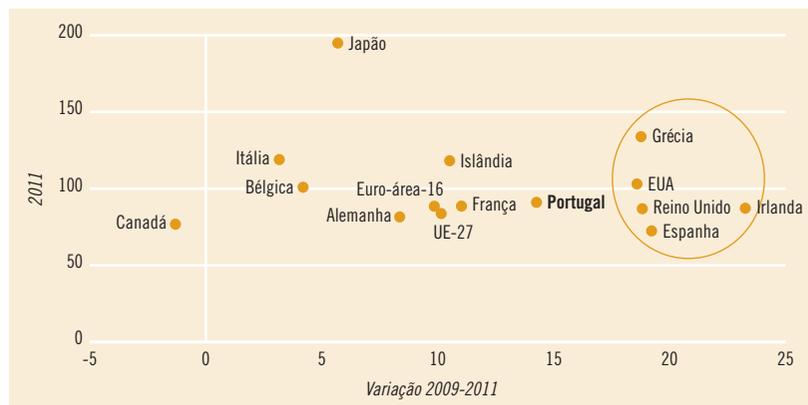
Os cenários considerados envolvem três hipóteses quanto ao comportamento do défice primário:

- Cenário A: (Estabilização acima dos 100%): melhoria do saldo primário elevando-se a 1,3% em 2013 e 2014, seguindo-se a sua estabilização em 1,5% nos anos seguintes;
- Cenário B: (Estabilização em baixa ligeira): Melhoria do saldo primário para 1,8% em 2013 e fixação em 1,8% a partir de então;
- Cenário C (Correcção de longo-prazo): fixação do saldo primário em 2,8% a partir de 2015.

A figura “Dívida pública: projecções” ilustra estes 3 cenários: os cenários A e B correspondem à definição de um corredor para o saldo primário entre 1,5% e 1,8%, que corresponde simplesmente a uma estabilização da dívida pública consolidada em torno de 100%. Estes cenários correspondem a uma estabilização a nível elevado, acima ou próxima de 100% do rácio da dívida.

No entanto, o perigo de uma estabilização da dívida a níveis tão elevados constitui um enorme desafio face a tensões nos mercados financeiros internacionais e um garrote sobre as políticas macroeconómicas de estabilização que seguramente, num momento ou outro, se revelarão indispensáveis.

Neste sentido o cenário C, de redução efectiva do rácio, poderia permitir a longo prazo uma correcção para níveis mais satisfatórios da dívida pública, embora, no caso desta simulação, tais efeitos só se comessem a fazer sentir significativamente no período posterior a 2020. Note-se, todavia, que uma tal trajectória é indiscutivelmente exigente, tanto em matéria de controlo da despesa para verificar um saldo primário próximo de 2,8% como uma taxa de crescimento real de 2,5%, dada no modelo por hipótese.



Rácio 2011 e variação do rácio 2009-2011 (em % do PIB). Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Ora, este e os restantes cenários dependem crucialmente deste nível de crescimento do PIB; torna-se particularmente importante, na nossa perspectiva, proceder a um teste de sensibilidade em relação ao crescimento.

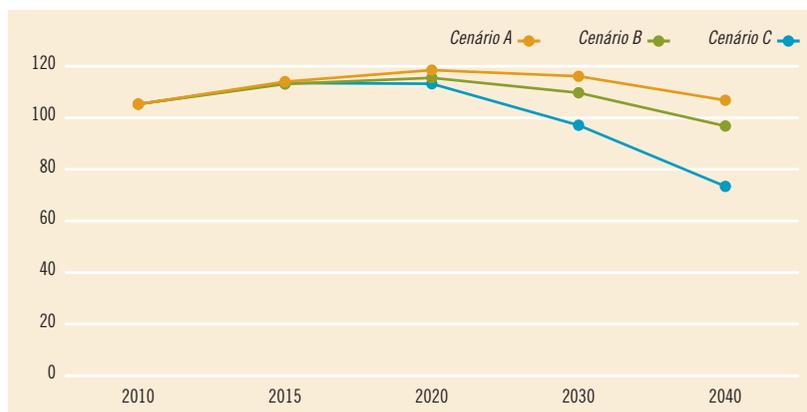
### A dívida pública e o crescimento económico

O gráfico que se segue apresenta 3 projecções da dívida pública consolidada, apoiada na metodologia BPI do cenário A (1,5% de saldo primário a partir de 2015) de estabilização, referido anteriormente, mas introduzindo duas outras possibilidades para a evolução tendencial do crescimento real a partir de 2015.

Assim, mantemos o cenário A, satisfatório, que admitia um crescimento nominal de 4,7% (2,2% de inflação e 2,5% de crescimento real) que, como vimos, se refere a uma estabilização do rácio da dívida pública a nível elevado; e introduzimos duas hipóteses diferentes relativamente à taxa de crescimento real do PIB que produzem os cenários D e E.

O cenário D, *estagnacionista*, admite um crescimento do produto nominal de 2,8%, correspondendo aos 2,2% da taxa de inflação e 0,6% de crescimento do PIB real, que corresponde aproximadamente ao crescimento real dos últimos 10 anos. Neste caso teríamos uma evolução potencialmente explosiva da dívida pública, o que sublinha uma realidade fundamental: em matéria de crescimento: o país não pode ter outra década como a passada.

O cenário E baliza melhor o nível de crescimento do PIB que permite obter resultados satisfatórios para a estabilização do rácio da dívida. Na verdade, podemos esperar que a economia se porte melhor no futuro que nos anos recentes e que o crescimento seja superior a estes valores, mas é preciso ter em conta que um crescimento nominal de 4,2% (2%



Dívida pública: projecções (% do PIB). Fonte: Manuel Farto.

em termos reais) não assegura a estabilidade da dívida em valores próximos de 100%, mas apenas em torno de 120%.

O resultado desta nossa simplificada análise, sobre a sensibilidade do rácio da dívida consolidada em relação ao crescimento económico, resulta claro: nas condições razoáveis delineadas por este modelo, só um nível de crescimento real em torno ou acima de 2,5%, combinado com um saldo primário acima de 1,5%, permitem a estabilização da dívida pública a níveis elevados mas teoricamente suportáveis.

### Perigos de uma estabilização do rácio da dívida a níveis elevados

O resultado alcançado de que um saldo primário entre 1,5% e 1,8% e uma taxa de crescimento de 2,5% permitem uma estabilização da dívida pública consolidada em torno de um rácio de 100% deve ser correctamente interpretado, porquanto não se trata minimamente de uma situação confortável, devendo antes ser considerado como condição necessária de sustentabilidade, mas não uma condição suficiente, sobretudo em termos práticos. A primeira razão relaciona-se com a instabilidade actual e futura nos mercados financeiros internacionais. Não é improvável que nas nossas economias continuem a surgir periodicamente tempestades de carácter financeiro, com consequências e efeitos mais graves sobre os elos fracos do sistema.

O ajustamento em alta das taxas de juro implícitas na dívida soberana poderá vir a acentuar-se, em particular em países onde o "stress da dívida" se faz sentir. Neste sentido, não será de excluir igualmente que nestes países se venham a revelar situações de incumprimento, com consequências mais ou menos dramáticas sobre a vida económica e o bem-estar das populações.

Uma segunda razão prende-se com a eliminação na prática da política macroeconómica anticíclica uma vez que se tenha atingido níveis críticos de endividamento. Neste caso, as flutuações da actividade económica tenderão a desenvolver efeitos pró-cíclicos que poderão ser agravados pela própria política de gestão orçamental em ambiente de dívida elevada. Esta consequência terá efeitos muito agravados sempre que, como é o caso português, o país não disponha de política monetária autónoma.

Este resultado leva-nos necessariamente a considerar como na prática não sustentável o nível de dívida pública em torno de 100% do PIB e, por consequência, a necessidade de a reduzir progressivamente.

Neste sentido, o nível apontado pelo cenário C do estudo do BPI de cerca de 73,4% em 2040 poderia em geral ser considerado como um resultado satisfatório a ser atingido e a orientar a política económica de modo a criar uma almofada suficientemente segura que permita a um país pequeno, periférico e sem moeda própria possuir uma margem suficientemente segura para evitar eventuais situações de incumprimento, manter a taxa

de dívida implícita à dívida soberana em níveis razoáveis e desenvolver as políticas de estabilização conjuntural sempre que a situação económica o exija.

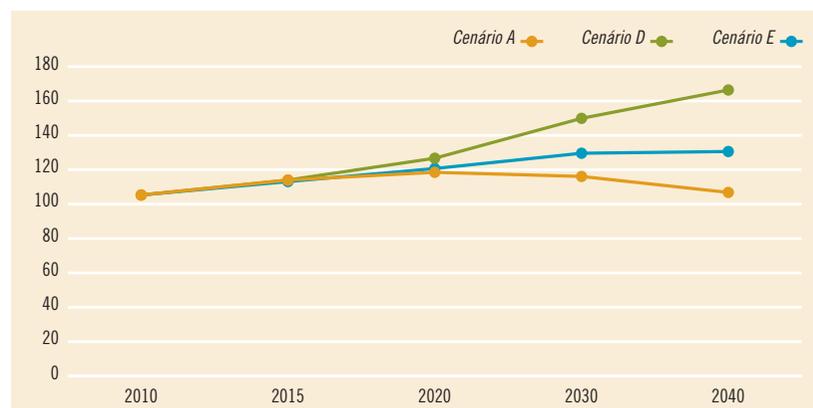
Contudo, uma dificuldade ainda pode ser pressentida. Mesmo este cenário, implicando uma permanência do rácio acima ou próximo de 100% por um período demasiado longo (97,1% apenas em 2030), pode revelar-se de risco excessivamente elevado para ser mantido por um período de cerca de 20 anos, durante os quais múltiplos choques de natureza diferenciada e imprevisível não deixarão de se fazer sentir, com repercussões sobre as contas públicas e exercendo pressões dificilmente suportáveis sobre défices situados em limiares críticos.

Antecipar uma política de redução do défice (designadamente antecipando o aumento do saldo primário ou elevando-o mesmo para o nível não inferior a 2,8%, sugerido pelo estudo do BPI) parece ser a única saída para evitar a persistência de factores de incerteza que acabem por se transformar num problema crónico, minando de maneira permanente o investimento e o crescimento da economia portuguesa.

Em síntese, o caminho que hoje se coloca à economia portuguesa e aos decisores é claro e tremendamente difícil de percorrer: compatibilizar um controle muito estrito da despesa pública com um ritmo de crescimento económico elevado não inferior à tendência de 2,5% ao ano, anteriormente referida. Este caminho exigirá certamente um programa de ajustamento estrutural e de crescimento, socialmente penoso, introduzindo algumas rupturas com o passado recente; mas não nos parece que existam outras alternativas. A escolha parece-nos hoje muito clara: ou mudamos de vida ou a vida nos mudará. ■



Dívida consolidada (em mil milhões de euros). Fonte: BPI, disponível em: <http://www.bancobpi.pt/>



Dívida pública: projecções (% do PIB). Fonte: Manuel Farto.