

Conferência

Que Orçamento para Portugal?

Grupo Parlamentar do BE

Uma estratégia para a dívida

Lisboa, 22 de Outubro de 2016

Ricardo Cabral

Universidade da Madeira

rcabral@uma.pt

Introdução

- Não falarei sobre propostas do Grupo de Trabalho que, a seu tempo, serão publicamente divulgadas
- Objectivo é pensar para além do curto prazo e noutras possíveis abordagens
- 15 minutos, por conseguinte breve descrição de propostas

Para onde vamos?

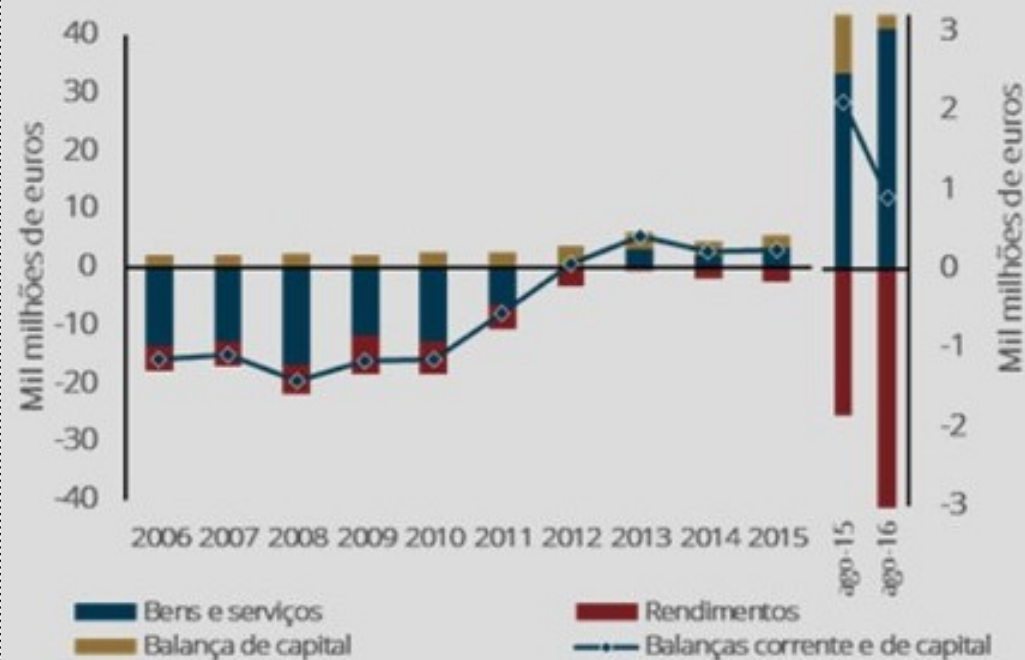
- Ricardo Reis utilizou em 2013 uma expressão que me parece muito pertinente, que reproduziria nas minhas palavras:
 - O esforço de consolidação é um caminho íngreme, que se tornará cada vez mais íngreme até se tornar vertical
 - Ou seja, se não ocorrerem alterações da política económica, iremos bater contra a parede
- O país está a sofrer um choque assimétrico favorável
 - Queda do preço do petróleo
 - Exportações de turismo, em resultado da instabilidade/guerra no médio oriente
 - Taxas de juro extraordinariamente baixas

Para onde vamos?

- Com influência favorável de curto prazo nas contas públicas, no crescimento nominal e no emprego
 - Prevê-se o mais elevado saldo primário da zona euro em 2017
 - Contribuições para a segurança social crescem a taxas aceleradas
- Mas balança de rendimentos deteriorou-se significativamente e é um dos factores que explica a queda para menos de metade da balança corrente e de capital nos primeiros 8 meses de 2016
 - Afigura-se em larga medida em resultado de “privatizações”, i.e., venda ou dação de activos reais e financeiros a interesses estrangeiros

Saldo acumulado da balança corrente e de capital cai para menos de metade (Jan.-Ago. 2016)

Gráfico 2 • Decomposição do saldo acumulado das balanças corrente e de capital



F: [BdP](#) e [Jornal de Negócios](#)

- Balança comercial melhora de 2 460 M€ para 3 025 M€
 - Graças a melhoria do saldo do turismo que sobe para 5 782 M€
- Balança de rendimentos, não obstante queda das taxas de juros e compra de dívida pública pelo BdP deteriora-se em 761 M€
 - Provavelmente em parte resultado de venda de activos nos últimos anos (seguradoras, banca, “distressed asset sales” como Oitante, etc)
- Balança de capital deteriora-se em 567 M€
 - Explica-se, “em grande medida”, pela redução dos fundos provenientes da UE, segundo BdP

Trajectória da dívida

Quadro II.3.1. Trajetória da dívida
(% do PIB)

| | 2014 | 2015 | 2016 ^P |
|------------------------------------|-------|-------|-------------------|
| Dívida pública consolidada (% PIB) | 130,6 | 129,0 | 129,7 |
| Varição em p.p. do PIB | 1,6 | -1,6 | 0,7 |
| Efeito saldo primário | 2,3 | -0,2 | -1,9 |
| Efeito dinâmico | 2,8 | -0,1 | 0,3 |
| Efeito juros | 4,9 | 4,6 | 4,3 |
| Efeito PIB | -2,1 | -4,7 | -4,0 |
| Outros | -3,5 | -1,3 | 2,3 |

Fonte: Ministério das Finanças.

Análise de sustentabilidade

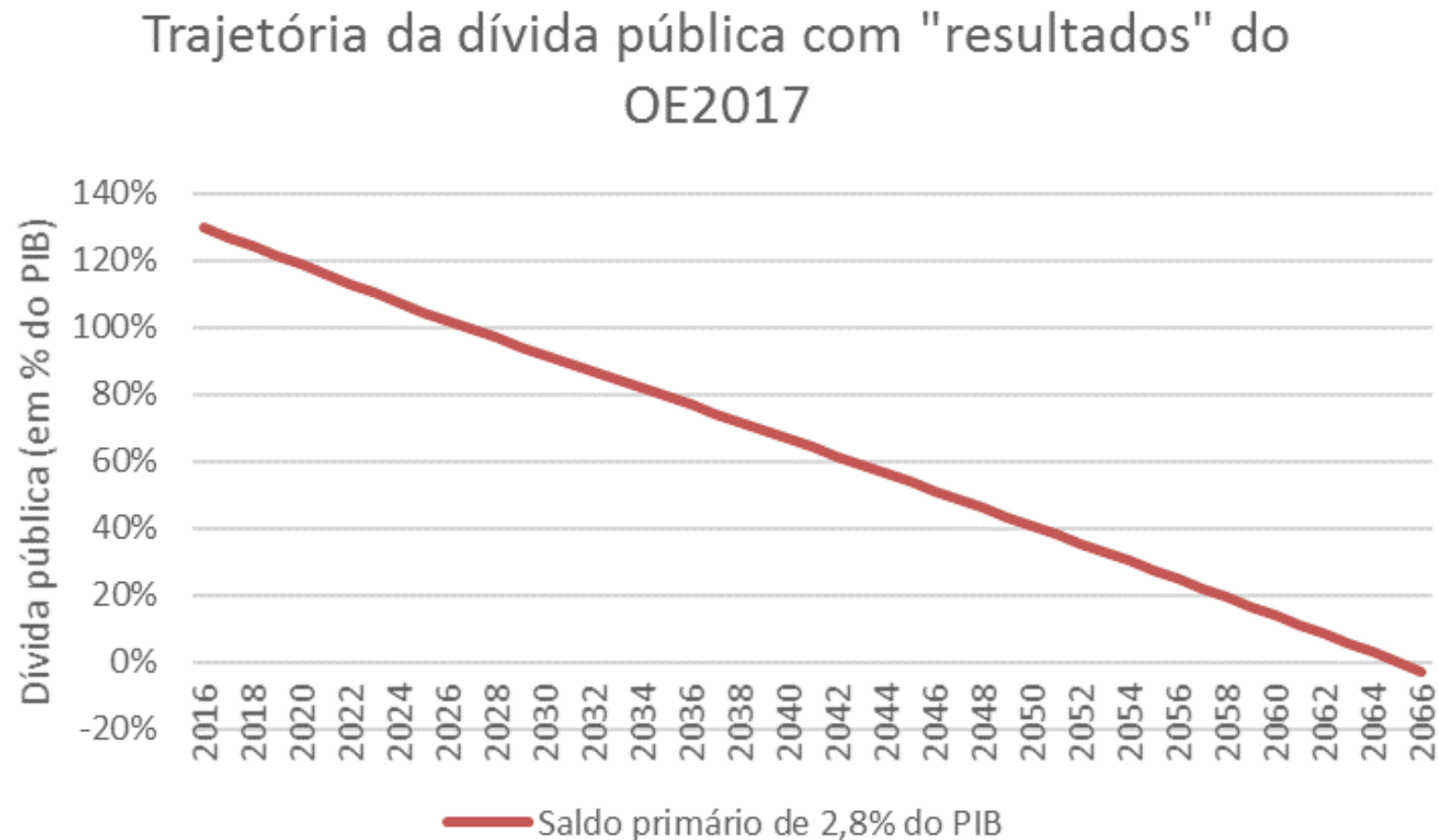
Cenário base corresponde aos valores previstos no OE2017:

Saldo primário: 2,8% do PIB

Taxa de juro implícita da dívida: 3,5%

Taxa de crescimento nominal: 3,1%

Dívida abaixo dos 60% do PIB em 2043 (27 anos)



Dois principais cenários



Cenário A: Alteração da política económica da UE

- Fingir que sou optimista...
- Reestruturação/renegociação/mutualização europeia das “dívidas excessivas”
- Coloca dívida pública e dívida externa de Portugal em trajectória sustentável
- É necessário pensar que medidas de política económica doméstica:
 - Que possam ser empreendidas de forma autónoma
 - Que possam ser empreendidas após negociação com instituições europeias

Cenário A: Alteração da política económica da UE

- Medidas de PE que possam ser empreendidas autonomamente
 - Melhorar procedimentos de controle para decisões de política pública com elevado impacto económico
 - Estimar sempre qual o valor económico das decisões
 - Por exemplo, muito maior escrutínio de decisões de valor presente superior a 3000 M€, equivalentes a cerca de 105M€/ano
 - Agendas e minutas de reuniões entre altos responsáveis políticos e contrapartes do sector privado ou das instituições europeias
 - Negociações por correspondência escrita
 - Alteração dos procedimentos de controlo de gestão de empresas e instituições públicas
 - Atenção a:
 - Transferências com a UE
 - Balança de rendimento primário: Rendimentos de Investimento
 - Sectores com elevadas margem de lucro (e.g., devido a insuficiente concorrência)
- Alteração dos critérios para investimento público
 - Impacto macroeconómico

Cenário A: Alteração da política económica da UE

- Medidas de PE que possam ser empreendidas após negociação com instituições europeias
 - “Banco mau” público
 - Política industrial
 - E.g., actores públicos em certos sectores estratégicos e em sectores em que a concorrência é insuficiente
 - Assegurar que a política orçamental não se torna demasiado restritiva

Cenário B: Bater contra a parede

- Após anos de esforço de consolidação orçamental entrar em incumprimento
- Note-se que UE já alterou política económica (PE)
 - Programa de expansão quantitativa do BCE
 - Mecanismo Europeu de Estabilidade
- E, por sorte, “ventos muito favoráveis” à economia portuguesa
- Eleições na Holanda em 2017 e na Alemanha em 2018 devem resultar em alterações ao nível dos actores políticos (Dijsselbloem e Schäuble)
- Mas alterações da PE, embora de significativa dimensão, demasiado pequenas para alterar trajectória da dívida pública e da dívida externa

Cenário B: Bater contra a parede

- Enormes riscos
 - Crise financeira
 - Deutsche Bank e banca italiana
 - Agência de rating DBRS
- Por conseguinte, é necessário pensar e preparar cenário para esta contingência
 - Medidas PE que possam autonomamente ser empreendidas “no entretanto”
 - Estratégia de negociação com UE, no entretanto
 - Estratégia para lidar com essa contingência