

**A DÍVIDA QUE ESTÁ A ESTRANGULAR O PAÍS, O ESTADO, AS EMPRESAS E AS FAMÍLIAS**

Acabou de ser divulgado um relatório elaborado por um grupo de trabalho, constituído por um membro do atual governo PS e por economistas da área do PS e do BE, sobre a “Sustentabilidade das dívidas externa e pública”. É um relatório importante, que merece uma leitura atenta pois, por um lado, é o primeiro estudo desta natureza que apresenta um conjunto de propostas concretas, que podem ser criticáveis pela sua minimidade, mas que se diferenciam das declarações generalistas habituais e pouco fundamentadas sobre esta matéria e, por outro lado, tem o mérito de reunir um conjunto de dados importantes sobre a dívida pública e externa que permitem uma reflexão e um debate mais aprofundado sobre uma matéria importante para todo o país.

É pena que só tenham participado na sua elaboração economistas de apenas aquelas duas áreas políticas, pois a questão da dívida interessa a todos os portugueses, seja qual for a sua preferência política, e sobre ela há opiniões muito diferenciadas. É pena também que o documento não seja composto de duas partes: uma primeira, que refletisse um consenso mínimo; e uma segunda parte, onde representantes das várias áreas políticas apresentassem as suas propostas concretas para a dívida, e que depois com base nela se fizesse um verdadeiro debate nacional. Perdeu-se assim uma oportunidade para que todas as áreas políticas pudessem apresentar as suas propostas concretas, e não ideias gerais, sobre uma matéria fundamental para o país e para todos os portugueses. O debate atual que se pretende dar a ideia que existe sobre a dívida, tendo como base aquele relatório, é um debate, à partida, viciado e parcial, que tem o risco de manipular a opinião pública, pois pode criar a falsa ideia que só existem essas propostas concretas para a questão da dívida, e que fora delas é a aridez completa, o que não é verdade

**A DÍVIDA É UM PROBLEMA NACIONAL E NÃO SE CIRCUNSCREVE APENAS À DÍVIDA PÚBLICA**

O problema da dívida não é apenas da dívida pública como poderá induzir o relatório, embora o crescimento e dimensão desta seja um problema grave, como revelam os dados do Banco de Portugal do quadro 1 que abrange o período desde o início da crise.

**Quadro 1- Dívida do Setor não Financeiro (Administrações Públicas, empresas e Famílias) e a parcela que é financiada externamente**

MÊS/ ANO	SETOR NÃO FINANCEIRO Dívida total Milhões €	DÍVIDA PÚBLICA TOTAL (Administrações Públicas) Milhões €	EMPRESAS PRIVADAS Dívida Total Milhões	PARTICU- LARES (Famílias) Dívida Total Milhões €	% EM RELAÇÃO DÍVIDA TOTAL DO SETOR FINANCEIRO			FINANCIAMENTO EXTERNO			
					Das Adminis- trações Públicas	Das Empresas privadas	Dos Particu- lares	Da dívida Setor Não Financeiro Milhões€	% da dívida total do Setor Financeiro	Da dívida das Ad. Públicas Milhões€	% da dívida das Administrações Públicas
31-12-2007	551.628	138.060	242.311	158.672	25,0%	43,9%	28,8%	130.832	23,7%	90.435	65,5%
31-12-2008	589.602	148.317	262.016	164.535	25,2%	44,4%	27,9%	140.147	23,8%	97.953	66,0%
31-12-2009	617.794	161.999	265.853	167.397	26,2%	43,0%	27,1%	153.293	24,8%	108.651	67,1%
31-12-2010	657.846	200.049	275.714	168.415	30,4%	41,9%	25,6%	157.757	24,0%	109.534	54,8%
31-12-2011	684.083	231.005	274.309	163.941	33,8%	40,1%	24,0%	181.226	26,5%	130.064	56,3%
31-12-2012	712.451	256.414	287.643	158.946	36,0%	40,4%	22,3%	196.870	27,6%	141.167	55,1%
31-12-2013	708.002	268.042	278.452	152.586	37,9%	39,3%	21,6%	205.289	29,0%	147.140	54,9%
31-12-2014	711.604	282.841	272.577	148.344	39,7%	38,3%	20,8%	211.800	29,8%	158.891	56,2%
31-12-2015	710.094	286.294	268.118	144.868	40,3%	37,8%	20,4%	208.714	29,4%	153.902	53,8%
31-12-2016	715.154	300.958	265.213	142.079	42,1%	37,1%	19,9%	202.185	28,3%	140.328	46,6%
28-02-2017	717.433	304.782	264.114	141.774	42,5%	36,8%	19,8%	201.223	28,0%	139.992	45,9%
2007-2017	165.805	166.722	21.803	-16.898				70.391		49.557	
2007-17-%	30,1%	120,8%	9,0%	-10,6%	69,7%	-16,2%	-31,3%	53,8%	18,3%	54,8%	-29,9%

FONTE: Boletim Estatístico - Banco de Portugal

A dívida do setor financeiro (banca, seguros, fundos, etc.) não está incluída nos dados do quadro anterior. E essa dívida também é elevada. Os dados do Banco de Portugal constantes do quadro 1 abrangem apenas o “Setor não Financeiro”, ou seja, as Administrações Públicas (Central, Local e Regional), as empresas privadas e públicas e os particulares (famílias). E as conclusões que se tiram desses dados são importantes.

Entre Dez.2007 e Feb.2017, a dívida do “Setor não financeiro” aumentou em 30,1%, (+165.805 milhões €), pois passou de 551.628 milhões € para 717.433 milhões €. Deste total 405.840 milhões € (56,6%) é dívida do setor privado não financeiro (empresas+particulares). A dívida de 717.433M€ do “setor não financeiro” é um valor enorme pois corresponde a cerca de 4 vezes o valor do PIB previsto para 2017.

## A DIVIDA: um problema que está estrangulando o país, as empresas e as famílias

Se desagregarmos a dívida total do “setor não financeiro” concluímos que o aumento da Dívida Pública atingiu 120,8% (+ 166.722 M€), superior ao aumento da dívida total (30,1% +165.805M€), pois a dívida das empresas privadas aumentou apenas 9% (+21.803 milhões €) e a dívida dos Particulares (famílias) diminuiu em -10,6% (-16.898M€). Se a dívida das empresas e das famílias é claramente excessiva, a das Administrações Públicas é insustentável pois em Fevereiro de 2017, última data em que se dispõem de dados, ainda não se tinha conseguido inverter o ritmo de crescimento. Mesmo limitando à análise à evolução da dívida pública na ótica de Maastricht constatamos que ela continua a aumentar - **Fev.2016:** 231.534 M€; **Dez.2016:**241.061M€; e **Fev.2017:**243.490M€ - o que torna a situação ainda mais grave e insustentável.

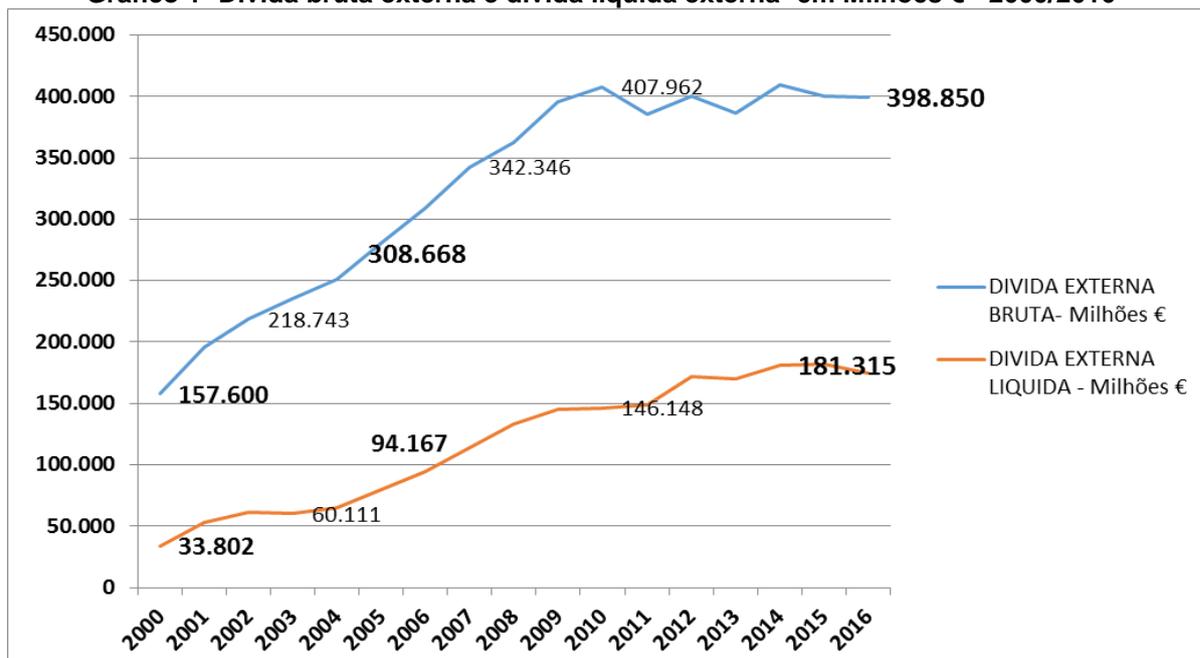
Se analisarmos agora a parcela desta dívida que é financiada externamente, a situação é também preocupante. Em 2007, em cada 100€ de dívida total, 23,7€ era financiamento externo, e em 2017 este valor já tinha aumentado para 28€ em cada 100€ de dívida. Mas em relação à Dívida Pública, a conclusão que se tira é muito mais grave. Em 2017, por cada 100€ de dívida pública, 45,9€ era financiamento externo, embora tenha diminuído percentualmente, não em valor, desde 2007, pois neste ano o financiamento externo era 65,5€ por cada 100€ de dívida pública. E uma parcela importante do que resta foi financiado pela banca (cerca de 52.000M€) e pelas seguradoras a operar em Portugal, e também pelo Fundo de Estabilidade da Segurança Social, portanto qualquer medida que se tome neste campo tem efeitos em todas estas entidades.

Se acrescentarmos a isto mais alguns dados do Boletim Estatístico de Abril 2017 do Banco de Portugal, a situação de endividamento geral do país ainda se torna mais clara e preocupante. Em 2015, apenas 32% do Ativo das empresas era financiado por Capitais Próprios, o resto era financiado por Capitais Alheios (dívida), e uma parcela importante era por crédito bancário (82.389M€ em 2015) e 16,6% do crédito bancário às empresas já estava em incumprimento. Mais de dois milhões de portugueses estavam endividados por crédito à habitação, que totalizava 100.240 milhões € em Fev.2017. Portanto, quando se fala do endividamento do país é neste contexto que ele deve ser analisado e não apenas em relação à dívida pública, que é uma parcela (44%) embora muito importante, pois é toda a dívida que estrangula o país e os portugueses.

### A DIVIDA EXTERNA PORTUGUESA É TAMBÉM ENORME CONDICIONANDO O PRESENTE E FUTURO DO PAÍS PELAS DEPENDÊNCIAS QUE CRIA

O gráfico 1 (construído com dados do Banco de Portugal) permite analisar o aumento da dívida externa portuguesa, que não é apenas do Estado, desde a entrada para o euro em 2002

**Gráfico 1- Dívida bruta externa e dívida líquida externa- em Milhões € - 2000/2016**



Embora os economistas tendem a utilizar a dívida externa líquida para avaliar a situação dependência do financiamento ao exterior, pareceu-nos mais correto incluir a dívida bruta

externa, já que o país tem ativos no exterior mas ninguém pensaria como possível o Estado apropriar-se desses ativos pertencente a empresas e a indivíduos para pagar as dividas que tem no exterior. E os montantes não deixam de ser assustadores. Em 2016, a divida externa bruta atingia 398.850 milhões €, e a liquida somava 181.315 milhões € (*cerca de três vezes mais do que quando o país entrou para a zona Euro*). Esta última é praticamente igual ao PIB previsto para 2017, o que mostra bem que a saída do euro não vai ser um caminho fácil e sem grandes obstáculos. Com uma taxa de juros entre 3% e 4% , os encargos com a divida externa são muito pesados, funcionando também como um garrote que impede um crescimento económico e desenvolvimento sustentado e elevado.

### QUE FAZER PERANTE UMA DIVIDA QUE IMPEDE CRESCIMENTO E O DESENVOLVIMENTO

Os economistas do PS e BE apresentam no seu relatório 5 medidas, que embora positivas (*uma delas aumenta o risco na gestão da divida pública que convém analisar melhor*), no entanto os resultados previstos não são nem seguros, nem resolvem o problema da divida. Apenas garantem o prolongamento por mais tempo do estado de agonia em que o país vive (*não cura a doença, apenas aumenta os anos de vida do doente permitindo que fosse sugado durante mais tempo*).

Essas medidas são essencialmente as seguintes: (1) Redução das provisões constituídas pelo Banco de Portugal que resultam também dos juros que o Estado paga ao Banco de Portugal pela divida publica que este detém (22.537 milhões €), o que permitiria que o Estado recebesse mais de dividendos e de IRC e transformação desta divida em perpetua no Banco de Portugal; (2) Troca de divida a longo prazo por divida a curto prazo cujos juros são mais baixos o que, no entanto, aumenta o risco de taxa de juro; (3) Pagamento antecipado de 7.900 milhões € de divida ao FMI que cobra juros especulativos (4,3%); (4) Utilização dos saldos dos serviços públicos para comprar divida pública, já que assim deixaria de contar para a divida na ótica de Maastricht, e reduzir o endividamento para constituir depósitos a prazo (18.100M€); (5) Mutualizar 51.700 milhões € que estão na posse dos fundos europeus de estabilidade financeira (MEEF e FEEF) cuja taxa de juro média é 2,45%, a que se juntam comissões, para uma divida com um prazo de 60 anos e uma taxa de juro de 1%. O problema é que mesmo implementando todas estas medidas, a redução dos encargos com a divida que se obteria, por um lado, (*para quem paga cerca de 8.000 milhões €/ano de juros*), não resolveria de nenhuma forma o problema (*seriam 451M€ em 2017, 1.090M€ em 2018, e até 2023 em média 1750 milhões €/ano*) até porque a divida continuaria a crescer alimentada pelo défice orçamental enquanto durasse e pelo reduzido aumento do PIB; e, por outro lado, mesmo aqueles “resultados/poupanças” são aleatórios (podem variar de ano para ano, e mesmo em relação ao previsto).

A proposta que teria efeitos muito positivos, mas de difícil concretização, atendendo à atual relação de forças, seria uma anulação ou perdão de uma parcela significativa da divida (um “*haircut*”). E essa conclusão é reforçada pela análise da composição da divida pública. Segundo o relatório (pág. 27), os 241.106 milhões € de divida pública na ótica de Maastricht existente em Dez.2016 estavam repartidos da seguinte forma: (1) **Divida interna : 100.714 milhões €** (Banco de Portugal: 22.537M€; Bancos comerciais: 52.071M€; Empresas: 2.520M€; Particulares: 23.576M€); (2) **Divida externa: 140.392 milhões €** (FMI: 16.327M€; MEEF:24.300M€; FEEF:27.328M€; Bancos, fundos, etc.:72.436M€). É difícil, na situação atual e com a atual relação de forças pensar, que seria possível, mesmo com outro governo, impor um corte significativo na divida a tais credores sem consequências graves para o país. Mesmo admitindo que o pudesse fazer em relação à divida interna ele nunca poderia ser muito significativo pois os seus efeitos seriam tão graves que certamente o Estado seria obrigado a financiar aqueles que sofressem tais cortes pois os desequilíbrios causados seriam enormes.

A mutualização da divida para ter efeitos positivos significativos teria de ser muito maior e em melhores condições (*aumento significativo do prazo de amortização, um período de carência que permitisse a recuperação económica, e uma taxa de juro mais baixa, por ex. 0,5%*). A nosso ver devia ser pelo menos de 130.000 milhões €, o valor necessário para reduzir a restante parte para um valor igual a 60% do PIB, o valor do Tratado Orçamental. Se 130.000 milhões fossem mutualizados e sobre eles aplicado, por ex., uma taxa de juro de 0,5% (*a Alemanha obtém no mercado empréstimos a 10 anos pagando uma taxa de juro de 0,39%*) isso determinaria uma poupança só em juros estimada em 3.300 milhões €/ano, o que reduziria os juros pagos pelo Estado para cerca de metade. Esta medida determinaria certamente uma redução na taxa de juro que Portugal teria de pagar pela restante parcela da divida (60% do PIB) que ronda os 4%. A folga obtida seria obrigatoriamente utilizada em investimento público de qualidade, diferentemente do que aconteceu no passado. **Eugénio Rosa, [edr2@netcabo.pt](mailto:edr2@netcabo.pt), 2-5-2017**