

DÍVIDA PÚBLICA E CRESCIMENTO ECONÓMICO

Grupo de Trabalho Finanças Públicas _ 5/11/2021

Coordenador: João Duque

1. A Situação Atual

O financiamento de um país condiciona o seu desenvolvimento por várias vias, nomeadamente através do fim para o qual é usado.

De um modo geral podemos tipificar o financiamento da atividade económica como a liquidação de atividades não cobertas por receitas correntes ou a da liquidação de atividades de investimento. Nas empresas ou nas famílias, as atividades de curto prazo, não cobertas por receitas correntes, geram dívidas. Estas, são posteriormente e supostamente remíveis por fluxos de caixa excedentários, libertos em anos subsequentes. Nos Estados, estas atividades de curto prazo não cobertas por receitas correntes geram impostos. Quando estes não cobrem a totalidade dos custos destas atividades, geram igualmente dívidas também remíveis em impostos de anos subsequentes.

Este tipo de dívidas que são geradas por atividades deficitárias (empresas) ou não cobertas por impostos (Estado) são transferências de encargos entre diferentes momentos no tempo. Nas empresas este movimento ocorre entre exercícios e o seu reflexo acaba por se verificar em termos da forma como evoluem os lucros e como estes se libertam. Nos Estados, esta transferência de exercícios, se muito prolongada no tempo, acaba por afetar gerações e assim, se pode repercutir em gerações posteriores os excessos de uma geração, independentemente da razão para a sua ocorrência. Mas de um modo ou de outro, estas atividades correntes não são geradoras de fluxos de caixa posteriores sustentáveis. Estes são normalmente reconhecidos como o resultado das atividades de investimento. Isto é, é suposto que as atividades de investimento, quer de natureza privada, quer pública, tenham de algum modo um ciclo de vida que permita a sua recuperação através de mais atividade sujeita a taxas de imposto. Se assim não for, então deve assumir-se socialmente o carácter não reprodutivo desse investimento sendo o mesmo suportado na consciência do seu custo. Cita-se por exemplo o caso da construção de um Teatro Nacional com o fim de não se fazer repercutir nos preços da bilheteira a recuperação do investimento. No entanto, nesse caso, compete ao Governo anunciar aos cidadãos qual a carga fiscal que reporta a este tipo de despesas.

Não se tratando deste tipo de investimentos, a despesa pública realiza-se em função da atividade socialmente desejada pela sociedade, tendo em conta o custo incorrido por essa atividade e por essa via, os impostos que a servem.

A acumulação sucessiva de défices orçamentais públicos gera um crescimento do seu endividamento e trás seguramente consequências: aumentam-se os juros pagos, aumenta-se o risco de incumprimento em função do volume de impostos que terão de se arrecadar para fazer o pagamento do serviço da dívida, e aumenta-se o risco de não renovação dos empréstimos em momentos de escassez de liquidez e de grande concorrência no mercado da procura de meios de financiamento. No entanto, se os financiamentos públicos forem dirigidos para atividades reprodutoras, o endividamento é o fator que permitirá a geração de meios para liquidar e amortizar os empréstimos contraídos para os ativar ou ainda para outros empréstimos já anteriormente contraídos. Por isso há sempre a dúvida: será o endividamento público positivo ou negativo?

A literatura académica não surge com uma posição unânime e simples sobre a matéria, pois o endividamento público é um fenómeno complexo que exige uma análise cuidada quanto ao prazo dos efeitos, a dimensão ou até à associação com o comportamento de outras variáveis.

Se por um lado, se podem encontrar efeitos benéficos no curto prazo (e a recente crise é um exemplo de como o défice e aumento da dívida pública pode mitigar a profundidade e as negativas consequências económicas), por outro, no longo prazo o seu mérito é altamente discutível, especialmente se esse excesso de endividamento foi canalizado para despesa não reprodutiva. Com efeito, em teoria, se o aumento da dívida pública, não é acompanhada por um aumento da poupança privada isso tem impacto na capacidade de investimento ou, alternativamente, ao recurso à poupança externa que por sua vez leva a um serviço da dívida que escoará para fora a remuneração e a amortização dessa dívida, além de impor uma incerteza maior nos ciclos de reinvestimento.

Este fenómeno torna-se dramático quando é feito com uma base fortemente assente em endividamento externo pois o serviço da dívida em termos de juros e reembolsos acaba por fazer exportar para fora do país todo o valor acrescentado que foi gerado e acumulado pelo capital injetado, o qual volta depois à origem, isto é, ao exterior. Adicionalmente, não havendo poupança e acumulação de capital no país, coloca-se sempre a questão do reinvestimento com origem externa, o que aumenta incerteza quanto à capacidade de continuidade de produção e manutenção do emprego e de geração de rendimento ao fim de cada ciclo de investimento com base em financiamento externo. Por isso, quando o endividamento das empresas e famílias é elevado, mas feito com base em capital nacional, esse flagelo deixa de ser tão preocupante pois o rendimento gerado apenas será trocado internamente entre financiadores e geradores de rendimento.

Um aumento descontrolado do volume da dívida pública aumenta ainda a incerteza sobre a capacidade do seu serviço e assim aumenta a desconfiança sobre futuros incumprimentos ou confiscos que possibilitem a sua amortização. Isto é, qualquer dos cenários é mau sendo pois negativa a geração de expectativas sobre os países perigosamente endividados. Se bem que possam também haver efeitos positivos do endividamento público no longo prazo pela proteção em momentos recessivos do curto prazo, Elmendorf e Mankiw (1999) estimaram que \$1.00 de aumento marginal do endividamento público possa trazer uma perda de \$0.10 no produto numa perspetiva de longo prazo para os norte-americanos. Panizza e Presbitero (2013) apontam valores semelhantes para os países da OCDE. E também Afonso e Jalles (2013) encontraram uma relação negativa empírica entre endividamento e crescimento para países significativamente endividados.

Em suma, se podemos entender o benefício de choques de endividamento de curto prazo e para acudir a efeitos inesperados como as crises bruscas ou a catástrofes naturais, a sua manutenção e permanência parecem apontar para um empobrecimento da sociedade que neles incorre e se vicia.

1.1 As razões da evolução

A evolução das recentes décadas da dívida portuguesa foi marcada por dois fortes elementos estruturais: por um lado pelos persistentes défices orçamentais e por outro pela consolidação da dívida em perímetro alargado e bem definido.

Desde meados da década de 90 e até 2008 os saldos orçamentais mantiveram-se relativamente contidos, quer em termos de valores absolutos quer em termos relativos ao PIB nominal. Assim, os valores oscilavam em termos absolutos entre os €3.500 milhões e os €10.000 milhões, representando valores relativos entre os 3% e os 6% do PIB. Por isso a dívida pública manteve-se sempre abaixo do 80% do PIB (ver gráficos 1 a 5). No entanto esta evolução foi o resultado de muita dívida sistematicamente parqueada fora da alçada do perímetro de consolidação e por outro lado pelo benefício a taxas de juro relativamente baixas, comparadas com as taxas de juro verificaram na primeira metade da década de 90 e com a abertura a um mercado de dívida em euros vasto e ainda inexperiente na diferenciação de emitentes soberanos na mesma moeda. Desde a introdução do euro que Portugal tinha acesso a um imenso mercado de dívida em euros que até aí se confinava ao mercado de dívida em escudos. A própria regulamentação bancária ao validar as dívidas em euros aconselhava a uma diversificação por emitentes o que trouxe à dívida portuguesa uma fonte de procura até aí pouco habitual.

Gráfico 1

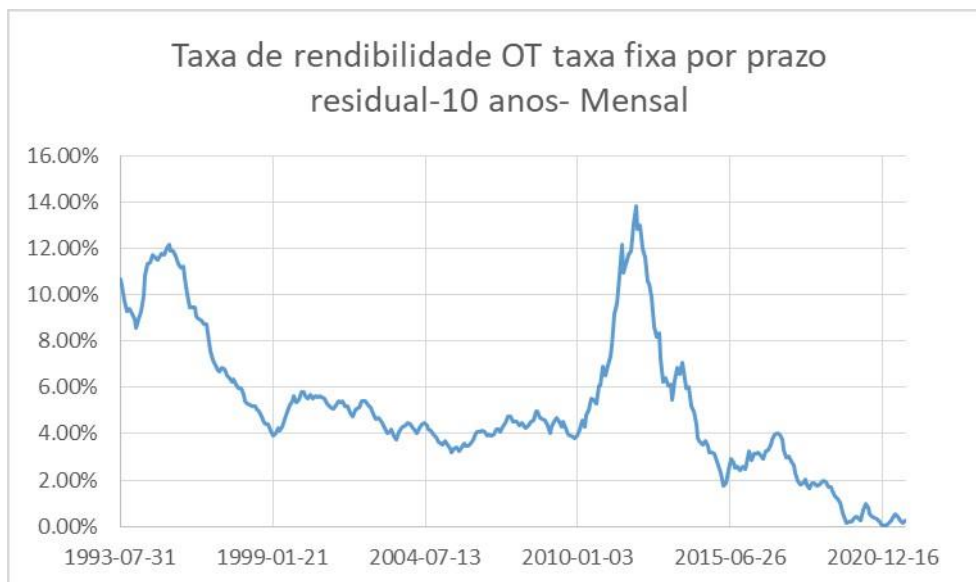


Gráfico 2

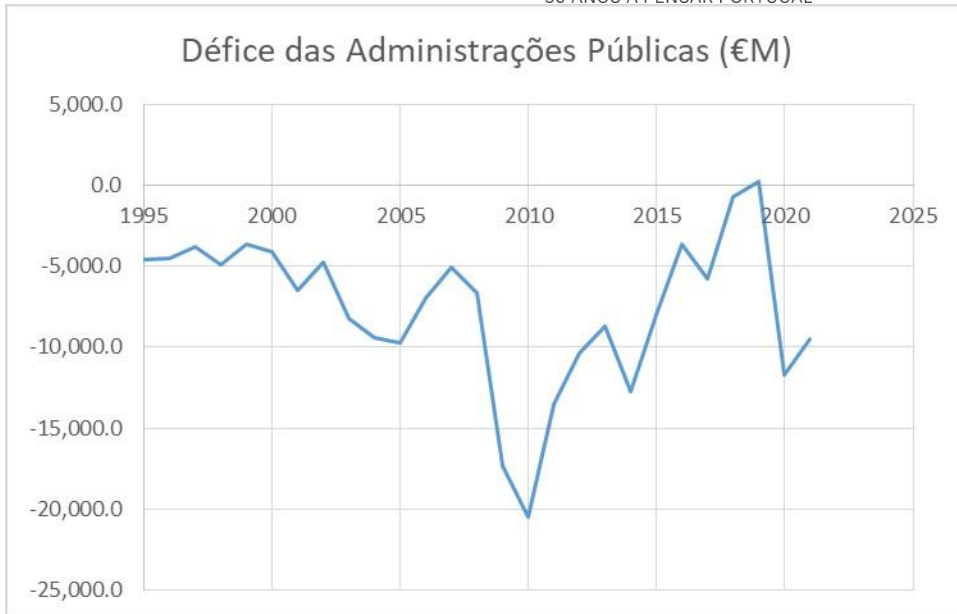


Gráfico 3

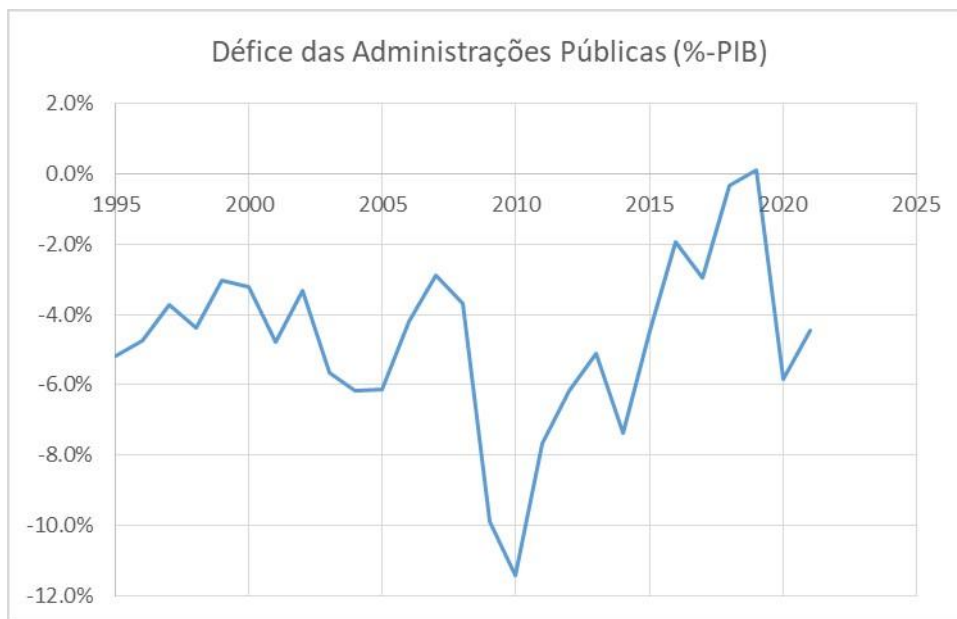


Gráfico 4

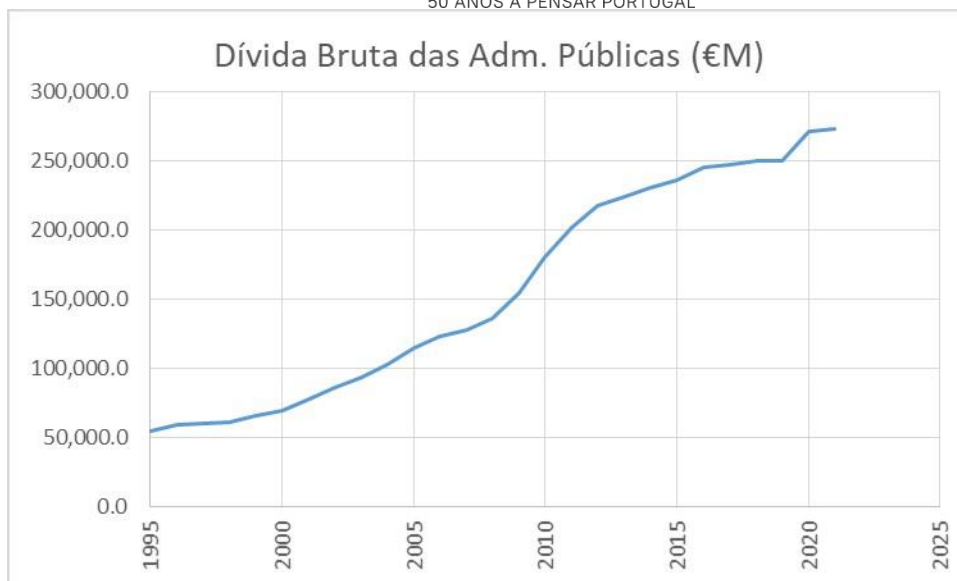
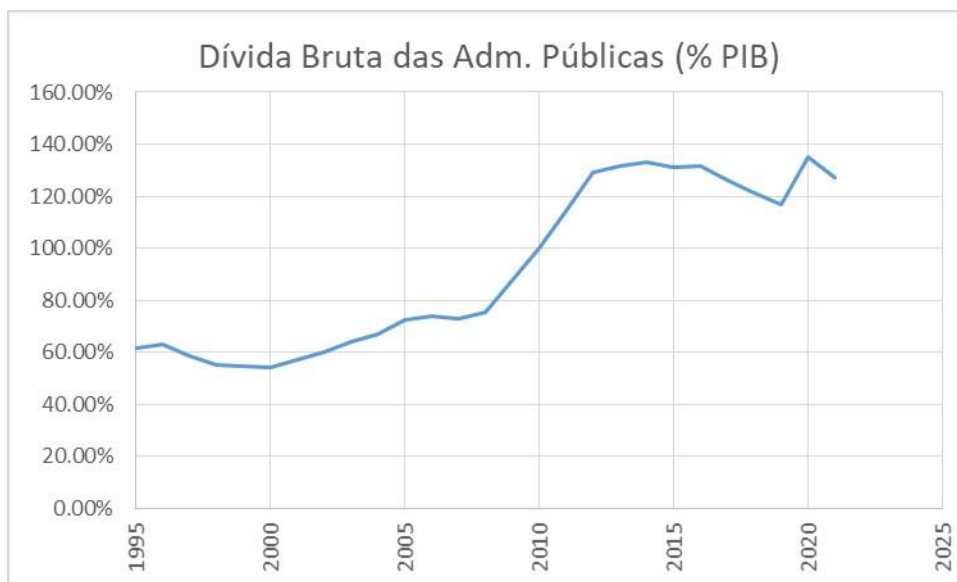


Gráfico 5



Apesar de estáveis, estes valores acabaram por criar uma pressão crescente no orçamento pois com a subida das taxas de juro que se seguiu a 2008 o esforço do serviço da dívida no orçamento cresceu enormemente, reduzindo o espaço para despesa social ou para investimento. Apesar de durante uns anos a descida das taxas de juro ter favorecido o serviço da dívida, fazendo com que os juros fossem de ano para ano pesando cada vez menos no Orçamento do Estado, e chegando a representar apenas €3.500 milhões em 1998, o crescente volume de dívida acumulada e a subida das taxas de juro fez elevar essa conta para os €5.500 logo em 2008 e a €8.400 milhões em 2010. Nesse ano os juros absorveram 10% da totalidade da despesa orçamental.

Gráfico 6



Porém, é com o desequilíbrio orçamental de 2009 e 2010 que se dá o colapso das finanças públicas e se assiste a mais uma profunda crise orçamental que acaba com o pedido de auxílio financeiro do governo de José Sócrates ao Fundo Monetário Internacional e à União Europeia.

Em 2009 a dívida que tinha demorado 13 anos a subir 14% do PIB (de 62% para 75%), subiu 53% do PIB em apenas 4 anos e em 2013 a dívida pública representava 129% do PIB. Este salto súbito fica a dever-se três razões: 1) aos défices orçamentais muito elevados nos anos compreendidos entre 2009 e 2012¹; 2) ao processo de reconhecimento como dívida pública de muita da dívida que estava parqueada nos ativos de várias instituições públicas, em resultado de uma imposição da troika; 3) à redução real e nominal do PIB.

O nível de degradação a que chegaram as contas públicas foi de tal forma elevado que o financiamento externo, sempre necessário para suprir a falta de poupança interna, foi interrompido. Perante a incapacidade de quer o Estado, quer a banca nacional, conseguirem financiamento externo para alimentar as permanentes necessidades da balança comercial, o governo viu-se obrigado a recorrer ao apoio externo em 2011.

A partir dessa data começaram dois movimentos: 1º) o da acentuada redução do défice orçamental; 2º) o da redução do peso da dívida pública no PIB.

Contudo, se o primeiro objetivo foi alcançado com sucesso no período dos 10 anos que lhe seguiram, fruto do sucesso de políticas consequentes dos governos que apresentaram e geriram os orçamentos públicos, o segundo objetivo ficou muito aquém do que seria desejável e necessário para podermos enfrentar os desafios da pandemia e da alteração dos paradigmas do desenvolvimento económico e social que almejamos.

Com efeito, enquanto o défice desceu vertiginosamente, desde 2010, em valor absoluto e relativo face ao PIB, a dívida continuou sempre a crescer em termos absolutos, só estabilizando em 2014 em termos relativos. Após 2014 começou a observar-se uma redução assinalável no seu valor relativo, embora sempre crescente em termos absolutos. De 133% do PIB em 2014 passou para 117% em 2019, o que representou uma descida média anual de 3,2% do PIB. Note-se que não fosse o apressado programa

¹ Os défices dos quatro anos que decorrem entre 2009 e 2012 são todos superiores a €10.000 milhões e totalizaram €61.700 milhões!

de privatizações iniciado após 2011, em desfavoráveis condições de mercado e este saldo seria, seguramente, ainda maior.

A pandemia trouxe às finanças públicas portuguesas um choque para o qual não estavam preparadas. Se, felizmente, tínhamos conseguido eliminar o défice orçamental, o volume de dívida existente não permitiu usar a política orçamental para acudir, como seria desejável, na proteção social e do tecido produtivo empresarial. E assim, o choque verificado mostrou a fragilidade do “sucesso” que alguns ainda defendem. Com efeito, a economia portuguesa estava tão bem preparada para o choque e foi tão bem defendida que, registando uma quebra de 8,4% em termos reais, foi a 3ª pior performance da União Europeia, só tendo sido ultrapassada pela Itália (-8.9%) e Espanha (10,8%).

Em finais de 2020, e após o violento choque pandémico, a dívida pública portuguesa representava 135% do PIB em termos brutos.

Por isso, e porque este valor volta a ser extremamente elevado é importante um olhar cuidado sobre este problema, e delinear estratégias para a sua superação. Não é uma tarefa para um governo ou dois. Mas é seguramente um dos mais importantes desígnios que se podem colocar aos portugueses, ciosos da preservação da sua independência, desenvolvimento e bem-estar.

2. O Futuro

A superação do desafio das Finanças Públicas passa, uma vez mais por equilibrar os saldos orçamentais e reduzir a dívida acumulada sem colocar em causa o crescimento económico do país.

Até ao momento, Portugal pagou um elevado prémio de risco pelo potencial risco de incumprimento. No entanto, mesmo nos difíceis anos de recuperação após 2011, Portugal nunca incumpriu no serviço da dívida. É certo que houve o apoio da Troika que permitiu evitar o que seria uma fatalidade às mãos dos mercados de dívida. Mas pode dizer-se que pagou um prémio de risco que não se verificou existir.

Agora, Portugal volta a fazer face aos dois desafios citados embora em circunstâncias diferentes. Temos uma dinâmica e um governo que continua empenhado em manter o equilíbrio das contas públicas, o que nos permite voltar mais rapidamente a esse equilíbrio se os problemas de natureza sanitária se superarem rapidamente e os fluxos de turistas voltarem a chegar a Portugal. Temos, é certo, um país mais endividado embora com a dívida mais tomada pelo Banco Central; um país mais envelhecido; um país mais inflexível; um país mais dependente do Estado e como um peso maior do Orçamento do Estado na economia. As sucessivas reversões que se foram fazendo, nunca assentaram em regimes flexíveis e condicionais. Esse tipo de progresso torna o empreendedorismo mais avesso ao risco e potencialmente de menor quantidade e qualidade. Não se promove publicamente o mérito, a ambição, ou o sucesso.

Por outro lado a carga fiscal é elevada, sem que isso se reflita, na maioria das vezes, numa excelente qualidade de serviço prestado.

O exercício que realizámos é um exercício de simulação a 20 anos que projeta as contas públicas para 2042 e estima quais os limites ou linhas vermelhas que devemos estabelecer para podermos aspirar uma duplicação do PIB real per capita. Isto é, será possível crescer de modo a duplicar o produto real per capita nos próximos 20 anos de modo a que se aproxime dos valores que países como a Holanda já hoje têm? E, dados os condicionalismos de partida, será que se não crescermos poderemos aspirar

a pelo manter o que hoje temos? O que sucederá se crescermos nos próximos o mesmo que crescemos em média nos últimos?

O enquadramento futuro é feito de uma expectativa de:

- Um Portugal mais envelhecido;
- Com taxas de juro mais elevadas do que se viveram nos últimos anos;
- Sem aumentos da carga fiscal;
- Sem perda da qualidade dos serviços públicos, pelo menos a que se pode refletir por evolução dos gastos per capita.

Para realizarmos a simulação estabelecemos vários cenários.

2.1 Os Pressupostos Gerais

Os pressupostos que assumimos dependem do cenário em que estamos a trabalhar.

Os pressupostos deste trabalho são os seguintes.

2.1.1. IPC

O IPC assume-se constante e igual a 2% a partir de 2021.

2.1.2. Taxa de Crescimento Real do PIB

A taxa de crescimento real do PIB assume-se de 4,5% em 2021 e 5,5% em 2022, sendo constante a partir dessa data. O valor usado para os anos subsequentes até ao final da janela de previsão (2042) depende da simulação ou cenário previsto.

2.1.3. Taxa de Crescimento Nominal do PIB

A taxa de crescimento nominal do PIB foi estimada recorrendo-se a várias metodologias.

A primeira foi através da média histórica do deflator do PIB nos últimos 20 anos. Com essa média estimou-se a variação nominal do PIB em função do IPC objetivo previsto para os próximos 20 anos. Historicamente, esta média tem sido ligeiramente superior ao IPC (+0,2% em média). Recorreu-se igualmente a outras formas de medir a relação histórica do IPC com o deflator do PIB, nomeadamente

através da estimação de equações de regressão entre ambas as variáveis. Os resultados mostram que sistematicamente, o deflator do PIB tende a ser ligeiramente superior ao IPC. Isso permitiu gerar uma série previsional do PIB nominal a par da sua evolução em termos reais.

2.1.4. Evolução da Dívida

A Dívida Pública de um ano t (D_t) assume-se a variar de acordo com a soma do saldo anterior em $t-1$ (D_{t-1}), ao qual acresce o saldo total do OE do ano t (OE_t) adicionado da variação não explicada pelo saldo do OE no ano t (ΔNOE_t).

$$D_t = D_{t-1} + OE_t + \Delta NOE_t$$

Todos os anos se verificam movimentos na Dívida que não resultam do saldo do OE. Com efeito, nos últimos 25 anos, o saldo da Dívida aumentou em média €1.100 milhões de euros além do saldo registado pelo OE. Estes movimentos têm origem diversa, e admite-se que se continuem a verificar nomeadamente pela necessidade de acudir a variações patrimoniais de empresas participadas pelo Estado. Este valor inicial assume-se atualizado de acordo com o deflator do PIB.

2.1.5. Evolução da População

A evolução demográfica portuguesa futura segue a projeção do INE para a população portuguesa para as próximas décadas de acordo com o seu cenário central. De acordo com este cenário que prevê uma população de 9.582.425 habitantes procedeu-se à evolução por grupos etários repartidos entre grupos etários de 5 anos de idade cada, sendo depois agregados nos seguintes grupos etários finais: [0 anos, 4 anos], [5 anos, 19 anos], [20 anos, 44 anos], [45 anos, 64 anos], [65 anos, ...].

Esta evolução foi feita assumindo um equilíbrio entre homens e mulheres ao nascimento, uma taxa de fecundidade de 38 por 1.000 habitantes e uma evolução dos vários grupos etários, deixando-se como grupo etário de folga (“válvula de escape”) o grupo dos mais velhos, isto é, os portugueses com mais de 85 anos. Esta projeção que não toma em consideração mortalidade por grupos etários é a mais otimista em termos orçamentais uma vez que reduz o número dos mais idosos com idade de 85 ou mais anos, pois são eles que maior pressão provocam sobre as contas públicas com o pagamento de pensões e despesas com a saúde.

2.1.6. Evolução do Orçamento do Estado com a Saúde

Seguidamente apurou-se o custo per capita por grupo etário com a saúde através da rede de cuidados de saúde pública, o qual toma em atenção dados de custo relativo ao longo da vida por grupo etário, a evolução histórica da despesa com a saúde e a evolução da dimensão de cada grupo etário. Uma vez que possuíamos duas fontes com dados sobre a de custo relativo ao longo da vida por grupo etário, assumimos como custo o valor médio das duas fontes. O quadro seguinte mostra os pressupostos da evolução relativa per capita por grupo etário. De acordo com as duas fontes consultadas uma pessoa

do grupo etário acima dos 65 anos gasta, em média e por ano, 4,56 vezes mais do que uma pessoa com 4 anos ou menos.

Idade	Média do Consumo relativo per capita e por ano
<4	1.00
5 - 19	0.56
20 - 44	0.93
45 - 64	2.67
>65	4.56

Foi assim possível, a partir da despesa per capita e por grupo etário de 2020 projetar a evolução das despesas totais com a saúde admitindo a evolução da população tal como é previsto pelo INE e assumindo que os gastos se vão manter ao nível real atual. A evolução nominal do custo é feita ajustando o custo a uma taxa de inflação específica para o setor da saúde. De 1995 a 2019 a taxa média de inflação do setor da saúde foi 0,3% superior à taxa média de inflação global do país. Assim, e apesar dessa ser uma estimativa inferior à taxa usada noutros trabalhos para o mercado americano, considerámos esse spread sobre a taxa de inflação assumindo que o orçamento da saúde vai sofrer uma variação média anual constante de 2,3% (= 2,0% do IPC geral + 0,3% do spread do IPC para o setor da saúde).

2.1.7. Evolução do Orçamento do Estado com as Pensões

A partir da execução orçamental de 2020 e do número de portugueses em idade de aposentação calculou-se o valor médio por habitante nesta idade. Depois de 2021 atualizou-se o valor médio da pensão paga por habitante em idade de aposentação à taxa anual do IPC. Posteriormente, calculou-se o volume total de pensões a pagar anualmente em função do número de aposentados.

2.1.8. Evolução das Receitas Correntes do Orçamento do Estado

Assumiu-se que o peso das Receitas Correntes no PIB se mantém constante e igual ao valor atual de modo a prevenir um excessivo peso do esforço fiscal sobre a população ativa em decréscimo.

2.1.9. Evolução das Despesas Correntes do Orçamento do Estado

Assumiu-se que as Despesas Correntes cresçam globalmente a uma taxa que mantém a sua relação histórica com o IPC. Nos últimos 25 anos observou-se que a receita corrente cresceu a uma taxa ligeiramente inferior à taxa do IPC. Para o futuro assumiu-se o mesmo comportamento. Contudo, alguns dos componentes da Despesa Corrente foram projetados de forma autónoma de modo a permitir calcular o peso da Despesa Corrente *per capita* que vai para além das Pensões, Despesas com

a Saúde e Juros. Desta forma, ao modelizarmos um crescimento da Receita Corrente a crescer a uma taxa superior à da Despesa Corrente, projeta-se o equilíbrio orçamental a prazo.

2.2 Cenários -

2.2.1. Status Quo quase sem restrições

O primeiro cenário corresponde a assumir que a economia portuguesa crescerá anualmente no período compreendido entre 2022 e 2042 o mesmo que cresceu nos últimos 20 anos e de modo semelhante nas suas várias componentes. Este cenário impõe um limite ao crescimento do peso da receita corrente do OE no PIB igual ao valor de 2021, mas não prevê qualquer restrição ao endividamento nem o cumprimento das restrições impostas aos países através do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

	Média do período entre 2000 a 2019	Cenário Base
Taxa de crescimento real do PIB	0,9%	0,9%
Taxa de crescimento nominal do PIB	3,0%	3,0%
Deflator do PIB	2,1%	2,1%
IPC	1,9%	2,0%
População em idade de aposentação (>65) em 2022 (10 ⁶)		2,296
População em idade de aposentação (>65) em 2042 (10 ⁶)		3,193
População em idade ativa (20<X<65) em 2022 (10 ⁶)		6,040
População em idade ativa (20<X<65) em 2042 (10 ⁶)		4,916
Peso da Receita Corrente do OE no PIB	40,8%	42,9%
Receita Corrente / Capita da População em Idade Ativa		Livre
Rácio do Stock Dívida Pública / PIB (2021)	127,7%	Livre

Este cenário permite projetar uma evolução muito ténue da economia portuguesa a qual acaba por apresentar os seguintes resultados ao fim do período prospetivo e relativamente ao ano inicial de 2022:

(Variações relativas acumuladas face a 2022)	Cenário Base Resultados	Média entre 2000 a 2019
ECONOMIA		
Variação cumulativa real do PIB	19,9%	
Variação cumulativa nominal do PIB	80,3%	
Variação do PIB Real / Capita	27,7%	
Variação cumulativa da Produto Real por pessoa em idade Ativa	46,4%	
Taxa de variação anual média da produtividade	1,83%	1,37%

FINANÇAS PÚBLICAS		
O.E.		
Saldo do OE em final do período	-€8.310 M	
Saldo do OE em final do período face ao inicial	29,7%	
Défice do OE / PIB	-2,0%	
Ano em que se atinge meta dos -3,0% de Saldo OE / PIB	2036	
DESPESA OE		
Variação cumulativa nominal da Despesa Corrente do OE	67,6%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Saúde do OE	70,0%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Pensões do OE	103,3%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Juros do OE	146,6%	
RECEITA OE		
Peso da Receita Corrente do OE no PIB (FIXO)	42,9%	
Variação cumulativa nominal da Receita Corrente do OE	80,3%	
Variação cumulativa nominal da Receita Corrente / Capita da Pop Ativa	120,2%	
DÍVIDA PÚBLICA		
Stock da Dívida Pública em final do período de previsão	€524.700M	
Rácio do Stock Dívida Pública / PIB em final do período de previsão	126,7%	

Várias questões se colocam logo à partida sobre este cenário:

1. Saber se serão ou não impostas / derogadas as regras do Plano de Estabilidade e Crescimento;
2. Saber se as gerações futuras estão dispostas a sofrer um aumento de 120% das receitas correntes do OE (as quais são fundamente devidas a impostos e destes impostos diretos e indiretos na maioria dos casos suportados pela população em idade ativa) quando o PIB cresce nominalmente apenas 80,3%. No entanto, apesar disso há que sublinhar que o PIB será gerado (e potencialmente apropriado) por essa geração menos numerosa.

Este segundo item é muito sensível pois ele remete para duas questões essenciais:

1. A diferença entre PIN e PNB. O financiamento externo excessivo irá acentuar a diferença entre os dois indicadores o que irá impor uma pressão social grande para uma limitação aos impostos sobre residentes;
2. A distribuição socialmente aceitável do rendimento para aumentar a distribuição da tributação e assim gera um crescimento saudável do ponto de vista social.

2.2.2. Status Quo com restrições PEC

No 2º Cenário assumimos que se introduziram as restrições PEC, admitindo:

- a. A derrogação da regra dos saldos orçamentais limitados a 3% durante 2022;

- b. A redução de 1/20 do excedente do rácio do Stock de Dívida Pública / PIB acima dos 80% (admite-se uma revisão do valor dos 60% atualmente em vigor em resultado de uma situação europeia muito degradada em termos gerais). Isso implica que o excesso de 47,7% (127,7%-80%) a abater ao longo de 20 anos. O valor anual a abater será de 2,385%.
- c. Como a dívida terá de evoluir de modo mais acelerado, os juros terão um peso menor, e os saldos orçamentais serão mais rapidamente equilibrados. A variável de folga usada foi a balança de capital do OE.

Este cenário não altera a evolução da economia portuguesa a qual acaba por apresentar os seguintes resultados ao fim do período prospetivo e relativamente ao ano inicial de 2022:

(Variações relativas acumuladas face a 2022)	Cenário Base Resultados	Média entre 2000 a 2019
FINANÇAS PÚBLICAS		
O.E.		
Saldo do OE em final do período	+€994 M	
Saldo do OE em final do período face ao inicial	-108,4%	
Défice do OE / PIB	-0,2%	
Ano em que se atinge meta dos -3,0% de Saldo OE / PIB	2023	
DESPESA OE		
Variação cumulativa nominal da Despesa Corrente do OE	67,6%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Saúde do OE	70,0%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Pensões do OE	103,3%	
Variação cumulativa nominal da Despesa c/ Juros do OE	55,7%	
RECEITA OE		
Peso da Receita Corrente do OE no PIB (FIXO)	42,9%	
Variação cumulativa nominal da Receita Corrente do OE	80,3%	
Variação cumulativa nominal da Receita Corrente / Capita da Pop Ativa	120,2%	
DÍVIDA PÚBLICA		
Stock da Dívida Pública em final do período de previsão	€331.358M	
Rácio do Stock Dívida Pública / PIB em final do período de previsão	80,0%	

A principal conclusão é que o investimento público deixaria de existir, exigindo-se um saldo positivo durante 6 anos na balança de capital, e nunca chegando a recuperar aos níveis de hoje! Mesmo considerando uma boa ajuda dos fundos comunitários exclusivamente dedicados ao investimento público estamos em crer que tal cenário nunca será suficiente para colmatar a amputação que este cenário apresenta.

2.3 Conclusões

Qualquer dos cenários apresentados apontam para projeções que demonstram uma economia profundamente debilitada em virtude do excessivo endividamento público.

Estes desequilíbrios tenderão a prejudicar o financiamento da economia em geral, pressionam fortemente o rendimento disponível dos contribuintes e deixa pouca folga para uma poupança dirigida ao investimento. Estes desequilíbrios imporão posteriormente um desaconselhado afastamento entre o PIB e o PNB pois o rendimento gerado no espaço nacional tenderá a esvair-se legalmente em retribuição do investimento não residente.

Perante este cenário há duas soluções possíveis:

1. Uma gestão muito eficiente da despesa corrente, e sem cedências a promessas que esta economia não permite;
2. Um crescimento económico audaz que permita uma saída mais sustentável e menos dolorosa ao programa de ajustamento que as finanças públicas e privadas terão de realizar.

5/11/2021