

De regresso aos mercados, a tarefa de pagar a dívida continua difícil

Apesar da forte procura, as taxas de juro oferecidas pelo mercado ficaram, como se esperava, bastante acima das praticadas pela *troika*. A dívida pública portuguesa será sustentável com juros de 5%?

Finanças públicas Sérgio Aníbal

Portugal conseguiu colocar nos mercados mais dívida pública do que aquela que tinha inicialmente como objectivo, com uma procura mais de quatro vezes superior, e uma taxa inferior a 5%. Dadas as circunstâncias, os resultados dificilmente poderiam ter sido melhores, mas o grande desafio permanece: será que Portugal consegue, com este tipo de taxas de juro e recorrendo em exclusivo ao financiamento dos mercados, garantir que a sua dívida pública desce para níveis mais sustentáveis ou, no mínimo, estabiliza?

Para os economistas contactados pelo PÚBLICO, não há muitas dúvidas. Com as taxas de juro actuais de mercado e o já habitual fraco crescimento económico (ou mesmo a total falta dele), torna-se muito difícil assegurar, a prazo, que a dívida pública consiga ser paga.

O economista João Ferreira do Amaral, em declarações ao PÚBLICO para uma entrevista que irá ser publicada na íntegra na edição de amanhã, mostra a sua preocupação. “As taxas são mais ou menos sustentáveis, consoante a taxa de crescimento as ultrapassa ou não. Se tivermos capacidade para crescer a prazo, é evidente que poderemos sustentar taxas de juro mais elevadas. A minha preocupação é mais do lado do potencial de crescimento, que eu não vejo nenhum neste momento”, afirma.

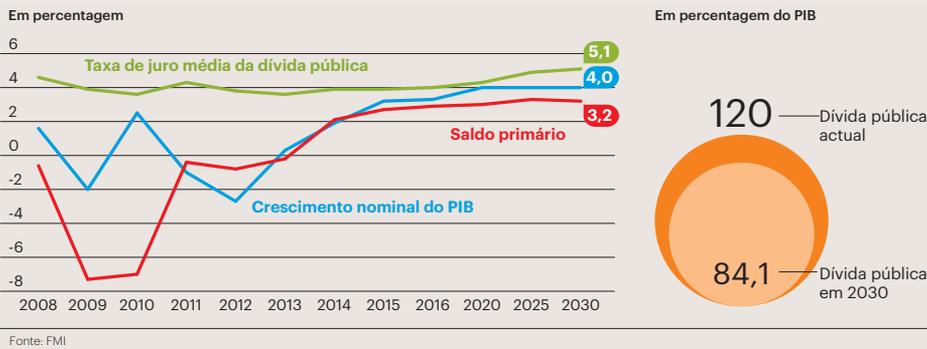
João Duque, do ISEG, também vê o problema da sustentabilidade da dívida às actuais taxas de mercado como “uma questão muito difícil”, não colocando de lado a hipótese de Portugal ter de fazer algum tipo de reestruturação da dívida para fazer face à situação. “Alguma coisa vai ter de se fazer”, diz, embora alertando para os efeitos que uma decisão desse tipo poderia ter ao nível do acesso aos mercados e da saúde financeira dos bancos portugueses.

A questão coloca-se agora mais do que nunca porque, com o regresso às emissões de dívida de longo prazo, ficou evidente que, mesmo com uma procura elevada, as taxas de juro oferecidas pelo mercado ficam bastante acima das praticadas pela *troika*, que estão próximas dos 3,5%.



O Ministério das Finanças tem esperança de que as taxas no mercado possam continuar a descer

Pressupostos do FMI para a sustentabilidade da dívida



Aliás, a própria *troika*, nas suas projecções para as taxas de juro conseguidas pelo Estado nos próximos anos, aponta para uma subida ao longo dos próximos anos, à medida que Portugal volta aos mercados.

João Loureiro, professor na Faculdade de Economia da Universidade do Porto e especialista em Finanças Públicas, diz que a emissão “foi importante”, mas, quanto ao custo a que o Estado se financiou, diz que “é uma taxa ainda relativamente alta”. E faz contas: “Com uma taxa de juro da dívida pública de cerca de 5% e o crescimento nominal do PIB à volta de 0%, o que é a realidade presente, o rácio da dívida pública crescerá ano após ano”. Por isso, para este economista, é preciso esperar que “a situação se altere e que, à medida que o tempo passe, o Estado se possa financiar a taxas de juro reais mais baixas, e que, ao mesmo tempo, se comecem a observar taxas de crescimento real do PIB positivas”.

O mesmo tipo de contas é feito por Nuno Teles, economista e investigador no Centro de Estudos Sociais. “Estas taxas de juro não são obviamente sustentáveis, nem na actual recessão, nem mesmo num hipotético cenário de crescimento económico”, diz. E explica: “Se, por absurdo, Portugal pagasse em média 5% por toda a sua dívida com um crescimento nominal de 3%, o Estado teria que obter um excedente primário de 2,3% para que uma dívida de 120% do PIB não crescesse em termos relativos de um ano para o outro. Ora, como já bem sabemos, o esforço orçamental e austeridade que tal saldo implicaria tornariam tal crescimento muito difícil de alcançar. Um cenário de estabilidade da dívida com estas taxas de juro torna-se inverosímil”.

A *troika* também fez as suas contas para a sustentabilidade da dívida. O FMI, com um cenário de taxas de juro crescentes e um crescimento nominal da economia a situar-se a prazo nos 4% (2% em termos reais), acredita que a dívida pode cair dos actuais 120% do PIB para 84,1% em 2030. Para que isso aconteça, o excedente orçamental primário teria de andar, já a partir do próximo ano, sempre acima dos 2%, um esforço de consolidação orçamental permanente, que seria absolutamente inédito na democracia portuguesa.



Mercados: tarefa de pagar a dívida continua difícil

A dívida pública portuguesa será sustentável com juros de 5%? p18