

O ENDIVIDAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA: evolução recente e riscos

CONFERÊNCIA ANUAL DA ORDEM DOS ECONOMISTAS
20 MAIO 2022



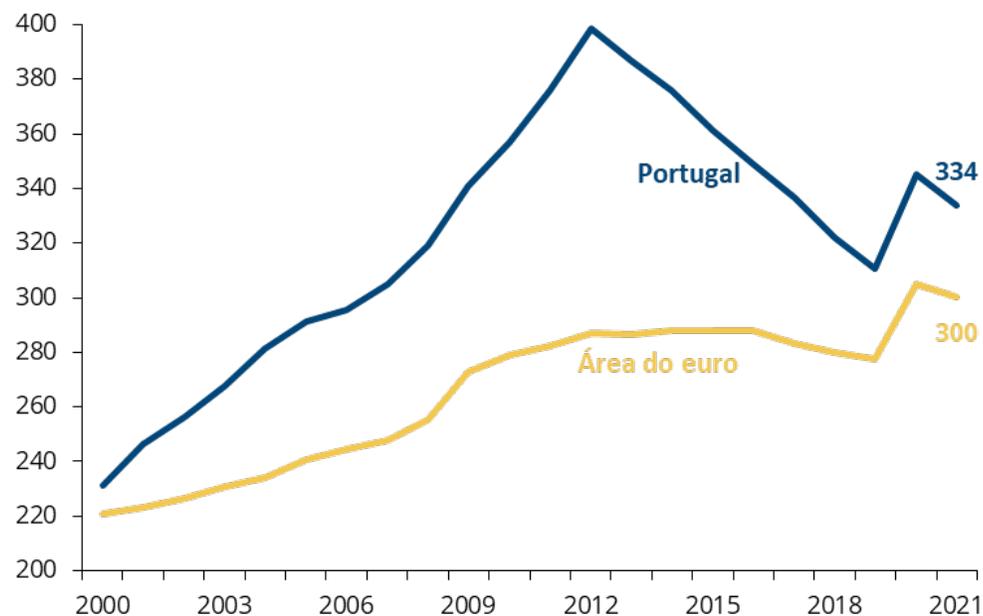
ENDIVIDAMENTO TOTAL DA ECONOMIA



A **dívida total** reduziu-se ± 60 pp; ainda superior à da área do euro.

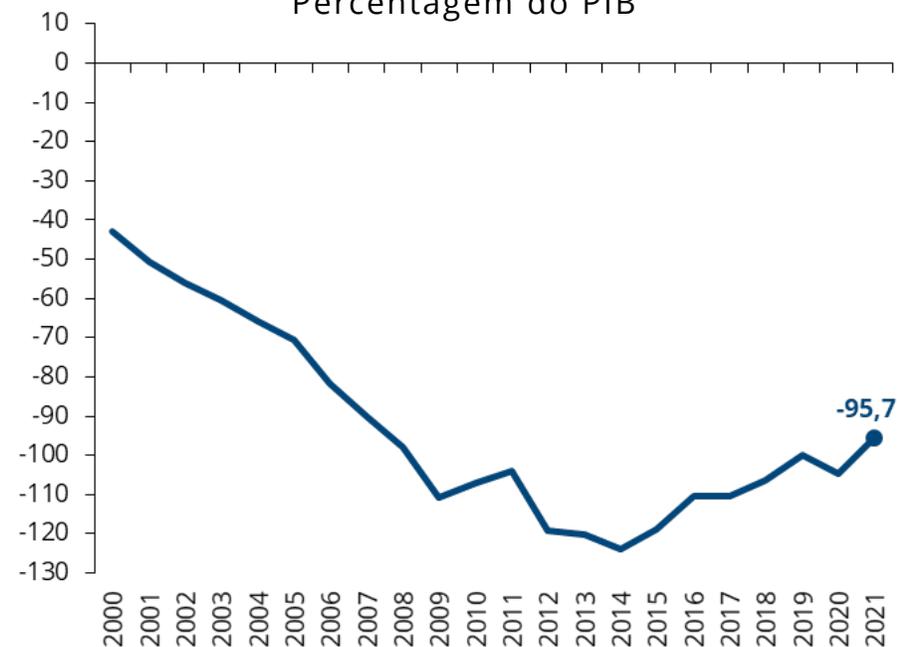
Parte deste endividamento é ao exterior; implica uma vulnerabilidade acrescida.

DÍVIDA TOTAL: PORTUGAL E ÁREA DO EURO Percentagem do PIB



Fontes: Eurostat, BCE e Banco de Portugal.

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL: PORTUGAL Percentagem do PIB



Fontes: Banco de Portugal e INE

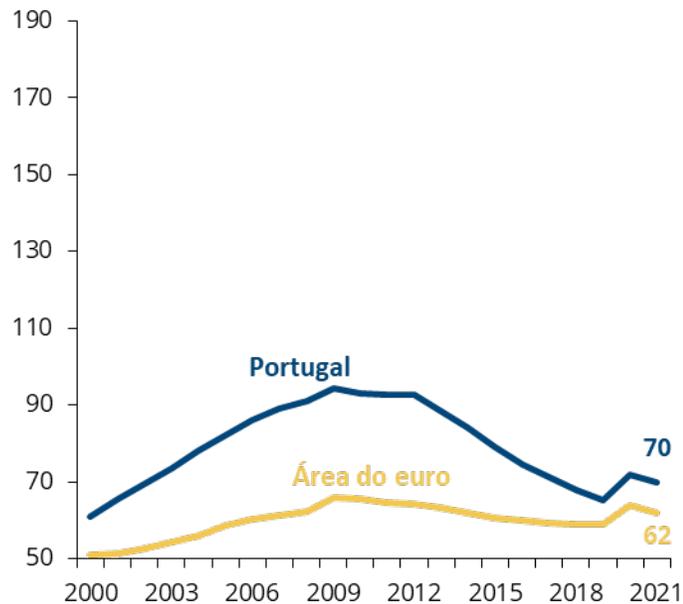
DÍVIDA TOTAL POR SETOR INSTITUCIONAL



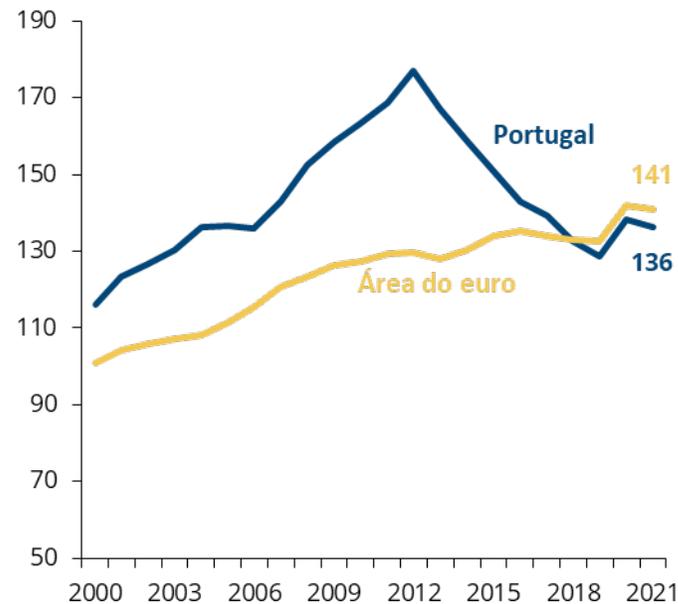
Redução marcada nas **famílias e nas empresas**; aumento forte **rácio da dívida pública, ±70pp.**

DÍVIDA POR SETOR: PORTUGAL E ÁREA DO EURO Percentagem do PIB

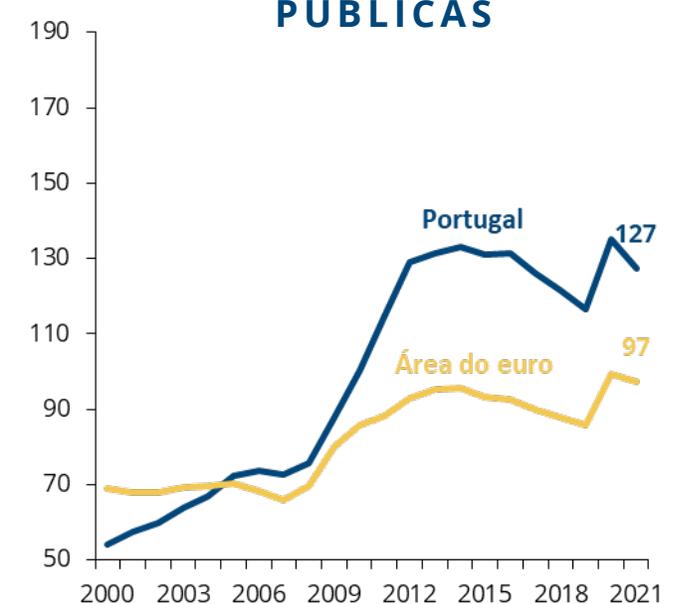
FAMÍLIAS



EMPRESAS



ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fontes: Eurostat, BCE e Banco de Portugal.

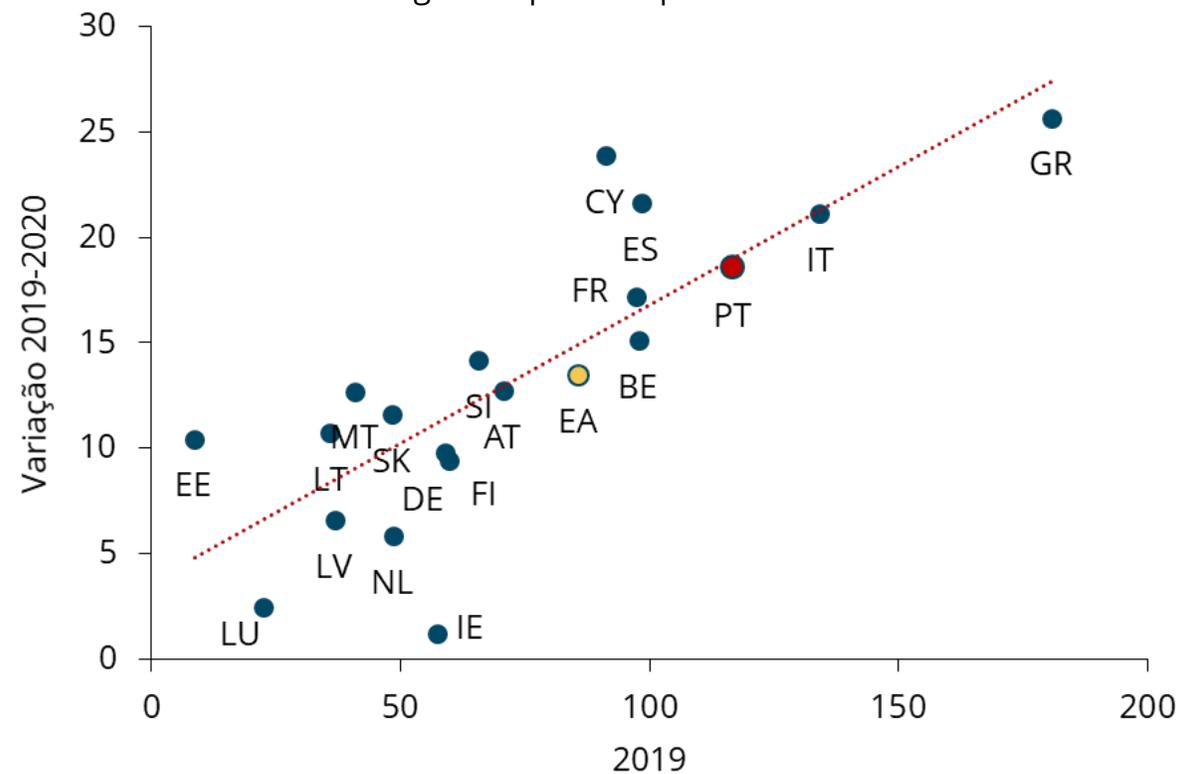
DÍVIDA PÚBLICA: O IMPACTO DA PANDEMIA



Na primeiro ano da **pandemia**, os países com dívida pública mais elevada foram os que registaram maiores aumentos...

DÍVIDA PÚBLICA EM 2019 E VARIAÇÃO EM 2019-2020

Percentagem e pontos percentuais do PIB



Fonte: Eurostat.

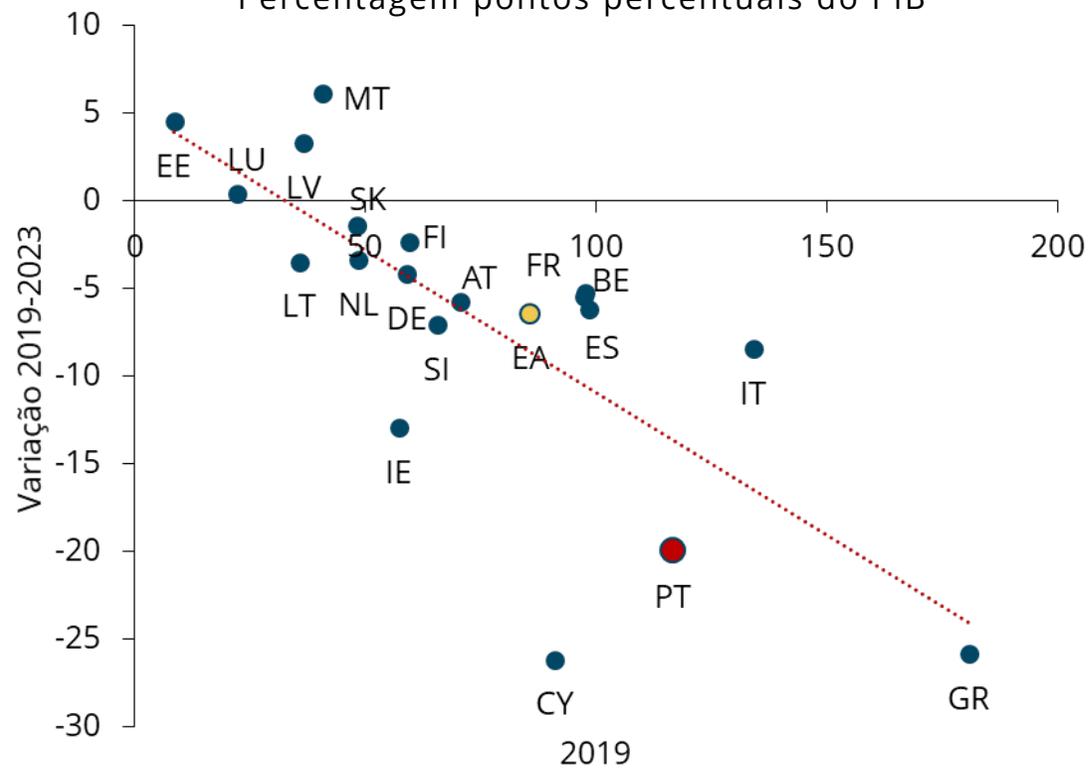
DÍVIDA PÚBLICA: AS PERSPETIVAS ATUAIS



... mas, de entre estes, é nos que estiveram em Programa que se antecipa uma redução mais rápida do rácio da dívida.

DÍVIDA PÚBLICA EM 2019 E VARIAÇÃO EM 2019-2023

Percentagem pontos percentuais do PIB



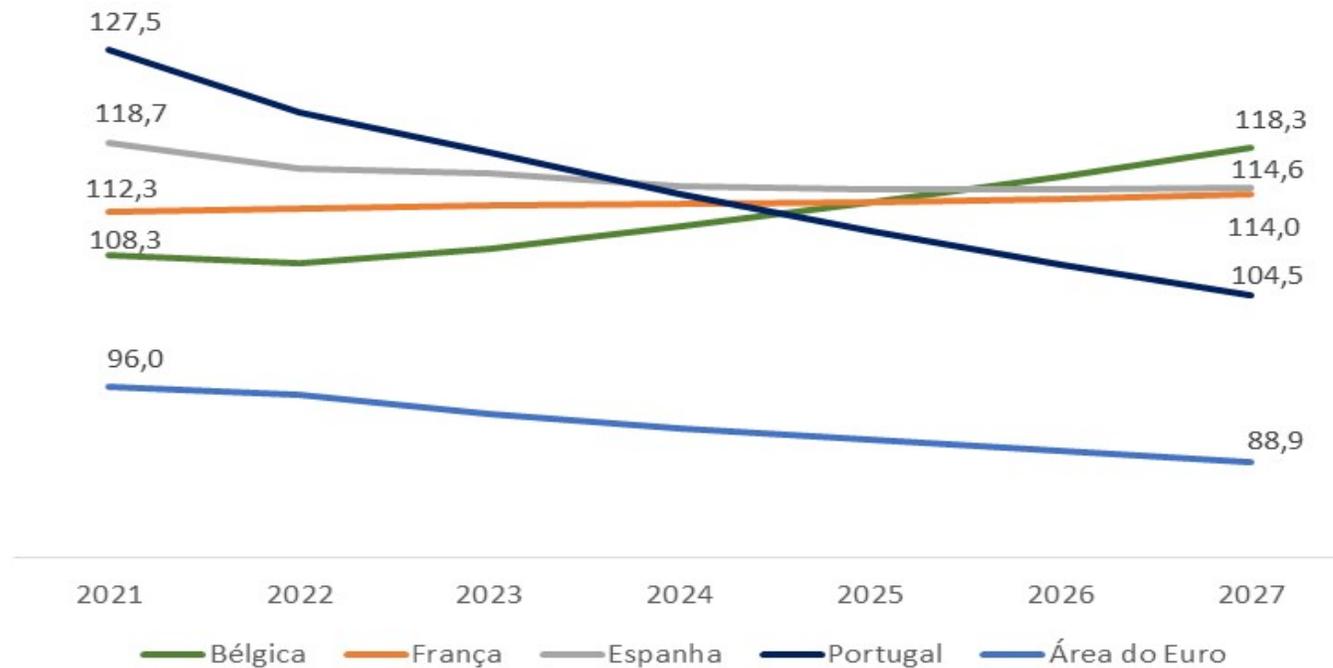
Fonte: Eurostat e Comissão Europeia (Projeções da Primavera 2022).

DÍVIDA PÚBLICA: AS PERSPETIVAS ATUAIS



A mais longo prazo, perspectiva-se uma recuperação de Portugal face à Bélgica, França e Espanha.

DÍVIDA PÚBLICA 2021-2027
Percentagem do PIB



Fonte: IMF (WEO).

DÍVIDA PÚBLICA: FATORES QUE DETERMINAM A DINÂMICA



A **dinâmica do rácio da dívida pública** é determinada por três fatores:

$$\frac{Dívida_t}{PIB_t} - \frac{Dívida_{t-1}}{PIB_{t-1}} =$$

1. Efeito Dinâmico $+ \frac{\text{Taxa de juro implícita}_t - tv \text{ PIB nominal}_t}{1 + tv \text{ PIB nominal}_t} * \frac{Dívida_{t-1}}{PIB_{t-1}}$

2. Saldo Primário $- \frac{\text{Saldo Primário}_t}{PIB_t}$

3. Outros efeitos $+ \text{Ajustamentos Défice Dívida}_t$

Note: A red arrow points from the circled term in the first equation to the label 'r-g'.

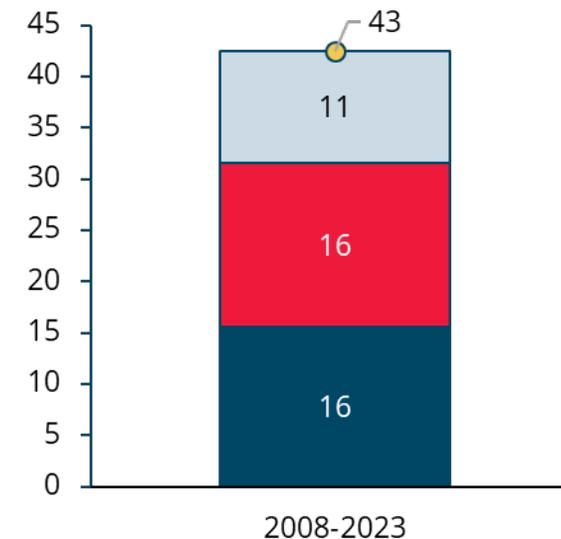
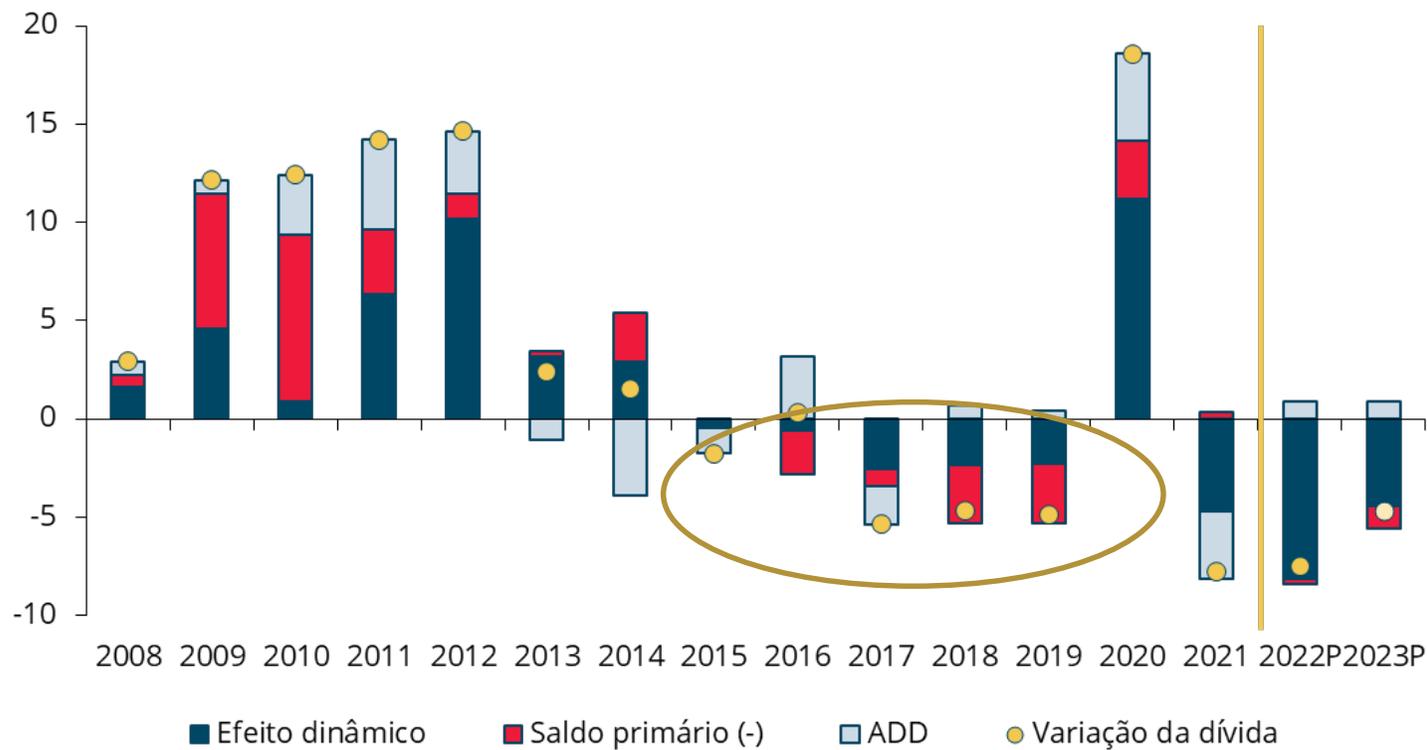
DÍVIDA PÚBLICA: DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO



2008-2023: efeito dinâmico, saldo primário, e ajustamentos défice-dívida contribuem de forma semelhante para a variação do rácio da dívida.

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA

Em pontos percentuais do PIB



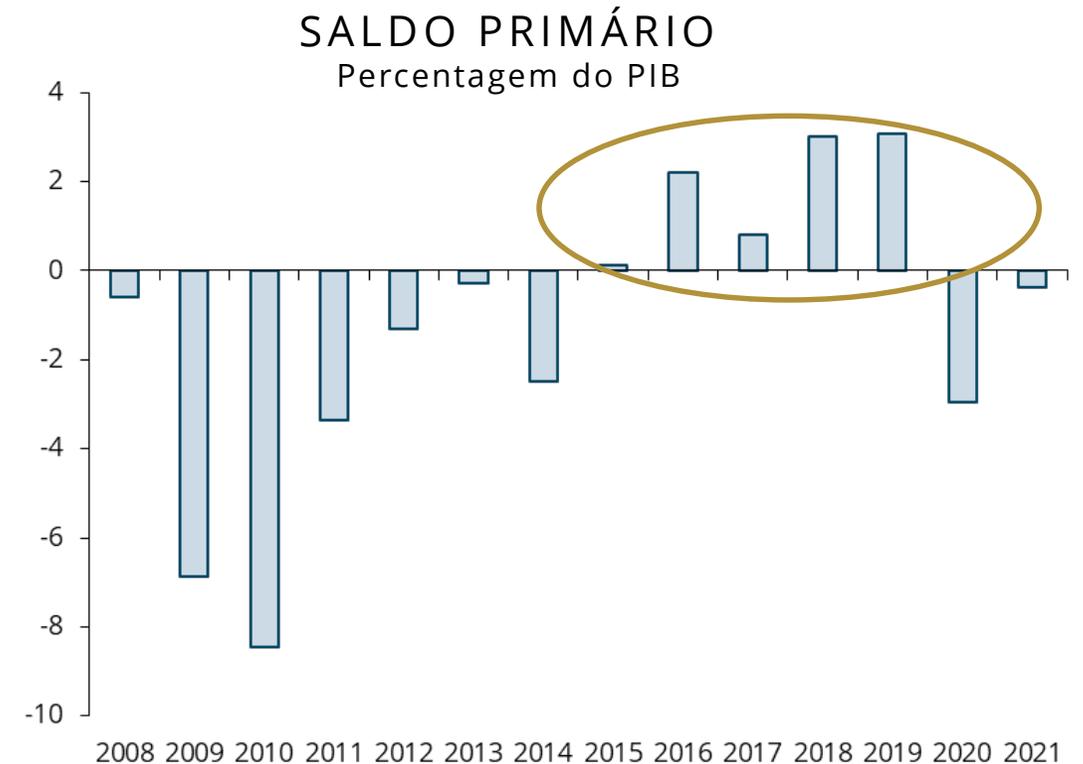
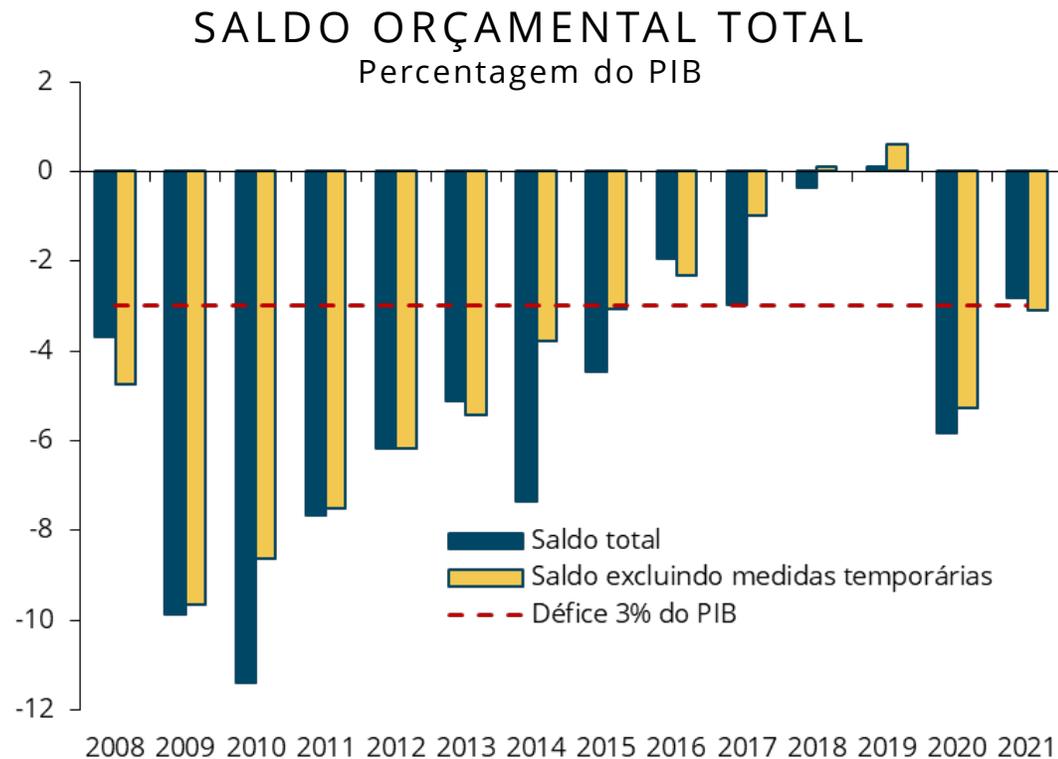
Fonte: Eurostat e Comissão Europeia (Projeções da Primavera 2022).

DÍVIDA PÚBLICA: A IMPORTÂNCIA DOS EXCEDENTES PRIMÁRIOS



Até à pandemia: melhoria notória do **saldo orçamental**

O regresso aos **excedentes primários** deverá estar iminente.



Fonte: INE (cálculos do Banco de Portugal).

Nota: Medidas temporárias de acordo com a metodologia do Eurosistema.

Fonte: INE.

DÍVIDA PÚBLICA: A EVOLUÇÃO DAS DESPESAS EM JUROS

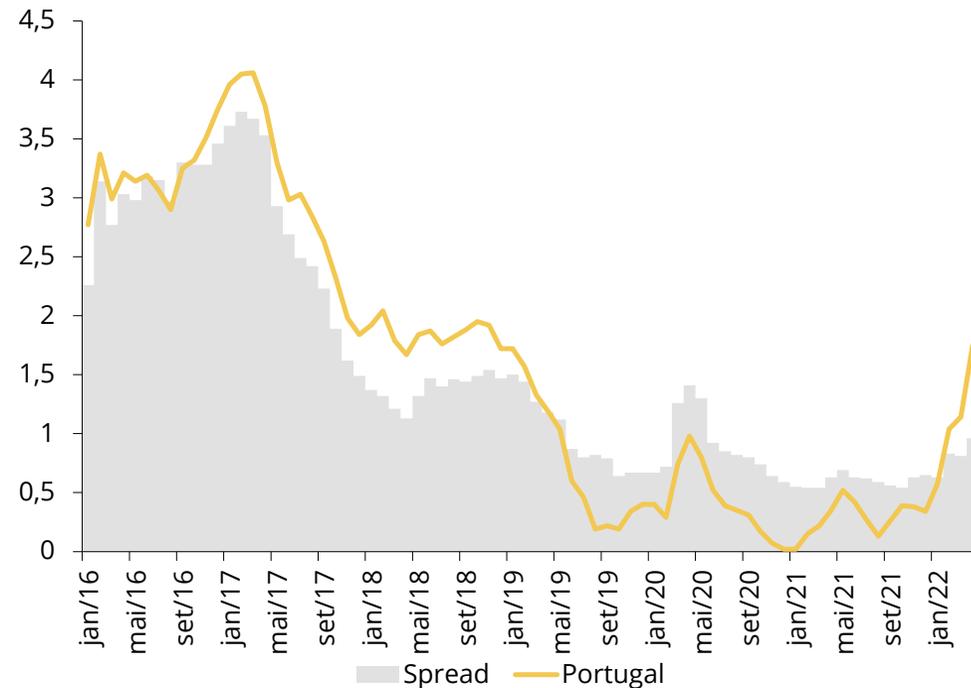


Despesas com juros diminuíram 2,4 pp de 2014 a 2021 e **spread** permanece estável desde 2019.

O efeito '**preço**' foi **dominante**; efeito '**quantidade**' também presente

TAXA DE JURO E SPREAD A 10 ANOS

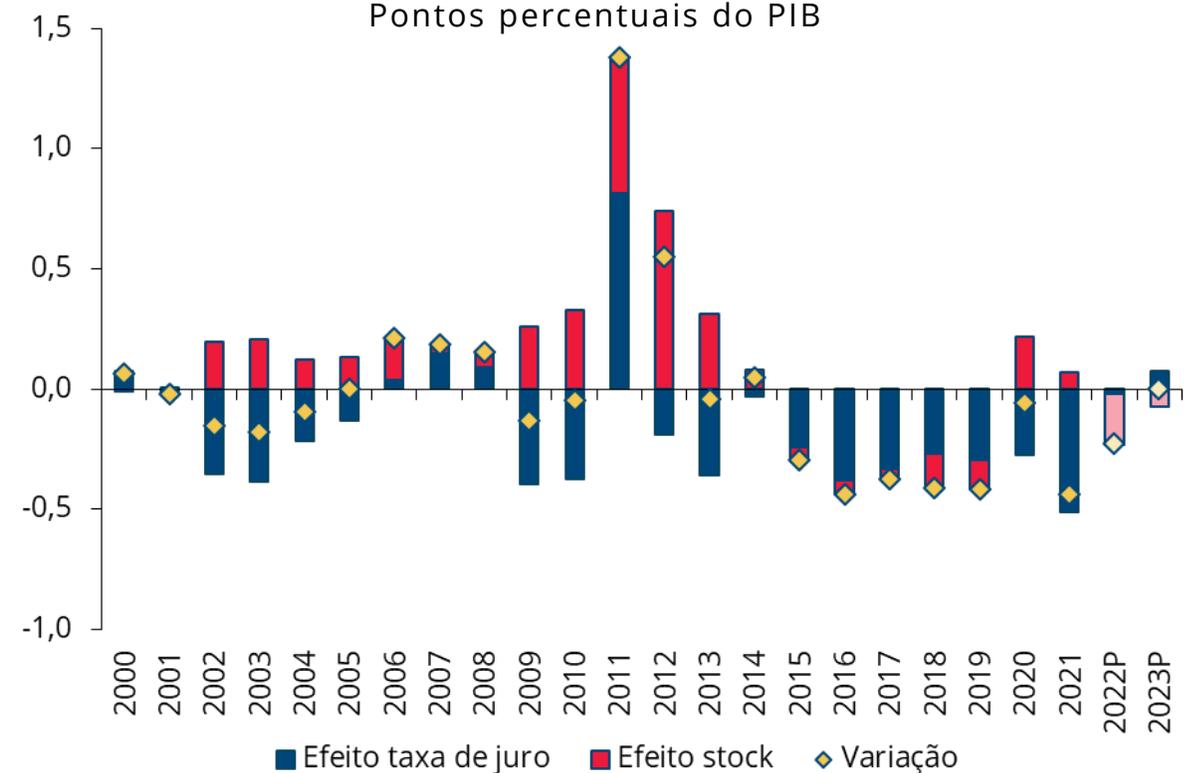
Percentagem



Fonte: Reuters.

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DAS DESPESAS EM JUROS

Pontos percentuais do PIB



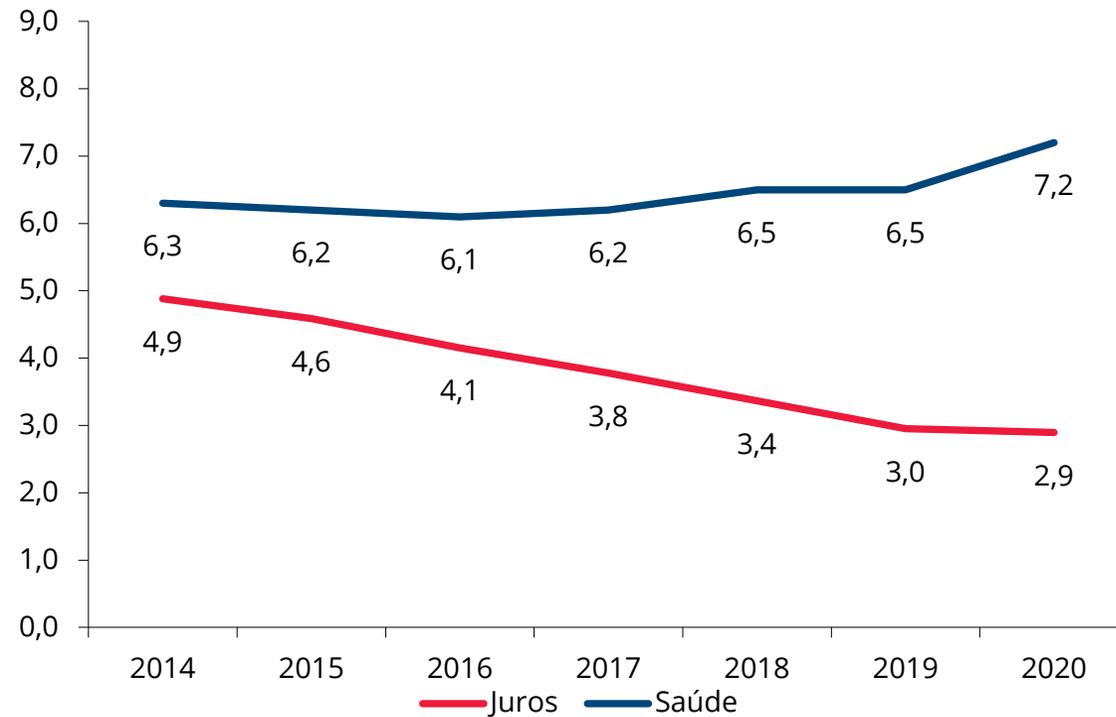
Fontes: Banco de Portugal, INE e Comissão Europeia.

DÍVIDA PÚBLICA: DESPESA EM JUROS, SAÚDE E EDUCAÇÃO



A redução das despesas em juros foi acompanhada pelo reforço da **despesa pública em saúde**.

EVOLUÇÃO DAS DESPESAS EM JUROS E SAÚDE
Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat.

Nota: Despesas em saúde e educação segundo classificação COFOG.



DINÂMICA DO EMPREGO PÚBLICO

Ritmo de crescimento duplicou no período pandêmico

	Crescimento médio anual			Emprego em 2022
	2020 vs 2015	2022 vs 2020	Variação	
Total	9500	18486	95%	741 288
Dirigente intermédio	403	575	43%	12 495
Técnico superior	2298	3577	56%	76 078
Assistente técnico/administrativo	604	1434	138%	91 830
Assist. operacional/operário/auxiliar	1474	4208	185%	167 295
Docente ensino universitário	338	573	69%	16 574
Docente ensino superior politécnico	301	376	25%	11 194
Educ. infância e doc. ens. básico/secund.	1654	2468	49%	141 968
Médico	864	1221	41%	34 340
Enfermeiro	1687	2552	51%	54 473
Técnico diagnóstico e terapêutica	247	683	176%	11 092

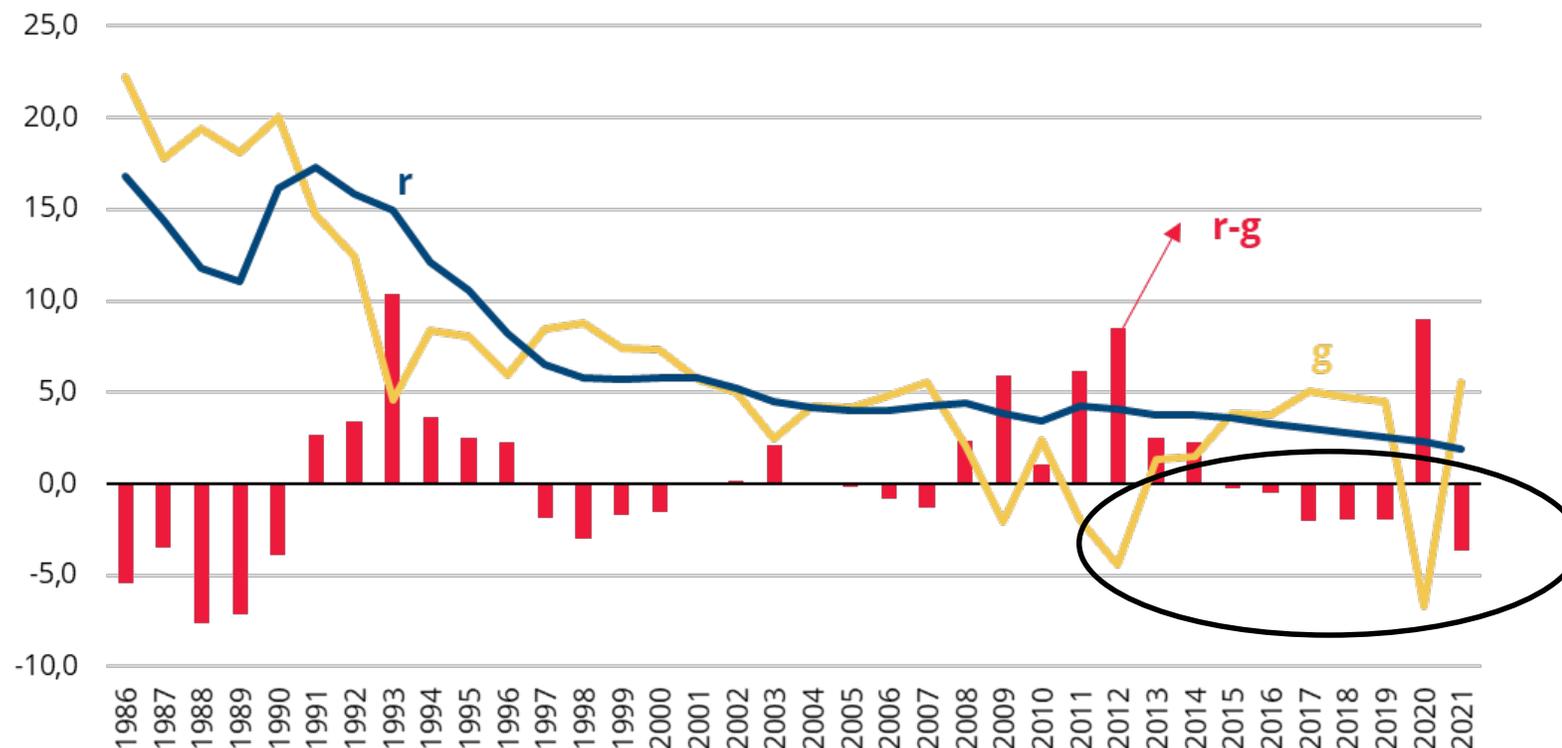
Fonte: DGAEP - SIEP, 1º Trimestre de 2022.

DÍVIDA PÚBLICA: O 'r-g'



Sustentabilidade: crítico retomar um crescimento nominal ('g') superior à taxa de juro implícita da dívida ('r').

DIFERENCIAL: TAXA DE JURO NOMINAL IMPLÍCITA vs TAXA DE VARIAÇÃO DO PIB NOMINAL EM PORTUGAL
Percentagem e pontos percentuais



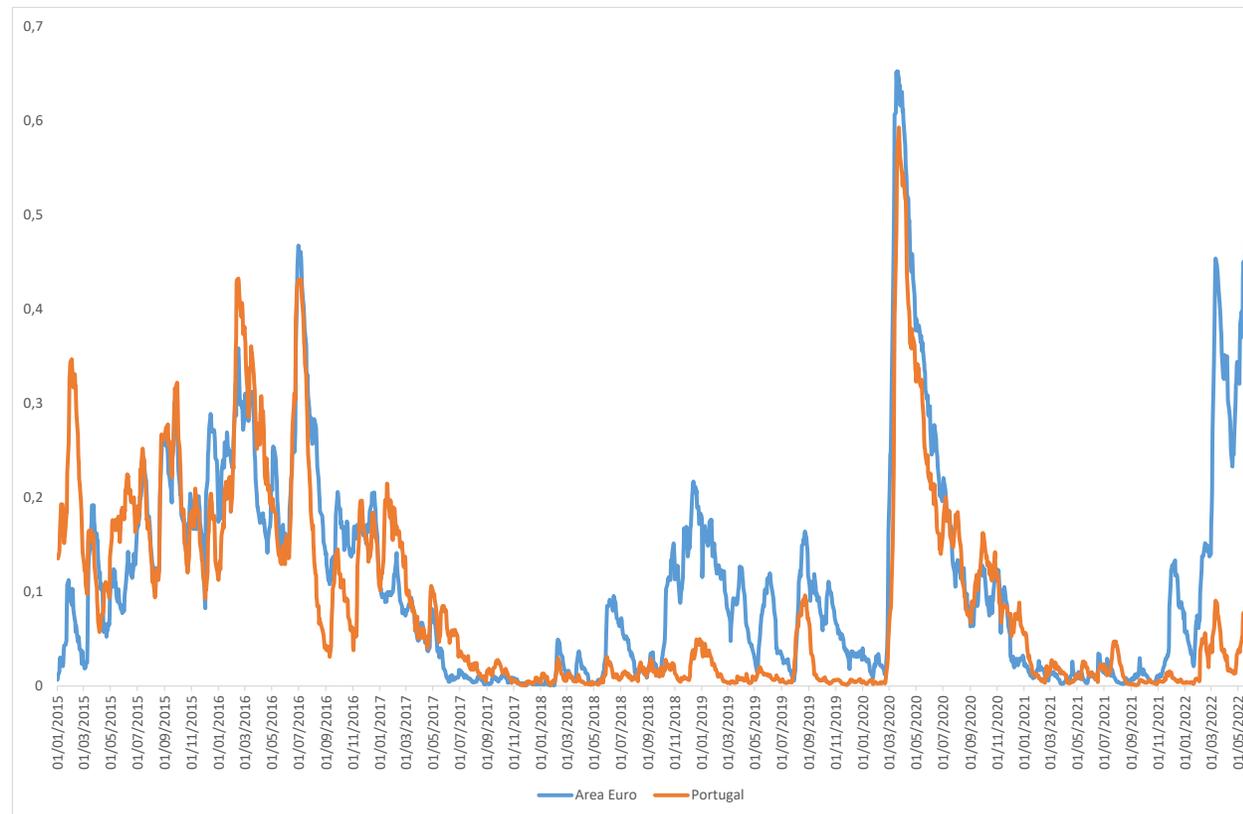
Fonte: INE (cálculos do Banco de Portugal).

DÍVIDA PÚBLICA: AS PERSPETIVAS ATUAIS



Estabilidade financeira, na dimensão de risco sistémico conquistada e que não podemos perder.

COMPOSITE INDICATOR OF SYSTEMIC STRESS



Fonte: ECB

DÍVIDA PÚBLICA: SUSTENTABILIDADE



Para além do rácio e da trajetória, a sustentabilidade depende da **estrutura (maturidade, denominação, taxa fixa/variável, detentores,...)**:

A **maturidade média** da dívida de MLP emitida em cada ano **tem vindo a aumentar desde 2016**, atingindo 15,2 anos em 2021.

A **dívida portuguesa** tem uma **classificação de sustentabilidade melhor** do que a da **FR, BE e ES**. No último ano aproxima-se, inclusive, da avaliação que é feita para a **NL**.

Em 2019, pela primeira vez, PT cumpriu critérios de convergência do seu saldo estrutural para o **Objetivo de Médio Prazo**.

Table I.4.1: Risks related to the government debt structure, by country (2020)

	Short-term public debt (original maturity)	Public debt in foreign currency	Public debt held by non-residents
Shares of total debt (%):			
BE	8.0	0.0	55.9
BG	0.1	82.5	48.8
CZ	1.7	8.6	32.7
DK	21.6	8.4	33.0
DE	11.8	4.3	45.4
EE	9.3	0.0	70.0
IE	10.1	0.0	55.5
EL	5.8	1.2	82.6
ES	7.5	0.0	43.9
FR	12.8	4.3	48.6
HR	6.0	71.0	32.1
IT	14.2	0.1	29.8
CY	6.6	0.0	81.9
LV	3.0	0.0	66.8
LT	0.0	0.0	69.5
LU	2.6	0.0	50.0
HU	8.2	22.0	33.2
MT	10.2	0.0	18.2
NL	14.7	0.0	37.8
AT	8.9	0.4	63.7
PL	1.8	23.4	34.5
PT	16.7	0.0	49.0
RO	3.5	52.3	50.9
SI	2.5	0.1	58.9
SK	3.5	0.0	53.6
FI	15.6	2.7	60.8
SE	29.9	17.9	20.0

Fonte: Comissão Europeia (*Fiscal Sustainability Report 2021*).

The image features a blue-tinted photograph of classical architectural columns. The columns are fluted and topped with ornate capitals, including acanthus leaves and volutes. The word "OBRIGADO" is overlaid in white, bold, sans-serif capital letters on the right side of the image.

OBRIGADO