

Texto resumo sobre os materiais apresentados acerca do tópico “Gestão da Dívida Pública” Sofia Vale Setembro de 2020

Nesta sessão procurou-se enfatizar a importância da sustentabilidade da dívida e fatores que a determinam. Parte-se da ideia de que sustentabilidade das finanças públicas pressupõe que os Governos têm que ser capazes de pagar o serviço da sua dívida pública, o que implica serem capazes de garantir a sua solvência, isto é, cumprir a sua restrição orçamental e levar os mercados a acreditarem na sua capacidade de pagar a dívida e, garantir a sua liquidez, ou seja, ter acesso aos mercados financeiros a curto prazo. Uma dívida pública elevada aumenta a probabilidade de insolvência e falta de liquidez. As situações de crise contribuem para acentuar as dúvidas sobre a capacidade de cumprimento de governos frágeis e vulneráveis. O financiamento da dívida pública torna-se muito caro, deteriorando as condições de sustentabilidade da dívida. É assim necessário proceder a uma gestão cautelosa da dívida pública, o que naturalmente não é uma tarefa fácil.

1. Acumulação de dívida pública até à crise COVID-19

A análise dos dados mais recentes do FMI (*IMF data mapper*, setembro de 2020) revela que a dívida pública em percentagem do PIB para África e nestes países, em particular, estão a assumir níveis alarmantes. Nos últimos anos, a dívida não deu sinais de abrandamento, enquanto os défices se mantiveram relativamente elevados. O fator que tem contrabalançado a acumulação de dívida pública tem sido a taxa de crescimento do PIB relativamente alta. A crise atual gera dois fatores que desequilibrarão as contas públicas: o agravamento das despesas públicas e, portanto, dos défices públicos; e, o desacelerar do crescimento económico.

No entanto, as tendências de acumulação da dívida não são a consequência estrita da crise COVID-19. O FMI (Carneiro e Kouame, 2019) revelava que, até 2018, toda a África Subsariana acumulou dívida pública de forma mais rápida do que outras regiões do globo sendo o caso de Angola um dos mais preocupantes. Em geral, a descida do preço do petróleo levou ao aumento da dívida dos países que o exportam. A composição da dívida também se alterou, ampliando-se a parcela financiada através de mercados, o que aumentou o custo da dívida e assim o peso do serviço da dívida. De forma geral, acentuou-se a vulnerabilidade da dívida. Nas vésperas da nova crise, era evidente que para manter constante o rácio dívida/PIB seria necessário aumentar o saldo primário.

2. Dinâmica da dívida pública: o papel do PIB, da taxa de juro e do défice público

A dívida pública é condicionada por três variáveis principais: os défices públicos, a taxa de juro real e a taxa de crescimento do PIB real.

O défice público corresponde à diferença entre receitas públicas e despesas públicas. As despesas públicas consistem em despesas correntes, gastos públicos em bens e serviços em termos reais (G_t), e pagamento de juros sobre dívida pública emitida no passado ($i_t B_t$) onde i_t é a taxa de juro nominal e B_t é o stock de dívida pública. As receitas públicas são

constituídas principalmente pelos impostos líquidos das transferências do Estado para as famílias (T_t).

$$DeficePublico = T_t - G_t - i_t B_t \quad (1)$$

O financiamento dos défices define a restrição orçamental do Estado. O Estado pode ser financiado através da emissão de dívida pública (ΔB_{t+1}), da emissão monetária (ΔM_{t+1}) ou da alienação do seu património (ΔZ_{t+1}).

$$G_t + i_t B_t = T_t + \Delta B_{t+1} + \Delta M_{t+1} + \Delta Z_{t+1} \quad (2)$$

A emissão monetária é normalmente repudiada por receio de poder causar inflação e consequentemente gerar um problema adicional. A alienação de património não é possível *ad infinitum*, sendo apenas uma solução excecional. Adicionalmente, o património poderá não existir. O mais comum é financiar os défices através da emissão de títulos de dívida pública. Logo, a equação anterior verificará $\Delta M_{t+1} = 0$ e $\Delta Z_{t+1} = 0$.

O valor do défice e da dívida é relevante em termos do seu peso no PIB, indicando assim qual a capacidade que o país tem para saldar os seus défice e dívida. Dividindo a equação (2) pelo PIB nominal, Y_t , e depois de alguma manipulação matemática, obtém-se a equação que representa o comportamento dinâmico da dívida em percentagem do PIB:

$$b_t = \varphi_t + \left(\frac{1+r}{1+g} \right) b_{t-1} \quad (3)$$

onde b_t é a dívida pública em percentagem do PIB, φ_t é o défice primário, r é a taxa de juro real e g é a taxa de crescimento do PIB real.

Da equação (3), manter a dívida em níveis sustentados dependerá do rácio entre a taxa de juro e a taxa de crescimento do PIB. Se a taxa de juro for superior à taxa de crescimento do PIB ($r > g$), a dívida pública em percentagem do PIB tenderá a acumular. Se a taxa de crescimento do PIB for superior à taxa de juro ($r < g$), a dívida pública em percentagem do PIB tenderá a diminuir ao longo do tempo. Na primeira situação, a alternativa será manter défices primários negativos, isto é, saldos primários positivos. O saldo primário que permitiria manter a dívida pública constante é dado por:

$$\phi_t = \left(\frac{r-g}{1+g} \right) b_{t-1} \quad (4)$$

Para reduzir a dívida em percentagem do PIB é necessário: acelerar o crescimento; reduzir a taxa de juro real (pode passar por aumentar a inflação); alterar a taxa de câmbio (apreciação cambial); melhorar o saldo primário, mobilizando receitas e otimizando os passivos; e/ou, o incumprimento ou perdão da dívida (menos controlável).

3. Crise COVID-19

A crise COVID-19 vem agravar um contexto que se estava já a desenhar. Tem um custo elevado em vidas humanas e corresponde à maior disrupção económica dos últimos tempos. A quebra projetada no crescimento económico da África Subsariana é passar de 2.4% em 2019 para até -5.1%, tendo levado o Banco Mundial a declarar que esta será a primeira recessão na região em 25 anos.

Os fatores económicos que têm sido identificados como capazes de afetar o impacto que esta crise terá em África são a perda de dinamismo do crescimento económico dos principais

parceiros (China e Europa incluídos), a diminuição do preço das matérias-primas, a diminuição do turismo, a diminuição dos termos de troca, o custo das medidas de contenção da pandemia e com o reforço da qualidade dos sistemas de saúde. Prevê-se que as três maiores economias da África Subsariana (Angola, Nigéria e África do Sul) serão muito afetadas, estimando-se quebras entre 7 e 8%.

Esperam-se assim graves desequilíbrios económicos tais como o agravamento dos défices externos, a diminuição das receitas públicas e consequente agravamento do défice, a diminuição dos preços das matérias-primas e a diminuição da procura global.

Os principais canais de transmissão da crise COVID-19 para a atividade económica na África Subsariana serão a destruição das cadeias de distribuição e de valor, a redução dos fundos de financiamento externo (IDE, ajuda externa, remessas, receitas de turismo e prováveis fugas de capitais), problemas com saúde e seu impacto sobre a atividade económica e os efeitos económicos das medidas de contenção e mitigação da doença.

4. Evolução da dívida pública: simulações

Procede-se a análise das projeções mais recentes do FMI para cada uma das economias em discussão. A partir destas projeções, definiram-se cenários para a taxa de crescimento do PIB real, a taxa de juro real e o saldo primário e desenharam-se simulações recorrendo à equação (3) e iterando os valores propostos no cenário ao longo de 20 anos. Comparam-se os resultados de maior ou menor sustentabilidade e discute-se os efeitos do rácio que é o fator de desconto da dívida e do saldo orçamental. Cada uma das simulações foi ajustada à realidade em apreço. Discute-se como a inflação e as depreciações cambiais podem afetar esta equação.

5. Governos e instituições internacionais

Os governos africanos não têm grande margem de manobra para lidar com a crise COVID-19, sendo necessários coordenação e apoio internacional. Neste momento, o FMI ativou um apoio às balanças de pagamentos e o Banco Mundial criou uma facilidade de apoio (US\$14 mil milhões) e disponibilizou recursos (US\$160 mil milhões) para responder à crise até ao fim do primeiro semestre de 2021. Será ainda necessário o alívio temporário da dívida (moratórias) para promover a estabilidade macroeconómica enquanto se combate a pandemia.

Os Governos africanos, por seu lado e em paralelo, terão que trabalhar para garantir a sua sustentabilidade fiscal e a sustentabilidade da sua dívida pública. Do lado da sustentabilidade fiscal, será indispensável melhorar a gestão do investimento público, mobilizar rendimento interno para financiar o sector público (impostos sobre o rendimento e o valor acrescentado), aumentar a poupança interna, o que implica desenvolver instrumentos monetários e desenvolver e pôr em prática regras orçamentais e fiscais que tornem esta política mais eficaz.

Promover a sustentabilidade da dívida vai requer reduzir o recurso a fontes de dívida voláteis e arriscadas, aumentar a maturidade da dívida externa, usar instrumentos de dívida mais flexíveis, contra cíclicos e que estejam dependentes do Estado, desenvolver ativos internos seguros e aumentar a transparência na gestão da dívida.