

INDICADORES MACROECONÓMICOS: O QUE NOS MOSTRAM

2020: Simples mudança de década ou mudança do ciclo económico?

- A década que terminou foi marcada pela crise e pela retoma económica que se lhe seguiu, com um predomínio de **políticas conjunturais** (centradas na despesa pública e nas políticas financeiras) e que, na fase de retoma da economia, foram essencialmente políticas orientadas para estimular a economia pelo lado da procura.
- A nova década não pode continuar a assentar em políticas conjunturais focadas na dinamização da procura e tem de visar, acima de tudo, a **competitividade da economia no quadro de um crescimento sustentável**, para o que são necessárias **políticas de oferta** alimentadas por **medidas com um alcance estrutural**.

Ou seja, a economia portuguesa confronta-se com a necessidade reconfigurar o seu **modelo económico** o qual, em aspectos essenciais, ainda não fez a passagem para a nova realidade emergente com a “revolução do digital”. Esta caracteriza-se pela crescente desmaterialização, quer dos processos produtivos e da cadeia de valor, quer dos próprios produtos consumidos. Passámos de uma economia comandada pela indústria transformadora para uma economia em que a centralidade se transferiu para o controlo de factores intangíveis (como a marca e o conhecimento).

Projectar as políticas do passado como solução para o futuro é demasiado curto. Não é possível ter sucesso económico continuando a fazer “mais do mesmo”, ou seja com um programa baseado em políticas de continuidade.

Por isso, e valorizando positivamente que um clima de maior confiança no futuro tenha hoje expressão no nosso país, recusamos partilhar um discurso triunfalista, centrado mais em resultados do passado do que nos desafios do futuro. A mudança da forma como somos vistos do exterior é algo de reconfortante e que alimenta a nossa autoestima, contribuindo, também, para reforçar a «confiança dos mercados», mas é, sem dúvida, exagerado classificarmos-no – como faz uma publicação francesa – de «novo tigre da Europa». E será, até, contraproducente se começarmos a acreditar que é verdade.

Deste modo, sem negarmos o que de positivo nos mostram alguns números: sobre o **crescimento**, sobre as **exportações**, sobre o **investimento** e, sobretudo, sobre a **consolidação das contas públicas nacionais**, achamos que para se adoptarem as políticas certas para o futuro, é essencial moderar o entusiasmo e relativizar alguns resultados obtidos colocando no centro do debate, sobretudo, as **condicionantes do nosso desenvolvimento** e os **desafios que temos pela frente**.

É o que procuraremos fazer de seguida, através de um conjunto de quadros, organizados em torno de 4 grandes domínios: o **crescimento económico**, o **comércio externo**, o **investimento público** e a **dívida externa**.

a) Quanto ao crescimento:

É verdade que estivemos a convergir nos três últimos anos (1,6 p.p.) após uma longa série de anos a divergir (entre 2011 e 2015, foram 10 p.p.), mas a convergência está ainda longe de recuperar dos anos de divergência e, mesmo com as previsões da C.E. para os próximos anos, a convergência em 5 anos não ultrapassa os 2,7 p.p..

Q.1.

Crescimento do PIB: Portugal e U.E.

	Portugal	U.E. (28)	Diferença	
2001 - 10	0,7	1,4	-0,7 p.p.	a divergir
2011	-1,8	1,8	-3,6 p.p.	
2012	-4,0	-0,4	-3,6 p.p.	
2013	-1,1	0,3	-1,4 p.p.	
2014	0,9	1,8	-0,9 p.p.	
2015	1,8	2,1	-0,5 p.p.	
2016	2,0	1,9	+0,1 p.p.	a convergir
2017	3,5	2,5	+1,0 p.p.	
2018	2,4	1,9	+0,5 p.p.	
2019 (pr.)	2,0	1,4	+0,6 p.p.	
2020 (pr.)	1,7	1,4	+0,3 p.p.	
2021 (pr.)	1,7	1,4	+0,3 p.p.	

Fonte: Comissão Europeia

Acima de tudo, crescemos significativamente menos que os países com que competimos mais directamente. As excepções são em 2018 a Grécia e a Itália e, de acordo com as previsões da C.E., também a Espanha em 2019 e 2020, mas fazendo, neste último ano, pior do que a Grécia.

Q.2.

Crescimento do PIB nos países da U.E. com PIB per Capita abaixo da média da U.E (15)

	2018	2019 (pr)	2020 (pr)
Malta	6,8	5,0	4,2
Polónia	5,1	4,1	3,3
Hungria	5,1	4,6	2,8
Estónia	4,8	3,2	2,1
Letónia	4,6	2,5	2,6
Eslovénia	4,1	2,6	2,7
Chipre	4,1	2,9	2,6
Roménia	4,0	4,1	3,6
Eslováquia	4,0	2,7	2,6
Lituânia	3,6	3,8	2,4
Bulgária	3,1	3,6	3,0
Rep. Checa	3,0	2,5	2,2
Croácia	2,6	2,9	2,6
Espanha	2,4	1,9	1,5
PORTUGAL	2,4	2,0	1,7
Grécia	1,9	1,8	2,3
Itália	0,8	0,1	0,4

Fonte: Comissão Europeia

Países que crescem menos que Portugal

Em consequência deste desempenho Portugal baixou do 16º lugar em 2000 para o 21º em 2018 (em termos de PIB per capita), tendo apenas atrás de nós 7 países da U.E., alguns dos quais, com as previsões de crescimento para os próximos anos, poderão ultrapassar-nos em breve. Ou seja, continuamos a cair na classificação dos países da U.E. ... mas a convergir.



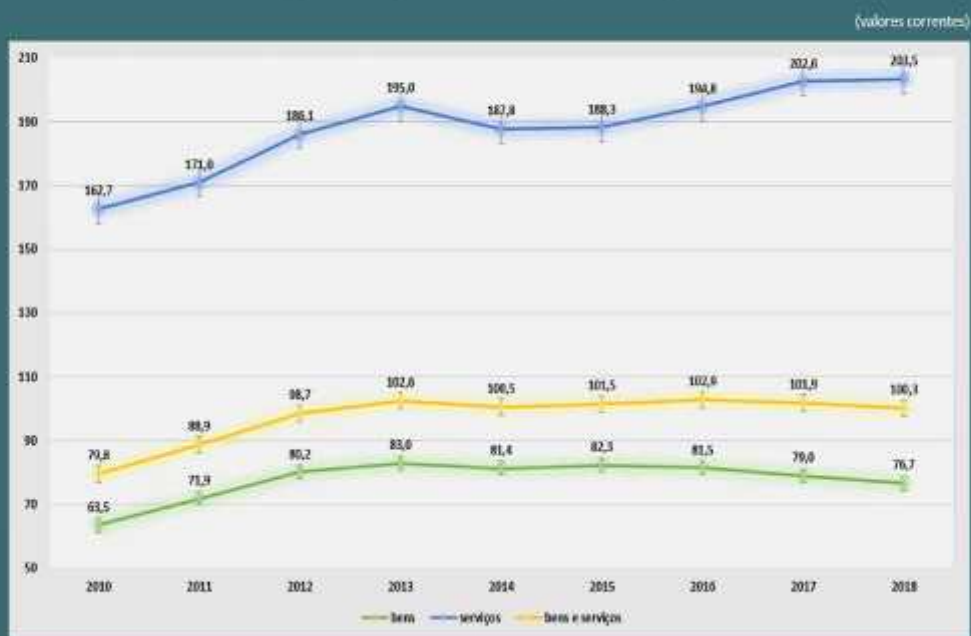
b) Quanto ao comércio externo:

As exportações brutas têm vindo a aumentar mas a taxa de cobertura das importações pelas exportações tem vindo a baixar (está abaixo do valor de 2013), como resultado da evolução negativa da balança de bens, fazendo

com que a balança de bens e serviços venha de novo a registar um saldo negativo já em 2019 (de acordo com a previsão do próprio Governo).

Q.4.

Taxa de Cobertura das Importações pelas Exportações (Exportações / Importações)



Q.5.

Balanças de Bens e/de Serviços



Esta evolução da balança comercial resulta, em grande parte, do facto de termos um elevado conteúdo importado nas exportações (que nos bens ultrapassará os 50%), facto que não sendo directamente aprendido nos valores das exportações brutas requerem que se analise a evolução destas, também, em termos líquidos.

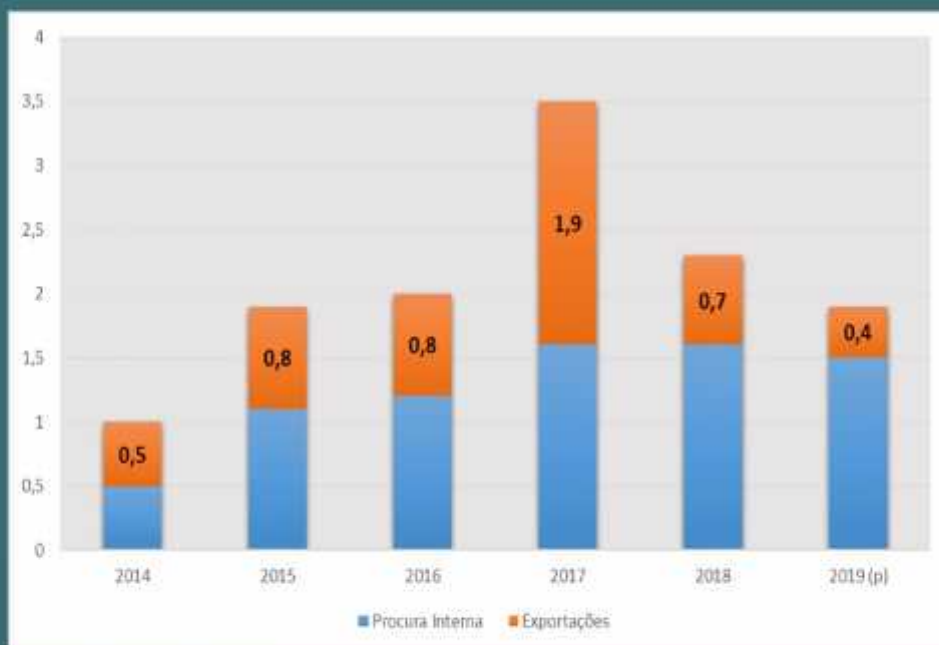


Na verdade, de acordo com os números do B. Portugal, o contributo líquido das exportações para o crescimento do PIB tem vindo a diminuir, tendo sido esse facto que explica a desaceleração do PIB após 2017. O contributo da procura externa passou de 1,9 p.p. em 2017 para 0,4 p.p. em 2019, de acordo com as previsões para este ano do B. Portugal, ao mesmo tempo que o contributo da procura interna se manteve.

Q.7.

Contributos líquidos para o crescimento real do PIB

(em p.p.)



Fonte: Boletim Económico de Out. 2019 do Banco de Portugal

A tendência para os próximos anos deverá manter-se: sendo que entre 2020 e 2023, de acordo com o C.F.P., o contributo da procura externa oscilará entre os 0,5 p.p. e 0,7 p.p., esperando-se igualmente uma quebra no contributo da procura interna (de 1,5 p.p. em 2019 para 0,9 p.p. em 2023).

Contributos para o PIB Líquidos de Importações: Previsão do CFP (2019-23)

Q.8.

(em p.p.)

		Procura Interna		
	Procura Externa (Exportações)	Total	Consumo	Invest.
2017	1,7	1,8	0,6	1,1
2018	0,7	1,8	1,2	0,6
2019	0,4	1,5	0,7	0,7
2020	0,5	1,1	0,8	0,4
2021	0,6	1,1	0,7	0,4
2022	0,7	0,9	0,6	0,3
2023	0,6	0,9	0,6	0,3

Fonte: CFP, Out 2019

A balança de serviços regista saldos positivos (que permitiram equilibrar a balança de bens e serviços nos últimos anos) mas está muito dependente de uma única actividade: o turismo (responsável por cerca de $\frac{3}{4}$ do saldo positivo verificado). Ao bom desempenho do turismo não tem correspondido igual dinâmica de outras actividades terciárias, com especial referência, ao “serviço às empresas”.

Por tudo isso, o saldo da balança de bens e serviços teria sido crescentemente negativo nos últimos 5 anos se lhe retiramos os números do turismo. O problema não é o desempenho do turismo mas sim – com algumas outras excepções menos marcantes – o da restante economia.

Q.9.

Saldo da Balança de Bens e Serviços sem Turismo

	Valores correntes em 10 ⁶ euros	Em % do PIB
2014	-6.830	-3,9
2015	-7.225	-4,0
2016	-7.170	-3,8
2017	-9.897	-5,1
2018	-11.911	-5,9

Fonte: Banco de Portugal

Uma última referência para a concentração dos mercados de exportação. Os números mostram que os 4 principais destinos (Espanha, França, Alemanha e Reino Unido) representam mais de metade das exportações totais, sendo ainda preocupante que estejamos a falar de países com reduzidas previsões de crescimento nos próximos anos (entre 1% e 1,5% em 2020).

Q.10.

Peso dos 4 Principais Mercados* nas Exportações Totais (Bens e Serviços)

(em %)

2011	54,1
2012	52,7
2013	49,8
2014	52,9
2015	55,3
2016	57,2
2017	55,8

Fonte: PORDATA

* Espanha, França, Alemanha e R. Unido

c) Quanto ao investimento público:

Portugal tem ao longo da presente década uma evolução do peso do investimento público no PIB inferior à média dos países da U.E., diferença que atingiu valores mais elevados precisamente de 2016 em diante, anos nos quais ocupámos o último lugar do conjunto dos 28 países membros.

Q.11.

Investimento Público: Portugal e U.E.

	(% do PIB)								
	2000-04	2005-09	2010-14	2015	2016	2017	2018	2019 (pr.)	2020 (pr.)
PORTUGAL	4,3	3,7	3,1	2,3	1,5	1,8	1,9	2,0	2,2
U.E. 27	—	3,5	3,2	3,0	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1
Euro	3,2	3,4	3,0	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8
Posição de Portugal	4º	18º	22º	25º	28º	28º	28º	28º	26º



Alemanha
Irlanda
Chipre



Espanha
Chipre

Fonte: Comissão Europeia (European Economic Forecast, Autumn 2019)

Para 2020 a previsão da C.E. aponta para que possamos ultrapassar Espanha e Chipre ao nível da zona euro mas longe de países com que concorreremos mais directamente (registre-se a previsão de 4,3% para a Grécia), pelo que os aumentos, com que o Governo se congratula, dos últimos dois anos e as previsões para o próximo quadriénio pecam por serem claramente insuficientes.

Q.12.

Peso do Investimento Público no PIB em 2020 nos Países do EURO



Fonte: Comissão Europeia

d) Quanto à dívida externa:

O comportamento da balança de bens e serviços reflectiu-se nos últimos 4 anos (sendo o último em clara desaceleração) em saldos positivos na **balança corrente e de capital**, mas os números conhecidos para o 1º S. 2019 indiciam a não repetição desta evolução.

Q.13.

Balanças Corrente e de Capital

(em % do PIB)

	2015	2016	2017	2018	1º S. 2019
Balança corrente e de capital	1,5	2,0	2,1	1,4	-2,0
Balança capital	1,2	0,9	0,9	1,0	0,7
Balança corrente	0,2	1,1	1,2	0,4	-2,7
Balança de rendimentos primários	-2,9	-2,4	-2,4	-2,4	-2,6
Balança de rendimentos secundários	1,7	1,8	2,1	2,0	1,7
Balança de bens e serviços	1,4	1,7	1,5	0,8	-1,7
Balança de bens	-5,4	-5,4	-6,8	-7,5	-8,2
Balança de serviços	6,8	7,1	8,3	8,3	6,5
Turismo	4,8	5,0	5,8	6,0	4,8

Fonte: Banco de Portugal (base 2016)

Sendo a balança corrente e de capital uma componente fundamental da dívida externa do país, a tendência de redução registada de 2014 a 2018 (uma redução da dívida externa de 16,4 p.p.) não deverá prosseguir ao mesmo ritmo. Sendo porventura a dívida externa um indicador mais relevante do que o da dívida pública, aqui está um domínio em que a economia, em si mesma, é essencial para melhorar a situação financeira do país. Um efeito perverso pode, ainda, suceder com o esforço de redução da dívida pública a traduzir-se num aumento da dívida externa.

Q.14.

Dívida Externa e Posição de Investimento Internacional (PII)

(% do PIB)

	Dívida Externa Líquida	Posição de Investimento Internacional (PII)
2010	83,3	107,2
2011	86,5	104,1
2012	104,6	119,3
2013	103,8	120,2
2014	107,6	123,8
2015	103,8	118,9
2016	96,7	110,3
2017	94,1	109,9
2018	91,2	105,6

Fonte: Banco de Portugal

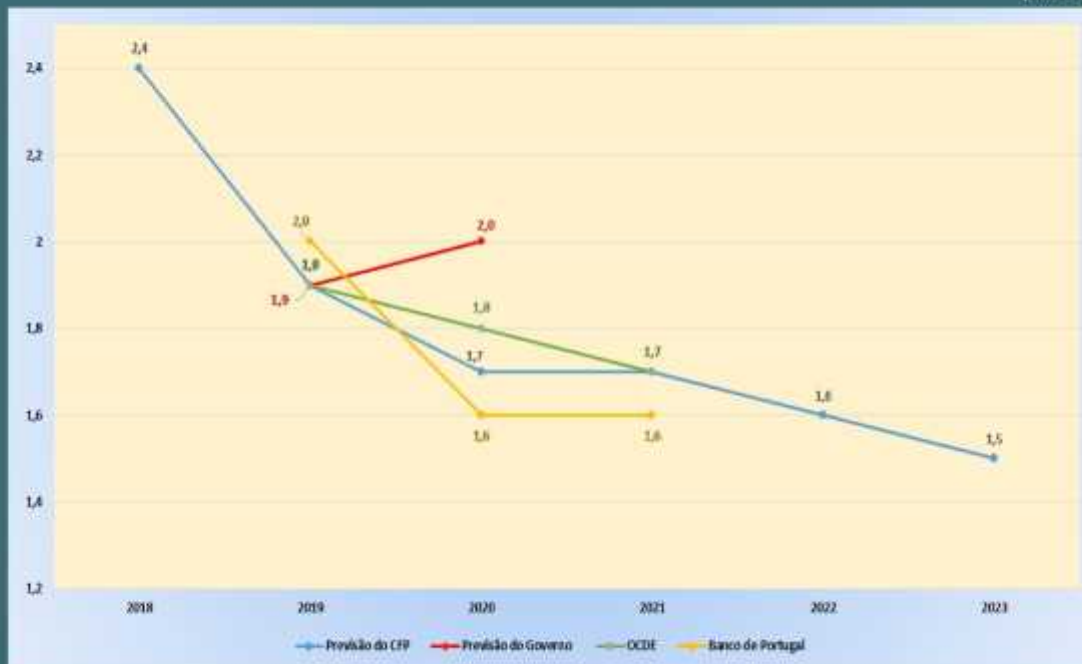
- e) Um último olhar rápido sobre as **previsões para os próximos 4 anos**, tomando por base as previsões do C.F.P. (ainda só se conhecem os valores do Governo para 2020), estas mostra-nos que:

Haverá uma desaceleração bastante preocupante do crescimento do PIB (de 2,4 % em 2018 para 1,5% em 2023).

Q.15.

Crescimento do PIB

(t.v.a. %)



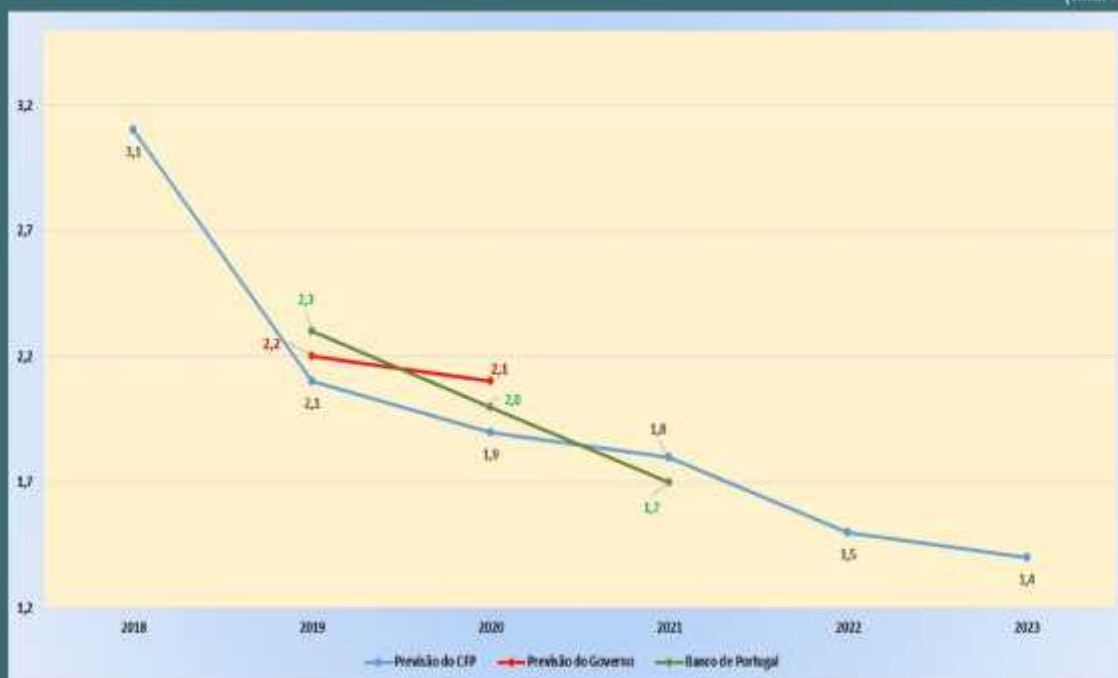
Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Em relação às duas componentes da procura, a **procura interna** regista uma clara desaceleração, seja no **consumo privado**, seja no **investimento**.

Q.16.

Crescimento do Consumo Privado

(t.v.a. %)

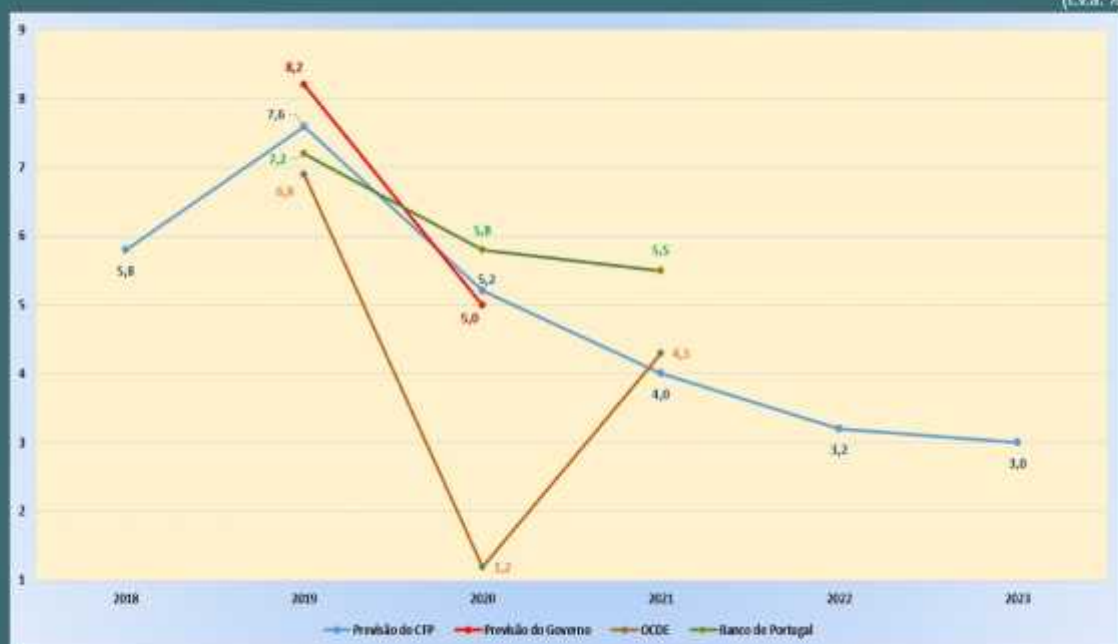


Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Q.17.

Crescimento do Investimento (FBCF)

(t.v.a. %)



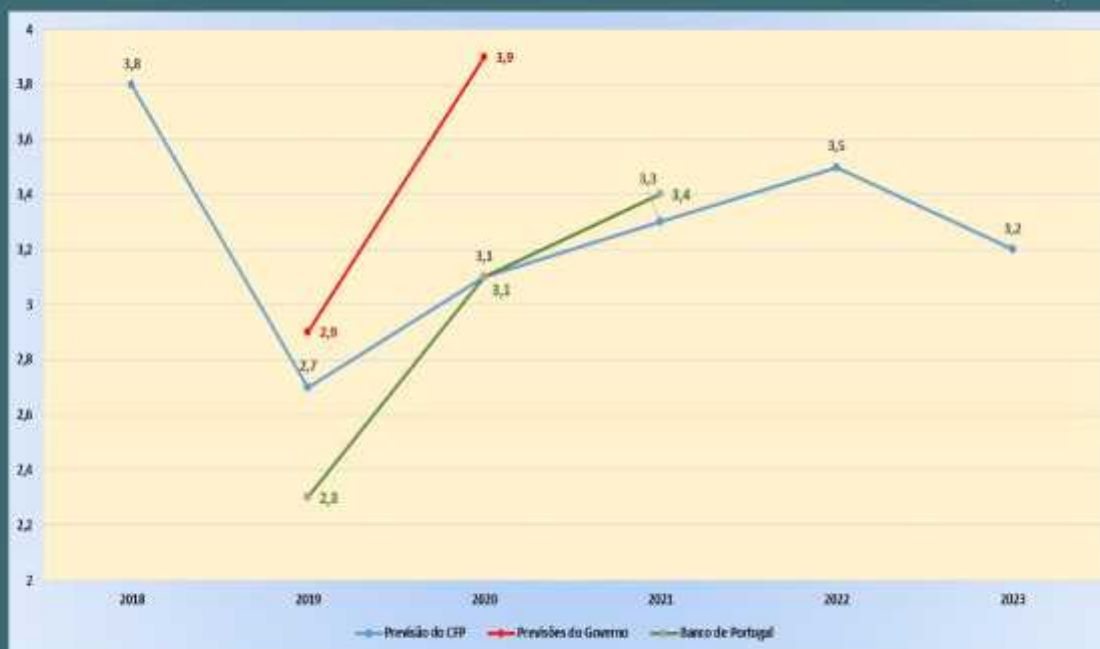
Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Em relação à **procura externa** as **exportações brutas** registam uma quebra em 2019, seguida de alguma recuperação dos anos seguintes, mas, como vimos antes, as exportações líquidas não aceleram e o seu peso no PIB continuará baixo.

Q.18.

Crescimento das Exportações

(t.v.a. %)



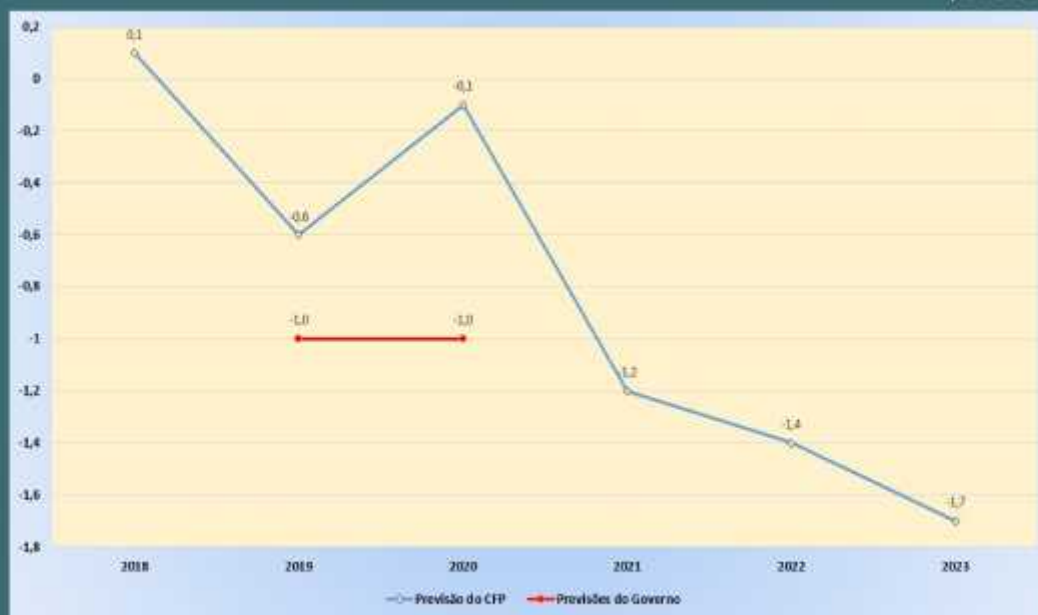
Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Como consequência, assiste-se ao agravar da balança de bens e serviços (que o Governo prevê seja pior em 2019 e 2020), o que vem reforçar a ideia de que os resultados históricos obtidos nos últimos anos não se repetirão tão cedo.

Q.19.

Evolução da Balança de Bens e Serviços

(em % do PIB)

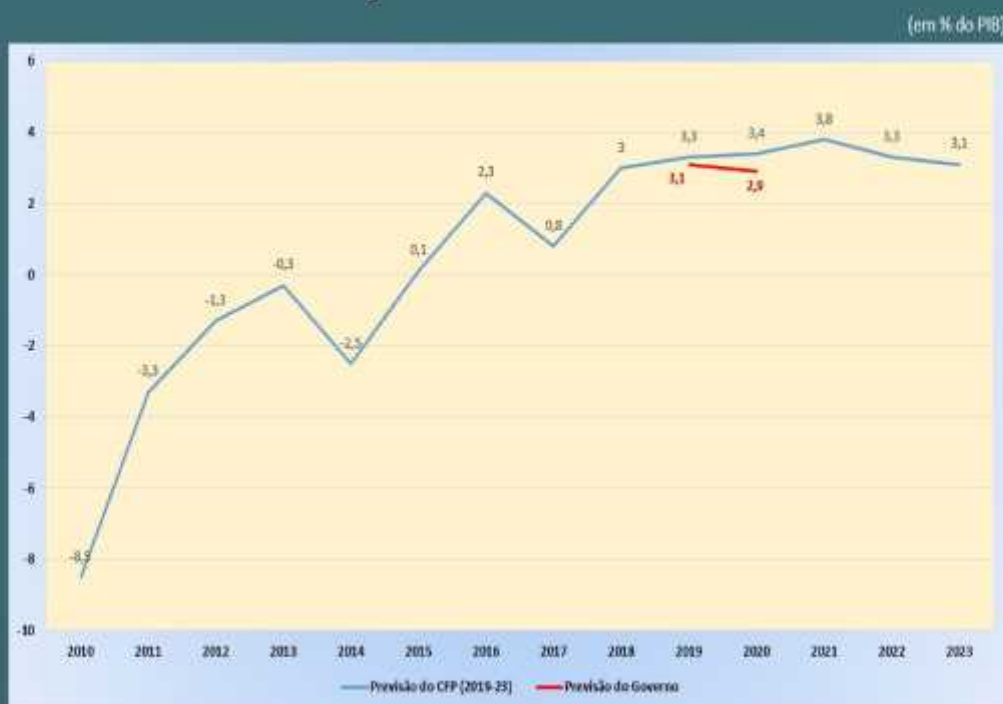


Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Por último, temos um saldo primário sistematicamente acima dos 3% (2018-2023), com o Governo a apresentar para 2020 um valor ligeiramente abaixo, confrontam-nos com as óbvias dificuldades de prever uma política orçamental favorável ao investimento público.

Q.20.

Evolução do Saldo Primário



Fonte: CFP, Out. 2019 e Programa do Plano Orçamental 2020 do Governo

Perante este quadro, **três grandes preocupações** a referir, e que são, simultaneamente, desafios para o futuro (ou seja, para a próxima década):

- 1º A necessidade de conjugar consolidação das contas públicas e finanças públicas sustentáveis com uma política apostada num crescimento económico, bem mais robusto, pautando este, não apenas por critérios quantitativos, mas visando um reforço competitivo da nossa economia;
- 2º O reforço competitivo requer mudanças no modelo económico existente, com a passagem de uma competitividade centrada no custo para uma competitividade baseada no valor acrescentado, ou seja com um perfil do que produzimos e exportamos que nos permita aumentar o valor produzido

internamente e ter ganhos mais significativos de quotas de mercado, o que, também, requer que consigamos diversificar os nossos mercados de destino;

- 3º Para sermos competitivos temos de inovar, ou seja, temos de investir mais e melhor, o que implica ter uma política orçamental mais “amiga” do investimento, quer privado, quer público. Para isso são necessárias políticas fiscais e de incentivos adequadas, com um claro reforço do investimento público em infraestruturas essenciais (nomeadamente de transportes) e com serviços públicos mais eficientes (da saúde à segurança). Em termos de volume global da despesa pública, Portugal está próximo da média da U.E., mas a afectação de recursos não será porventura a melhor, como é notório no caso da saúde em que estamos abaixo da média europeia.

Enfrentar estes desafios implica fazer escolhas e tomar opções o que exemplificamos com 4 interrogações que aqui deixamos, e cujas respostas que damos, são facilmente descortináveis na leitura do texto anterior:

- Continuando a consolidação das contas públicas a ser um objectivo essencial, será que o ritmo de redução da **dívida pública** para 100% (na legislatura) e para 60% (de seguida) deve ser mantida, mesmo com isso sacrificando o necessário crescimento e a competitividade da economia? Com taxas de juro muito baixas – não se prevê uma subida acentuada no futuro próximo – não devemos concentrar-nos mais em monitorar os encargos com a dívida, com uma gestão que privilegie prazos de amortização mais dilatados?
- Neste quadro faz sentido **prejudicar o investimento público** com a fixação de objectivos para o **saldo primário acima dos 3% do PIB**? Não deverá a aposta no investimento (em volume e, também, em qualidade) ser uma prioridade, sendo que a recuperação prevista dos níveis de investimento público se

afigura manifestamente insuficiente? Não deveria o crescimento do investimento apontar para, atingir pelo menos 3% do PIB?

- É desejável que a dinâmica da economia tenha por suporte as exportações. Mas, sendo essencial reflectirmos sobre o nosso **perfil exportador** não é igualmente necessário reformular os programas de financiamento e de apoio público?
- É possível baixar a carga fiscal (principal receita pública) com um crescimento baixo e sem cortar na despesa? E se concluirmos que devem ser feitos cortes da despesa onde (para além do investimento) eles devem/podem ser feitos?

José António Cortez