

AS DIFICULDADES DO CRESCIMENTO ECONÓMICO

Ordem dos Economistas, 19 Novembro de 2014

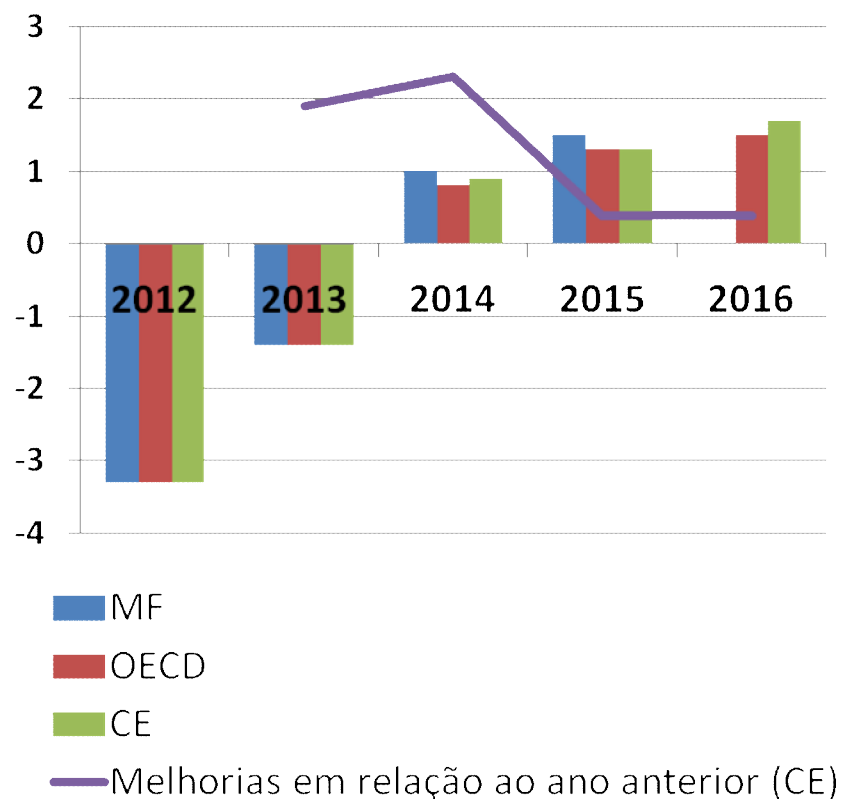
J. Silva Lopes

AS DUAS PERSPETIVAS DO CRESCIMENTO ECONÓMICO

- DUAS PERSPETIVAS:
 - A do curto prazo (3 a 4 anos)
 - A médio e a longo prazo (5 anos e mais)
 - Complementaridade e conflito entre as duas perspetivas
- A PERSPETIVA DE CURTO PRAZO
 - Comandada pelas políticas da procura
 - Objetivo dominante- a estabilização económica: redução dos desequilíbrios nas contas públicas e na balança externa.
- A PERSPETIVA A MÉDIO E LONGO PRAZO
 - Comandada por políticas da oferta
 - Capacidade produtiva
 - Reformas Estruturais

PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB NOS PRÓXIMOS DOIS ANOS

TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB (%)



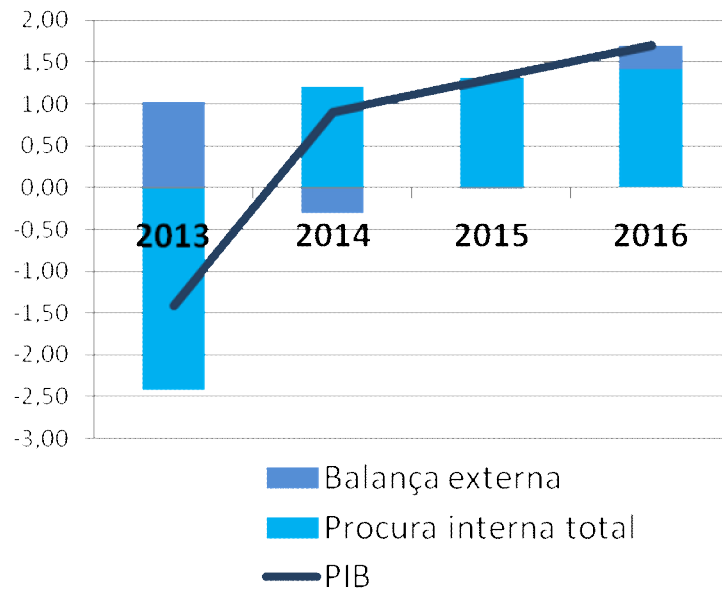
- A previsão do Ministério das Finanças sobre o crescimento do PIB no próximo ano é mais otimista do que as da Comissão Europeia e da OCDE.
- As diferenças são pequenas e é difícil indicar qual a previsão mais satisfatória;
- Todas as previsões aqui indicadas para 2015 e 2016 apontam para taxas de crescimento do PIB nitidamente baixas (próximas de 1,5% ao ano). O usual em experiências passadas foi que, depois de uma crise conjuntural profunda, há um período de recuperação de 2 a 4 anos com crescimento do PIB rápido
- Portugal precisaria pelo menos que o crescimento do PIB fosse de 2,5% a 3% ao ano para que as dívidas externa e orçamental fossem sustentáveis e para que várias das perdas provocadas pela crise (incluindo perdas de emprego) fossem compensadas³

INCERTEZAS QUANTO ÀS PREVISÕES PARA 2015 E 2016

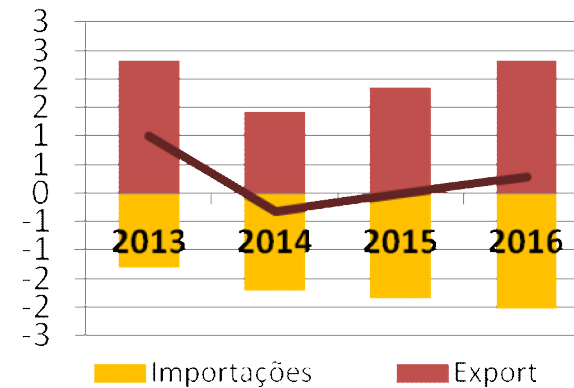
- Fatores que podem afetar a taxas de crescimento do PIB do próximo ano:
 - crescimento económico na Europa;
 - Instituições e regras da Zona Euro;
 - preços do petróleo e termos de troca;
 - políticas do BCE;
 - situação do sistema bancário português
 - ano eleitoral;
 - competitividade perante o exterior;
 - balança de pagamentos.

O CRESCIMENTO DO PIB ESTÁ A SER IMPULSIONADO, DO LADO DA PROCURA, MAIS PELA PROCURA INTERNA DO QUE POR MELHORIAS DA BALANÇA EXTERNA

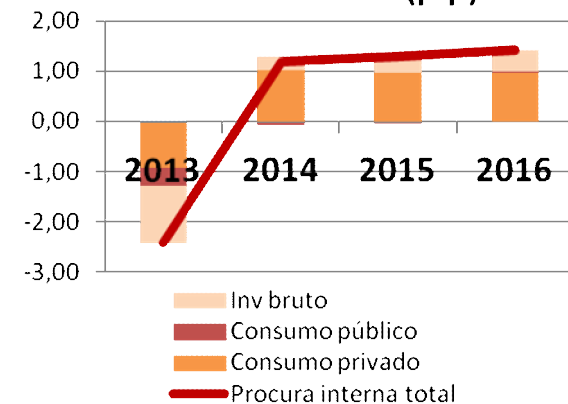
CONTRIBUIÇÕES DA PROCURA INTERNA E DA BALANÇA EXTERNA PARA AS VARIAÇÕES DO PIB (p.p)



CONTRIBUIÇÕES DA BALANÇA EXTERNA PARA AS VARIAÇÕES DO PIB (p.p)



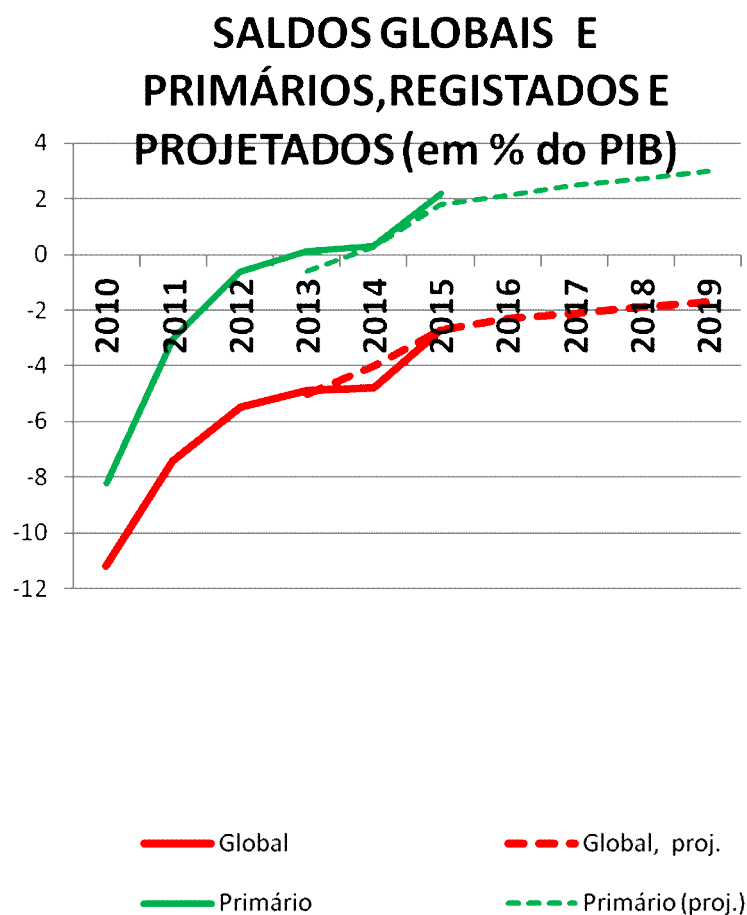
CONTRIBUIÇÕES DA PROCURA INTERNA PARA AS VARIAÇÕES DO PIB (p.p)



PROBLEMAS COM UMA EXPERIÊNCIA DE CRESCIMENTO DO PIB MAIS BASEADA NA EXPANSÃO DO CONSUMO PRIVADO DO QUE NO INVESTIMENTO E NAS EXPORTAÇÕES

- Em 2013 e, segundo se prevê, em 2014 e 2015, a contribuição das melhorias da balança externa para o crescimento do PIB enfraqueceram (crescimento mais lento das exortações e mais rápido das importações)
- Nesses anos, o consumo privado foi ,e projeta-se que continuará a ser, o motor principal do crescimento (fraco)do PIB
- Não se projetam grandes aumentos do investimento bruto, tanto público como privado. O investimento bruto nem sequer tem sido suficiente para repor o stock de capital que vai sendo retirado do aparelho produtivo (obsolescência, empresas que deixam de laborar, etc.)
- Esta evolução é inquietante:
 - O consumo privado incorpora tem uma componente substancial de importações, provavelmente de pelo menos 25% (produtos finais e intermédios).
 - Enquanto as subidas das exportações a substituição das importações contribuem para o desafogo da balança de pagamentos, os acréscimos do consumo privado provocam importações que debilitam essa balança. Podem por isso contribuir para o agravamento do endividamento externo. Se Persistirem podem até vir a tornar necessário um novo programa do estilo do da Troika.
 - O aumento do consumo privado está a prejudicar a poupança da famílias, mantendo a necessidade de oi investimento português continuar a era financiado em alta proporção por mais aumentos do endividamento externo

• PORTUGAL: SALDOS ORÇAMENTAIS E SUAS PROJEÇÕES



Em 2014 registou-se um défice total 4,8% do PIB, em vez dos 4% programados. A diferença é essencialmente atribuível a operações extraordinárias.

Para 2015, orçamenta-se um défice total sem operações extraordinárias, de 2,7% do PIB em vez dos 2,5 % anteriormente programados. Sem as operações extraordinárias, a redução do défice global orçamentada para 2015 é 2,1% do PIB, o que é bastante mais que nos anos anteriores e parece difícil de conseguir.

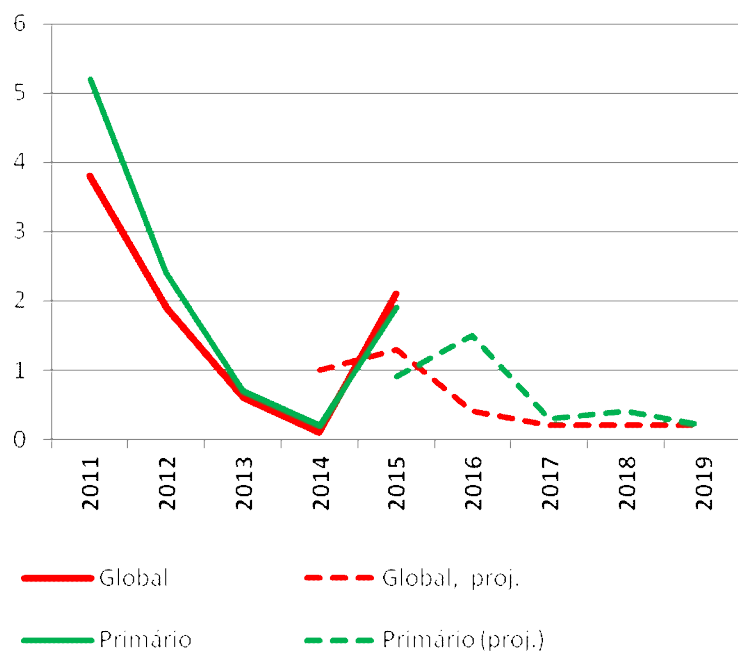
Como 2015 é ano de eleições, o mais provável é que o défice total consolidado das Administrações Públicas tenha de cair ainda mais cerca de 2 % do PIB até 2019, por imposição do PEC e do Tratado Orçamental da União Europeia. De resto ninguém pode pensar - embora aparentemente muitos ainda o façam - que as contas públicas portuguesas poderão continuar indefinidamente com défices significativos e que estes serão financiáveis pela poupança interna e pelo endividamento externa.

É contudo forçoso que a queda seja mais gradual e menos violenta do que a dos últimos 4 nos.

VARIAÇÕES DOS SALDOS ORÇAMENTAIS, REGISTADOS E PROJETADOS

	Variações dos saldos (p.p PIB)			
	2010-2012	2012-4	2015	2015-19 (p)
Saldo global	5.7	0.7	2.1	
Saldo global, projeções			1.3	1
Saldo primário	7.6	0.9	1.9	
Saldo primário (projeções)			1.5	1.2

PORTUGAL: VARIAÇÕES DOS SALDOS, p.p do PIB



O ritmo da consolidação orçamental abrandou em 2013 e 2014. Nesses anos, foi muito menos violento do que em 2011 e 2012.

Em 2014 registou-se um défice total 4,8% do PIB, em vez dos 4% programados. A diferença é essencialmente atribuível a operações extraordinárias.

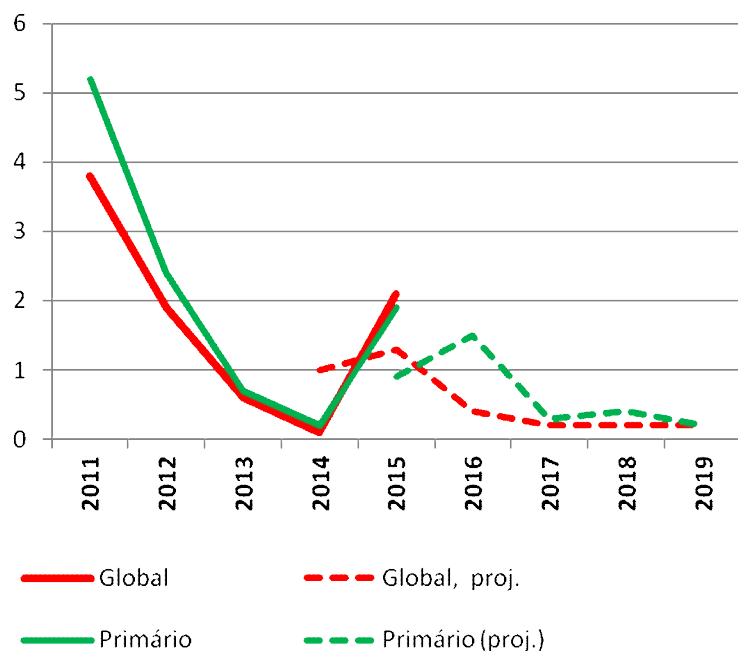
Para 2015, orçamenta-se um défice total sem operações extraordinárias, de 2,7% do PIB em vez dos 2,5 % anteriormente programados. Sem as operações extraordinárias, a redução do défice global orçamentada para 2015 é 2,1% do PIB, o que é bastante mais que nos anos anteriores e parece difícil de conseguir.

As projeções do FMI implicam a continuação da consolidação orçamental a ritmo moderado entre 2016 e 2019. **Segundo as projeções do FMI, ainda serão necessários mais apertos do défice global das contas da Administrações públicas(2,1 p.p. do PIB de 2014 até 2019). Uma parte elevada desse ajustamento cairá em 2015.**

VARIAÇÕES DOS SALDOS ORÇAMENTAIS, REGISTADOS E PROJETADOS

	Variações dos saldos (p.p PIB)			
	2010-2012	2012-4	2015	2015-19 (p)
Saldo global	5.7	0.7	2.1	
Saldo global, projeções			1.3	1
Saldo primário	7.6	0.9	1.9	
Saldo primário (projeções)			1.5	1.2

PORTUGAL: VARIAÇÕES DOS SALDOS, p.p do PIB



O ritmo da consolidação orçamental abrandou em 2013 e 2014. Nesses anos, foi muito menos violento do que em 2011 e 2012.

Em 2014 registou-se um défice total 4,8% do PIB, em vez dos 4% programados. A diferença é essencialmente atribuível a operações extraordinárias.

Para 2015, orçamenta-se um défice total sem operações extraordinárias, de 2,7% do PIB em vez dos 2,5 % anteriormente programados. Sem as operações extraordinárias, a redução do défice global orçamentada para 2015 é 2,1% do PIB, o que é bastante mais que nos anos anteriores e parece difícil de conseguir.

As projeções do FMI implicam a continuação da consolidação orçamental a ritmo moderado entre 2016 e 2019. **Segundo as projeções do FMI, ainda serão necessários mais apertos do défice global das contas da Administrações públicas(2,1 p.p. do PIB de 2014 até 2019). Uma parte elevada desse ajustamento cairá em 2015.**

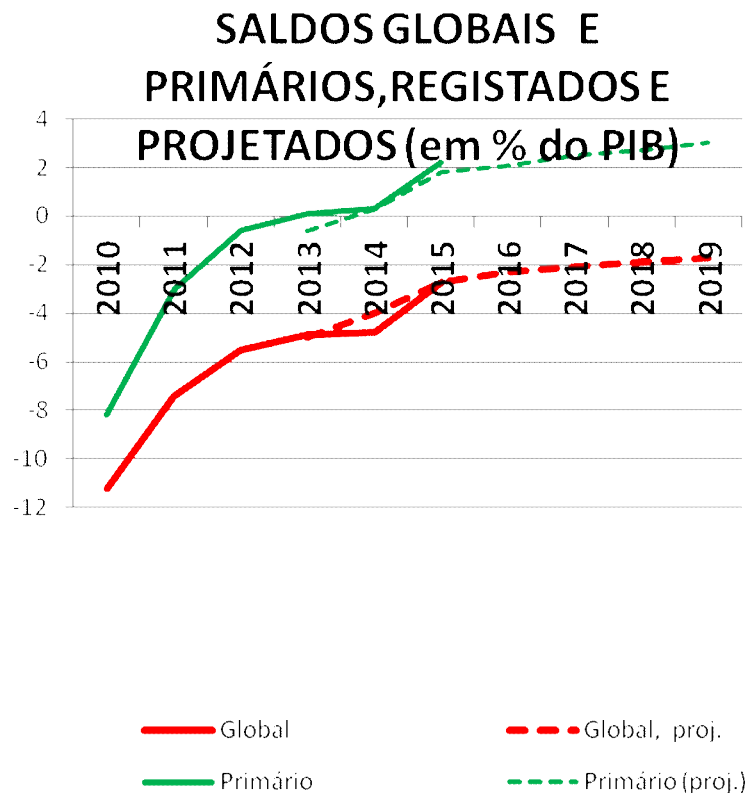
SERÁ QUE A AUSTERIDADE VAI CONTINUAR?

- - Portugal não poderá voltar a viver, salvo em períodos transitórios de duração não muito longa, com défices orçamentais substanciais
 - Segundo as projeções do FMI, ainda serão necessários mais apertos do défice global das contas da Administrações públicas (2,1 p.p. do PIB de 2014 até 2019), o que, a fazer-se em 5 anos, será duro se o crescimento económico continuar a ser lento.
 - Mesmo assim, as projeções do FMI permitem-nos aspirar a que, na próxima meia dúzia de anos, os agravamentos da austeridade orçamental sejam menos violentos os de 2011-2012. Mas nessas previsões não se antevê que esta desapareça. Não é me parece realista esperar que haja possibilidade de repor uma situação global como a de há dois ou três anos atrás. **Mas há muita gente à esquerda e à direita que parece ter opinião diferente**

As mesmas projeções apontam para um excedente primário de 3% do PIB em 2019 . Num país que vive há 40 anos com défices elevados será extremamente difícil chegar em 5 anos a um tal nível do excedente primário. Atualmente , só dois dos 28 Estados membros da União Europeia atingem esses valor : a Noruega porque tem petróleo e a a Grécia que a isso foi obrigada.

A AUSTRIDADE ORÇAMENTAL FOI NOS ÚLTIMOS ANOS UM INSTRUMENTO FUNDAMENTAL DA ESTABILIZAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA

PORTUGAL: SALDOS ORÇAMENTAIS E SUAS PROJEÇÕES



Em 2014 registou-se um défice total 4,8% do PIB, em vez dos 4% programados. A diferença é essencialmente atribuível a operações extraordinárias.

Para 2015, orçamenta-se um défice total sem operações extraordinárias, de 2,7% do PIB em vez dos 2,5 % anteriormente programados. Sem as operações extraordinárias, a redução do défice global orçamentada para 2015 é 2,1% do PIB, o que é bastante mais que nos anos anteriores e parece difícil de conseguir.

Como 2015 é ano de eleições, o mais provável é que o défice total consolidado das Administrações Públicas tenha de cair inda mais cerca de 2 % do PIB até 2019, por imposição do PEC e do Tratado Orçamental da União Europeia. De resto ninguém pode pensar - embora aparentemente muitos ainda o façam - que as contas públicas portuguesas poderão continuar indefinidamente com défices significativos e que estes serão financiáveis pela economia interna e pela dívida externa.

AS PRESSÕES SOBRE A BALANÇA DE PAGAMENTOS

- Como acaba de ser explicado, o crescimento do PIB baseado mais na expansão do consumo privado do que na subida das exportações e em quedas nas importações provoca dificuldades na balança de pagamentos correntes

BALANÇA DE PAGAMENTOS EM % DO PIB						
	2012	2013	2014	2015	2016	
Bal. corrente	-2.6	-0.3	-0.2	0.1	0.3	
Bal.de bens e serviços	0.0	1.0	0.7	0.7	0.9	
Bal. de capital	-2.0	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	
Necess. financ ^o externo	-0.6	1.3	1.4	1.7	1.9	

2014, 2015 e 2016: estimativas e previsões da Comissão Europeia
As estimativas e previsões da OCDE e do M. F. são similares.

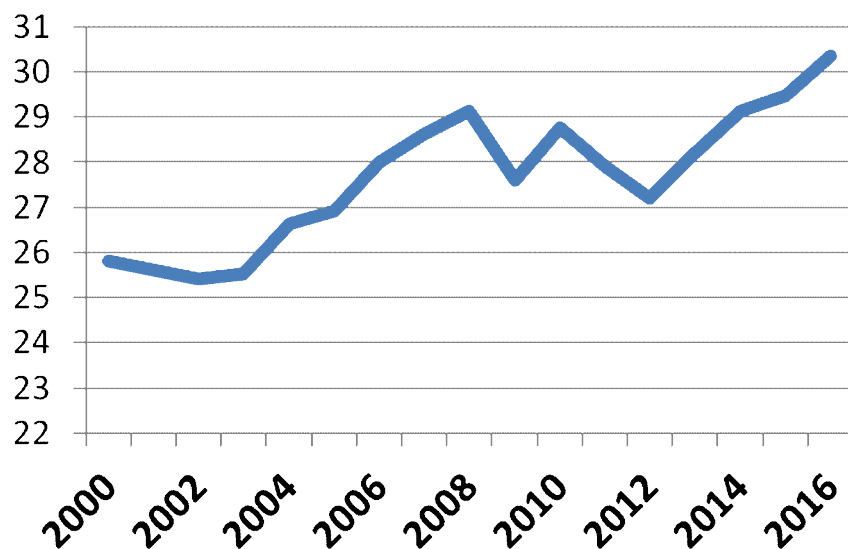
Apesar disso, os números do quadro acima apresentam saldos baixos mas não negativo para a balança corrente e de capital, dessa forma mostrando o recurso a mais endividamento externo não é necessário. Bastariam no entanto hipóteses ligeiramente mais desfavoráveis quanto ao progresso das exportações e à penetração das importações para que sucedesse o contrário no que respeita à necessidade de mais dívida Externa. Portugal encontra-se sob este aspeto no Fio da Navalha.

Para alcançar uma posição mais tranquila em posição de endividamento externo, é imperioso que se consigam avanços pronunciados quer no desenvolvimento das exportações, quer na substituição das importações.

A PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES E A EXPANSÃO DAS EXPORTAÇÕES

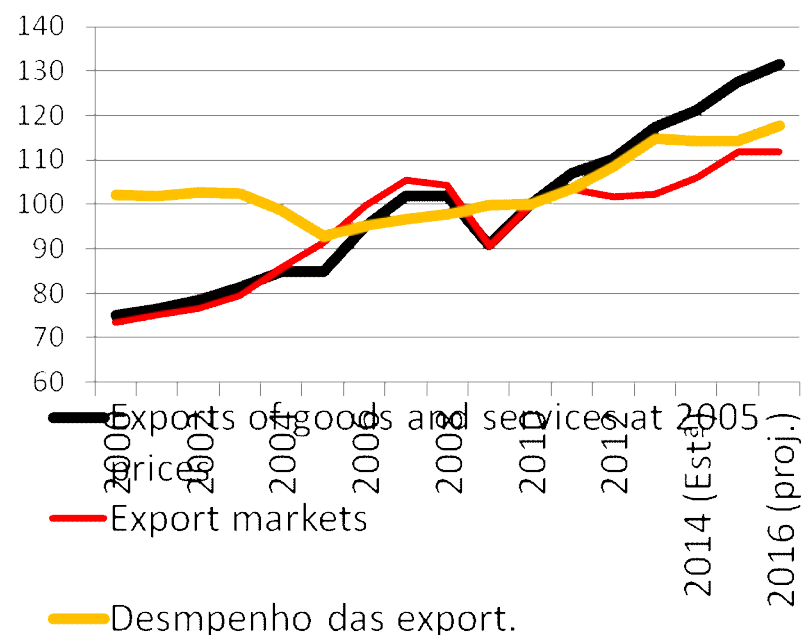
Tendência do coeficiente de penetração das importações para subir

COEFICIENTE DE PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES NA PROCURA TOTAL (%)



Nas exportações, perdas de quotas de mercado entre 2004 e 2010. Observou-se alguma recuperação desde 2010 a 2014. Projeta-se a continuação da recuperação em 2015 e 2016

O CRESCIMENTO DAS EXPORTAÇÕES E A EXPANSÃO DOS SEUS MERCADOS, ÍNDICES 2010-2016



CONFLITOS ENTRE OS OBJETIVOS DE ESTABILIZAÇÃO E DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA

- Os aumentos (quedas) da procura interna fazem subir (baixar) as importações e assim agravam (aliviam) as dificuldades da balança de pagamentos correntes
- Dessa forma, as autoridades têm perante si dois objetivos contraditórios:
 - Corrigir os desequilíbrios externo e orçamental (estabilização)
 - Promover o crescimento económico e o desemprego foram violentas por duas razões: política orçamental demasiado restritiva em virtude de
 - a Troika, ao que parece, ter trabalhado com um m multiplicador orçamental de apenas 0,6.
 - a política monetária do BCE ter sido restritiva. E ainda por cima os bancos portugueses terem sido obrigados a operações de desalavancagem que se traduziram em cortes no seu crédito com um multiplicador orçamental de 0,6.
- Os críticos radicais dessa opção, advogam a saída de Portugal da Zona Euro .
- Eu, apesar de profundamente desiludido com o funcionamento atual da Zona Euro, sou um crítico moderado:
 - considero que a austeridade continuará a ser necessária, mas que ela deve ser menos violenta do que bem anos recentes.
 - **para isso , seria vantajoso renegociar a dívida externa e a dívida pública, no sentido de alargar os respetivos prazos de amortização.** Não me parece por agora adequado procurar a redução de juros, salvo se houver uma crise na Zona Euro que leve à reestruturação das dívidas de vários países membros

PORTUGAL: PIB , CAPACIDADE PRODUTIVA E PROCURA

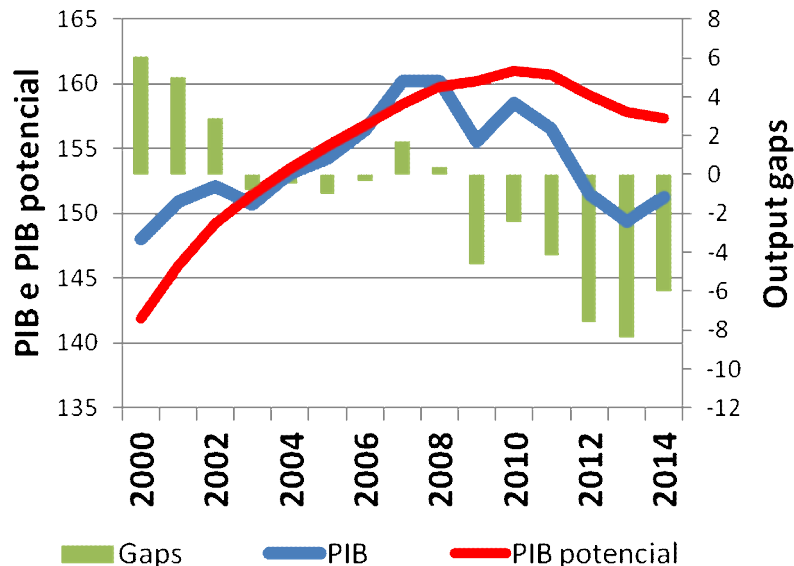
Desde 2000 até 2008

--crescimento do volume do PIB efetivo (em média 1% ao ano) muito insatisfatório

- o crescimento) da capacidade produtiva (PIB potencial) fraco (1,5% ao ano, em média

PIB, PIB POTENCIAL E OUTPUT GAPS

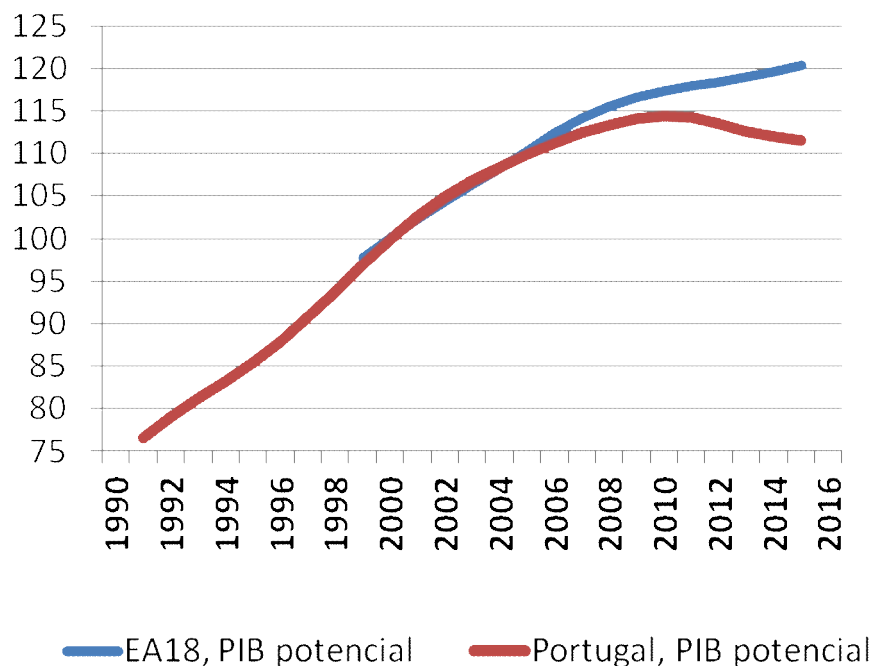
(1000 milhões de €, preços de 2005)



- Desde 2008 até 2014
 - queda de quase 6% PIB efetivo real
 - contração de 1,5% na capacidade produtiva
- O output gap - que representa desemprego, equipamentos e capital humano insuficientemente aproveitados - alargou-se substancialmente depois de 2010, sobretudo por causa do programa de ajustamento da Troika
- O gráfico revela dois problemas graves
 - A queda do PIB potencial (capacidade produtiva) que ameaça o crescimento económico futuro
 - a queda do PIB efetivo desde ao começo da crise em 2008, que foi imposta pelas necessidades da política de estabilização (correção do défice externo e do da dívida pública) Essa queda começou no entanto a ser invertida em 2014

CAPACIDADE PRODUTIVA

PRODUTO POTENCIAL
(CAPACIDADE PRODUTIVA), Índices
2000=100



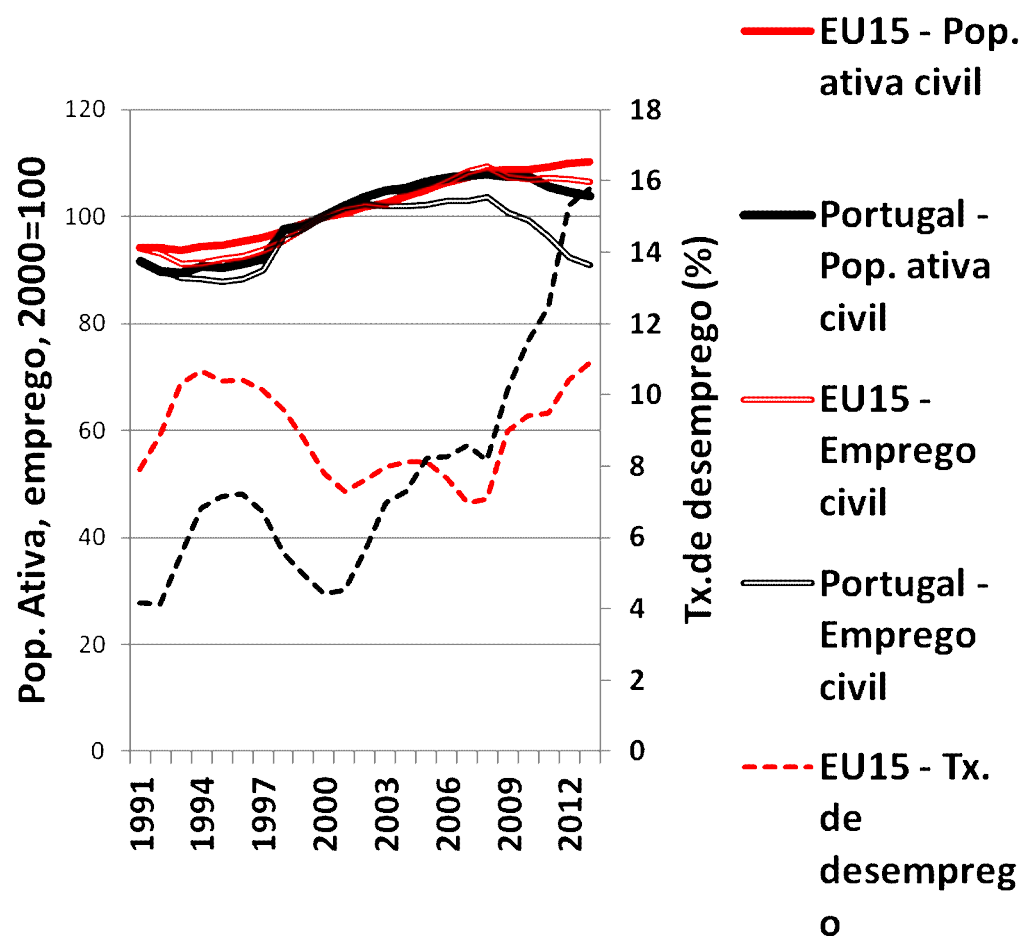
Dados da capacidade produtiva expressos em médias móveis de 3 anos dos valores da AMECO, 2014, 2

- A expansão da capacidade produtiva em Portugal acompanhou a média da Zona Euro desde 1990 até 2005. Depois, passou a ser mais lenta do que aquela média até 2010.
- **A partir de 2010, em vez de expansão temos tido contração da mesma capacidade. Se esta tendência se mantiver muito tempo, o PIB terá de cair, mesmo com políticas da procura bastante expansionistas. Por outras palavras, a economia portuguesa entrará em processo de subdesenvolvimento. Esta é a ameaça futura mais grave a que se tem de fazer face.**

A evolução da capacidade produtiva é determinada pelo que acontecer com (1) a força de trabalho, (2) com a acumulação de capital fixo e (3) com a Produtividade Total dos Fatores. **É forçoso que haja melhorias substanciais nestas variáveis**

FORÇA DE TRABALHO E EMPREGO

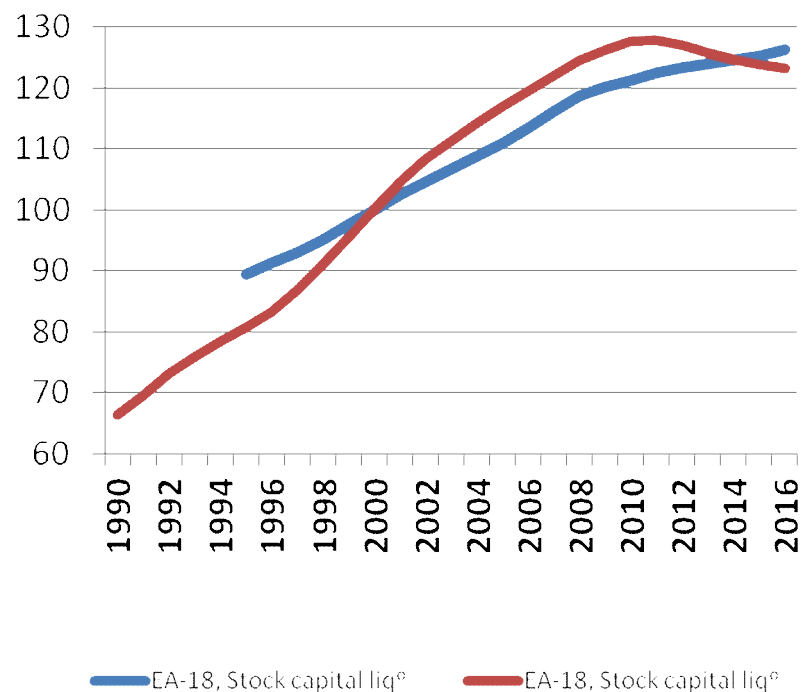
POPULAÇÃO ATIVA E EMPREGO,
Índices: 2000=100



- Desde 1991 até 2010 a população ativa em Portugal aumentou um pouco mais que a média da OECD (efeitos da natalidade e da imigração)
- Desde 2010, a população ativa tem estado a cair (efeitos do retorno de imigrantes aos seus países e de fortes acréscimos nas saídas de emigrantes nacionais).
- Apesar disso, a quantidade do fator trabalho não constituirá a médio prazo uma limitação séria ao crescimento da capacidade produtiva. Há ainda amplas possibilidades de atrair imigrantes de países pobres. **O problema não está no volume da força de trabalho; está na sua qualidade (capital humano).**

STOCK DE CAPITAL

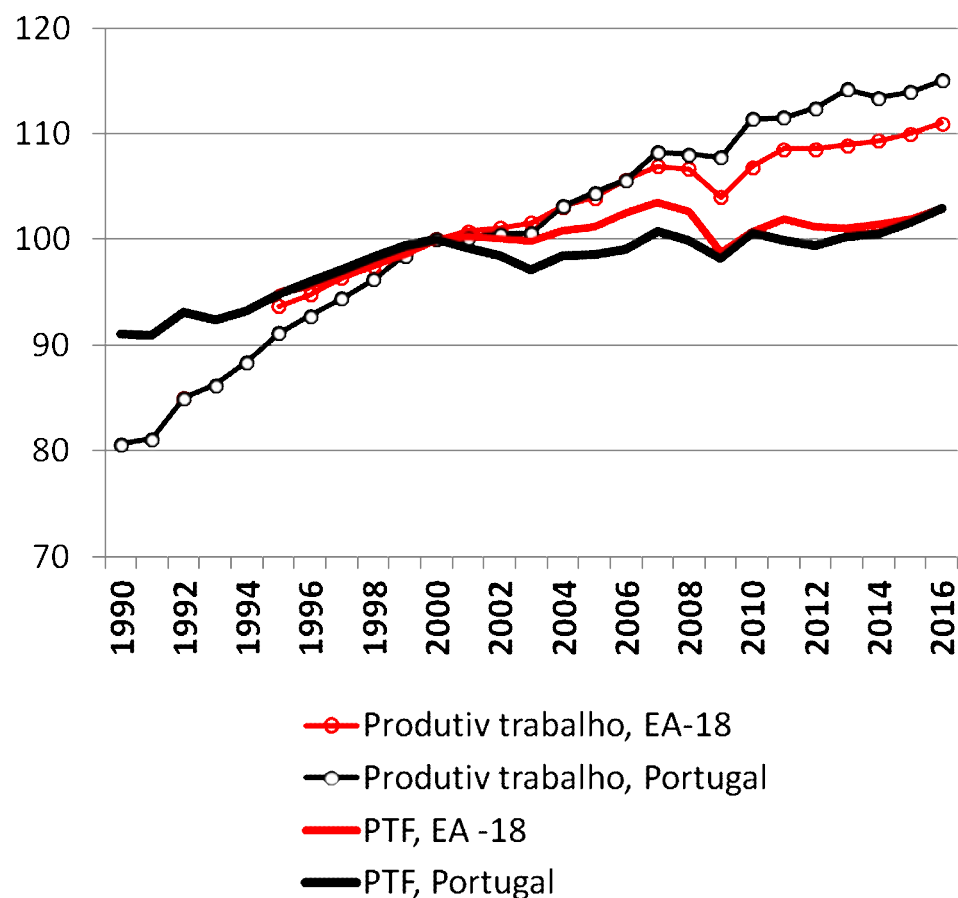
STOCK LÍQUIDO DE CAPITAL,
Índices 2000=100



- Desde 2000 até 2010, o stock de capital, líquido das depreciações, aumentou mais depressa do que na média da Zona Euro.
- Nesse período, as taxas de investimento em Portugal foram em regra superiores à média europeia. Mas o investimento:
 - foi financiado essencialmente à custa de endividamento externo
 - Teve fraca reprodutividade em termos do crescimento do PIB (coeficiente capital –produto superior à média da Zona Euro e mostrando tendência para ir piorando. Isso porque tiveram grande peso os investimentos em habitações e em obras públicas mal justificadas e mesmo em empresas que deles não tiraram proveitos adequados.

PRODUTIVIDADE

PRODUTIVIDADE TOTAL DOS FATORES
E DO TRABALHO, Índices 2000



- A PRODUTIVIDADE TOTAL DOS FATORES (PTF) praticamente nada progrediu desde 2000 até 2014, embora tenha mostrado variações de ano para ano. Projeta-se que melhorará um pouco nos próximos dois anos, mas nada garante que isso aconteça.
- No conjunto da União Europeia, a PTF também não melhorou quase nada. Não teve um comportamento muito melhor que a PTF portuguesa. Por isso se fala tanto em euro-esclerose.
- A produtividade do trabalho melhorou a ritmo mais rápido que o da PTF. Os aumentos da produtividade do trabalho resultaram porém em boa parte do desaparecimento de empresas pouco competitivas, que fez aumentar consideravelmente o desemprego.
- A melhoria da produtividade tem de ser um dos objetivos principais da política portuguesa. Para o realizar há que introduzir com mais intensidade reformas estruturais adequadas.

REFORMAS ESTRUTURAIS (I)

- Necessidade de reformas estruturais ambiciosas.
- Essas reformas deverão contribuir para:
 - Criar condições mais atrativas para o investimento eficiente nomeadamente no Setor Transacionável
 - Se conseguir a melhoria da competitividade perante o exterior a ritmo superior ao da última dezena de anos.
 - Levar a que o agravamento das desigualdades na distribuição de rendimentos não continue e a que ele venha a dar lugar á redução progressiva de tais desigualdades

REFORMAS ESTRUTURAIS (II)

- Os ensinamentos da economia ajudam nas escolhas relativas a reformas estruturais.
- Mas há forte influência de preferências ideológicas:
 - Há os que entendem que o papel fundamentais cabe ao Estado
 - Há os que argumentam que as reformas estruturais devem ter como objetivo fundamental criar melhores condições para o livre funcionamento dos mecanismos de mercado.
Liberalismo económico
- Abundam porém:
 - As falhas do Estado (falta de informação, muitos casos de competência insuficiente, disputas políticas, influências de grupos de interesse)
 - As falhas do mercado (crise financeira, BES, BPN, concorrência muito limitada em diversos setores produtivos)
- Na pratica há frequentemente enfoques mistos: combinação de intervenções do governo com contribuições dos mercados, com maior peso nas primeiras ou nas segundas, conforme a orientação ideológica dominante.

REFORMAS ESTRUTURAIS (III)

- Portugal já procedeu a numerosas reformas estruturais, especialmente por exigências da Troika e da OCDE. A OCDE até já afirmou que neste domínio o nosso país é um campeão à escala europeia. Mas muitas das reformas que têm sido reportadas pelas nossas autoridades são superficiais e não vão ao fundo dos problemas (concorrência, justiça) ou então sabe-se pouco sobre elas) Nesta declaração, as duas instituições europeias manifestam a sua apreensão "relativamente ao facto de o ritmo das reformas estruturais parecer ter diminuído consideravelmente desde o final do programa,
- Os organismos internacionais e o governo têm mostrado preferência por reformas de tipo liberal, com muita ênfase no setor privado e redução do papel do Estado (privatizações, apoios fiscais aos setores privados da educação e da saúde, mesmo quando beneficiam de condições de funcionamento mais favoráveis que as dos estabelecimentos públicos. A melhor solução em numerosos casos será melhorar a capacidade do Estado, do que transferir as suas funções para a atividade privada.
- Em regra os efeitos das reformas estruturais só aparecem gradualmente ao longo de períodos prolongados. Não é por isso de admirar que os efeitos sobre o crescimento económico e a competitividade externa das reformas já introduzidas pelo governo ainda não sejam muito significativos. Aparentemente esses efeitos só serão dignos de nota no caso da reforma da legislação do trabalho (que provavelmente já ajudou um pouco na redução do desemprego) e da distribuição do rendimento (que tem piorado em consequência das medidas do atual governo)

REFORMAS ESTRUTURAIS (IV)

- Na próxima década, haverá que prosseguir com reformas estruturais de forma mais determinada do que até aqui.
- Será necessário introduzir mecanismos de avaliação periódica dos resultados conseguidos com as reformas estruturais
- Deveria ser designado um Ministro com bastante peso no Governo para promover, coordenar e avaliar as reformas estruturais.
- As grandes decisões deveriam ser precedidas de consultas e discussões com especialistas qualificados independentes. A independência dos consultores contratados pelo Estado para trefas específicas é muitas vezes bastante duvidosa.
- Haverá resistências de grupos de interesse e obstáculos resultantes de divergências ideológicas .
- Por isso é de recear que não haja avanços satisfatórios se não se concluir um **acordo entre os partidos políticos com mais peso eleitoral no que respeita às mais importantes de tais reformas.**

REFORMAS ESTRUTURAIS (V)

- Apoio às exportações, às PME e às empresas em dificuldade. As regras de concorrência da EU. Políticas industriais
- Mais coordenação entre o Estado e o Setor privado
- Melhorar a capacidade do Estado
- Melhorar a capacidade do sector privado (empresários, poder político)
- Educação e formação profissional
- Mercado do trabalho (A Troika e a OECD querem mais)
- Mercados de bens e serviços. Mais concorrência. Energia. Ordens profissionais.
- Transportes e portos
- Mercados financeiros
- Inovação e I&D
- EU e EA
- Justice
- Controlo das Finanças Públicas
- Política fiscal
- As Pensões de Aposentação
- O papel do Tribunal Constitucional
- Redução das complicações burocráticas e de custos administrativos (licenciamentos)
- Atenção especial às exportações (Benefícios discriminatórios a favor das Atividades Transacionáveis; Créditos, fiscalidade, despesas de promoção e apoios às medidas de melhoria da competitividade.

