



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Investimento, Poupança e Competitividade

Os três pilares do crescimento

Teodora Cardoso

Conferência “Investimento em Portugal”,
Fundação Calouste Gulbenkian, 15 Março 2017

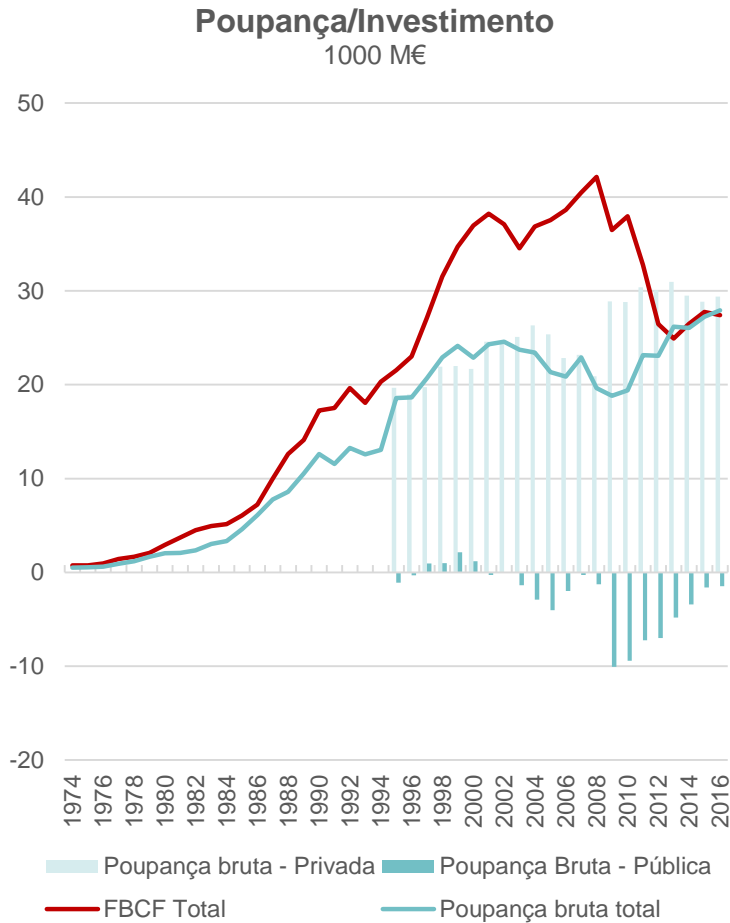
Princípios básicos: investimento e financiamento

- O investimento é importante porque aumenta a capacidade produtiva, o emprego e o rendimento do país
 - Investir implica desviar do consumo uma parte da produção. Quer dizer que o investimento envolve uma opção entre consumir agora ou no futuro
 - **Em macroeconomia, isto traduz-se na igualdade entre poupança e investimento ($S=I$)**
 - **Em termos financeiros, o investimento implica financiamento.** Para ser rentável o investimento tem de remunerar o capital investido. Para isso é preciso que a produção a que dá origem tenha mercado e origine o rendimento necessário para assegurar essa remuneração. Para ter mercado, a produção tem que ser competitiva: no preço, na qualidade e/ou na inovação.
-

Princípios básicos: Sector privado, sector público, exterior

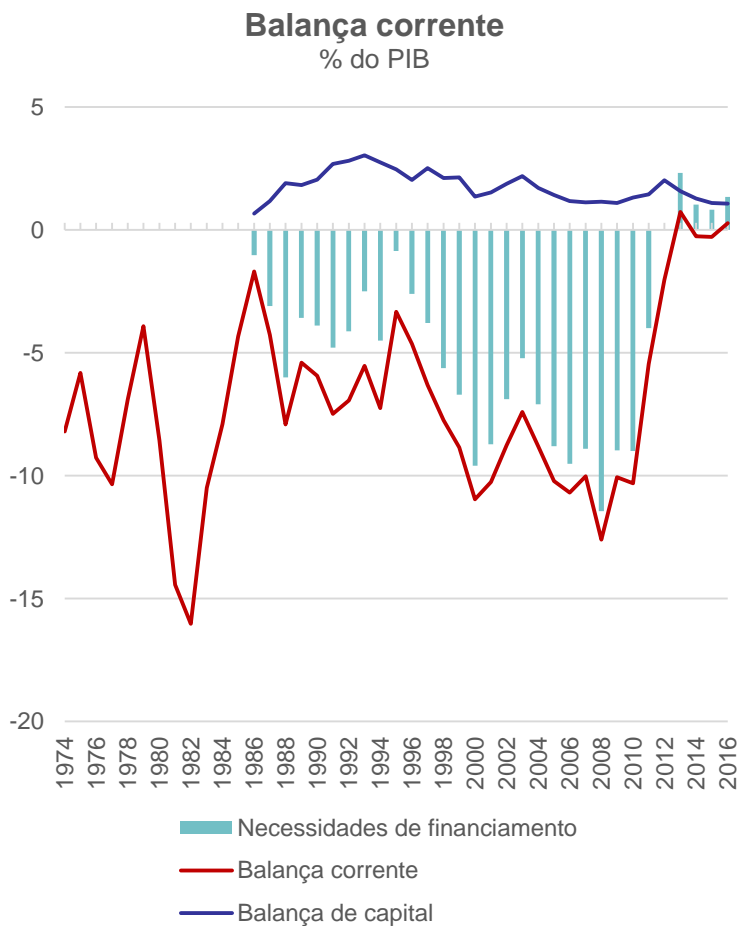
- A igualdade poupança/investimento não se aplica apenas ao sector privado: numa economia fechada (ou com acesso limitado ao financiamento externo) se, no Estado, o investimento exceder a poupança, será necessário que o sector privado gere uma poupança financeira ($S_F = S - I$) positiva
 - Porém, numa economia aberta com fácil acesso ao financiamento externo, existe um grau de liberdade adicional: a S_F interna pode ser negativa, financiada por fundos do exterior, ou seja, uma poupança externa positiva
 - Esta corresponde a um saldo negativo da balança corrente com o exterior cujo financiamento assume três formas principais: redução de reservas, investimento directo ou dívida
-

A experiência portuguesa: um défice continuado de poupança interna



- Entre 1974 e 2013 Portugal utilizou abundantemente a poupança externa para financiar um nível de investimento muito superior ao da poupança interna.
- A expectativa desse investimento gerar o rendimento e a poupança necessários para sustentar o crescimento e repor o equilíbrio macroeconómico não se concretizou

A balança corrente e a competitividade



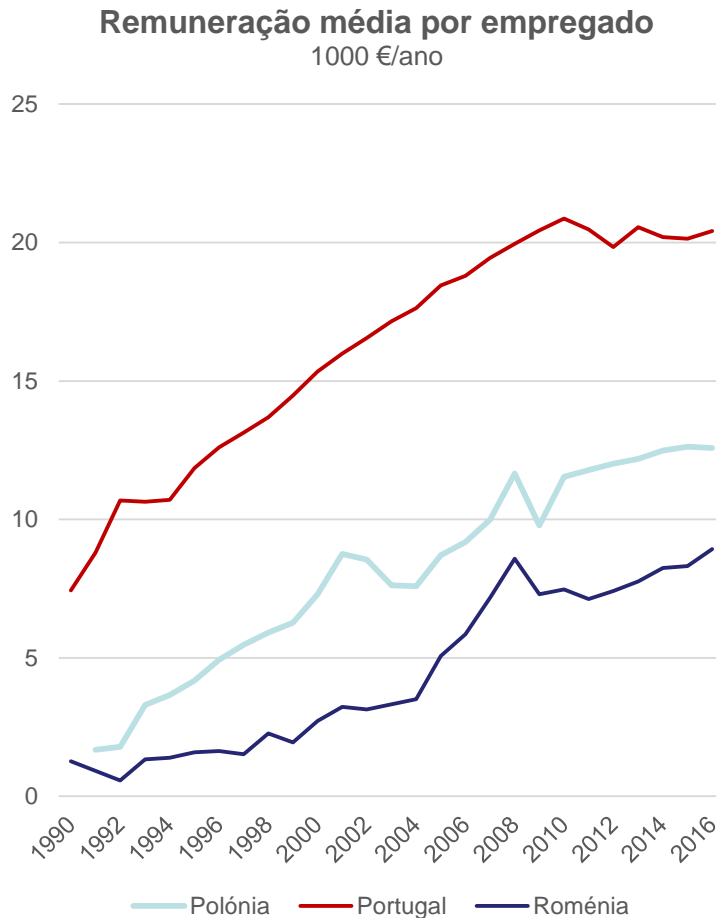
- A balança corrente registou sucessivos défices, originando crises de pagamentos que obrigaram à adoção de programas de ajustamento
- A vontade de estimular rapidamente o crescimento da economia levava a privilegiar o estímulo à procura interna, via salários e despesas públicas
- Ao mesmo tempo degradava a competitividade, gerando instabilidade e fraco crescimento



Efeito inicial da adesão à UE

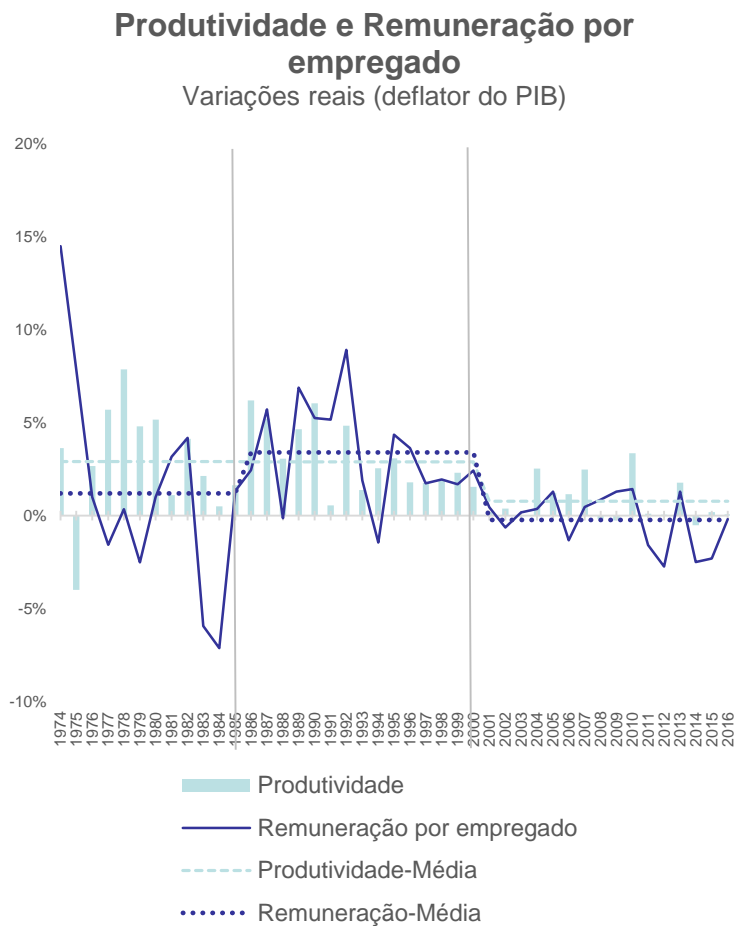
- Repor a competitividade exigia desvalorizar a moeda e corrigir, em termos reais e de moeda estrangeira, o efeito do aumento dos salários nominais
 - Perdia-se o estímulo à procura interna por essa via e, dada a necessidade de financiar os défices orçamentais, continuava a escassear a poupança para financiar o investimento
 - Imediatamente após a adesão à UE, passou a dar-se maior atenção aos problemas de competitividade, nomeadamente pela preocupação em evitar que os salários crescessem acima da produtividade
 - Embora sem eliminar o défice de poupança interna, devido ao forte estímulo ao investimento, o sector exportador conheceu uma fase muito favorável
-

O alargamento europeu



- Abertura ao comércio internacional de países com níveis de produtividade semelhantes aos nacionais e salários muito inferiores
- A condicionante de financiamento viu-se novamente superada pela redução do retorno do investimento nos sectores transacionáveis

A moeda única e o retorno à opção pelo curto prazo



- A abundância de financiamento externo acabou sendo aplicada em investimento nos sectores não transacionáveis de baixa produtividade
- Resultado: um novo período de
 - crescimento fraco e instável do rendimento,
 - declínio da taxa de poupança
 - rápido agravamento do défice externo

As alternativas de solução

- Outra consequência foi a quebra do emprego que antecedeu em muito a crise internacional
- Resta optar pelas reformas institucionais e estruturais com impacto nos factores qualitativos de competitividade
- Uma pedra de toque da reforma necessária consiste em assegurar o retorno adequado e estável ao investimento nos sectores transaccionáveis





Investimento empresarial

- A nível empresarial, para serem eficazes, as reformas precisam de ter subjacente uma alteração de fundo nas **regras formais e informais** que regem o investimento e a actividade económica em Portugal
 - Para isso, têm de **situar-se num horizonte estável de médio e longo prazo, em que a iniciativa privada privilegie as oportunidades de investimento rentável em mercado**, mais do que a disponibilidade de condições de financiamento subsidiadas
 - A **estabilização da política fiscal e reduções significativas e sustentadas dos custos de contexto** impostos às empresas, são condições dessa reforma, que **implicam gerar expectativas seguras de manutenção do novo enquadramento, tanto regulamentar como macroeconómico**
-



Um novo modelo de governança

- A governança corresponde à forma como são abordados e resolvidos os problemas colectivos
 - A boa governança implica um conjunto de
 - regras formais e informais
 - agentes fiáveis, eficientes, eficazes e de legitimidade reconhecida em todas matérias de interesse público, sejam elas os mercados financeiros, a segurança, os cuidados de saúde ou a educação, e quer o seu tratamento se faça a nível local, nacional ou internacional
 - Estabelecer esse modelo não é fácil e supõe o entendimento quanto aos objectivos comuns do país, ultrapassando as metas de curto prazo e explicitando uma visão coerente para o futuro do país
-



O processo orçamental e a responsabilidade nacional

- O entendimento quanto a objectivos comuns não parece difícil: crescimento económico, pleno emprego, um sistema de segurança social abrangente e fiável
 - **A dificuldade reside em definir as metas a respeitar a médio e longo prazo e como articulá-las com os meios a usar no curto prazo**
 - Que existe uma contradição potencial entre eles está bem patente nos resultados das políticas económicas que o país adoptou desde 1974
 - A raiz dessa contradição reside num processo orçamental totalmente concentrado no orçamento anual em base de caixa
-

A promoção da competitividade das empresas exportadoras

- A promoção da competitividade das empresas exportadoras e a ampliação do seu número e dimensão têm de constituir, a nível microeconómico, o complemento básico da reforma do processo orçamental
 - Delas depende a criação de emprego e o rendimento que gerará a poupança necessária ao estímulo ao investimento sem desequilíbrio externo insustentável
 - Tem de passar por reformas regulatórias que favoreçam o crescimento das empresas. O sector empresarial português apresenta uma fortíssima concentração em microempresas que representam quase 90% do total
 - Estas caracterizam-se, em média, por uma muito reduzida propensão a exportar. Esse é, portanto, um aspecto-chave das reformas a implementar
-



Uma opção clara

- O enquadramento institucional da política económica portuguesa levou, até agora, ao declínio do crescimento da produtividade e das remunerações reais e do emprego
 - O sector exportador tem dado o exemplo quanto à capacidade de adaptação dos empresários e dos trabalhadores portugueses
 - Falta potenciá-la e estendê-la ao resto da economia por forma a assegurar que ela pode crescer sem voltar a acumular desequilíbrios macroeconómicos que põem crescentemente em causa a capacidade de atingir os objectivos que a sociedade consensualmente aprova
 - Na ausência dessa estratégia, procurar eliminar os desequilíbrios sem fomentar a competitividade da economia equivaleria a manter expectativas de instabilidade, a reduzir o seu crescimento potencial e a continuar a afastá-la dos objectivos professados
-