



CONGRESSO NACIONAL DOS ECONOMISTAS

Lisboa, 25-26 de Outubro 2023

Portugal e a Economia global

Vítor Constâncio
Lisboa, 25 de Outubro 2023

INDICE

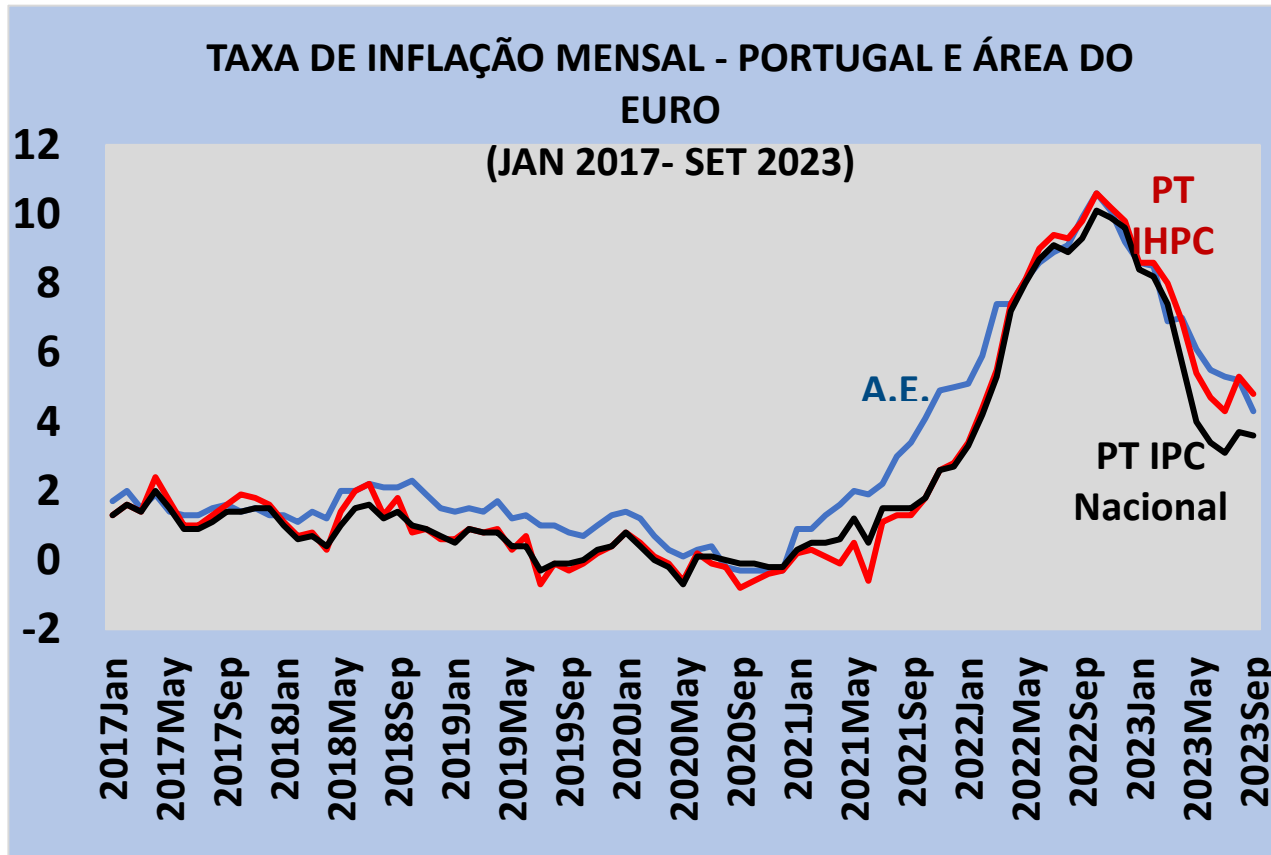
I –TENDÊNCIAS MACROECONÓMICAS: CRESCIMENTO, TAXAS DE JURO E INFLAÇÃO

- 1. Evolução recente do ajustamento ao ciclo inflacionista**
- 2. Crescimento: da estagflação à estagnação secular**
- 3. Taxas de juro: evolução moderada da taxa real de equilíbrio**
- 4. Inflação: uma tendência mais elevada do que nos últimos 25 anos**

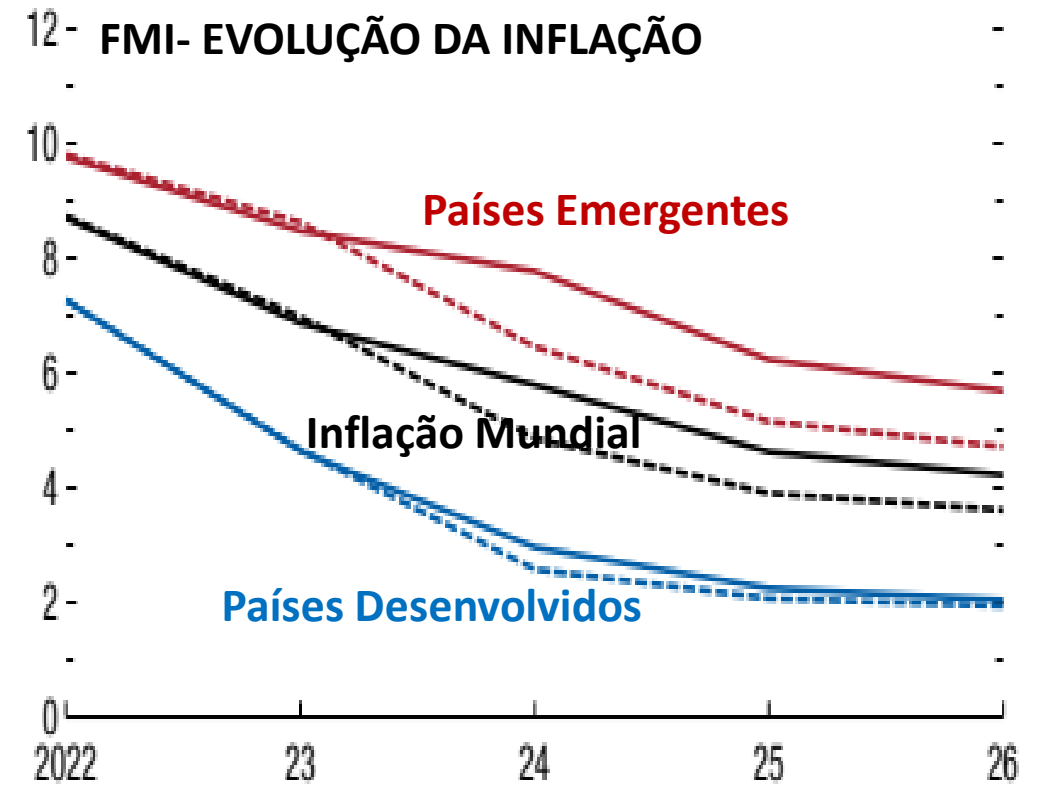
II- CRESCIMENTO A LONGO PRAZO

Teorias e factores do crescimento económico : o posicionamento da economia portuguesa
Os grandes riscos na economia global e as vulnerabilidades Europeias

EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO



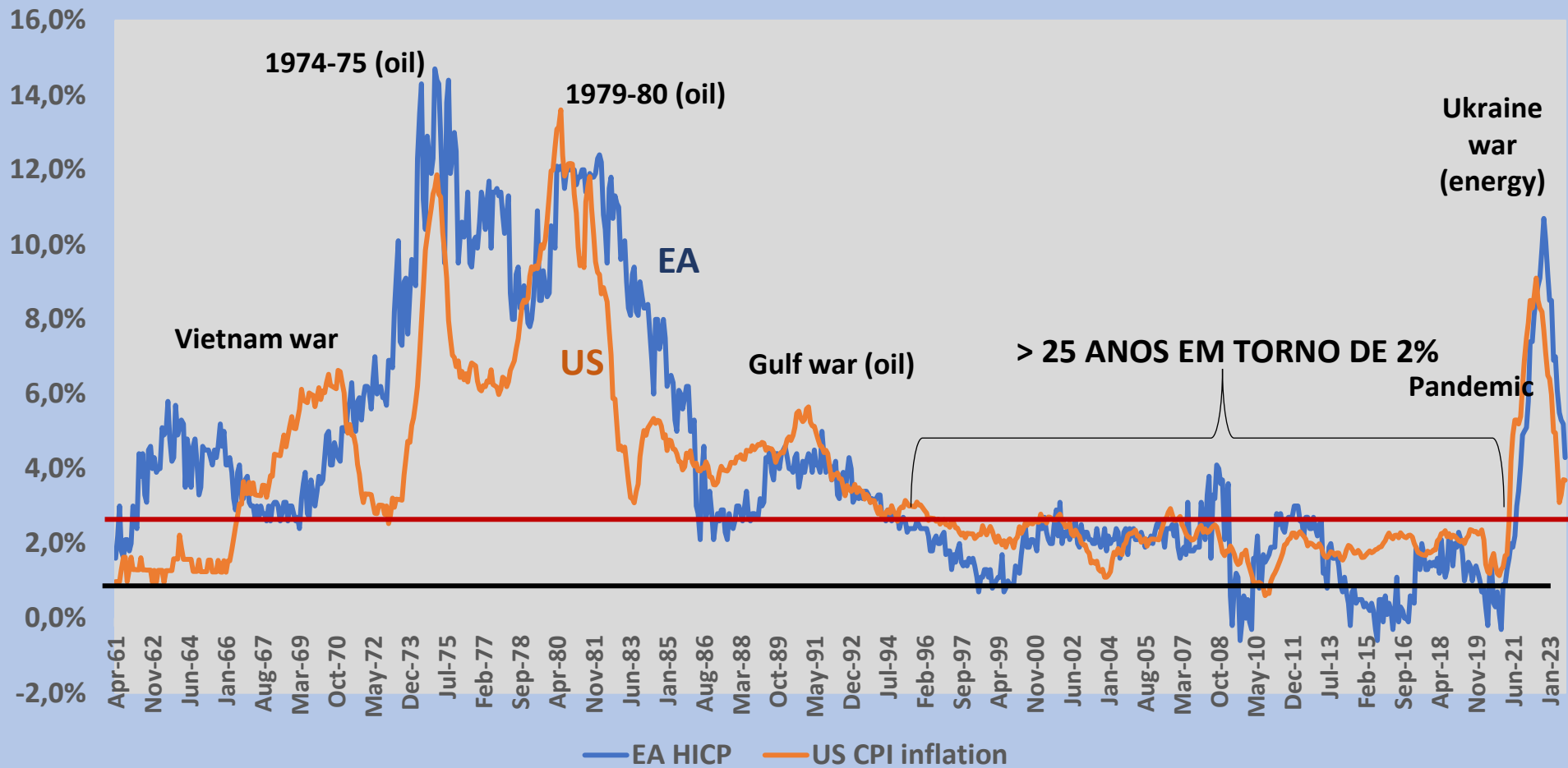
Fontes: Banco de Portugal e BCE SDW



Fonte: IMF WEO October 2023. Figure 1.18

EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO

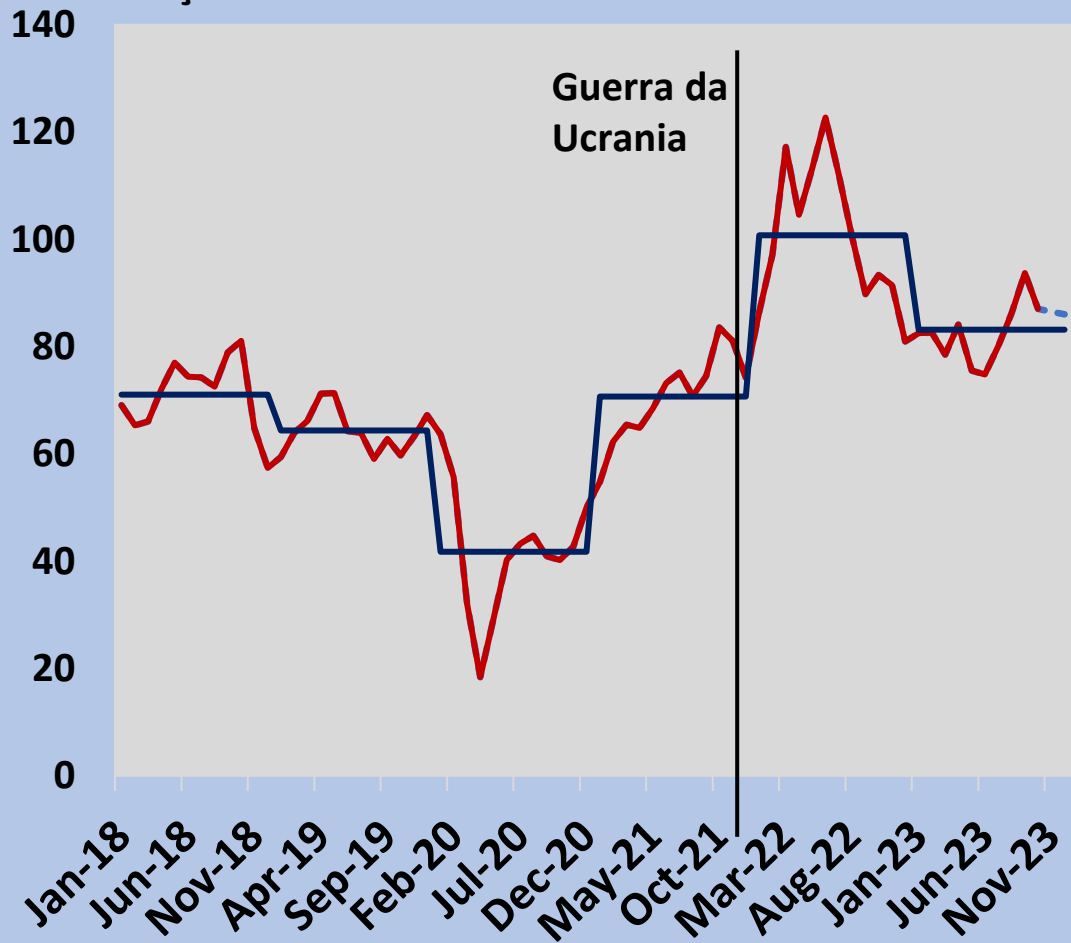
INFLATION IN THE US AND EURO AREA 1961-SEPTEMBER 2023



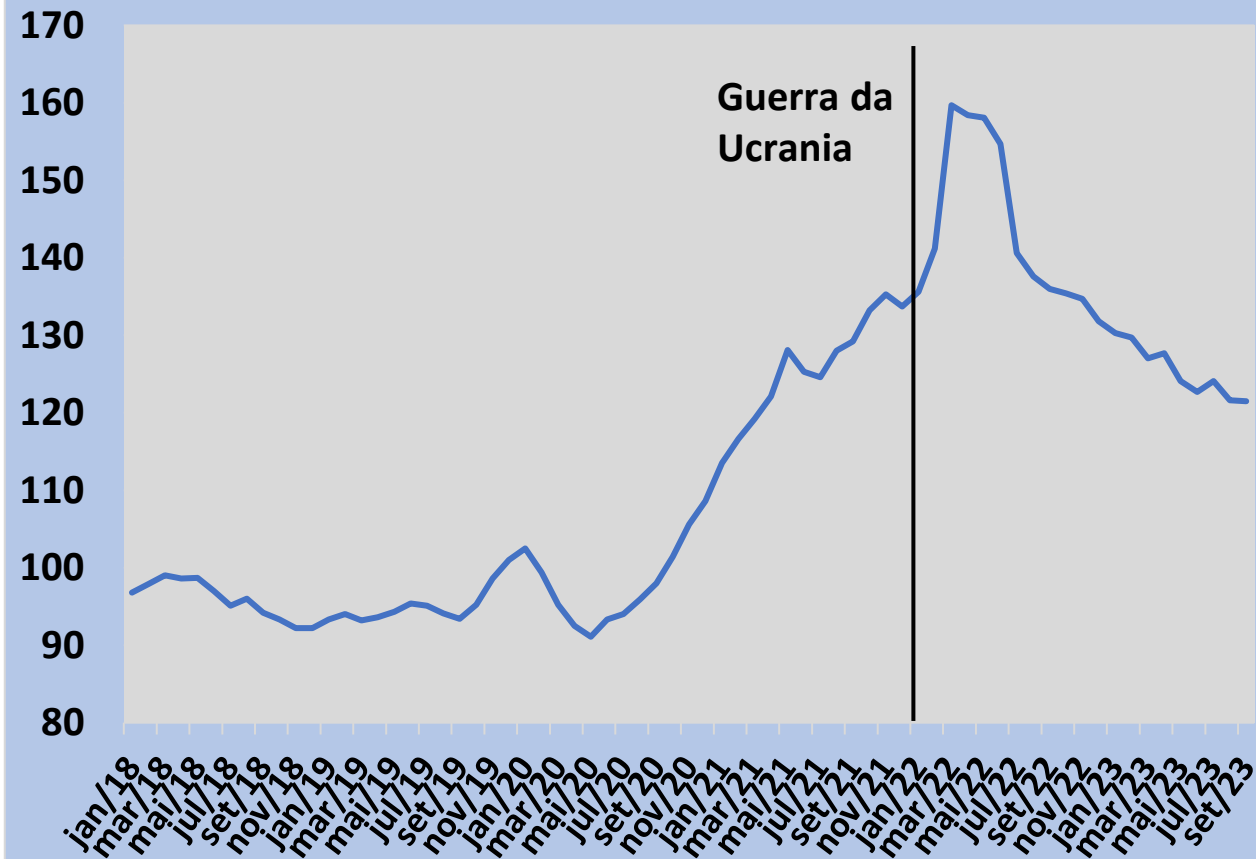
No longo prazo episódios de forte inflação estiveram sempre associados a guerras ou choques de preço de energia. O presente ciclo inflacionista parece estar a chegar ao fim, apesar dos recentes acontecimentos geo-políticos poderem afectar a queda da Inflação, através dos efeitos nos preços da energia e da disrupção das supply-chains

PREÇOS DO PETRÓLEO E ALIMENTAÇÃO E A EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO

PREÇOS DO PETRÓLEO BRENT E FUTUROS ATÉ DEZ

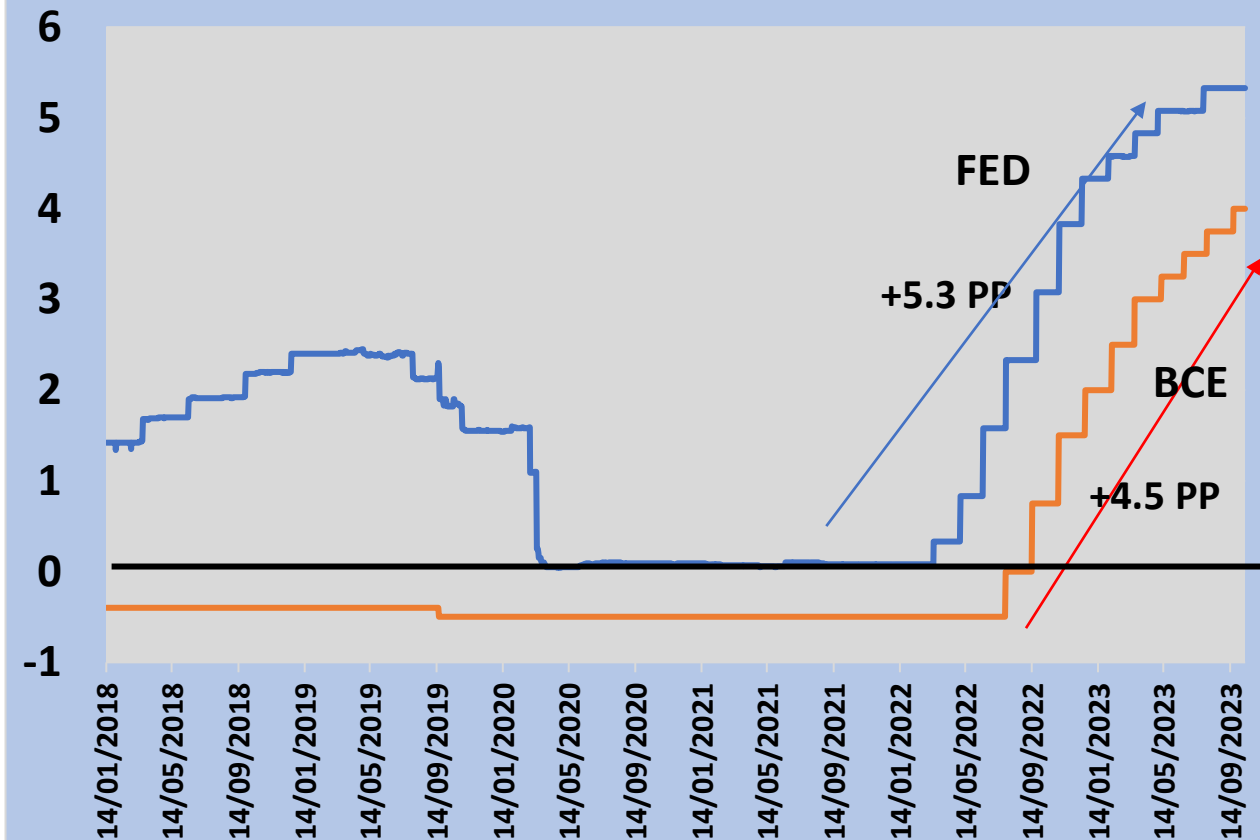


FAO indice mundial de preços da Alimentação JAN 2018-SET 2023

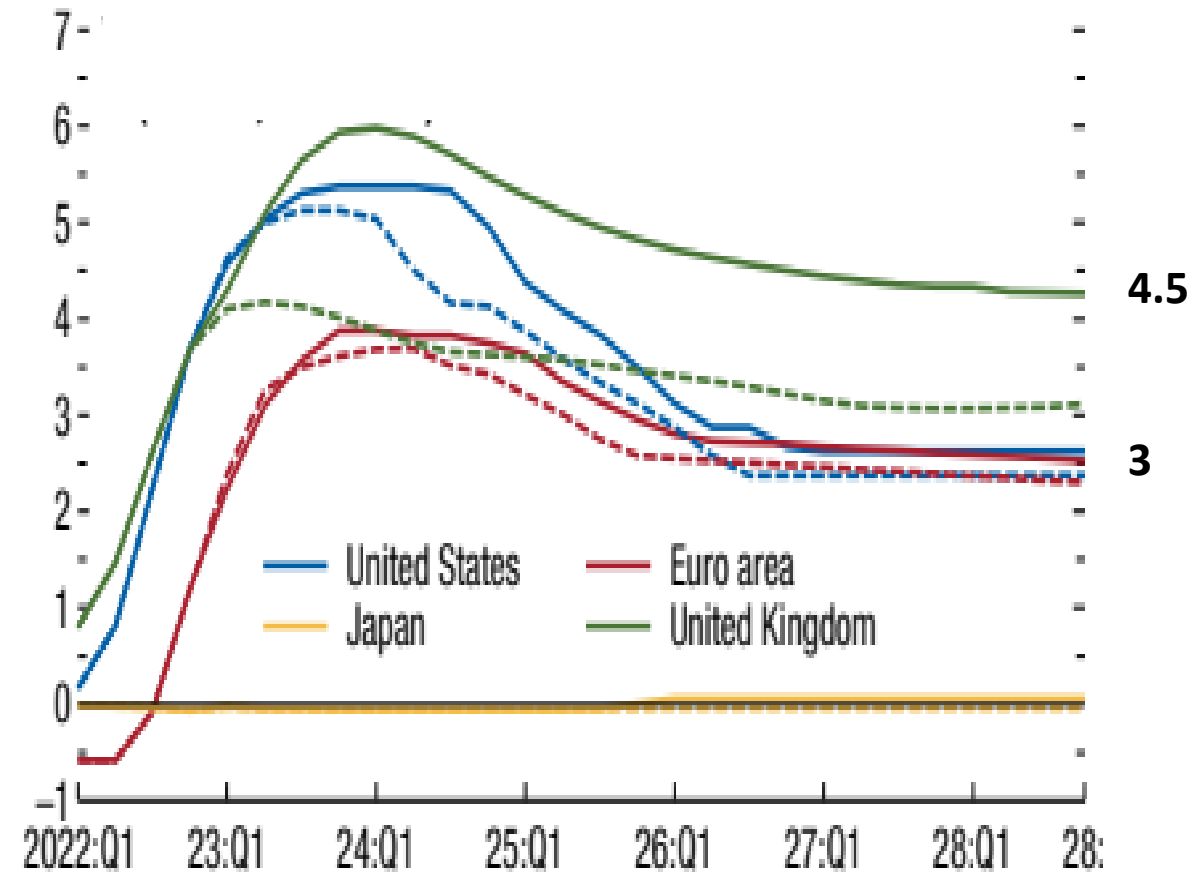


EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO

TAXAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO ECB E DO FED (JAN 2018-OUT 2023)



FMI- EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE POLÍTICA MONETÁRIA



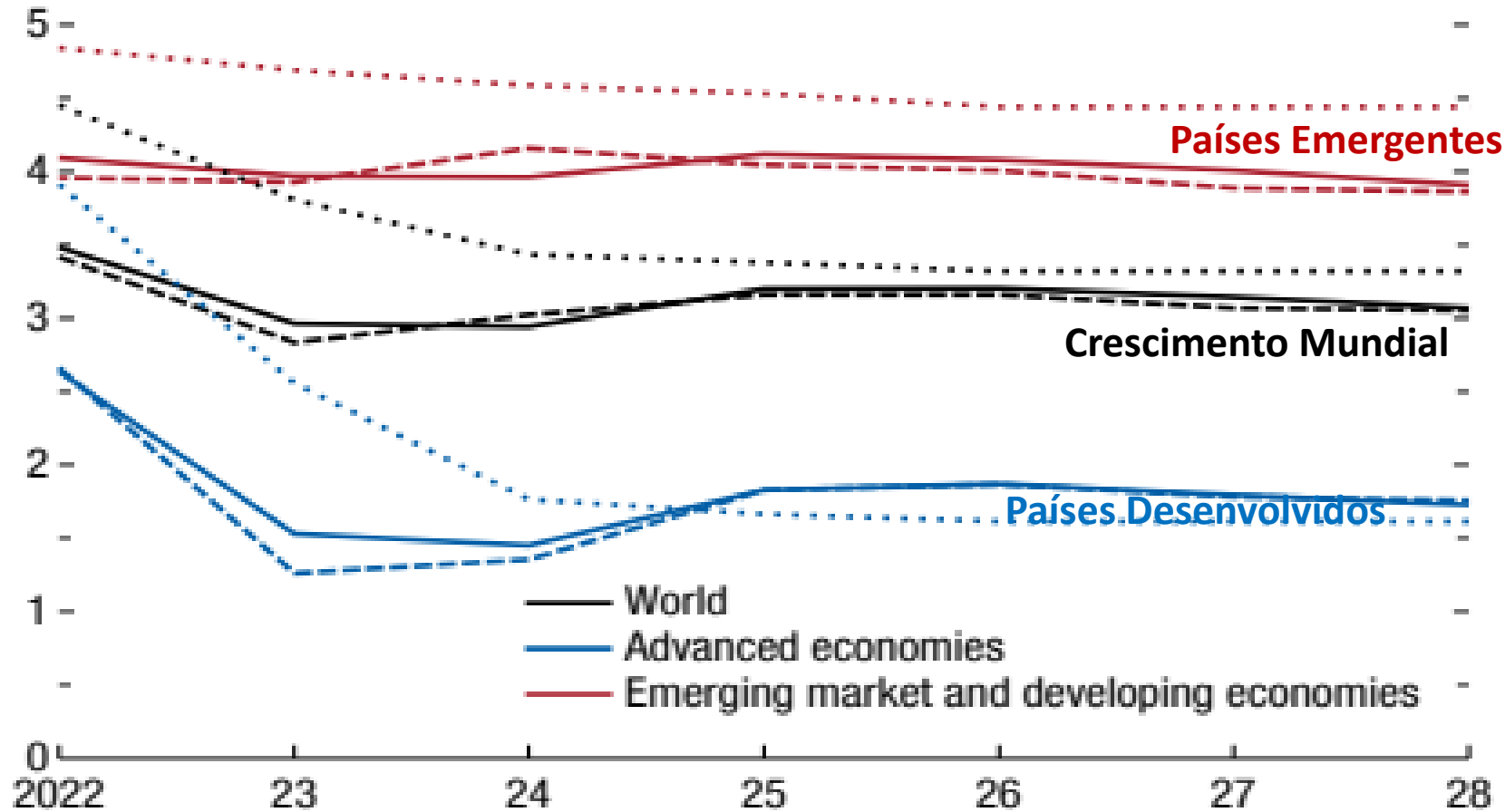
Fonte: IMF WEO October 2023. Figure 1.16

Dados: Banco de Portugal e BCE SDW

Os Bancos Centrais devem acabar por agora o ciclo de subidas das suas taxas de juro, mas acontecimentos internacionais e a evolução do endividament, privado e público, estão a contribuir para aumentar as taxas de juro de mercado de médio prazo.

CRESCIMENTO ECONÓMICO

FMI: CRESCIMENTO ECONÓMICO – ESTÁVEL, MAS POUCO ELEVADO



Assinale-se o fraco crescimento em 2023 - 2024 dos Países Desenvolvidos e a estabilização até 2028 num crescimento abaixo de 2% ao ano

Fonte: IMF WEO October 2023. Figure 1.17. As linhas pontuadas representam as previsões do WEO de Abril 2003 e as tracejadas o update de Jan 2022

DESEMPENHO ECONÓMICO RELATIVO DE VÁRIOS PAÍSES EUROPEUS DE 2018 A 2023

	Crescimento cumulativo em termos reais 2018-2023	Défice Orçamental médio 2018-2023	Balança de Pagamentos média 2018-2023	Inflação média 2018-2023	Taxa de Desemprego média 2018-2023
Área do Euro	9.50%	-2.91%	2.54%	3.11%	7.70%
Portugal	15.60%	-2.12%	0.89%	2.53%	7.03%
Alemanha	5.60%	-0.98%	6.55%	3.37%	3.30%
Espanha	8.10%	-5.02%	2.11%	2.77%	14.66%
Itália	5.30%	-4.69%	2.10%	2.86%	9.54%
Grécia	12.10%	-2.89%	-4.47%	2.13%	16.10%
Seis novos membros	26.00%	-2.61%	0.96%	4.84%	6.38%

Nos anos mais recentes a economia revelou grande resiliência e ajustou-se bem aos sucessivos choques verificados. O menor efeito do choque energético em virtude do regime negociado juntamente com a Espanha, bem como o bom desempenho das empresas exportadoras, para além do turismo, contribuíram para um desempenho relativo da economia portuguesa que superou a média da Área do Euro em termos de crescimento real, inflação, desemprego e dos grandes equilíbrios macroeconómicos - Orçamento e Contas Externas.

Fonte: Base de Dados AMECO da Comissão Europeia. Os seis novos países membros da Área do Euro : Eslováquia, Eslovenia, Croácia, Lituânia, Estónia e Letónia

UMA RECESSÃO IMINENTE NA ÁREA DO EURO, E POSTERIORMENTE NOS EUA

ÁREA DO EURO	USA
PONTOS POSITIVOS	PONTOS POSITIVOS
1. Crescimento positivo do PIB YoY no 1º trimestre 1.1 mas desaceleração no 2º trimestre 0.6%	1 Crescimento positivo do PIB YoY no 1º trimestre 1,8% & 2,3% no 2º trimestre
2. Desemprego 6,5% (mais baixo em 30 anos)	2. Desemprego 3,5% .
	3. PMI composto 50,1 em setembro; Indústria transformadora 49.0
PONTOS NEGATIVOS	PONTOS NEGATIVOS
1. Inversão da curva de juros, apontando para recessão	1. Inversão da curva de rendimentos aponta para recessão
2. De abril a julho, os bancos apertaram as condições de oferta de crédito, enfrentando a diminuição da demanda por crédito	2. Os principais indicadores do Conference Board apontam para recessão com > probabilidade de 70%
3. PMI composto (Indústria + Serviços) em 46,5 e para a Indústria 43 em Outubro, bem abaixo de 50, indicando redução da actividade económica.	3. As condições de oferta de crédito dos bancos voltaram a ser restritivas em Setembro. Diminuição da procura de crédito. Crédito malparado para imóveis comerciais.
4. Os preços dos imóveis residenciais e comerciais começaram a descer em vários países. A atividade de construção está em declínio há 12 meses	4. As encomendas de bens duradouros foram recentemente as mais baixas em 3 anosOs consumidores esgotaram as suas poupanças excedentárias.

TENDÊNCIAS DE MÉDIO PRAZO: 1. CRESCIMENTO E TAXAS DE JURO

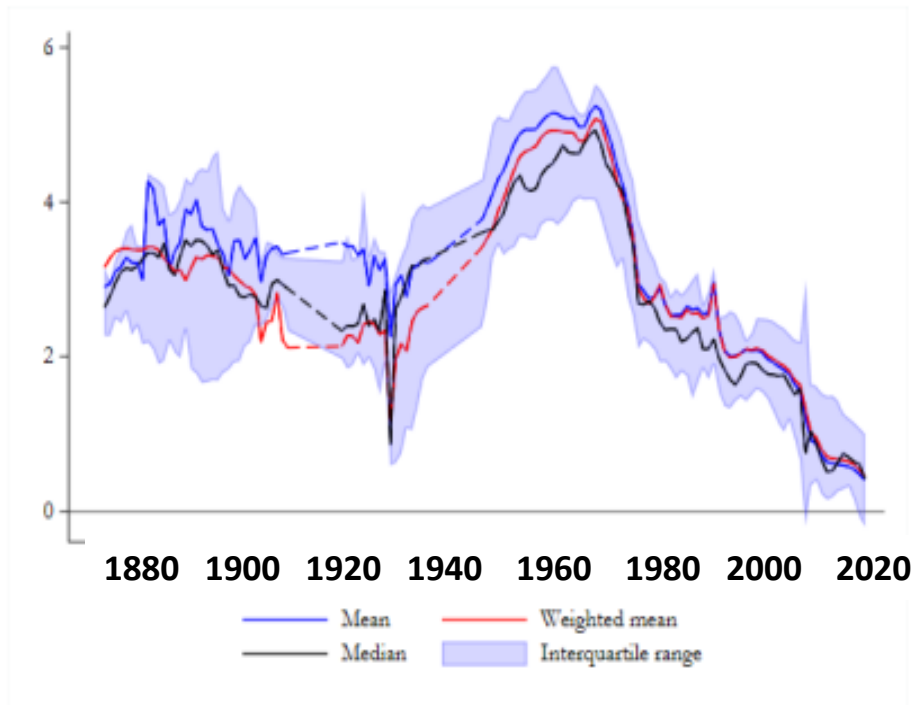
- Num futuro próximo, as economias desenvolvidas, em particular **a área do euro, deverão atravessar um período de estagflação**: inflação a terminar a sua normalização e crescimento negativo ou próximo de zero. Os Bancos Centrais deverão manter as taxas de juros elevadas por algum tempo e isso contribuirá para essa evolução. Esta perturbação do crescimento, ainda que suave de curta duração, poderá criar instabilidade financeira com queda dos preços de ativos, e aumento do crédito malparado.
- **Mesmo sem um episódio de estagflação, as economias avançadas tenderão a regressar a um regime de estagnação secular do crescimento a médio/longo prazos**, implicando um crescimento real relativamente baixo. Este resultado implica que, num tal espaço de tempo, os efeitos positivos das melhorias tecnológicas não compensarão os ventos contrários criados por vários desafios estruturais. **De facto, em termos reais, as atuais taxas oficiais de crescimento potencial para a EA e os EUA rondam os 1,2% e 1,8%, respectivamente**. Estes níveis resultam de baixas taxas de crescimento demográfico e da continuação de um baixo crescimento da produtividade.
- **No que diz respeito às taxas de juro, podemos partir da chamada “taxa de juro real de equilíbrio”** (ou taxa neutral ou natural) é a taxa que iguala o investimento e a poupança, assegurando inflação estável e um crescimento de longo prazo compatível com o crescimento potencial. Trata-se, portanto, de um conceito a longo prazo. **Qualquer estimativa quantitativa dessa taxa é muito incerta e depende do modelo usado. Além disso é bastante variável ao longo do tempo e sujeita a múltiplos choques de diferentes variáveis**. Por tudo isso é um conceito controverso, pelo que o seu uso para qualquer decisão de política monetária é na prática reduzido e complementado pelo vasto conjunto de indicadores que os BCs utilizam-

TAXA DE JURO REAL NEUTRA OU DE EQUILÍBRIO

- **Wicksell (1898) introduziu o conceito de taxa natural** como a taxa que estaria relacionada com a produtividade marginal do capital a longo prazo e que equilibraria oferta e procura para manter a inflação estável. **Keynes adoptou inicialmente esse conceito, mas escreveu mais tarde na Teoria Geral (1936) :** " No Tratado sobre a Moeda, defini o que pretendia ser uma taxa de juro única, a que chamei a taxa de juro natural, ou seja, a taxa de juro que... preserva a igualdade entre a taxa de poupança .. e a taxa de investimento... Tinha, no entanto, ignorado o facto de que ... há ... uma taxa de juro natural diferente para cada nível possível do emprego... Nessa altura, não tinha compreendido que, em certas condições, o sistema poderia estar em equilíbrio mas abaixo do pleno emprego. **Já não mantenho, pois, a opinião que o conceito de taxa de juro "natural", que antes me parecia uma ideia muito promissora, tenha algo de muito útil ou significativo para contribuir." (3).**
- De qualquer forma, desde o início dos **anos 2000, a taxa natural ou neutra tornou-se novamente uma questão atual como forma de avaliar o grau de restritividade da política monetária.** Em 2003, **Laubach e Williams (2003, 2015, 2017, 2023) (4) publicaram o modelo mais utilizado para estimar a "taxa natural",** o que, apesar das suas prevenções, popularizou o conceito. **É um modelo simples de economia fechada com as duas equações dinâmicas do hiato de produto e da inflação a dependerem de variáveis latentes, como a taxa de juro de equilíbrio, por sua vez associada à tendência de longo prazo do produto potencial.** Nesta abordagem, a técnica do Filtro de Kalman é usada para estimar diversas variáveis não observadas, incluindo a taxa real de equilíbrio que varia no tempo. O algoritmo ajusta sucessivamente as estimativas das variáveis não observadas com base na distância entre as previsões de inflação do modelo e os valores verificados dessas variáveis até que se chegue a uma diferença estatisticamente irrelevante.

TAXA DE JURO REAL NEUTRA OU DE EQUILÍBRIO

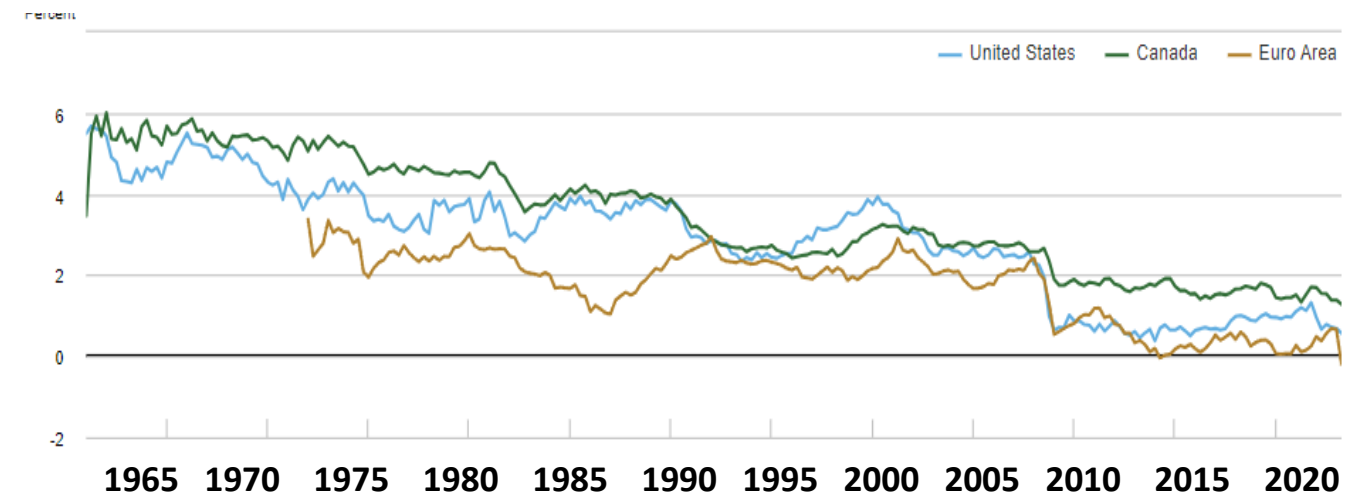
ESTIMATIVAS DE r^* (Percent)



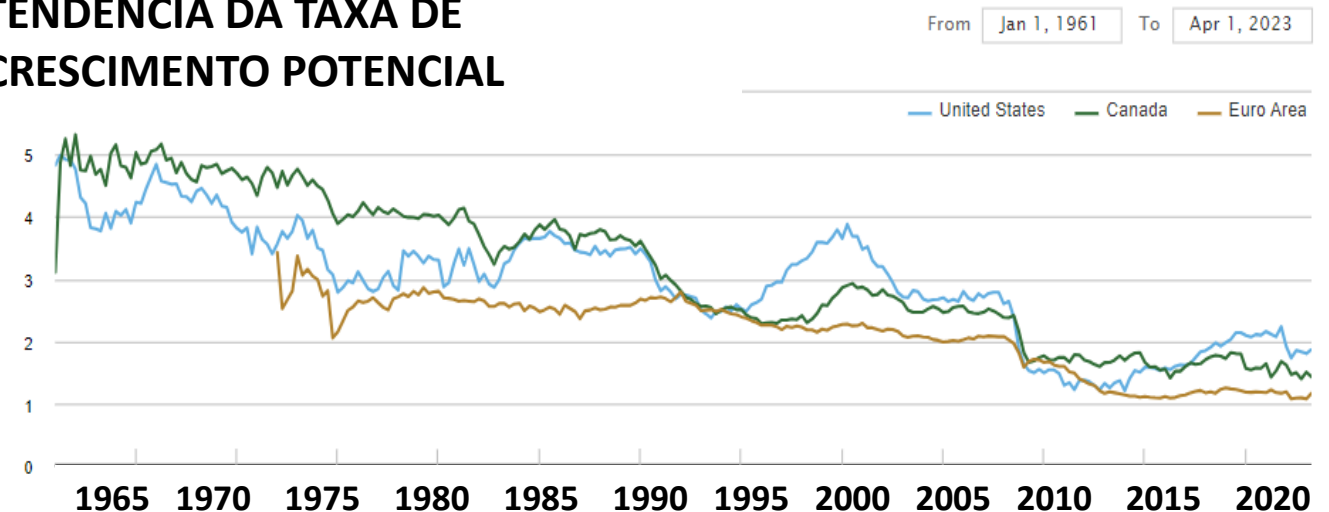
Notes: The Figure shows the mean, PPP GDP-weighted mean, median, and interquartile range of the baseline r^* estimates across countries. Dashed line portions correspond to observations during the war periods (1913–1921 and 1939–1947), which are excluded from the estimation of r^* .

Source : Grigoli et al (2023) “Low for (Very) Long? A Long-Run Perspective on r^* across Advanced Economies” IMF SDN 2023/085. They use the Laubach-Williams for 16 countries with data since 1870)

A TAXA DE JURO NATURAL OU r^*



TENDÊNCIA DA TAXA DE CRESCIMENTO POTENCIAL



Source: The New York FED publishes regularly the estimates of the natural rate of interest at <https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar>

TENDÊNCIAS DE MÉDIO PRAZO: TAXAS DE JURO

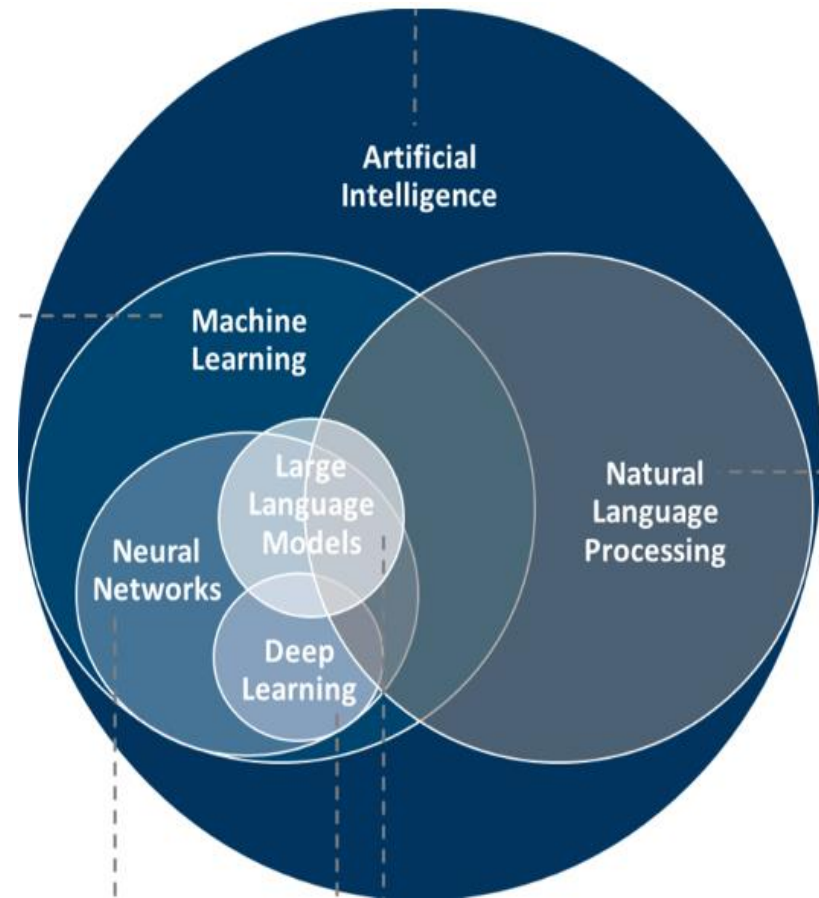
O NY FED projetou recentemente que a taxa de juros neutra retornará ao seu nível perto de zero de 2019 até o final de 2024. O recente artigo do FMI que citei conclui também que a taxa real de equilíbrio se manterá baixa a médio prazo. As razões são conhecidas: o declínio demográfico que afecta negativamente condições estruturais de oferta e procura; a manutenção de níveis de desigualdade que favorecem intenções de poupança que excedem os planos de investimento que, por sua vez, são também afectados pela redução dos preços relativos dos tipos de investimento hoje dominante. O aumento das tensões geopolíticas e a possível fragmentação do mundo em blocos mais fechados, também contribuirão para reduzir o crescimento potencial e, conseqüentemente, a taxa de juro de equilíbrio.

O citado artigo do FMI documenta também a existência de factores inesperados, como por exemplo que “.rácios mais elevados da dívida pública em relação ao PIB estão associados a taxas neutras mais baixas. Embora não possamos reivindicar uma relação causal, as nossas conclusões sugerem um olhar mais atento às teorias que podem explicar tal ligação negativa (VC: Mian, Straub e Sufi, 2021, 2022, artigos sobre o endividamento e a procura e sobre uma visão otimista da sustentabilidade da dívida pública) “. Para além do efeito do elevado endividamento, Mian, Straub and Sufi (2021) também documentam como a desigualdade predomina sobre os aspectos demográficos na determinação de uma reduzida taxa real de equilíbrio por excesso de poupança.

Todos estes factores fundamentais apoiam a tese de que de que o r^* continuará a ser bastante baixo a médio/longo prazo. A única coisa que poderia mudar isso seria uma aceleração significativa da TFP, resultante da IA, robotização, digitalização etc... Nas últimas décadas, o r^* tem estado abaixo do crescimento do PIB potencial das economias avançadas. Podemos arriscar, pois, a previsão que, a médio/longo prazo, as taxas de equilíbrio real em tempo normal estarão próximas, mas abaixo das taxas de crescimento potencial na EA e nos EUA, respectivamente, 1,2% e 1,8%.

No que concerne á inflação, o actual consenso é o de que não voltaremos ao regime de inflação muito baixa que tivemos durante 25 anos. Os quatro principais argumentos a favor dessa perspectiva são: um certo grau de desglobalização; os efeitos do declínio demográfico no aumento dos salários; o lento crescimento da produtividade europeia; e o envelhecimento da população que implica um efeito negativo no lado da oferta. No entanto, a desaceleração ou redução do crescimento demográfico, por sua vez, reduzir o crescimento do consumo e terá um efeito deflacionário (como, por exemplo, no Japão). A longo prazo, os aspectos demográficos e laborais podem eventualmente ser compensados por um aumento de produtividade devido a uma maior da digitalização, da IA e da robotização. Estes efeitos são, no entanto, imprevisíveis e o efeito global sobre o crescimento será dificultado pelo envelhecimento populacional e pelo aumento das desigualdades que gera uma insuficiência da procura.

Com os fatores estruturais pressionando ligeiramente para cima a tendência da inflação, os Bancos Centrais, a seguir a recuperarem a credibilidade trazendo nesta fase a inflação para perto de 2%, devem adotar uma meta mais alta para a inflação, por exemplo, 3%. A manutenção da meta de 2% pode induzir um enviesamento restritivo permanente à política monetária, o que prejudicará o crescimento. A meta de 3% evitaria que os períodos recessivos empurrassem a inflação para baixo e as taxas de juros para o limite inferior de zero. Uma meta de 3% também daria mais espaço para a política monetária reduzir as taxas em caso de episódios recessivos.



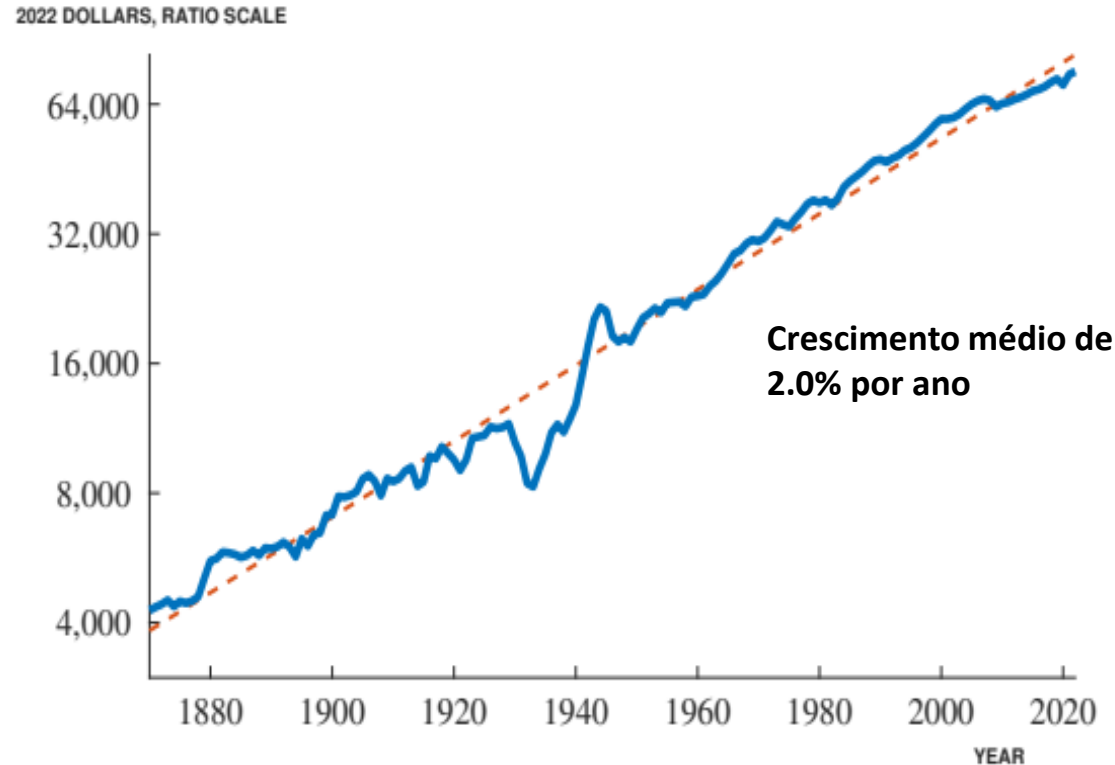
-As partes relevantes da IA são Machine Learning, Redes Neurais e Grandes Modelos de Linguagem. Dos modelos especializados à Singularidade da AGI (Artificial General Intelligence em 20-30 anos). Ameaça dos humanos serem substituídos. Razões: a IA domina a linguagem, cria narrativas, consegue gerar intimidade e passa no teste de Turing.

- Desta vez, a possibilidade de destruição geral de postos de trabalho é enorme. O mecanismo tradicional de criação de empregos em sectores diferentes daqueles sujeitos a saltos de produtividade pode não acontecer desta vez porque todos os setores são afetados pelas novas tecnologias. O que conta para mais empregos é uma maior produtividade marginal, não apenas um aumento da média. A resistência de luddites começou já a surgir contra a IA.

-Existe também o problema de Leontief: uma grande destruição de postos de trabalho criará a questão de saber se há rendimento e procura suficientes para comprar os novos produtos e serviços possibilitados pelas novas tecnologias.

- As opiniões dos peritos sobre os efeitos globais das novas tecnologias na produtividade e no crescimento variam muito, de menos de 1 a 2 ou 3 pontos percentuais

Crescimento do PIB real por habitante nos EUA

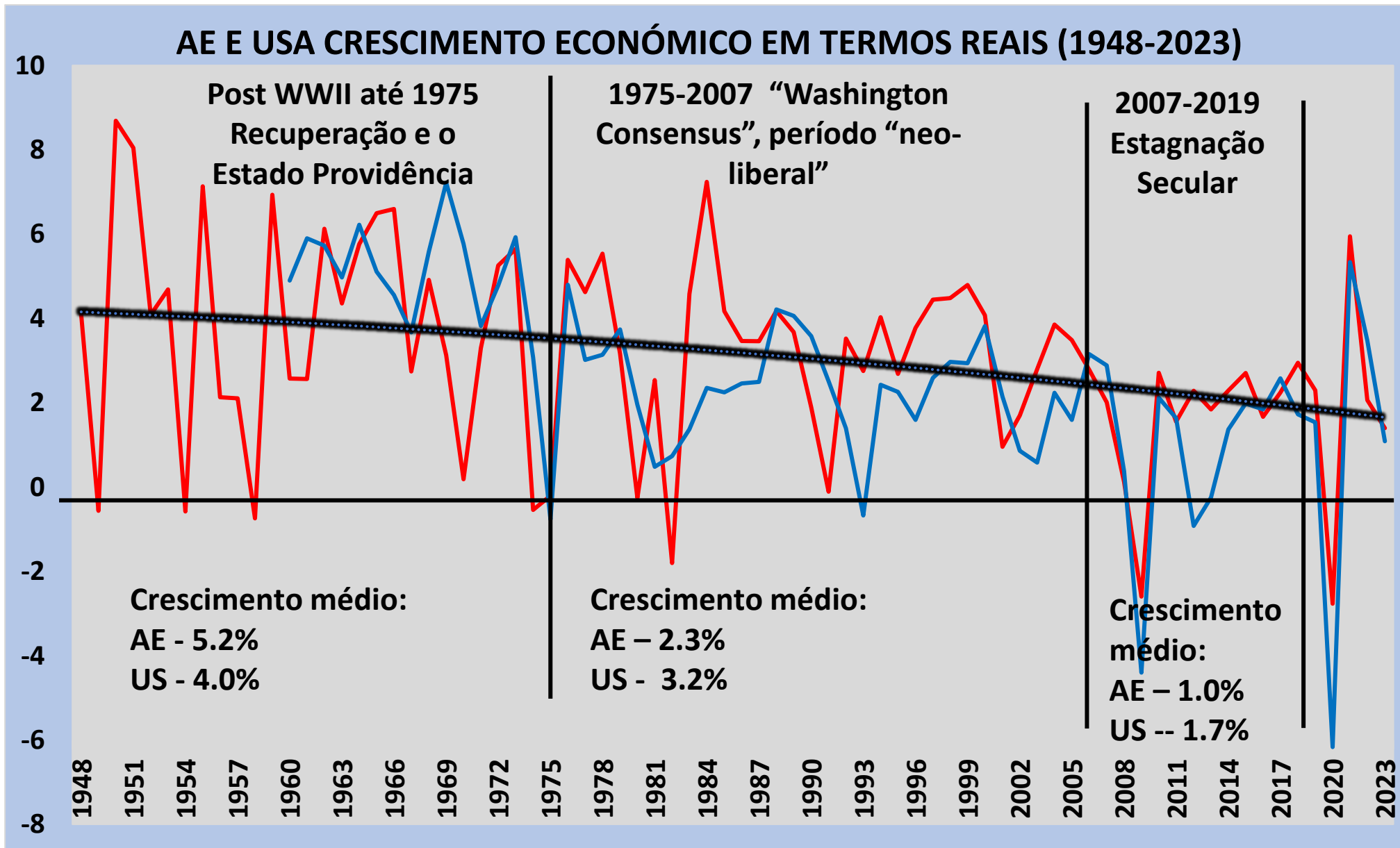


Source: Barro and Ursua (2010) until 1928 and after using the NIPA data from the FRED database (GDPCA and B230RC0A052NBEA).

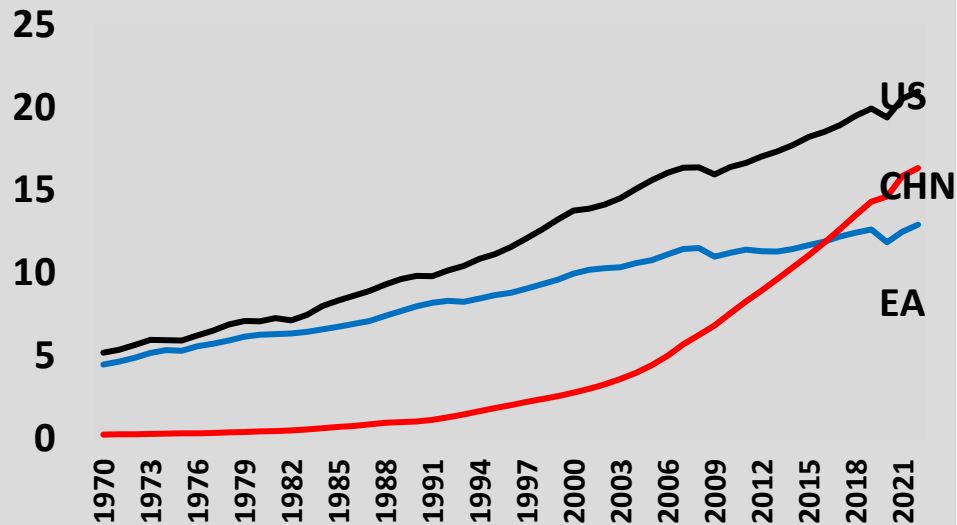
"... é pelo menos possível que as taxas de crescimento aumentem se a IA conseguir substituir parcial ou totalmente as pessoas na geração de ideias inovadoras. No entanto, o texto também destaca vários estrangulamentos que podem limitar a extensão destes efeitos. Por exemplo, a automação acontece desde a Revolução Industrial. A máquina a vapor, a eletricidade, os motores de combustão interna, os tratores e os semicondutores são exemplos de novas tecnologias incríveis que ajudaram a automatizar várias partes da economia. **E, no entanto, como mostra a Figura 1, nenhuma dessas tecnologias acelerou o crescimento durante os últimos 150 anos. O desenvolvimento de uma nova tecnologia de uso geral, separada por poucas décadas pode ser precisamente o que manteve a tendência de 2% por tanto tempo. Talvez a IA seja apenas a mais recente tecnologia que adiará uma desaceleração por várias décadas e permitirá que o crescimento de 2% continue um pouco mais tempo.**"

Fonte: Charles I. Jones (2023) "The Outlook for Long-Term Economic Growth" Kansas FED, Jackson Hole 2023

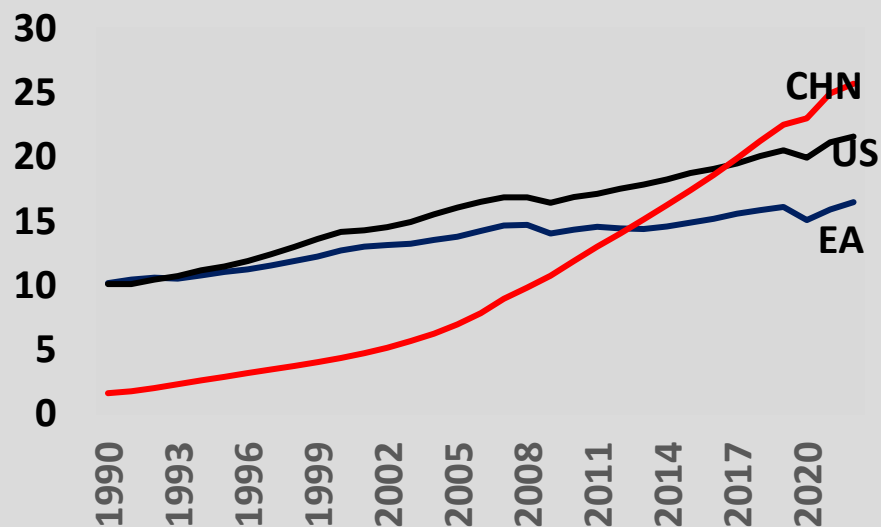
O CRESCIMENTO ECONÓMICO A LONGO PRAZO



AE, US & CHINA PIB EM USD TRs, PREÇOS CONSTANTES DE 2015 (1970-2022)



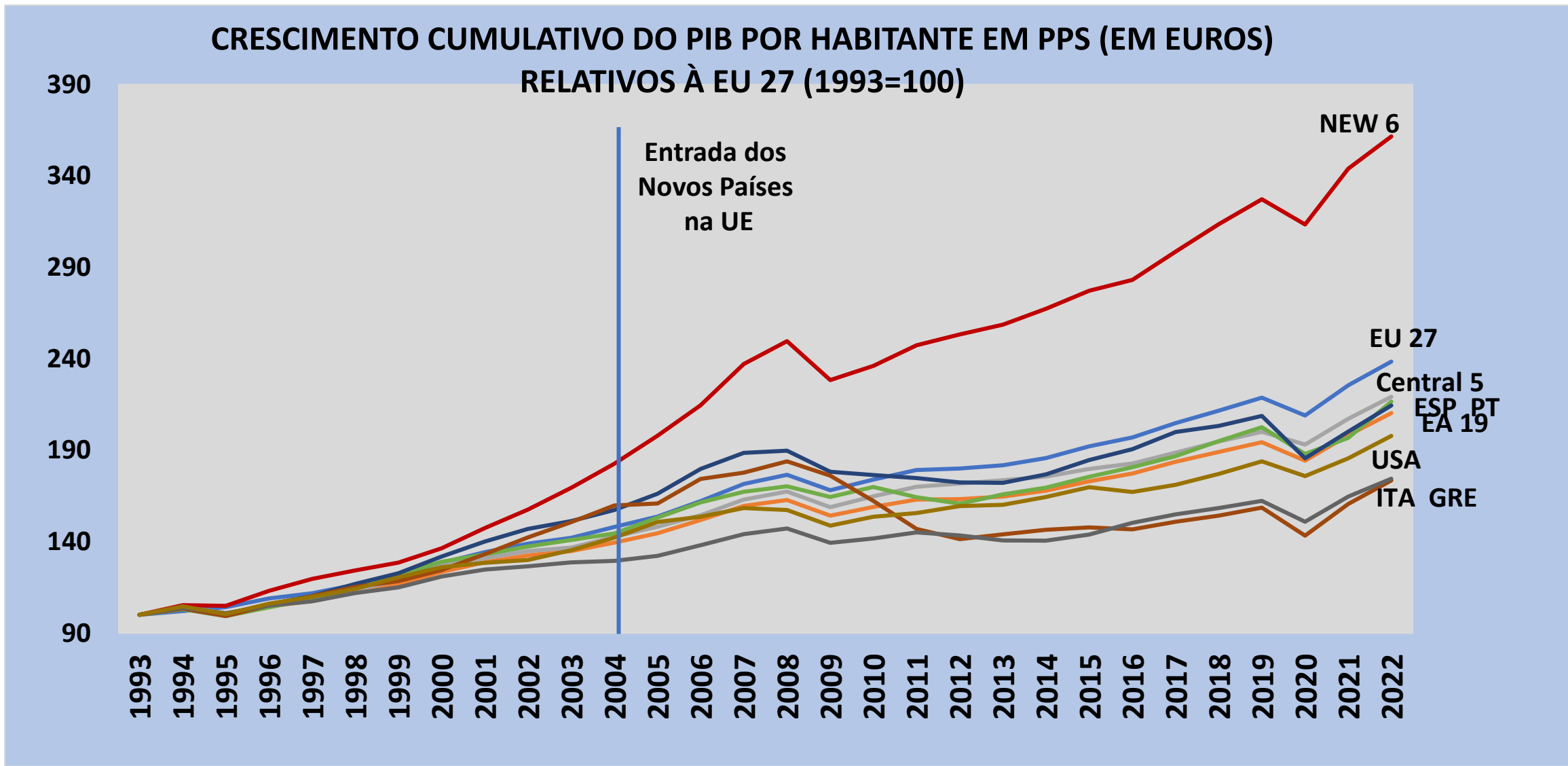
AE, US & CHINA PIB EM PPP (USD) TRs, 2017 PREÇOS CONSTANTES (1990-2022)



WORLD BANK: PIB PER CAPITA (2021)

REGIONS AND COUNTRIES	IN CURRENT USD	IN CURRENT PPP (USD)	VARIATION IN %
WORLD	12647	20646	63.2%
UNITED STATES	76398	76398	0.0%
EURO AREA	40755	56494	38.6%
CHINA	12720	21476	68.8%
SOUTHERN ASIA	2273	7931	248.9%
LATIN AMERICA	9475	19096	101.5%
SUB-SAHARAN AFRICA	1690	4424	161.8%
FINLAND	50537	59027	16.8%
GERMANY	48432	63149	30.4%
(US-MISSISSIPI)	44060	n.a	n.a.
FRANCE	40963	55492	35.5%
ITALY	34158	51865	51.8%
SLOVENIA	29457	50032	69.8%
SPAIN	29350	45825	56.1%
ESTONIA	28332	46697	64.8%
CZESCHIA	27438	49946	82.0%
PORTUGAL	24275	41452	70.8%
GREECE	20732	36835	77.7%

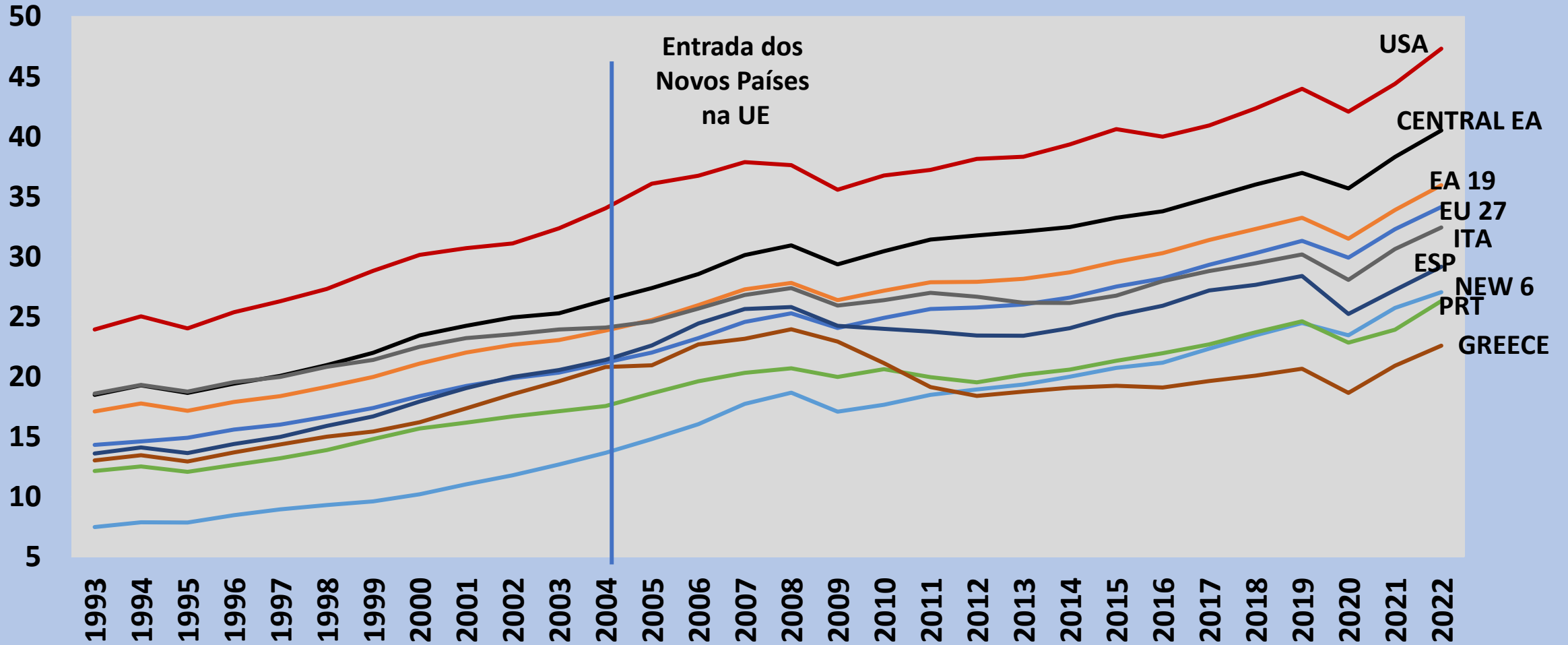
O CRESCIMENTO DOS NÍVEIS DE VIDA EM PARIDADE DE PODERES DE COMPRA



Fonte: EU Commission AMECO Database. Central EA: Germany, France, Netherlands, Austria, Belgium
New EA countries: Estonia, Lithuania, Latvia, Slovenia, Slovakia and Croatia.

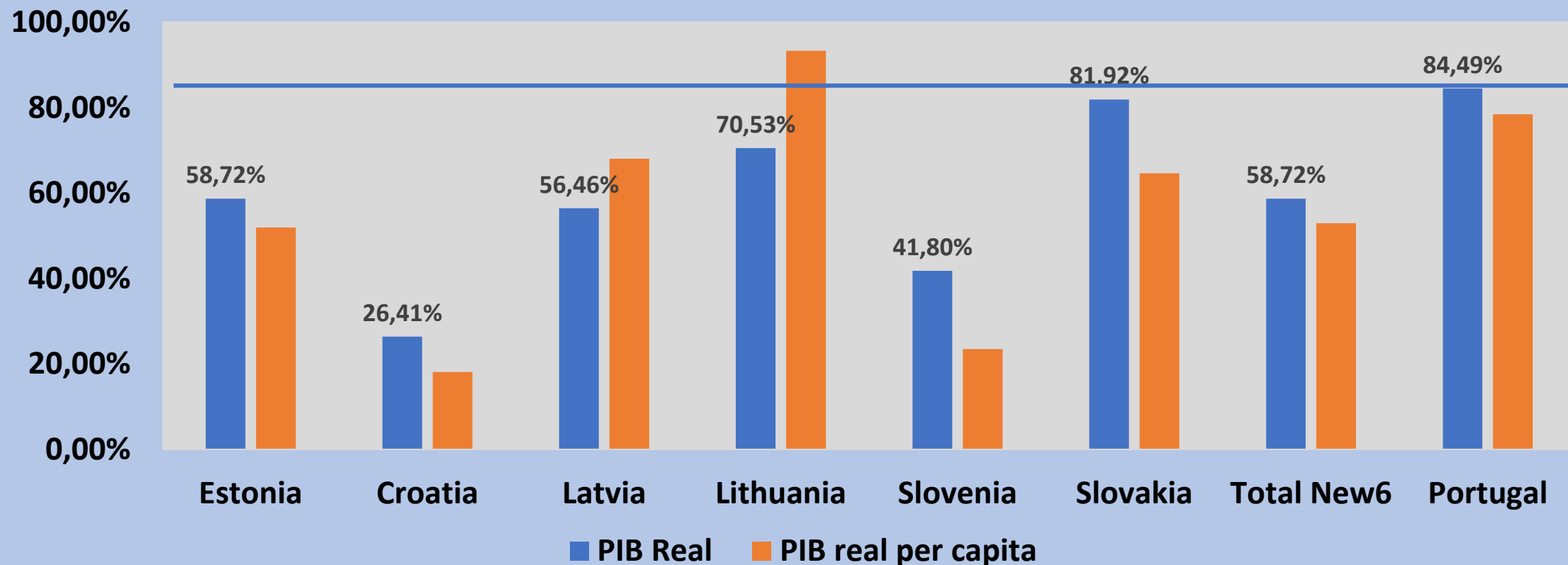
O CRESCIMENTO DOS NÍVEIS DE VIDA EM PARIDADE DE PODERES DE COMPRA

NÍVEL DO PIB POR HABITANTE EM PPS (EURO)



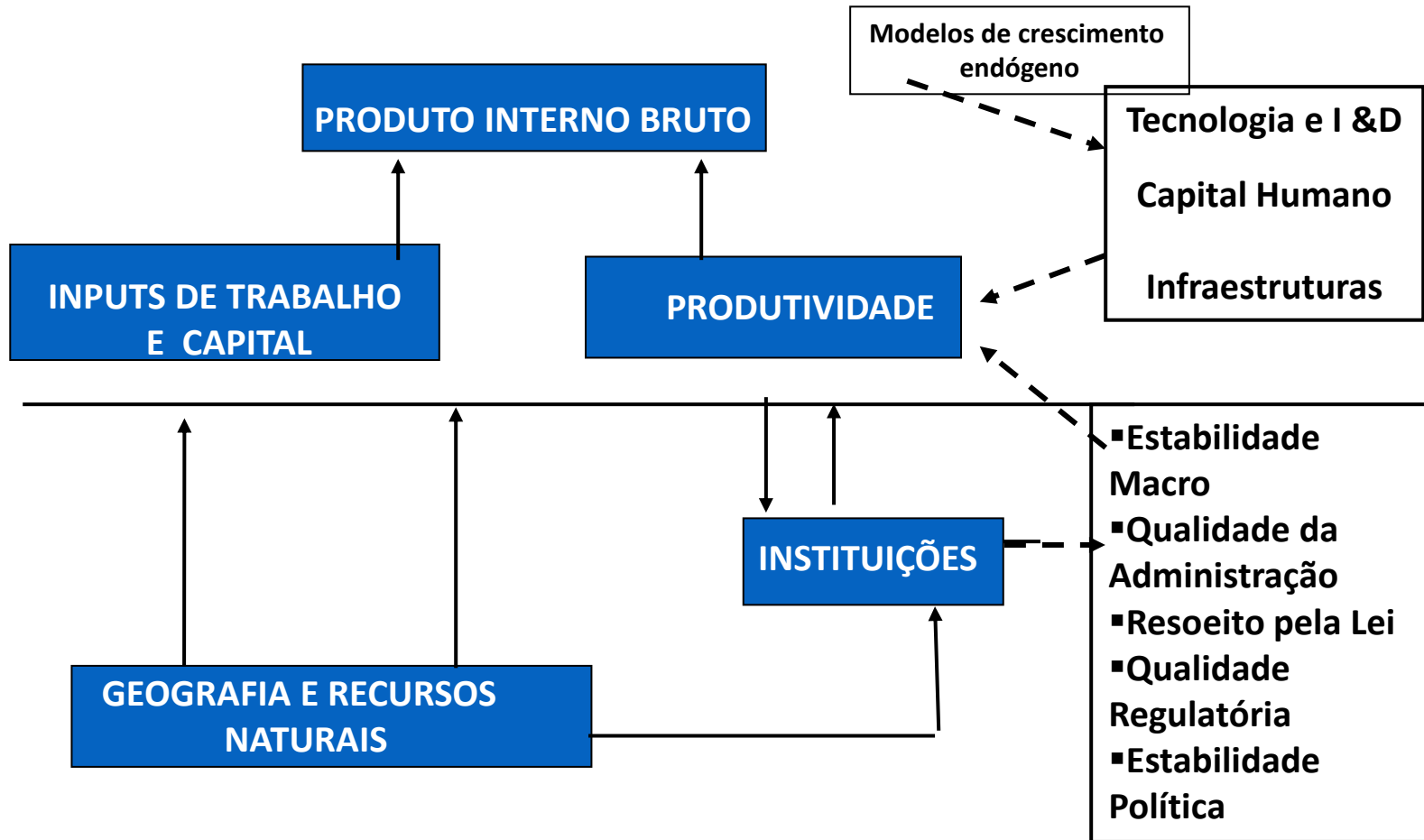
Data source: EU Commission AMECO Database. Central EA: Germany, France, Netherlands, Austria, Belgium
New EA countries: Estonia, Lithuania, Latvia, Slovenia, Slovakia and Croatia.

CRESCIMENTO ACUMULADO DO PIB EM TERMOS REAIS, TOTAL E POR HABITANTE, DE PORTUGAL (1986 A 2001) E DOS SEIS NOVOS PAÍSES MEMBROS DO EURO (2004 A 2019), DURANTE OS PRIMEIROS 15 ANOS DE SEREM MEMBROS DA UNIÃO EUROPEIA



Fonte dos dados: AMECO DATABASE da Comissão Europeia

PRINCIPAIS TEORIAS DO CRESCIMENTO



OFERTA E PROCURA NA TEORIA DO CRESCIMENTO

A abordagem mais ortodoxa à Teoria do Crescimento estabelece uma separação entre curto e longo ou entre flutuações cíclicas e a tendência de crescimento. Esta separação implica que o crescimento de longo prazo depende das variáveis do lado da oferta da economia (factores de produção, produtividade, tecnologia), enquanto que o lado da procura só teria relevo nas flutuações de curto prazo da actividade económica (e para os novos clássicos dos RBC nem isso). A aplicação do método do equilíbrio a longo prazo, ou intertemporal, assenta nas hipóteses da existência de mercados completos para todos os produtos e transações futuras; que não há incumprimentos de contratos ou de títulos de crédito, que não existem falências; logo, não há problemas de liquidez e não há lugar para a moeda a não ser se certas hipóteses ad-hoc forem acrescentadas, como por exemplo, da necessidade de cash-in-advance ou da introdução directa da moeda na função utilidade. O modelo neo-clássico de crescimento é um modelo sem moeda ou lado da procura, tem implícito o pleno emprego e a ausência de flutuações porque numa economia não monetária se verifica a chamada Lei de Say, “ a oferta cria a sua própria procura”, que não é válida numa economia monetária. É uma visão demasiado simplista, estreita na consideração de uma mecânica de puras variáveis económicas, longe do modo como na realidade funciona o nosso sistema económico.

Ao ignorar o problema de haver procura solvente no mercado, ignora tudo o que a influencia, desde a conquista de novos mercados até à distribuição do rendimento. As separações entre curto e longo prazo ou entre ciclo e tendência são usados para defender que na teoria do crescimento a longo prazo se ignore o lado da procura e os fenómenos monetário-financeiros que a longo prazo seriam absolutamente neutros ou irrelevantes.

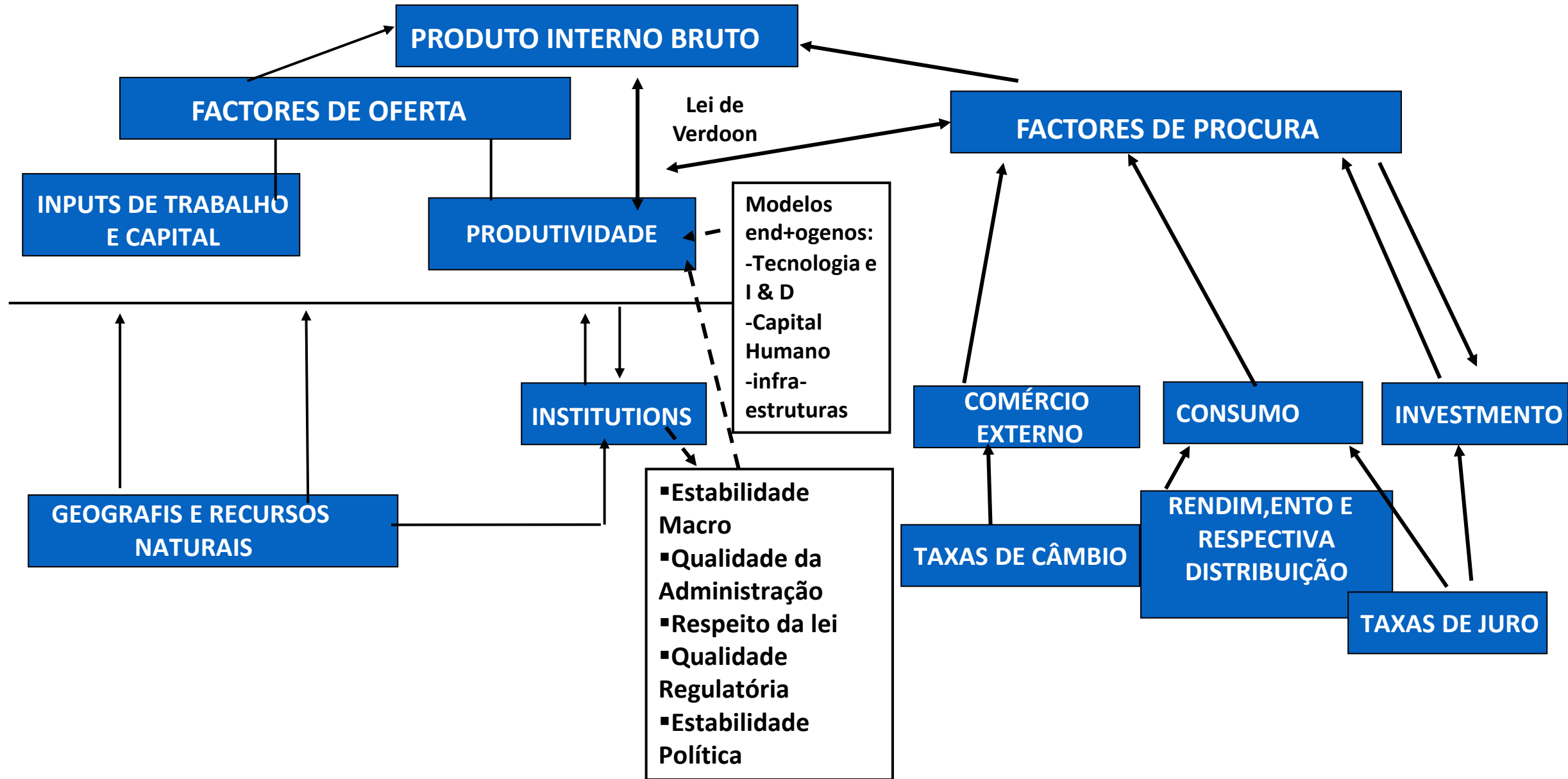
A verdade é que no tempo real, histórico, cronológico e não no tempo lógico dos modelos, não há separação entre curto e longo prazo, entre flutuações e crescimento, a não ser como abstrações úteis para simplificar a análise dos investigadores, mas não para calibrar políticas económicas ajustadas ao tempo em que têm que decidir os agentes económicos.

No tempo real, o longo prazo é uma sucessão de curto prazos. No tempo lógico-matemático dos modelos, o longo prazo define-se como o tempo que a economia leva a ajustar-se aos choques ou medidas de política que o investigador pretende analisar com os modelos que usa. Mas é um tempo sem equivalente cronológico, o modelo em geral não identifica quantos anos leva a chegar ao ponto em que, na ausência de outros choques e flutuações de curto prazo., todas as reações de preços relativos e de decisões dos agentes económicos produziu os seus efeitos e a economia no modelo chegou a outro equilíbrio. A construção de modelos de equilíbrio de longo prazo parte da hipótese indemonstrável que a economia tende sempre para um equilíbrio de longo prazo. A verdade é que as flutuações de curto prazo exercem um efeito de longo prazo na economia concreta ao afectar o crescimento da capacidade produtiva futura.

É fácil enumerar algumas ligações entre curto e longo prazo, entre o ciclo ou a tendência ou entra a procura e a oferta em mais longos horizontes: 1) O Investimento fixo, tem um duplo papel de afectar a procura agregada no curto prazo e de construir a capacidade produtiva associada ao produto potencial; 2) Uma recessão significativa no curto prazo, gerada por exemplo por uma política monetária restritiva, origina efeitos de hysteresis que influenciam a capacidade produtiva futura dos recursos humanos desempregados e a eficiência do capital fixo instalado e não renovado atempadamente. 3) Flutuações da procura, criadas por uma alteração considerável na distribuição do rendimento terão efeitos na evolução do consumo, da poupança, das taxas de juro, e do do investimento com efeitos no crescimento futuro. O aumento da desigualdade na distribuição do rendimento e da riqueza é geralmente considerado uma das causas do chamado período de “estagnação secular” que as economias desenvolvidas têm estado a atravessar. Existe uma cada vez mais vasta literatura académica que documenta a validade empírica dos efeitos da procura no longo prazo(1). A teoria do crescimento que já se havia alargado com a endogeneização da produtividade e com a consideração fundamental do papel das Instituições no sucesso do desenvolvimento, terá também que se estender á inclusão dos factores relevantes que influenciam a procura agregada.

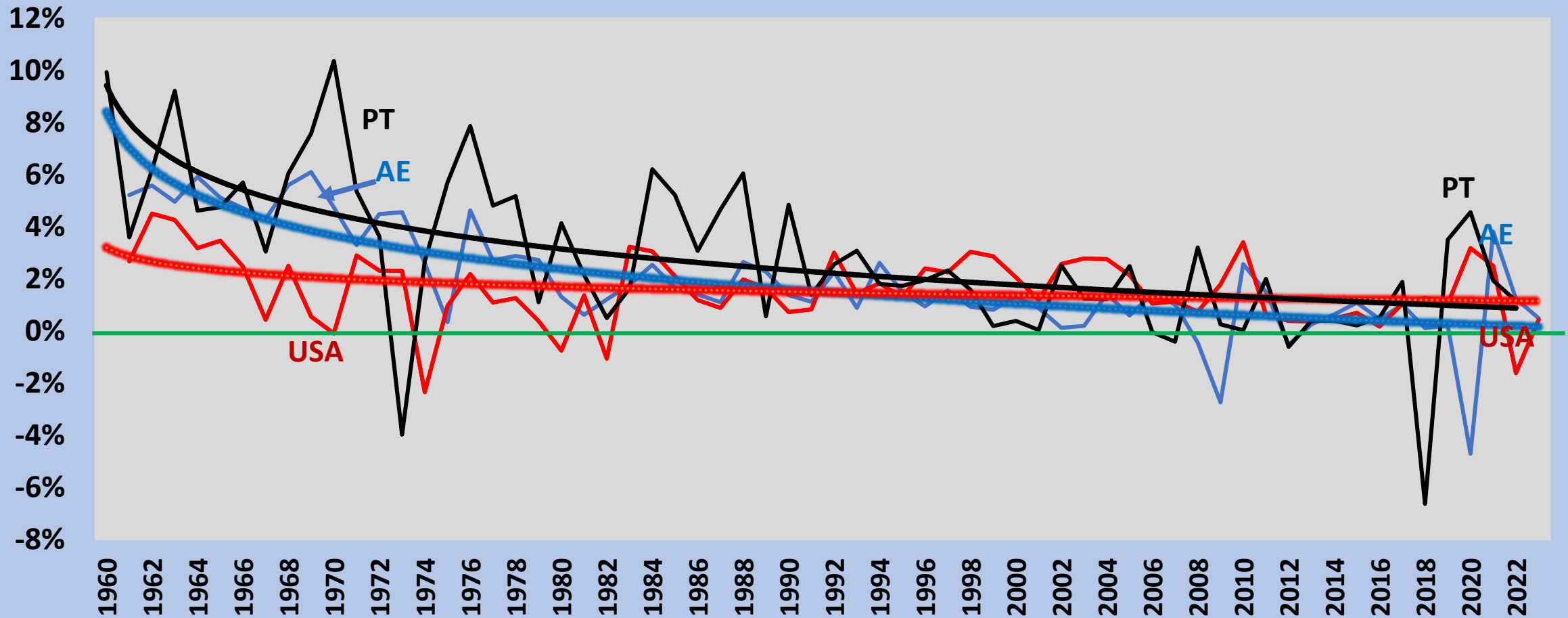
(1) (ver as referências no último slide).

TEORIAS E FACTORES DE CRESCIMENTO

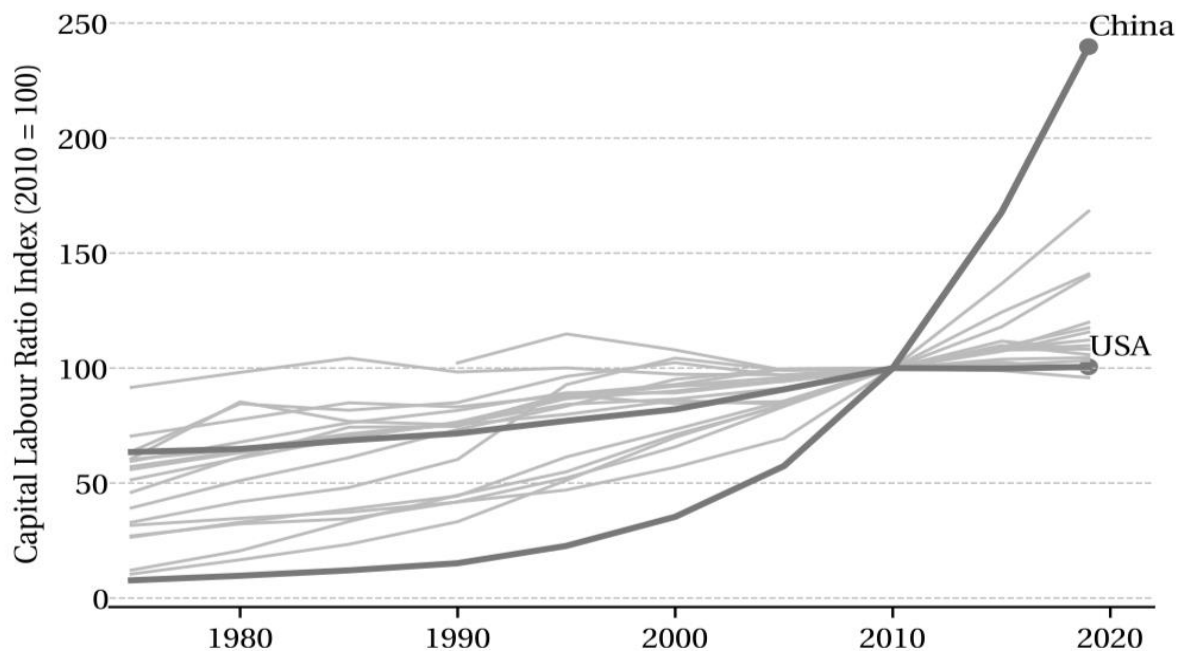


FACTORES DE CRESCIMENTO : PRODUTIVIDADE

PT, AE, USA: CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE POR EMPREGADO
(TAXAS DE CRESCIMENTO A PREÇOS CONSTANTES DE 2015 (1960-2023))



EVOLUÇÃO DO RÁCIO CAPITAL/TRABALHO NAS 20 MAIORES ECONOMIAS



The trends of capital labour ratio of the twenty largest economies. Note: The capital labour ratio is measured by capital stock at constant 2017 national prices divided by a number of employed persons. Data were sourced from the Penn World Table version 9.0.

Fonte: Kheng, V., McKinley, J., & L. Pan (2023) "The decline of labour share in OECD and non-OECD since the 1980s" in *Applied Economics*

CAPITAL/LABOUR RATIO (2020) Capital stock Over Hours worked

	2018
EA	240
US	221
JAP	233
GER	260
FRA	279
ITA	226
GRE	167
PRT	143

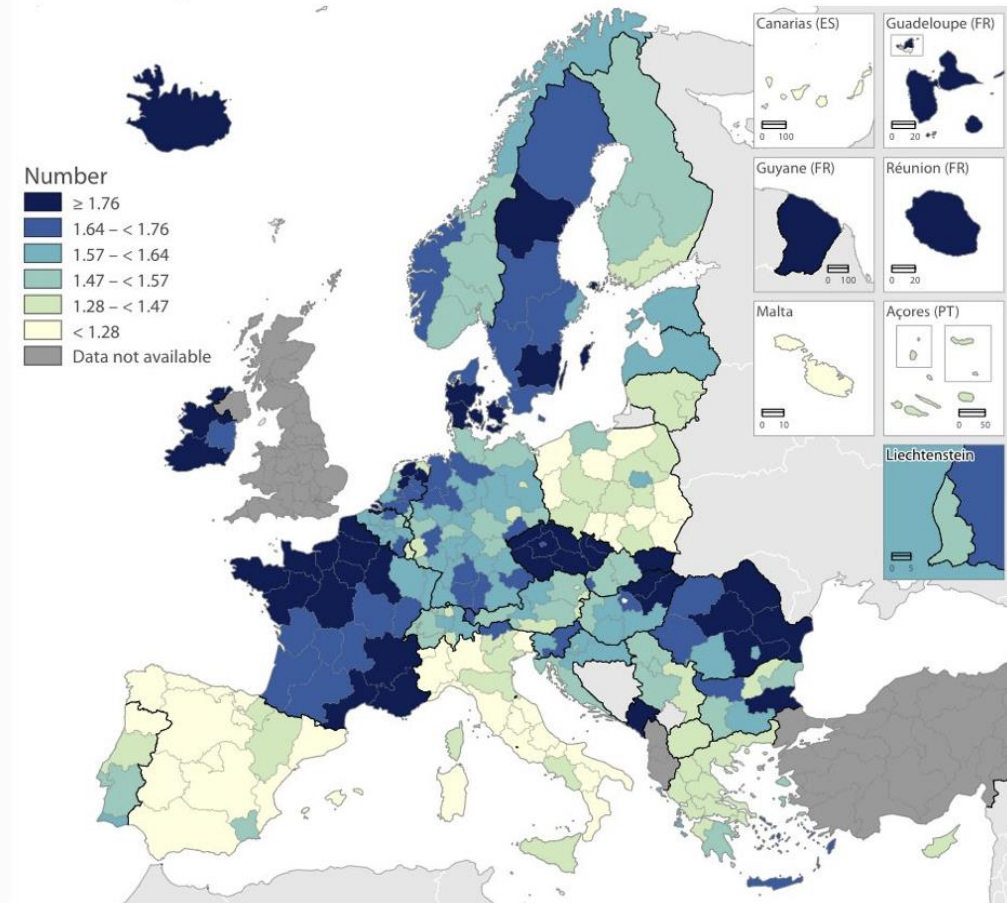
O Rácio é medido pelo quociente entre o stock de Capital a preços de 2010 e o número de horas trabalhadas

Fonte: "BCL Database of Long-Term Productivity"
<https://www.longtermproductivity.com/>

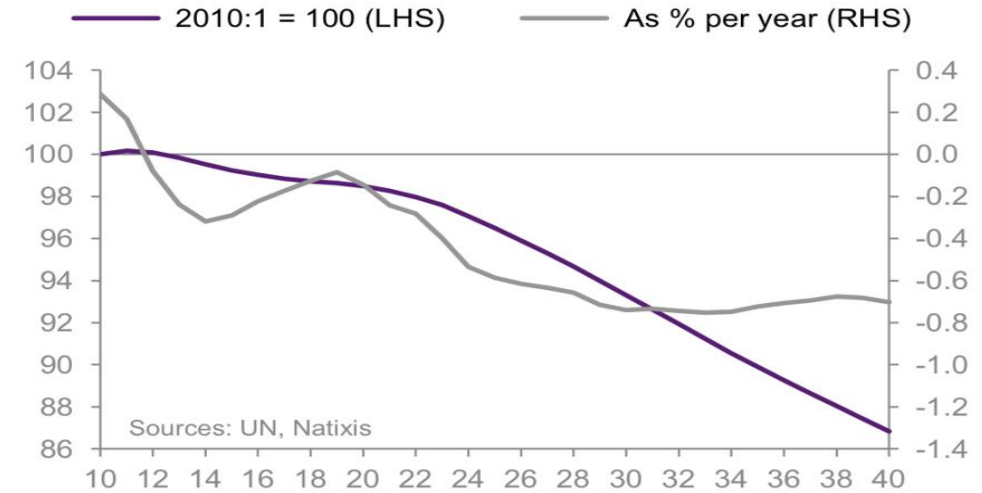
FACTORES DE CRESCIMENTO: TRABALHO E POPULAÇÃO EM IDADE DE TRABALHAR

Fertility indicators by NUTS 2 region (2021)

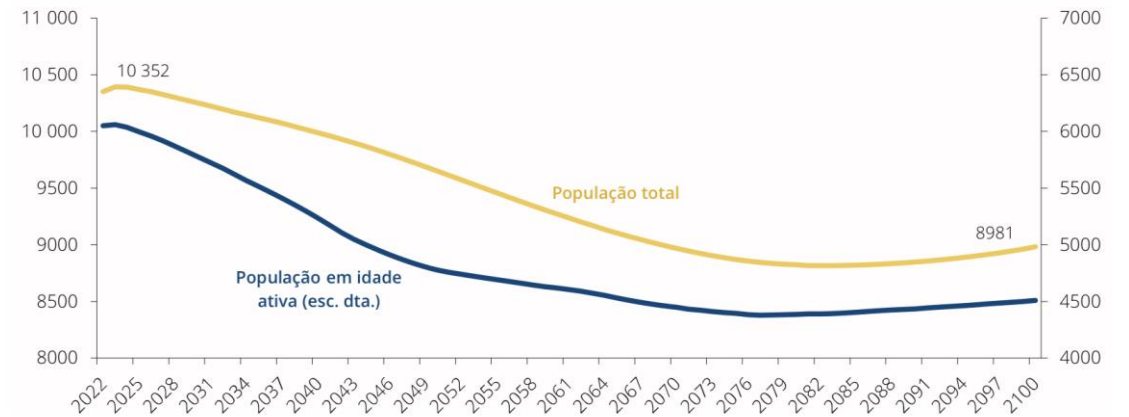
Total fertility rate



Euro zone: Population aged 20 to 64



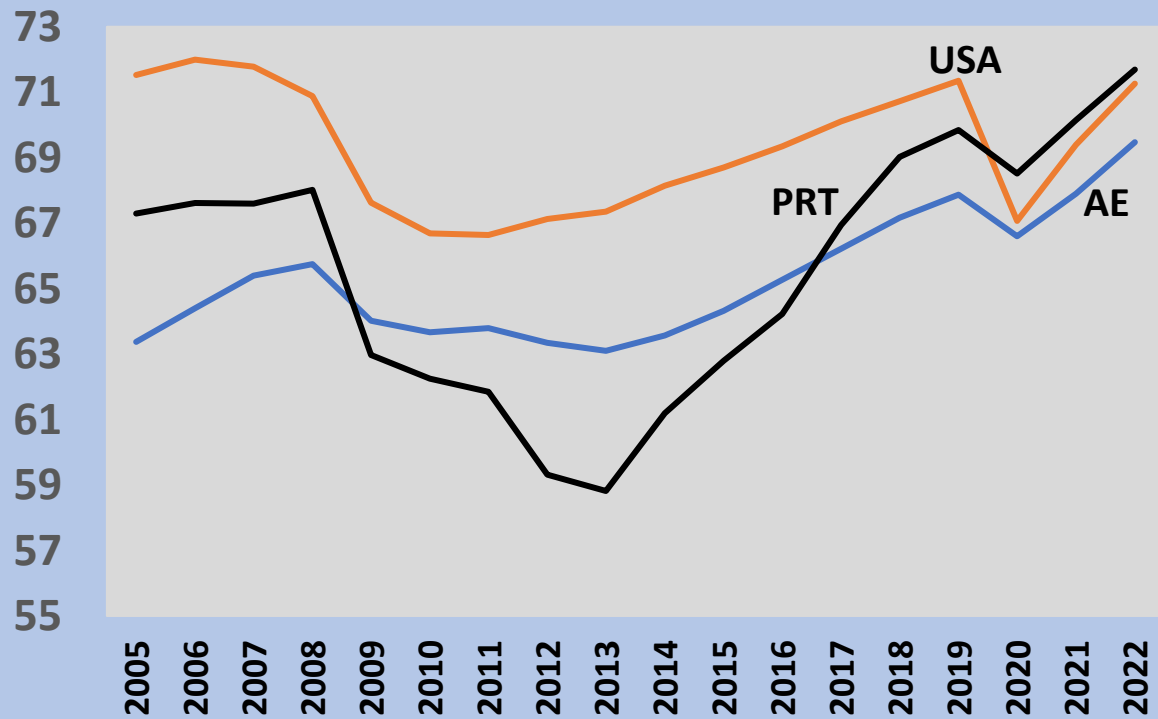
PORTUGAL: POPULAÇÃO PROJECTADA 2022-2100



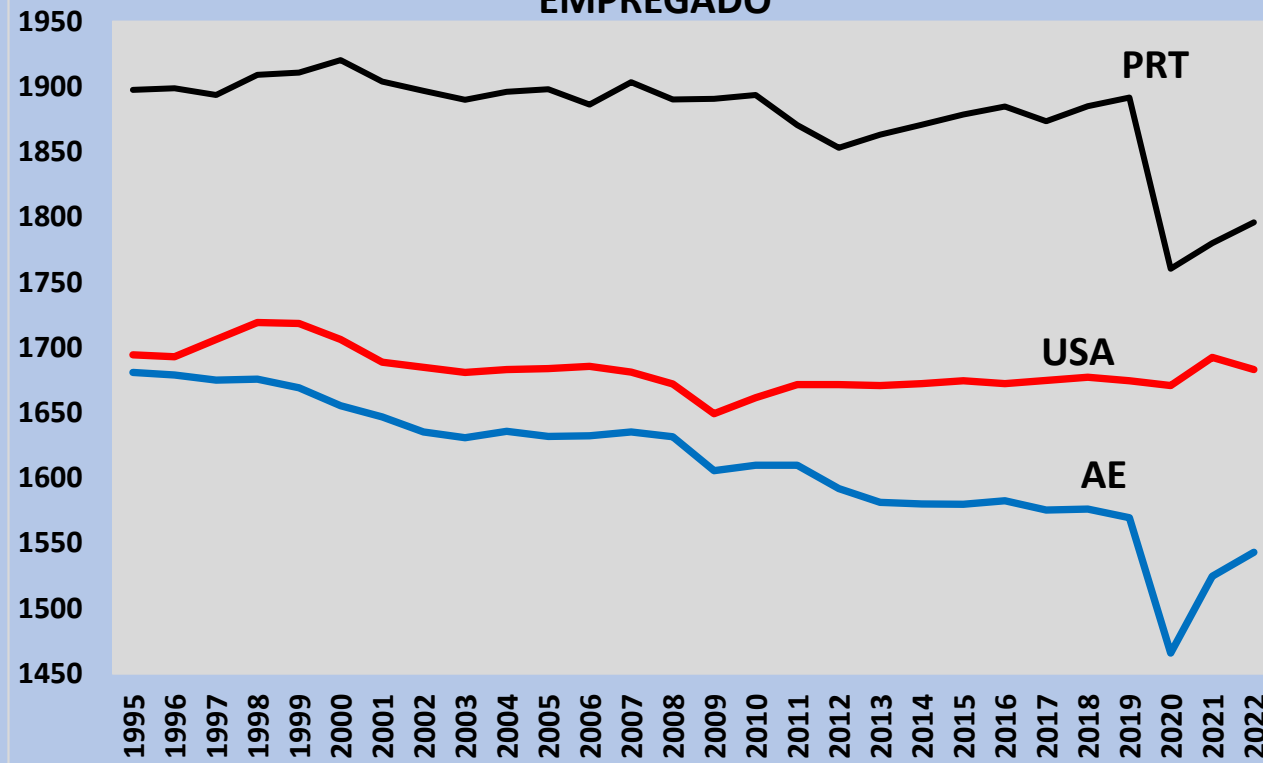
Fonte: Eurostat (cenário central EUROPOP2023). | Notas: População em 1 janeiro de cada ano. A população em idade ativa corresponde à população com idades compreendidas entre os 20 e os 64 anos.

FACTORES DE CRESCIMENTO: CONTRIBUIÇÃO DO TRABALHO

TAXA DE EMPREGO: EMPREGADOS EM % DA POPULAÇÃO COM 15-64 ANOS

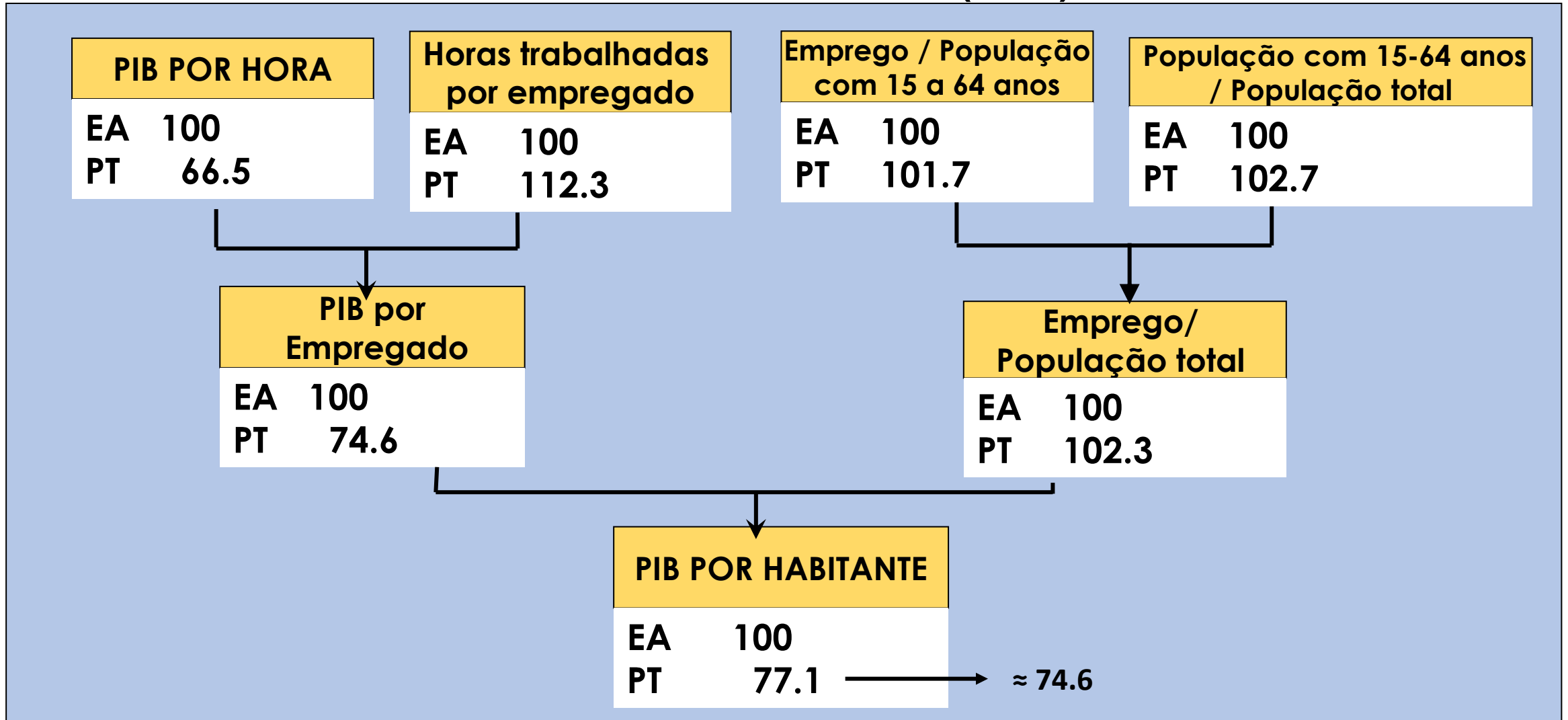


NÚMERO DE HORAS ANUAIS TRABALHADAS POR EMPREGADO



Source: OECD e AMECO Database, European Commission

PORTUGAL E A ÁREA DO EURO: DA PRODUTIVIDADE POR HORA AO PIB POR HABITANTE EM PPS (2022)



FONTE : EU AMECO Database, que utiliza o PIB por hora em PPS (Purchancing Power Standard) medido em relação a 27 países membros.

FACTORES DE CRESCIMENTO: NÍVEIS DE EDUCAÇÃO

NÍVEIS DE EDUCAÇÃO DA POPULAÇÃO ENTRE OS 25 E 64 ANOS (2022)

	LOW	MÉDIO	ALTO
EU 27	20.5	45.2	34.3
GERMANY	16.8	51.0	32.3
ITALY	37.1	42.7	20.3
SPAIN	36.1	23.8	41.1
IRELAND	12.2	34.2	53.6
PORTUGAL	39.6	28.9	31.5
GREECE	19.2	45.7	35.1
ESTONIA	10.2	47.7	42.1
LITHUANIA	5.4	48.1	46.5
SLOVENIA	9.0	50.9	40.1
SLOVAKIA	6.3	64.5	29.2
CZECHIA	5.6	67.9	26.5
USA	8.0	41	51
CHINA	63	18	19

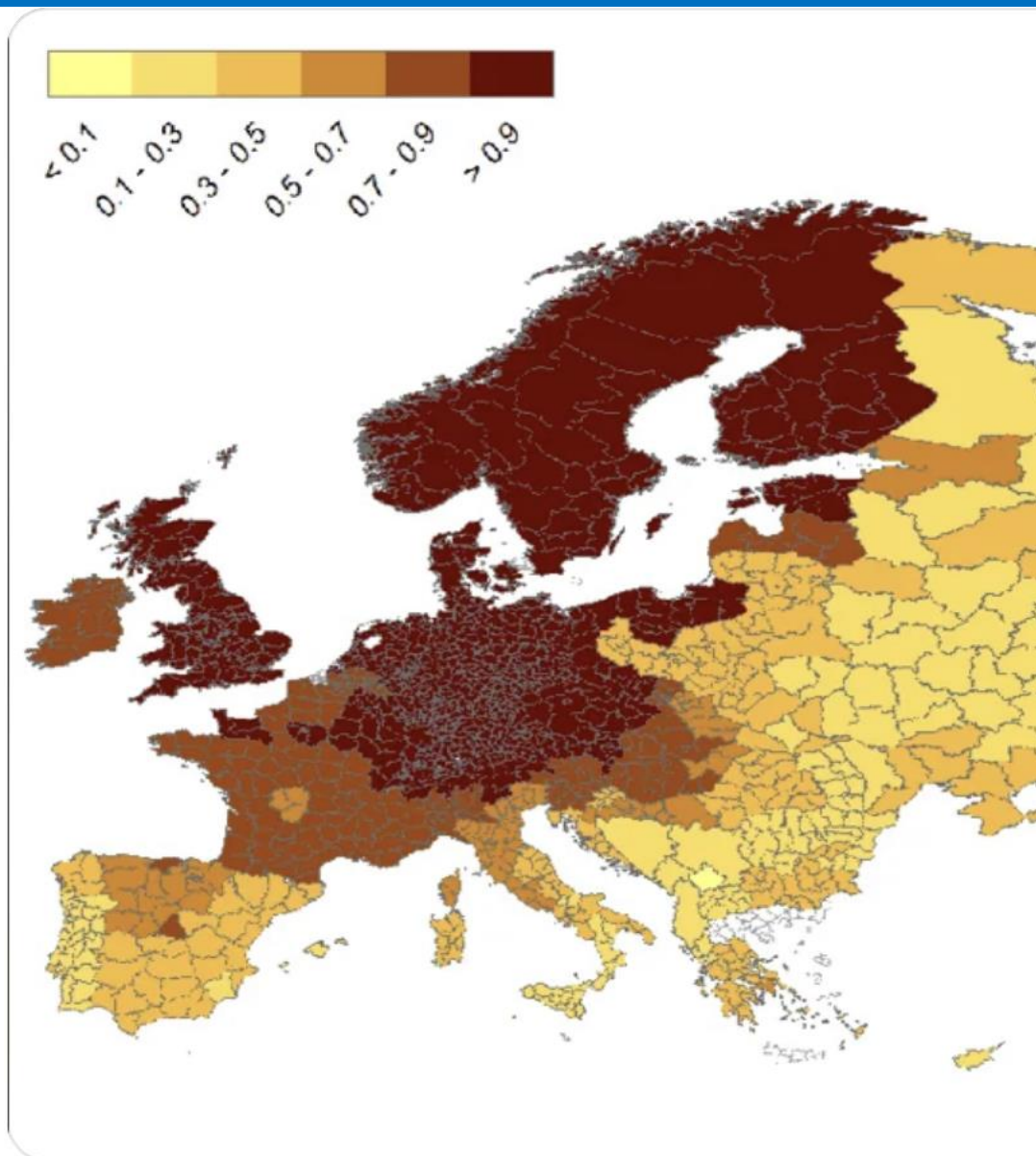
NÍVEIS DE EDUCAÇÃO DA POPULAÇÃO ENTRE OS 25 E 34 ANOS (2022)

	BAIXO	MÉDIO	ALTO
EU 27	14.7	43.4	42.0
GERMANY	16.6	46.3	37.1
ITALY	22.0	48.8	29.2
SPAIN	26.5	22.9	50.5
IRELAND	5.0	32.7	62.3
PORTUGAL	16.7	38.8	44.4
GREECE	7.4	47.3	45.2
ESTONIA	10	46.0	43.9
LITHUANIA	5.3	36.5	58.2
SLOVENIA	4.8	47.9	47.3
SLOVAKIA	6.4	54.5	39.1
CZECHIA	7.3	58.3	34.5
USA	6	43	51

POPULAÇÃO ENTRE 20 E 24 ANOS COM PELO MENOS O SECUNDÁRIO (2022)

	%
EU 27	83.6
GERMANY	78.6
ITALY	85.1
SPAIN	78.7
IRELAND	95.1
PORTUGAL	89.3
GREECE	94.6
ESTONIA	83.2
LITHUANIA	93.5
SLOVENIA	94.7
SLOVAKIA	90.7
CZECHIA	98.3

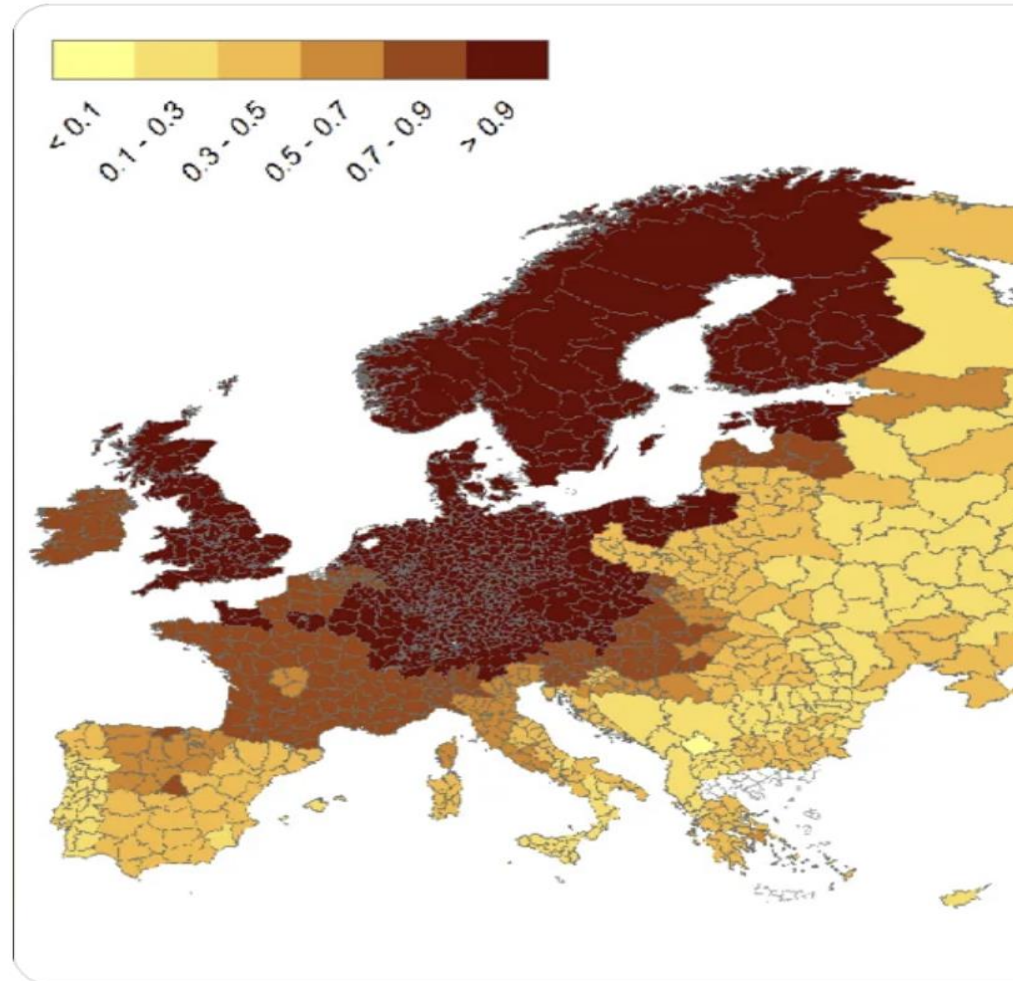
Data source: Eurostat and OECD (2021)
for USA and China



Fonte: Reddit Portal

Literacy in Europe - 1900

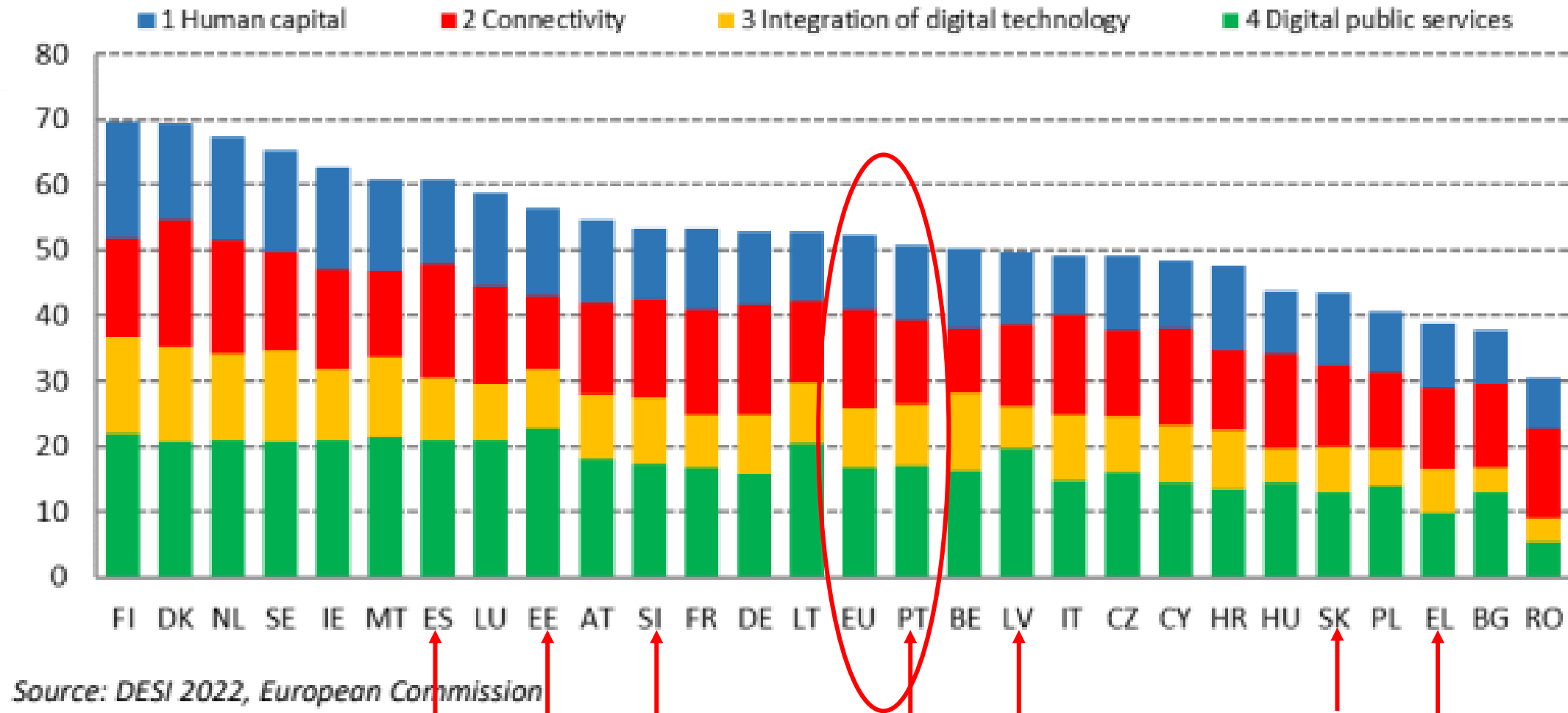
Data



Fonte: Reddit Portal

FACTORES DE CRESCIMENTO: NÍVEIS TECNOLÓGICOS

COMISSÃO EUROPEIA: ÍNDICE DIGITAL DA ECONOMIA E SOCIEDADE, 2022



Espanha, Estónia, Eslovénia, Lituânia > Portugal > Itália, Letónia, Czechia, Eslováquia, Grécia

FACTORES DE CRESCIMENTO: QUALIDADE DAS INSTITUIÇÕES

BANCO MUNDIAL: QUALIDADE DAS INSTITUIÇÕES POR PERCENTIS (2021)

PAÍSES	MÉDIA	Controle da Corrupção	Efectividade do Governo e Administração	Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo	Qualidade Regulatória	Respeito da Lei	Voz e Responsabilização
IRELAND	89.98	92.79	92.31	75.47	93.27	90.87	95.17
GERMANY	89.43	95.67	87.98	70.75	94.71	91.83	95.65
ESTONIA	86.95	89.90	89.42	70.28	92.79	89.90	89.37
FRANCE	81.87	87.00	86.10	56.60	86.10	87.50	87.90
CZECHIA	81.77	72.60	82.21	83.02	87.50	84.13	81.16
PORTUGAL	81.46	77.88	80.77	81.60	73.56	85.10	89.86
LITHUANIA	81.32	80.29	81.73	73.58	86.54	83.65	82.13
UNITED STATES	79.00	83.70	88.50	47.60	90.40	88.90	74.90
SLOVENIA	77.96	75.96	84.62	71.23	75.48	83.17	77.29
SPAIN	75.50	76.44	78.85	64.62	74.04	78.85	80.19
SLOVAKIA	70.69	62.02	69.23	63.68	77.88	74.52	76.81
ITALY	68.77	69.23	64.90	64.15	69.71	59.62	85.02
GREECE	64.88	61.54	67.79	51.42	67.31	62.50	78.74

Fonte de dados: Banco Mundial

CRESCIMENTO E DESIGUALDADE: REDISTRUIÇÃO POR IMPOSTOS E TRANSFERÊNCIAS

	Coeficiente GINI antes de Impostos e Transferências	Coeficiente GINI depois de Impostos e Transferências	Diferença em %
Finlândia	0.515	0.270	-47.54%
Eslovenia	0.441	0.244	-44.64%
Austria	0.491	0.275	-43.92%
Eslovaquia	0.383	0.226	-40.94%
Dinamarca	0.445	0.265	-40.40%
Alemanha	0.508	0.310	-38.98%
Itália	0.527	0.331	-37.19%
Portugal	0.519	0.327	-36.99%
Suécia	0.434	0.280	-35.56%
Espanha	0.504	0.326	-35.25%
USA	0.514	0.382	-25.66%

“Os modelos de agentes heterogêneos apresentam frequentemente implicações de políticas monetárias e orçamentais surpreendentemente diferentes das dos modelos de agentes representativos e permitem-nos estudar as implicações distributivas destas políticas entre as famílias. Em princípio, esta classe de modelos pode, portanto, incorporar a rica interação entre desigualdade e macroeconomia que caracteriza o nosso mundo: por um lado, a desigualdade molda os agregados macroeconómicos; Por outro lado, os choques macroeconómicos e as políticas também afetam a desigualdade.”

Citação do artigo:

“S. Ahn, G. Kaplan et al (2017) “When Inequality Matters for Macro and Macro Matters for Inequality” NBER Macroeconomics Annual

CONSIDERAÇÕES FINAIS I

1. O rendimento por habitante desde 1993 cresceu mais em Portugal do que a média Europeia em Paridade de Poderes de Compra, a métrica que mais se aproxima da evolução do nível de vida relativo entre países dado que mede a capacidade de comprar bens e serviços pelos residentes de cada país no seu território. Em PPS temos em 2022 um PIB por habitante que é 74.6% da média Europeia e em termos absolutos isso corresponde ao nível Europeu de 2007. Os países que entraram na UE em 2004 atingiram em média essa mesma percentagem de 75% e vários ultrapassaram-na. É verdade que crescemos mais do que eles nos primeiros 15 anos da respectiva participação da União, mas eles entraram em 2004 com um nível relativo superior ao que Portugal tinha em 1986 quando se tornou País Membro. Vários desses novos países continuarão presumivelmente a crescer mais do que Portugal .

2. As diferenças de nível de rendimento entre países resultam das disparidades da produtividade, mas a produtividade é uma variável abrangente que reflecte o caminho que historicamente cada país percorreu (existe path dependence), bem como uma multiplicidade de variáveis de subsistemas sociais que transcendem a mera economia. A revisão incompleta que os slides anteriores ilustraram sobre os principais factores de crescimento, permite, porém, perceber que algumas das nossas principais debilidades relativas se situam no nível geral da educação do conjunto da população que ainda perdurará muitos anos; da consequente capacidade geral de absorção de novas tecnologias, estando ainda muito afastados da fronteira tecnológica; da distância das externalidades positivas do centro Europeu mais desenvolvido. A relativa escassez de recursos naturais é, porém, uma característica que partilhamos com muitos outros países.

3. Estrategicamente, seguimos o caminho consensual da integração na Europa, sabendo que apesar dos benefícios que confere, tudo depende da nossa capacidade de ajustamento e inovação. Em termos muito gerais, um pequeno país periférico, como o nosso, tem pois que se concentrar em: acelerar a convergência do nível educativo; maximizar o aproveitamento dos nossos recursos naturais; apoiar as empresas a melhorar os seus índices de digitalização e uso da IA; atrair mais investimento estrangeiro de conteúdo tecnológico; melhorar a qualidade da Administração Pública e do sistema Judicial; manter a coesão social através de uma adequada redistribuição do rendimento.

CONSIDERAÇÕES FINAIS II

Considerando o contexto Europeu e Mundial, os principais factores e riscos que condicionam o futuro, são as grandes inovações tecnológicas, a evolução das alterações climáticas e as tensões geopolíticas, desde as atuais guerras até ao distanciamento EUA-China, que conduzirá, no mínimo, à formação de blocos e ao restringir da globalização. Será necessário um regime de coexistência competitiva que evite as chamadas armadilhas de Tucídides ou de Kindleberger.

1- A China está a passar para uma fase crescimento mais lento de 3% a 4% ao ano. Tornou-se o principal concorrente dos EUA em tecnologia e lidera um movimento de Países Emergentes para mudar a ordem económica mundial. A Guerra da Ucrânia, aproximou a China e a Rússia, e mudou a dinâmica do relacionamento com os países ocidentais.

2- Os EUA beneficiarão enormemente da IA e de outras tecnologias, embora a taxa de crescimento não suba muito para além de 2%, como referi. Ainda assim, em termos de PIB per capita, os EUA continuarão por décadas a ter um nível muito superior ao da China. No entanto, a continuação ou agravamento das actuais profundas disfunções e divisões político-sociais pode afetar negativamente o crescimento futuro.

3. A Europa/AE está numa perigosa encruzilhada. Com uma demografia declinante e uma produtividade a crescer lentamente terá dificuldade em aumentar a taxa de crescimento potencial e continuará por isso a perder peso relativo na economia global, podendo até 2040 vir a representar menos de 10% do PIB mundial. Entre as 20 principais empresas mundiais de alta tecnologia nenhuma é Europeia. Os interesses nacionais continuam a criar obstáculos à completa integração do espaço económico e financeiro Europeu, incluindo nos domínios da união bancária e dos fragmentados mercados de capitais. O quadro de política macroeconómica da área do euro é demasiado restritivo e não favorável ao crescimento. A potencial instabilidade socio-política em alguns países da área do euro pode facilmente perturbar a trajetória económica moderada agora prevista. Haverá um sobressalto reformista? Jean Monnet “ Os homens só mudam em estado de necessidade e só o reconhecem em momentos de crise”

