

DEZ ANOS DEPOIS DO RESGATE CRESCIMENTO



Crescimento Dez anos depois do resgate, Portugal está de novo em crise. Balanço desde a criação do euro é negro, mas recuperação

Portugal é o terceiro pior do

JORGE NASCIMENTO
RODRIGUES e SÓNIA M. LOURENÇO

Um dos piores do mundo e o terceiro pior na zona euro, apenas à frente dos “doentes” Itália e Grécia. É este o balanço do crescimento da economia portuguesa entre 1999 — ano da criação do euro — e 2026 — último ano das projeções do Fundo Monetário Internacional divulgadas esta semana. Um cenário negro, mas que é menos sombrio quando se olha para a recuperação da crise pandémica a partir de 2021. Não é bom — Portugal não fica nas primeiras posições em termos de crescimento na zona euro, longe disso —, mas também não é mau — o país foge aos últimos lugares. Usando uma expressão muito portuguesa, é assim-assim.

Os números são esclarecedores. Os dados históricos até 2020 e as projeções do FMI a partir de 2021 sinalizam um crescimento médio anual da economia portuguesa de 1,1% entre 1999 e 2026, indicam os cálculos do Expresso a partir da base de dados do “World Economic Outlook” (WEO), do Fundo Monetário Internacional (FMI). Penalizado pela “década perdida” — a primeira década do euro —, a dupla crise — financeira internacional e da dívida soberana, culminando na chegada da

troika — e agora a crise pandémica, só 13 países da base do WEO têm pior registo do que Portugal, sendo dois deles da zona euro, a Itália e a Grécia.

O balanço da pertença ao euro não é, de facto, brilhante. “A economia

portuguesa, desde 1999, tem o pior desempenho desde que lhe podemos chamar de economia desenvolvida”, diz a economista Isabel Horta Correia, do Comité de Datação dos Ciclos Económicos portugueses. “Houve períodos de

recuperação mais ou menos forte, que temporariamente, e no ciclo eleitoral, são confundidos com o crescimento”, acrescenta. Piores só a Grécia, que já acumula três resgates, e a Itália, que se afundou “numa batalha perdida”, refere Sérgio Rebelo, professor na Universidade de Northwestern, nos Estados Unidos. “A lição da derrota italiana é que tem de se deixar que a economia se transforme, e não tentar preservar empregos e indústrias não competitivas”, chama a atenção o académico para um pecado que várias vezes tentou os políticos e empresários portugueses desde a entrada no euro.

Onda positiva até 2026

Olhando, contudo, para a recuperação da crise pandémica a partir de 2021, e tendo em conta as projeções do Fundo até 2026, a taxa de crescimento médio anual sobe para 2,8%, e Portugal fica melhor posicionado, à frente de 58 países — incluindo os Estados Unidos — e a meio da tabela da zona euro. Um padrão, aliás, já verificado na recuperação da última crise, entre 2014 e 2019, quando essa taxa de crescimento atingiu 2,1%.

Esta melhoria relativa portuguesa até 2026 é reforçada por dois resultados que distinguem Portugal da maioria dos membros do euro. Segundo as previsões do “Fiscal Monitor”, do FMI, apresentadas pelo ex-ministro Vítor Gaspar, as contas públicas vão voltar

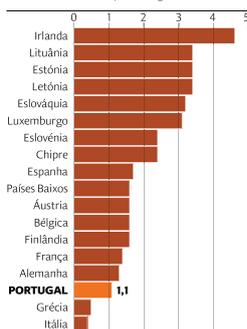
a registar excedentes a partir de 2024, partilhando essa situação com apenas mais sete economias desenvolvidas, três das quais — Alemanha, Chipre e Lituânia — do euro. E o nível de dívida pública no PIB vai sair do grupo de topo dos mais endividados do mundo e da zona euro. Ocupando o quarto lugar mundial, depois do Japão, Grécia e Itália, em 2020 o peso da dívida portuguesa vai cair para o 10.º lugar, sendo ultrapassada pela Bélgica, Espanha, Estados Unidos, França, Reino Unido e Singapura. “O reforço da saúde das contas públicas pode ajudar a uma retoma económica mais robusta”, salienta Pedro Brinca, professor da Nova SBE.

O que leva a maioria dos economistas ouvidos pelo Expresso a admitir que a convergência com a zona euro, verificada entre 2016 e 2019, vai regressar. José Maria Brandão de Brito, economista-chefe do Millennium bcp, é o mais otimista. Ainda que o ritmo real da economia vá depender em muito da profundidade das “cicatrizes” desta crise pandémica no tecido económico e no emprego, chama a atenção Paula Carvalho, economista-chefe do BPI. Acresce que “poderemos pagar a uma taxa política de um modelo de apoio mais assente em diferimento de pagamentos do que em ajudas, numa maior destruição de emprego e empresas”, frisa Pedro Brinca, alertando que “irá tornar mais lenta a retoma”.

Desta vez vai ser diferente da crise da troika. A economia, devastada por duas

PORTUGAL ESTÁ ENTRE OS QUE MENOS CRESCEM DESDE A CRIAÇÃO DO EURO...

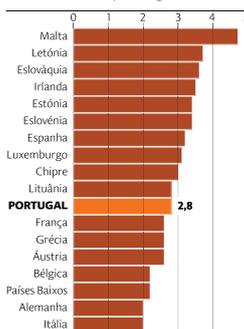
Taxa de crescimento médio anual do PIB entre 1999 e 2026, em percentagem



Valores a partir de 2021 tendo em conta as projeções do “World Economic Outlook” de abril de 2021 do Fundo Monetário Internacional. Valor para Malta não disponível

... MAS POSICIONA-SE MELHOR NA RECUPERAÇÃO DA CRISE PANDEMICA

Taxa de crescimento médio anual do PIB entre 2021 e 2026, em percentagem



Valores a partir de 2021 tendo em conta as projeções do “World Economic Outlook” de abril de 2021 do Fundo Monetário Internacional



A 'onda do turismo' era uma das razões do crescimento acima da média da zona euro. Com os confinamentos, tem sido o ponto mais fraco da ratoma

FOTO: JOÃO CIPRIANO

FMI está mais otimista sobre a zona euro

A economia do euro vai crescer 4,4% este ano, mais duas décimas do que o Fundo Monetário Internacional (FMI) previa em janeiro quando fez a primeira atualização do ano do "World Economic Outlook" (WEO). É o crescimento mais alto desde 1992. E Espanha, o principal cliente português, vai destacar-se com um crescimento de 6,4%, um dos quatro mais elevados no G20 este ano. É certo que a recuperação no seu vizinho parte de um colapso económico de 11% no ano passado, o maior em todas as economias desenvolvidas. Mas, apesar da revisão em alta publicada esta semana, a zona da moeda única vai crescer muito menos do que os Estados Unidos (com uma previsão de 6,4%) e o Reino Unido (5,3%). Em virtude do crescimento mais baixo, o regresso ao nível anterior à pandemia vai levar na zona euro quase dois anos, enquanto nos EUA se materializa já este ano. Essa divergência de dinâmicas revela uma recuperação económica "em múltiplas velocidades" nas próprias economias desenvolvidas, um dos riscos que o WEO considera poder provocar estragos na própria retoma mundial. O caso mais significativo dessa divergência, mesmo dentro da zona euro, é a previsão de apenas 3,6% para o crescimento este ano da economia alemã, outrora o "motor" europeu. Um crescimento inclusive inferior ao previsto para Portugal (3,9%). O FMI reviu, também, em alta o crescimento para a economia mundial este ano, apontando, agora, para 6%, o mais elevado nos últimos 40 anos, desde o início da série publicada pelo Fundo. Três economias contribuem para este desempenho recorde — Índia (uma previsão de 12,5%), China (8,4%, muito acima da meta política pouco precisa definida por Pequim este ano de "mais de 6%") e EUA (6,4%, o ritmo mais elevado desde 1984). J.N.R. e S.M.L.

Mexer no PEC ajudaria a retoma económica

É preciso ir além da suspensão temporária das regras de ouro de controlo orçamental, defendem especialistas ouvidos pelo Expresso

As regras de ouro do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) deveriam ser alteradas para facilitar a recuperação económica na zona euro, segundo economistas ouvidos pelo Expresso. Essa medida reforçaria um quadro orçamental que, 10 anos depois do resgate de Portugal, não tem comparação com os anos da troika.

Dois meses antes de José Sócrates anunciar o resgate, Portugal tinha lançado, em fevereiro de 2011, numa operação sindicada, dívida a 5 anos pagando um juro já exorbitante de 6,5%. Esta semana, numa operação similar, o Tesouro pagou menos de 0,3% na colocação da nova linha de obrigações a 10 anos.

Também as perspetivas nas contas públicas se movem hoje num quadro então impensável. O país levou nove anos para sair do maior défice em democracia, de mais de 11% do PIB no ano do resgate, para o primeiro excedente em 2019. Agora, nas previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI), apresentadas esta semana, bastarão quatro anos para as contas portuguesas voltarem a registar um saldo positivo. Esta proeza "deve-se a uma preocupação com o nível de dívida pública, que resulta das cicatrizes da experiência entre 2010 e 2012", diz Ricardo Reis, professor na London School of Economics no Reino Unido.

No quadro internacional também tudo mudou. Bruxelas, o Banco Central Europeu e o FMI estavam, então, dominados pelo que o académico Mark Blyth chama de "ideologia" da austeridade. Agora, os protagonistas dessa antiga (e desativada) *troika* advoam uma conjugação virtuosa entre duas políticas expansionistas: a dos governos e de Bruxelas, através dos

orçamentos nacionais e de um pacote recorde de €750 mil milhões, e a do banco central, cujo valor de ativos já é hoje o maior do mundo, acima de €7,5 biliões.

Bruxelas suspendeu inclusive a aplicação das regras de ferro orçamentais. Essa suspensão "não deverá ser revogada antes, pelo menos, que as economias tenham regressado ao seu nível anterior à pandemia, o que significa muito provavelmente que será mantida no próximo ano", defende Roel Beetsma, vice-reitor da Escola de Economia de Amsterdão e membro do Conselho Orçamental Europeu, um organismo consultivo da Comissão Europeia.

Regras de 1992 já não servem

Ricardo Reis vai mais longe: "É implausível que as regras desenhadas em 1992 façam sentido em 2022, quando entretanto tanto mudou". Roel Beetsma, por seu lado, adianta que o Conselho a que pertence já avançou com um conjunto de propostas de reforma do próprio PEC.

"Propomos um teto de dívida de longo prazo e uma única regra intermediária: um teto no crescimento dos gastos, corrigido por medidas fiscais discretionárias, em linha com o crescimento do produto potencial, e uma correção para reduzir a dívida quando estiver muito alta", diz o académico. Uma solução "mais simples e mais baseada no que é observável. Em vez de variáveis não observáveis, como o hiato do produto e o saldo estrutural", acrescenta. Referindo-se especificamente a Portugal, Beetsma refere: "Claro que um rácio de 130% do PIB é demasiado alto e não é realista esperar que desça para 60% em 20 anos, tal como a regra atual exige. Podemos pensar num caminho de redução da dívida mais lento, enquanto houver um empenho convincente por parte do Governo para essa redução". J.N.R.

Consumo e investimento puxam pela retoma

Consumo dará primeiro impulso e fundos europeus vão alavancar o investimento. Recuperação do turismo é crítica

A alteração de paradigma, de um modelo assente nos bens não transacionáveis, virado para o mercado interno, para uma aposta nas exportações e no mercado externo, foi um símbolo da intervenção da *troika*. Mas agora os economistas não antecipam alterações de fundo ao padrão de crescimento português. Consumo e investimento devem puxar pela recuperação da crise pandémica, e a retoma do turismo será crucial, mas pode demorar mais.

"O padrão de crescimento após a crise pandémica será semelhante ao que aconteceu até 2019", defende José Maria Brandão de Brito, economista-chefe do Millennium bcp. Tudo porque "desta vez não houve queda do rendimento disponível nem deterioração das condições financeiras que levassem à destruição de capacidade produtiva, concentrada nalguns sectores".

Como resultado, consumo e investimento deverão ser os motores do crescimento. E o consumo conta com a ajuda da poupança das famílias, que com a pandemia atingiu o nível mais elevado desde 2002 e será, em parte, libertada. Quanto ao investimento, será "alavancado pelo boom industrial a nível mundial; condições propícias na construção, com baixas taxas de juro e liquidez abundante; e os fundos europeus, associados ao Green Deal", argumenta Brandão de Brito, apontando o turismo como grande incógnita, já que a recuperação depende do fim das restrições à circulação.

"Numa primeira fase, os maiores contributos serão do consumo privado e exportações, à medida que o turismo recupere. Posteriormente, o investimento deverá gerar também um contributo importante, refletindo o reforço esperado da execução dos fundos comunitários", diz Paula Carvalho, economista-chefe do BPI. Uma posição partilhada por António Ascensão Costa, professor do ISEG: a recuperação "virá inicialmente do consumo. Já a sustentada pelo Plano de Recuperação e Resiliência, se vier a funcionar, será mais baseada em investimento".

Bruno Fernandes, economista do Santander, não destoa: "Os motores da recuperação em 2021 virão sobretudo da procura interna, com o consumo privado a dar o primeiro impulso, e posteriormente as exportações, com um possível aumento do turismo, principalmente no terceiro trimestre".

Sérgio Rebelo, professor da Kellogg School of Management da Northwestern University, nos Estados Unidos, fala também nas exportações de bens: "A curto prazo, vamos provavelmente ter uma recuperação das exportações e do comércio de retalho, seguida da recuperação do turismo". A dinâmica da economia espanhola — principal mercado de destino das exportações de bens — e que este ano deve crescer mais de 6% (projeção do FMI) vai ajudar. S.M.L.

deve ser menos sombria euro

recessões quase seguidas desde 2009, só recuperou o nível de 2008 uma década depois. Agora, a recuperação será mais rápida, mas, mesmo assim, só em 2022 será atingido o nível de 2019, antecipa o FMI, em linha, aliás, com a zona euro (ver caixa). Os economistas ouvidos pelo Expresso são um pouco mais pessimistas: dividem-se entre o final de 2022 e meados de 2023.

O próprio começo da recuperação vai ser aos trambolhões e o desenrolar de 2021 depende muito "se o verão vai ser ganho ou perdido", avisa Pedro Brinca. O primeiro trimestre, já é certo, vai ser de contração. A média das estimativas dos economistas António Costa, do ISEG, Bruno Fernandes, do Santander, e José Maria Brandão de Brito aponta para uma queda de 5,3% entre janeiro e março em termos homólogos. Para o conjunto do ano, a previsão média (considerando também o cenário de Paula Carvalho, do BPI) é de um crescimento de 4%, ligeiramente acima dos 3,9% avançados pelo FMI.

Falta vacinar contra doenças estruturais

Apesar do otimismo moderado das previsões do FMI até 2026, o problema principal português não está resolvido, afirma Abel Mateus. "O padrão típico português, tal como em Itália e mesmo em Espanha, é uma taxa de crescimento da produtividade total dos fatores nula

ou mesmo negativa em grande parte do período do euro e a partir de 2011 há também uma forte descida na acumulação de capital", diz o economista, autor de um manual sobre a evolução da economia portuguesa desde 1910.

"Há um padrão preocupante de queda da produtividade do trabalho desde 2015", vinca Pedro Brinca. Sérgio Rebelo também chama a atenção para o problema: "Temos uma grande parte do emprego em sectores com baixo crescimento da produtividade. Estamos no limiar da quarta revolução industrial e temos que nos preparar para entrar na carruagem da frente. Precisamos de uma Administração Pública eficiente e de um quadro fiscal que permita atrair investimento e reter talento. Precisamos também de melhorar o sistema de educação, da pré-primária às universidades, para criarmos mais talento. Com a generalização do emprego à distância, os portugueses qualificados vão poder trabalhar para grandes empresas multinacionais e viver em Portugal, uma combinação invejável". Mas José Maria Brandão de Brito antecipa melhorias: "A crise levará a uma reafetação de recursos de empresas e atividades mais vulneráveis para as mais robustas, levando a um aumento da produtividade, que vai ser o motor da recuperação e aumentar a taxa de crescimento potencial do PIB."

slourenco@expresso.imprensa.pt



DEZ ANOS DEPOIS DO RESGATE
Durante cinco semanas, entre as edições de 1 e 30 de abril, o Expresso vai publicar uma série de artigos sobre a década que passou desde o resgate da troika, em 2011, e sobre os seus impactos na economia portuguesa. Na dívida, na banca, nas empresas ou no crescimento.

ou mesmo negativa em grande parte do período do euro e a partir de 2011 há também uma forte descida na acumulação de capital", diz o economista, autor de um manual sobre a evolução da economia portuguesa desde 1910.

Portugal não consegue subir na tabela do nível de vida

Em 2019, Portugal era 19º entre as 22 economias avançadas da União Europeia. Em 2026 vai estar na mesma posição, indicam as projeções do FMI

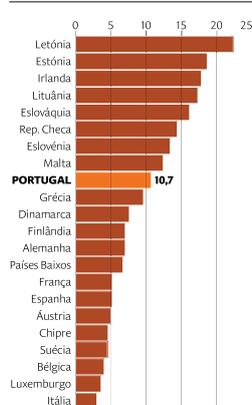
Alcançar o nível de vida dos parceiros europeus é um dos grandes objetivos da participação portuguesa na União Europeia (UE), mas não será atingido nos próximos anos, indicam as projeções do "World Economic Outlook", do Fundo Monetário Internacional (FMI). Ainda assim, o nível de vida, medido pelo produto interno bruto (PIB) *per capita*, considerando paridade dos poderes de compra, deve subir mais em Portugal do que na UE. Copo meio vazio ou meio cheio?

Vamos a números. Entre 2019 e 2026, o PIB *per capita* em Portugal deve subir 10,7% em termos acumulados, antecipa o FMI. É o nono maior incremento entre as 22 economias da UE classificadas como avançadas pelo FMI. O problema é que Portugal parte muito atrás. Em 2019, entre essas 22 economias, ficava no 19º lugar em termos de PIB *per capita*, apenas à frente de Eslováquia, Letónia e Grécia. E daqui a cinco anos continuará na mesma posição. Ainda assim, o nível de vida nacional, que em 2019 representava 78,1% da média da UE, deve chegar aos 79,7% em 2026.

Portugal tem tido muitas dificuldades para convergir. Entre 1999 e 2019, "a taxa média anual de crescimento conjunta do PIB *per capita* das 17 economias da zona euro foi de 1,03%. Em Portugal foi de 0,83%", destaca Pedro Brinca, professor da Nova SBE, a partir dos dados da Organização para a Cooperação e do Desenvolvimento Eco-

NÍVEL DE VIDA EM PORTUGAL SOBE 10,7% ATÉ 2026

Variação acumulada do PIB *per capita* entre 2019 e 2026, em percentagem, considerando paridade dos poderes de compra



São considerados os países da União Europeia classificados como economias avançadas pelo Fundo Monetário Internacional. Valores consideram as projeções do Fundo Monetário Internacional até 2026

FONTE: WORLD ECONOMIC OUTLOOK DE ABRIL DE 2021 DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

nómico (OCDE). E frisa: "Dado que Portugal é comparativamente mais pobre, seria de esperar um desempenho económico mais robusto e em linha com as trajetórias das economias de Leste que se juntaram ao euro." S.M.L.