

E se for necessário travar o crescimento da economia?

Ricardo Cabral

A não ocorrer uma reestruturação de dívida a economia portuguesa ficará “no fio da navalha”

O crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2019 surpreendeu pela positiva, +3,9% em termos nominais (+1,8% em termos reais), em relação ao período homólogo de 2018. Quando comparado com o quarto trimestre de 2018, o crescimento nominal aumenta quase um ponto percentual (p.p.), mas o crescimento real só aumenta 0,1 p.p. A aceleração da economia resulta do crescimento do investimento +20,7% em termos nominais, +17,8% em termos reais que, no entanto, poderá ter sido em parte influenciado por factores não recorrentes.

O emprego continua a crescer, mas os salários reais ainda não terão regressado aos níveis atingidos em 2000.

Por isso, estamos perante um “bom” comportamento da economia nacional que nos deixa satisfeitos, mas não muito contentes.

Nuvens cinzentas no horizonte?

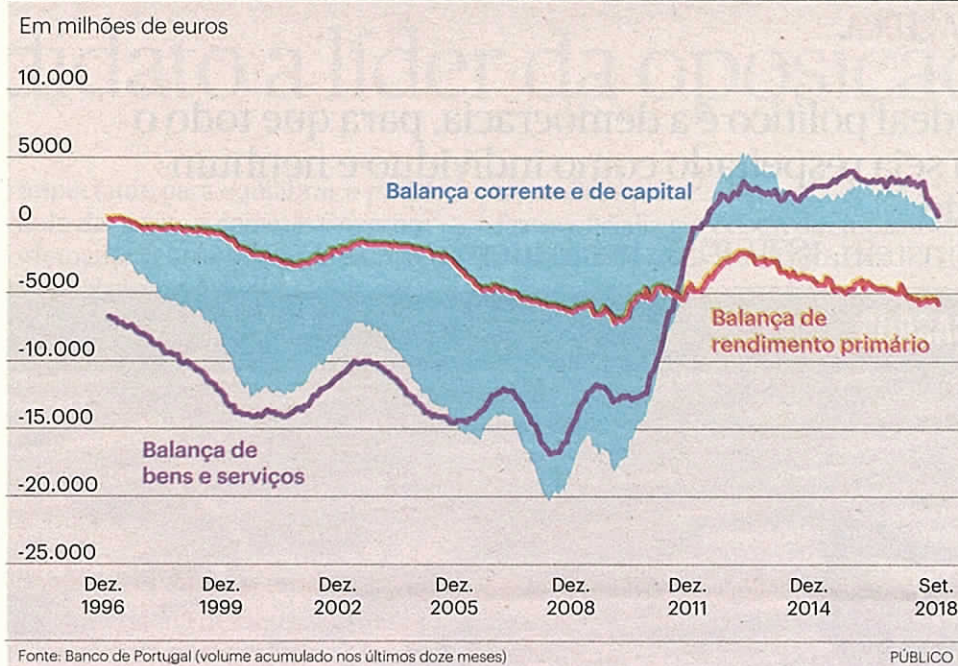
No entanto, há a destacar pela negativa a deterioração da balança de bens e serviços e da balança de rendimento primário (juros e dividendos pagos em termos líquidos ao exterior devido à elevada dívida externa do país).

Os dados mais recentes, relativos a Março de 2019, revelam que o défice da balança de rendimento primário atinge 5 800 milhões de euros (2,9% do PIB), nos últimos doze meses, apesar da queda das taxas de juro.

E entre Outubro e Março de 2019, ou seja, há cinco meses consecutivos, a balança de bens e serviços é deficitária, algo que já não ocorria desde Maio de 2012. Com efeito, o país registou um défice acumulado de 2,5 mil milhões de euros (1,2% do PIB) nesses cinco meses. O desempenho negativo desta balança deve-se-á, sobretudo, à queda da taxa de crescimento das exportações, a partir do último trimestre de 2018.

Nos primeiros três trimestres de 2018 as importações e as exportações cresceram a uma taxa homóloga média de 7,7% e de 7,1%, respectivamente. No quarto trimestre de 2018 e no 1.º trimestre de 2019, a taxa de crescimento média das importações foi de 7,9%, mas a taxa de crescimento média das exportações baixou para 2,8%. Ou seja, bastou um abrandamento da taxa de

Evolução das balanças corrente e de capital, de bens e serviços e de rendimento primário



crescimento das exportações para gerar um défice da balança de bens e serviços (anualizado) de cerca de 2,4% do PIB e um défice da balança corrente e de capital (anualizado) de cerca de 0,8% do PIB.

O volume mundial do comércio internacional regista taxas de variação negativas, pela primeira vez desde 2009. É natural, por isso, que as exportações portuguesas se ressentam. É necessário esperar mais alguns meses para verificar se este desempenho é ou não conjuntural.

Economia portuguesa numa “camisa-de-forças”



Portugal estará obrigado a adoptar medidas de política económica “de austeridade”



Com taxas de juro da dívida pública negativas em maturidades até cinco anos e com a taxa de juro a dez anos a cerca de 0,81%, os custos de financiamento nunca estiveram tão baixos – um inegável incentivo ao investimento – o que é algo de muito positivo.

Por outro lado, nunca foi expectável que o país, subitamente, passasse a registar excedentes recorrentes da



balança de bens e serviços. Ou seja, é normal e até salutar que aos excedentes se sigam ligeiros défices. Note-se que nos 12 meses até Março de 2019 a balança corrente e de capital passou a ser ligeiramente deficitária (-251 milhões de euros), pela primeira vez desde Novembro de 2012, mas a balança de bens e serviços ainda é superavitária (+798 milhões de euros)

Ou seja, Portugal deverá registar um défice da balança corrente e de capital em 2019, mas será um défice inferior a 2% do PIB e provavelmente mesmo inferior a 1% do PIB.

Défices da balança corrente e de capital

desta ordem de grandeza não serão motivo de grande preocupação, sobretudo quando se devem a um abrandamento dos principais mercados externos mais do que a uma aceleração excessiva da procura interna e do consumo.

Mas o facto é que, dada a elevada dívida externa do país, a não ocorrer uma reestruturação de dívida mais significativa do que a ocorreu no passado recente (com o programa de expansão quantitativa do BCE e com a mutualização de dívida portuguesa através de empréstimos europeus), a economia portuguesa estará ao longo das próximas décadas sempre “no fio da navalha”.

Ou seja, se o abrandamento da economia mundial persistir e se o défice da balança corrente e de capital portuguesa se agravar muito, mesmo que tal não resulte de um crescimento excessivo da procura interna, Portugal estará obrigado a adoptar medidas de política económica “de austeridade” apesar do desempenho macroeconómico da economia nacional não ser “exuberante”, antes pelo contrário, ser relativamente moderado, e da política orçamental ser muito restritiva.

Zona vermelha: défices da balança corrente e de capital de 3,5%-5% do PIB?

Como o saldo primário do país já é extremamente elevado, aproximando-se dos 4% do PIB, sinalizando uma estratégia de política orçamental demasiado restritiva, se for necessário abrandar o crescimento da economia, a eficácia dos instrumentos de política orçamental do lado da despesa estará condicionada: por um lado, porque a política orçamental restritiva dos últimos anos criou uma pressão crescente em diversas áreas da despesa e do investimento públicos; por outro lado, porque várias destas rubricas da despesa já estão em níveis demasiadamente baixos.

Acresce que, se, nestas condições, o Estado procurar diminuir a procura agregada, se arrisca a causar uma recessão profunda da actividade do sector privado porque a política orçamental do Estado tem obrigado o sector privado a não poupar o suficiente ou mesmo a endividar-se excessivamente.

Não há, para já, razões para alarme ... mas mais vale prevenir do que remediar

O Estado deveria aproveitar os tempos, que ainda são de relativa bonança, para empreender projectos que melhorem a sustentabilidade macroeconómica do país – e há alternativas em número e volume suficientes – ponderando criteriosamente, em particular, as grandes decisões económicas e financeiras que adopta.

Economista. Escreve à segunda-feira