



FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Portugal: Declaração final da missão de consulta ao abrigo do Artigo IV referente a 2015

Lisboa, 16 de março de 2015

As declarações finais descrevem as conclusões preliminares do corpo técnico do FMI ao término de uma visita oficial (ou ‘missão’), na maioria dos casos a um país membro. As missões são realizadas como parte de consultas regulares (em geral anuais) ao abrigo do [Artigo IV](#) do Convénio Constitutivo do FMI, no contexto de uma solicitação de uso dos recursos (empréstimo) do FMI, como parte das discussões de programas monitorizados pelo corpo técnico ou de outra forma de acompanhamento da evolução económica pelo corpo técnico.

As autoridades consentiram com a publicação desta declaração. As opiniões expressas nesta declaração são as do corpo técnico do FMI e não representam necessariamente as opiniões do Conselho de Administração do FMI. Com base nas conclusões preliminares desta missão, o corpo técnico elaborará um relatório que, após aprovado pela Direção, será submetido à apreciação e decisão do Conselho de Administração do FMI.

Uma missão do Fundo Monetário Internacional (FMI) esteve em Lisboa entre os dias 5 e 17 de março para conduzir as discussões de consulta ao abrigo do Artigo IV referentes a 2015, como parte da atividade normal de supervisão dos países membros. Ao final da visita, o chefe da missão do FMI, Subir Lall, expressou os seus agradecimentos às autoridades pelo diálogo franco e construtivo e fez a seguinte declaração:

Espera-se que a recuperação económica de Portugal se fortaleça este ano. No âmbito do programa de ajustamento económico, graves desequilíbrios foram corrigidos, o crescimento foi restaurado e o desemprego começou a declinar. Contudo, persistem alguns desafios que exigirão um esforço sustentado de reformas estruturais. Uma confluência de fatores externos positivos – uma taxa de câmbio mais favorável do euro, um ambiente de política monetária altamente acomodatório e a descida dos preços do petróleo – proporciona uma excelente janela de oportunidade para a realização de tais reformas.

O processo de ajustamento económico

1. O programa de ajustamento económico de Portugal estabilizou uma economia profundamente desequilibrada. Antes da eclosão da crise da dívida soberana no início de 2011, o modelo de crescimento de Portugal, assente no consumo, havia conduzido a grandes défices da balança de transações correntes. A competitividade externa declinou, a dívida subiu para níveis insustentáveis nos sectores público e privado e o crescimento caiu para um nível bastante inferior ao necessário para a convergência para o padrão de vida médio da União Europeia. Desde 2011, graças às políticas pautadas pelos princípios do programa de

ajustamento, o défice da balança corrente transformou-se num excedente, a acumulação anterior de endividamento público e privado foi interrompida e o acesso pleno aos mercados de dívida soberana foi restaurado. O produto começou a expandir novamente em 2013, enquanto o desemprego começou a declinar a partir de níveis historicamente sem precedentes. Para sublinhar o êxito do processo de ajustamento, e em consequência do ambiente de taxas de juros extraordinariamente baixas na área do euro, Portugal deu início ao reembolso antecipado de parte do seu empréstimo com o FMI.

2. Mas os decisores políticos ainda precisam fazer face a diversos legados difíceis da crise e desequilíbrios de longa data. Em primeiro lugar, dadas as atuais políticas, a criação de postos de trabalho nos próximos anos seria insuficiente para reduzir os recursos ociosos para níveis aceitáveis, especialmente entre os trabalhadores menos qualificados. Um ritmo mais célere de criação de empregos é também necessário para reduzir a pobreza e a desigualdade de rendimentos. Em segundo lugar, dadas as atuais políticas, os níveis excessivos de endividamento de grande parte do sector empresarial privado continuarão a travar o investimento, perpetuando a má afetação de recursos a empresas improdutivas e gerando riscos para a estabilidade financeira. Em terceiro lugar, é preciso dar seguimento à consolidação orçamental a médio prazo, não só por causa do legado de dívida pública elevada, mas também para assinalar que os excessos do passado no domínio da política orçamental não serão repetidos uma vez que se dissipem as pressões imediatas da crise.

3. Os desenvolvimentos recentes fora de Portugal criam para os decisores políticos do país uma janela de oportunidade para fazer face a tais legados. Um euro muito mais fraco e taxas de rendibilidade excecionalmente baixas — um reflexo da política monetária altamente acomodatória na área do euro — assim como a acentuada descida dos preços do petróleo, geraram um forte impulso favorável para a economia. Tal confluência de fatores proporciona uma oportunidade que deverá ser utilizada com sabedoria para manter o ímpeto reformista. Isto significa prosseguir e completar a tarefa de construir uma economia mais virada para a exportação, que desta vez concretize as promessas originais da adoção do euro.

O contexto macroeconómico

4. A recuperação do produto tem sido tépida até à altura. Uma recuperação liderada pelo consumo privado elevou o crescimento para cerca de 1% em 2014, um resultado associado ao crescimento de 1,6% no emprego no ano transato. Espera-se que os resultados orçamentais de 2014 estejam em linha com a meta do governo; contudo, a dívida pública ascendeu a 128,7% do PIB em 2014, em parte em consequência de diversas transações pontuais de grande envergadura. Projeta-se que o crescimento acelere para cerca de 1,5% em 2015, beneficiado por uma conjuntura externa muito mais favorável. Nesse contexto, espera-se que a inflação média anual passe a ser positiva este ano. A expectativa para o défice orçamental global é que permaneça marginalmente acima da meta de 3% do PIB segundo o procedimento de défices excessivos, cifrando-se em 3,2% do PIB.

5. A médio prazo, o ritmo de atividade e criação de postos de trabalho deve ser vagaroso. Não obstante o forte impulso cíclico, espera-se que o investimento permaneça baixo demais para manter o stock de capital da economia, enquanto o envelhecimento da população provocará uma redução da população ativa. Embora a composição das qualificações da força de trabalho continuará a registar melhorias aceleradas, acompanhando as tendências recentes, espera-se que o crescimento do produto a médio prazo não ultrapasse cerca de 1,25%. A este ritmo moderado, uma parcela significativa dos atuais recursos ociosos não seria absorvida pela criação de postos de trabalho, especialmente no segmento dos trabalhadores menos qualificados. Em vez disso, os trabalhadores provavelmente perderiam o vínculo com o mercado laboral e desistiriam de procurar emprego, ou migrariam para tentar encontrar trabalho noutros países.

A criação de empregos

6. A única saída sustentável para a criação de postos de trabalho é um crescimento mais rápido do que o projetado nas exportações e no investimento. A absorção mais célere dos recursos ociosos através da criação de empregos será possível se as restrições mais graves às exportações (baixa competitividade externa) e ao investimento privado (excesso de alavancagem das empresas) forem enfrentadas com maior rigor pelos decisores políticos. O maior crescimento das exportações facilitaria um aumento sustentado das importações, sobretudo bens de investimento, criando um círculo virtuoso de crescimento e geração de empregos, sem abdicar do equilíbrio externo.

7. No caso de Portugal, compete às reformas estruturais proporcionar o maior impulso à elevação da competitividade. O programa de ajustamento lançou e executou um grande número de reformas estruturais. Tal processo de reformas, às vezes levado adiante a despeito da oposição de lobbies e interesses instalados, desempenhou também um papel significativo na restauração da credibilidade do país entre os participantes do mercado e investidores estrangeiros. O desafio para os decisores políticos será consolidar estas realizações. Para o efeito, será preciso rever as reformas que não produziram os resultados almejados, concluir a execução das reformas já iniciadas e abordar os constrangimentos remanescentes por meio de reformas complementares.

8. A qualidade das políticas e dos serviços públicos é um elemento crucial para a competitividade das empresas e o bem-estar dos cidadãos. Talvez seja preciso reexaminar algumas reformas do sector público. As reformas da administração fiscal e do sistema de saúde já produziram resultados concretos, mas aquelas destinadas a melhorar a capacidade de resposta da administração pública às necessidades das sociedades e a fortalecer a disciplina nos pagamentos às entidades do sector público foram muito menos bem sucedidas, sobretudo ao nível autárquico. Apenas uma reforma profunda do Estado poderá produzir resultados tangíveis no que respeita à melhoria do funcionamento da administração pública.

9. No que toca ao funcionamento do mercado de produtos, deve-se concluir a implementação das reformas que foram iniciadas. Algumas medidas centradas na redução dos custos da energia, uso da infraestrutura de transportes (em especial os custos para os utilizadores dos portos) e custos dos serviços profissionais, entre outros, ainda estão pendentes. A Autoridade da Concorrência precisa de contar com os recursos e o apoio necessários para combater mais energicamente práticas anticoncorrenciais nos sectores protegidos. Ademais, a maior integração ao mercado europeu aumentará a concorrência e melhorará a eficiência de mercado. Embora seja difícil reverter totalmente os custos legados de erros de políticas do passado em áreas como energia e infraestruturas rodoviárias, será especialmente importante evitar derrapagens nas reformas nessas áreas.

10. Deve-se considerar novas ideias e iniciativas na esfera laboral, evitando-se recorrer a políticas que prejudiquem a criação de empregos. Já foram envidados esforços significativos para utilizar políticas ativas de promoção do emprego para melhorar as qualificações e a permanência dos trabalhadores no mercado. Mas a produtividade dos trabalhadores, sobretudo os menos qualificados, depende também das qualificações dos gestores. Deve-se, portanto, rever a eficácia e amplitude dos programas para promover as competências de gestão em Portugal. Manter o vínculo dos trabalhadores desempregados a longo prazo com o mercado de trabalho continuará a ser um desafio. Considerando que uma parcela crescente dos trabalhadores são assalariados, aumentar prematuramente o salário mínimo poderia reduzir ainda mais as possibilidades de os trabalhadores pouco qualificados fazerem a transição de inativos ou desempregados para ativos. Embora os salários mínimos possam ser úteis para impedir abusos em detrimento dos trabalhadores e proporcionar um limite mínimo para o rendimento, conceder aumentos excessivos pode prejudicar as próprias pessoas que se tenciona amparar, e o governo dispõe de instrumentos de política mais eficientes para combater a pobreza. Os parceiros sociais têm também uma responsabilidade especial em promover a criação de postos de trabalho ao apoiar políticas que reforcem a competitividade do país. Um diálogo social mais inclusivo e transparente facilitaria a consecução de soluções de políticas cooperativas que beneficiem todas as partes interessadas.

O saneamento dos balanços das empresas e da banca

11. O excesso de alavancagem das empresas ainda é um sério entrave ao investimento privado. Os dados consolidados do sector indicam que o ritmo de desalavancagem das empresas acelerou em 2014, mas a dívida agregada continua excessiva. Ao mesmo tempo, não está claro se as empresas sobrealavancadas estão à frente do processo de desalavancagem. As autoridades implementaram a quase totalidade da sua estratégia de desalavancagem das sociedades, a qual abrange um tratamento fiscal menos favorável do financiamento através da emissão de dívida e a redução do limiar para aprovação dos credores em planos de reestruturação. No entanto, tais medidas talvez não abordem plenamente os incentivos que originalmente conduziram à contratação excessiva de créditos, como a distribuição elevada de lucros aos proprietários. Para além disso, é possível que os persistentes desincentivos que impedem que proprietários, credores e novos investidores em

potencial cheguem a um acordo sobre a reestruturação da dívida das empresas ainda viáveis não tenham sido completamente eliminados. De referir, em especial, que alguns bancos talvez ainda precisem ser persuadidos a constituir provisões para possíveis imparidades.

12. Esforços mais ambiciosos por parte dos bancos mitigariam o risco de cair num ciclo de crescimento baixo e desalavancagem lenta. Num contexto em que o sistema bancário ainda enfrenta custos operacionais elevados, excesso de capacidade e baixa qualidade dos ativos, esperar que o crescimento económico aumente a lucratividade pode acabar por ser autoderrotista. Em vez disso, os bancos devem tirar proveito da atual conjuntura económica e financeira propícia para abordar com mais vigor a questão do sobre-endividamento das empresas. Devem mobilizar mais capital, reforçar as provisões e acelerar o ritmo de reconhecimento de perdas. Isso abriria espaço para a concessão de novos empréstimos de maior qualidade, que apoiem o crescimento económico, bem como contribuiria para reduzir os riscos para a estabilidade financeira ao melhorar a qualidade dos ativos da banca.

Uma âncora para as políticas orçamentais a médio prazo

13. O objetivo da política orçamental a médio prazo deve ser reduzir a dívida pública a um nível mais sustentável. A consolidação das finanças públicas durante o programa de ajustamento foi considerável, tendo-se obtido um ajustamento estrutural primário da ordem de 8% do PIB no período 2010-2014. Mas o esforço de consolidação esteve mais fortemente virado para as medidas do lado da receita do que se previa inicialmente. Para o futuro, a política orçamental deve ter como âncora um ajustamento estrutural primário de 0,5% do PIB, o qual deve ser atingido sobretudo através da racionalização das despesas no contexto da introdução de metas para as despesas em todas as esferas da administração pública. O cumprimento dessas metas exigirá a identificação e execução rigorosa de medidas de política específicas, permanentes e de alta qualidade. Enfrentar as pressões sobre as despesas públicas exigirá novos esforços assentes nas reformas estruturais nos regimes de salários e pensões. Por último, as alterações planeadas na Lei de Enquadramento Orçamental seriam um passo importante para imprimir uma orientação de médio prazo à gestão financeira pública.

Portugal: Principais Indicadores Económicos
(Taxa de variação homóloga, salvo indicação em contrário)

	Projeções 1/			
	2014	2015	2016	2017
PIB real	0,9	1,6	1,5	1,4
Consumo privado	2,1	1,8	1,6	1,5
Consumo público	-0,7	-0,5	0,0	0,4
Formação bruta de capital fixo	2,3	2,8	2,6	2,4
Exportações	3,4	5,1	4,8	4,5
Importações	6,2	3,7	4,4	4,5
Contributos para o crescimento (pontos percentuais)				
Procura interna	2,0	1,0	1,4	1,4
Saldo externo	-1,1	0,5	0,1	0,0
Uso dos recursos				
Emprego	1,6	0,2	0,6	0,5
Taxa de desemprego (percentagem)	13,9	13,1	12,6	12,1
Preços				
Deflator do PIB	0,9	1,0	1,3	1,3
Preços no consumidor (índice harmonizado)	-0,2	0,6	1,2	1,3
Moeda e crédito (fim de período, variação percentual)				
Crédito ao setor privado	-5,7	-2,8	0,3	0,8
Moeda em sentido lato	-0,2	2,5	2,5	2,4
Indicadores orçamentais (percentagem do PIB)				
Saldo das administrações públicas 2/	-5,0	-3,2	-2,7	-2,2
Saldo primário das administrações públicas	0,1	1,7	1,9	2,2
Saldo primário estrutural (percentagem do PIB potencial)	2,7	2,4	2,2	2,3
Dívida pública	128,7	125,8	124,8	123,6
Balança corrente (percentagem do PIB)	0,6	1,1	0,6	0,3
PIB nominal (mil milhões de euros)	174,4	178,9	184,0	189,0

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, Instituto Nacional de Estatística, Eurostat e projeções do corpo técnico do FMI.

1/ As projeções para 2016 e 2017 refletem as políticas atuais.

2/ Em 2014, inclui medidas pontuais de operações de apoio ao SEE e ao setor bancário, crédito do IRC e custos iniciais de acordos mútuos, equivalentes a 1,1% do PIB.