



Dezembro 2017

Ano 28

Nº 4

*Diretor José Poças Esteves*

SaeR – Sociedade de Avaliação  
Estratégica e Risco, Lda  
Rua Luciano Cordeiro, 123 – 4E, 1050-139  
Lisboa, Portugal  
Tel. +351 213 030 830  
Fax. +351 213 030 839 •  
saer@saer.pt • www.saer.pt

# Rela tório trimestral

SOBRE A SITUAÇÃO ECONÓMICA E  
DOS NEGÓCIOS

*Neste 4º trimestre, contemplando uma recuperação disseminada, crescentemente sincronizada e a um maior ritmo, importa refletir sobre o facto de que cultivar societalmente um passado cujas condições de possibilidade já não existem, corresponde a alhear-se do futuro e não cuidar da gestão socioeconómica das alterações estratégicas em curso.*

Neste número:

- *Tempestade estratégica e uma nova ordem mundial*
- *Recuperação e regresso ao passado*
- *Financiamento do desenvolvimento em Moçambique: novos e velhos desafios.*
- *Entre a conjuntura e o futuro. Reflexões sobre conjuntura, estratégia e desenvolvimento para Portugal*

*Páginas 4 a 5*

## Editorial

---

*Páginas 6 a 10*

## O que fica

### ***Tempestade estratégica e uma nova ordem mundial***

Os acontecimentos deste trimestre organizam-se em torno de dois vetores essenciais: o abandono do método de racionalização, substituído pelo populismo das emoções; e o medo da decadência, que ocupa agora o lugar que antes pertencia à ideia de progresso, que se articulam e se reforçam mutuamente.

As tensões e mudanças em curso nos sistemas políticos nacionais das sociedades ocidentais têm consequências relevantes para a estruturação do padrão de ordem mundial, onde o processo de globalização põe em causa não só os poderes dos Estados nacionais, mas também fragmenta os blocos geopolíticos pela via das redes económicas e da interdependência dos mercados. A revisão estratégica americana com Donald Trump faz da Europa um espaço continental sujeito a uma tempestade estratégica essencial. Os Estados europeus têm que se ajustar às novas condições dispondo da única plataforma institucional ativa que é a União Europeia.

---

*Páginas 11 a 15*

## Análise de Conjuntura

### ***Recuperação e regresso ao passado***

Nos finais do Outono, as perspetivas da evolução económica internacional continuavam a apresentar uma evolução favorável, contemplando uma recuperação disseminada, crescentemente sincronizada e a um maior ritmo, leitura que parece confirmada pelo panorama energético. Caso o crescimento internacional e europeu alcance ou supere as previsões atrás referidas, o crescimento português não deverá ser comprometido. No entanto, importaria refletir sobre o facto de que recuperar no OE muitas das

condições do passado, corresponde a rigidificar, não só em termos financeiros, as despesas públicas, mas também cultivar societalmente esse mesmo passado, “alhear-se dos futuros” e não cuidar da gestão socioeconómica da mudança.

---

*Páginas 16 a 20*

## Tema de Fundo

### ***Financiamento do desenvolvimento em Moçambique: novos e velhos desafios***

Moçambique é hoje uma economia não a duas velocidades, mas a dois déficits. O da balança comercial e o das contas públicas. Somadas, estas situações geram hoje desafios particularmente difíceis, especialmente ao nível do financiamento da economia, quer do Estado quer dos agentes económicos privados.

Depois de um ano particularmente difícil em 2016, 2017 trouxe sinais de recuperação da economia em Moçambique. E 2018? Esta é a questão que os agentes económicos mais colocam no país, face à incerteza sobre a evolução económica e cambial. E há sinais contraditórios sobre este tema. Ponto a ponto.

---

*Páginas 21 a 28*

## Geopolítica e Prospetiva

### ***Entre a conjuntura e o futuro***

#### ***Reflexões sobre conjuntura, estratégia e desenvolvimento para Portugal***

Qualquer que seja o Governo em função, existe um conjunto mínimo de medidas estruturais estratégicas que terão de ser tomadas, sob pena de não ser possível ultrapassar os constrangimentos que se verificam na sociedade portuguesa, nomeadamente a questão da competitividade externa e do equilíbrio entre a criação de valor e as políticas de distribuição exigidas pelo modelo social europeu. A definição de linhas estruturantes de futuro para Portugal passa inequivocamente pela pertença à União Europeia, da qual beneficia de forma inegável. Não é demais lembrar que os pequenos e médios países são os que mais dependem e beneficiam da política comercial da União Europeia. Isolados, estes países pouco ou nada poderiam fazer em nenhuma destas frentes, dada a sua reduzida dimensão.

---

Nos finais do Outono, as perspetivas da evolução económica internacional continuavam a apresentar uma evolução favorável contemplando uma recuperação disseminada, crescentemente sincronizada e a um maior ritmo. Do ponto de vista macroeconómico, as perspetivas favoráveis afiguram-se plausíveis, embora com riscos e incertezas, potencialmente agravadas pelos riscos geopolíticos, onde a questão norte-coreana não parece ter compromisso à vista, e as tensões regionais geopolíticas e político-religiosas no Médio Oriente poderão propiciar conflitos com repercussões económicas globais, tendo os USA perdido o estatuto de mediador na região.

*Este último trimestre de 2017 apresentou uma evolução económica favorável, cuja sustentabilidade se afigura plausível ainda que co riscos e incertezas que advém dos riscos geopolíticos que se afirmam.*

Na verdade, em termos político-estratégicos de longo prazo, os acontecimentos deste trimestre organizam-se, nas sociedades ocidentais, em torno de dois vetores essenciais: o abandono do método de racionalização, substituído pelo populismo das emoções; e o medo da decadência, que ocupa agora o lugar que antes pertencia à ideia de progresso, que se articulam e reforçam mutuamente.

É entre estes dois vetores que a Europa se encontra, e é este o contexto em que enfrenta uma tempestade estratégica: houve uma alteração estratégica essencial com a entrada em cena de Donald Trump. Os Estados europeus, nenhum com escala suficiente para ter relevância no espaço global, têm que se ajustar às novas condições dispondo da única plataforma institucional ativa que é a UE, num período em que a fragmentação dos eleitorados nacionais não permite governos estáveis, nem o desenvolvimento de processos de decisão consistentes ao nível das instâncias do poder e da moeda comuns na EU, como o demonstraram as eleições na Alemanha e na Áustria, e se perspectiva nas eleições de março na Itália.

Para Portugal, e para a Europa, entre os acontecimentos dos últimos meses de 2017 um dos mais relevantes é o reconhecimento externo da qualidade da estratégia de ajustamento económico de Portugal depois da situação de bancarrota a que tinha chegado em 2011. A notação da dívida pública portuguesa voltou ao estatuto de grau de investimento e o ministro das Finanças português, membro do Eurogrupo, é escolhido para ser seu presidente. O sucesso é reconhecido, mas nesse sucesso não pode deixar de ser também incluído o êxito do programa desenhado e acompanhado pelas três instituições que organizaram a ajuda de emergência, a Comissão Europeia, o BCE e o FMI. Tendo em conta os debates intensos que

este tema mereceu durante 6 anos, deverá registar-se como a força dos factos se sobrepõe à força das opiniões – e o sucesso de Portugal, mesmo que ainda seja um processo em curso, também é um sucesso para a UE.

Não podemos no entanto esquecer que temos hoje um país sem centros de decisão estratégica de referência, o que torna difícil compreender como é que um país como Portugal, com um mercado doméstico tão pequeno, se pode internacionalizar na economia global.

*Neste Relatório olhamos ainda para a situação económica em Moçambique, que enfrenta desafios particularmente difíceis, especialmente ao nível do financiamento da economia, quer do Estado quer dos agentes económicos privados.*



Neste Relatório olhamos ainda para a situação económica em Moçambique, que é hoje uma economia não a duas velocidades, mas a dois déficits – o da balança comercial e o das contas públicas. Somadas, estas situações geram hoje desafios particularmente difíceis, especialmente ao nível do financiamento da economia, quer do Estado quer dos agentes económicos privados. Depois de um ano particularmente difícil em 2016, 2017 trouxe sinais de recuperação da economia em Moçambique, mas os agentes económicos debatem-se com a insegurança do que trará o novo ano, face à incerteza sobre a evolução económica e cambial, que regista sinais contraditórios sobre o tema, sendo necessário, resolver o déficit das contas públicas; recuperar a confiança dos investidores internacionais e libertar o sector financeiro do país do domínio da banca, que em Moçambique é controlado pela banca controlada por capitais portugueses e em grande medida tem os mesmos desafios de financiamento dos grupos financeiros portugueses no acesso ao mercado. Ou seja, apesar de historicamente saudáveis, os principais bancos moçambicanos são vulneráveis a choques.

A todos, boas leituras, e um bom ano 2018!

## Tempestade estratégica e uma nova ordem mundial

Os acontecimentos do último trimestre de 2017 dão informações importantes sobre o que está a ser a evolução de uma crise multifacetada, e generalizada, nos sistemas políticos das sociedades que se inserem no espaço de influência da civilização ocidental. Como é natural num contexto de crise, os acontecimentos não são interpretáveis apenas a partir das suas descrições superficiais, nem as decisões podem ser analisadas em função das intenções expressas pelos seus responsáveis. É aconselhável partir das consequências dos acontecimentos para voltar às suas origens e identificar o que provocou o desvio entre a decisão e os seus efeitos.

*Os acontecimentos deste trimestre organizam-se em torno de dois vetores essenciais: o abandono do método de racionalização, substituído pelo populismo das emoções; e o medo da decadência, que ocupa agora o lugar que antes pertencia à ideia de progresso, que se articulam e reforçam mutuamente.*

O padrão comum encontrado nos acontecimentos deste trimestre organiza-se em torno de 2 vetores essenciais. Por um lado, está em crise o processo de racionalização dos comportamentos sociais e das decisões políticas, pondo em causa o respeito dos procedimentos e normas do método científico para a identificação dos processos de desenvolvimento e de mudança. Por outro lado, há uma alteração no modo como as sociedades do Ocidente enfrentam e interpretam os processos de mudança, perdendo-se o otimismo cultural baseado na ideia de progresso, para se passar para o pessimismo, onde a mudança é interpretada como uma ameaça ao que foi adquirido, a que é legítimo resistir. Estes dois vetores articulam-se e reforçam-se mutuamente.

- ● ● Quando Donald Trump produz notícias falsas, ou denuncia como falsas as notícias que lhe são desfavoráveis, está a destruir o valor informativo de todas as notícias, e assim inviabiliza a interpretação racional dos acontecimentos. Quando os defensores da saída do Reino Unido da UE, com a promessa de que isso significará que os britânicos voltam a ter o controlo da sua evolução como tinham há 4 décadas atrás, ocultam que as condições atuais de interdependência geram correntes de mobilidade dos fatores que já não são controláveis na escala de um Estado nacional como a Grã-Bretanha.

Quando as classes médias e as classes populares, nas sociedades Ocidentais, se sentem ameaçadas nos seus rendimentos e emprego pelo efeito da globalização, não podem deixar de considerar que o refúgio no mercado interno protegido, com a sua pequena escala, apenas vai transferir a condução do processo de globalização para outras regiões económicas, acentuando o isolamento e a regressão

dos que desistem da competição para poderem recusar a globalização.

A articulação daqueles dois vetores tem como resultado a divisão das sociedades ocidentais em dois blocos eleitorais de peso semelhante, que se bloqueiam mutuamente, impedindo que qualquer fórmula de poder seja estável e que impossibilite a formulação de uma estratégia consistente. De um lado, estão os grupos sociais que acreditam na sua capacidade competitiva, reconhecem a necessidade de escala na dimensão dos mercados, querem a abertura das sociedades porque isso favorece a liberdade da competição e a mobilidade dos fatores, mas também porque compreendem que as condições em que o passado foi possível já não existem, pelo que não poderão ser estruturantes do futuro.

*Quando as classes médias e as classes populares, nas sociedades ocidentais, se sentem ameaçadas nos seus rendimentos e emprego pela globalização, não podem deixar de considerar que o refúgio no mercado interno protegido apenas vai transferir a condução do processo de globalização para outras regiões económicas, acentuando o isolamento e a regressão dos que desistem da competição para poderem recusar a globalização.*

De outro lado, ficam os que preferem o protecionismo dos mercados fechados do nacionalismo à competição em espaços abertos, que não confiam na sua capacidade competitiva ou não têm formação profissional adequada às novas condições de produção com viabilidade económica, que preferem ficar subordinados aos poderes do Estado nacional a terem de participar na formação das estratégias em espaços integrados, dotados de instituições supranacionais com a escala necessária para a formulação e financiamento de estratégias consistentes, mas onde deixam de ser relevantes as redes de influência e proteção que se formam nas pequenas escalas dos mercados protegidos dos Estados nacionais. Esta alteração da escala estrategicamente relevante não faz desaparecer a tradicional divisão do eleitorado, na escala nacional, entre direita (com preferência pelas relações competitivas e com valorização do mérito) e esquerda (com preferência pelas relações distributivas e com valorização da redução das desigualdades, mesmo com penalização do mérito).



Todavia, a maior relevância que a divisão entre a ótica interna e a externa passou a ter desde a déc de 1980, acentuando o confronto entre o nacionalismo e o globalismo, produz um novo tipo de fragmentação dos eleitorados. Ao tradicional eixo horizontal, onde se localizam as posições de direita e de esquerda, é agora necessário juntar o eixo vertical, onde se distribuem as preferências dos eleitores em função da clivagem nacional/global, o que estabelece pelo menos quatro grupos de preferências eleitorais, e que podem ainda fragmentar-se num maior número de grupos eleitorais em função das estratégias de desenvolvimento e de modernização em debate em cada período e em função de questões específicas como a imigração ou o terrorismo, as políticas fiscais ou as de redução das desigualdades quando estas se colocarem em escalas supranacionais. Estas mudanças nos sistemas políticos nacionais das sociedades

ocidentais têm consequências relevantes para a estruturação do padrão de ordem mundial.

As duas guerras mundiais foram disputadas em função dos valores nacionalistas e da sua projeção em espaços de domínio imperial. Porém, a resolução daqueles conflitos não correspondeu a essas intenções iniciais: conduziu à configuração do padrão de ordem mundial bipolar, com duas potências dominantes subordinando os outros Estados nacionais à defesa dos interesses estratégicos do bloco em que se integravam, a que correspondia, tacitamente, um direito de ingerência dentro de cada área de influência por parte do poder dominante. Os primeiros desenvolvimentos do que depois será designado como globalização começaram com estas relações de interdependência dentro de cada bloco, reforçadas pela estratégia de defesa comum. Quando um dos blocos se desagregou, as dinâmicas de integração ganharam uma dinâmica mais intensa, alimentada pelas oportunidades de investimento e de deslocalização de empresas para as economias emergentes e para as economias que se libertavam da área de influência daquele bloco. O processo de globalização não é uma imposição de uma potência ao resto do mundo, é uma evolução natural da evolução tecnológica e do processo de incorporação nos mercados mundiais de zonas económicas que estavam subdesenvolvidas. Mas do mesmo modo que a globalização põe em causa os poderes dos Estados nacionais, também é a globalização que fragmenta os blocos geopolíticos pela via das redes económicas e da interdependência dos mercados.

*Estas tensões e mudanças em curso nos sistemas políticos nacionais das sociedades ocidentais têm consequências relevantes para a estruturação do padrão de ordem mundial, onde o processo de globalização põe em causa não só os poderes dos Estados nacionais, mas também fragmenta os blocos geopolíticos pela via das redes económicas e da interdependência dos mercados*



#### TRUMP NA ÁSIA, EM JERUSALÉM E NO ALABAMA

A eleição de Donald Trump constituiu, desde as suas primeiras decisões para desvincular os Estados Unidos das suas responsabilidades de liderança do bloco ocidental, um fator de perturbação, primeiro, e de demolição, logo de seguida, do que era a estrutura de ordem mundial. A sua nova estratégia do primado americano viola todas as condições do “império benigno”, regulador de conflitos, e substituiu essa função pela estratégia da arbitrariedade que, pela sua natureza, impede a racionalização e a regulação. O seu objetivo parece ser o de estabelecer relações preferenciais com a Rússia, a China e a Arábia Saudita, permitindo que cada um estructure as suas áreas de influência e libertando os Estados Unidos das suas responsabilidades na Europa – ou seja, não há um espaço ocidental nem a ONU, mas apenas as grandes potências (que se protegem mutuamente em troca da liberdade de ação de cada uma dentro da respetiva área de influência) e o resto (onde cada um

ficará entregue a si próprio). Foi esta a mensagem que deixou num discurso nas Nações Unidas, que retomou numa declaração sobre estratégia de segurança nacional em Dezembro, que explicitou numa digressão na Ásia, e que exemplifica com as decisões unilaterais de localizar a embaixada dos Estados Unidos em Jerusalém, de abandonar o acordo de Paris sobre o clima ou de recusar a certificação do acordo com o Irão. Como é essa a mensagem que expressa com as suas boas relações com os regimes iliberais e autoritários da Polónia, da Turquia e da Indonésia. Na conceção de Trump, a ideia do Ocidente como espaço da cultura política da democracia liberal não tem hoje interesse estratégico e seria prejudicial para os Estados Unidos continuar a afetar recursos para proteger os interesses europeus – o que está implícito na sua referência à NATO como obsoleta. Sendo claras as suas intenções, não é seguro que tenha capacidade para as concretizar. Mesmo os seus interlocutores privilegiados, que seriam os principais beneficiários desta alteração da estratégia dos EUA, não parecem muito convencidos com a oferta. Trump é um político amador, sem subtileza nas declarações e sem sentido diplomático, que se dedica a estes assuntos já com idade avançada, depois de ter sido especialista em falências, que soube transformar em fontes de riqueza pessoal. Não é uma personalidade que inspire a confiança necessária para conduzir uma reformulação radical do padrão de ordem mundial do tipo da que os EUA, nesta presidência, estão a propor. É compreensível que os outros responsáveis políticos mundiais se mantenham expectantes, para avaliar até onde irão evoluir as propostas americanas.

*A eleição de Donald Trump constituiu um fator de perturbação, primeiro, e de demolição, logo de seguida, do que era a estrutura de ordem mundial. O objetivo da sua nova estratégia do primado americano parece ser a criação de um sistema internacional onde não há um espaço ocidental nem a ONU, mas apenas as grandes potências e o resto. Mas, sendo claras as suas intenções, não é seguro que tenha capacidade para as concretizar.*



Com limitada experiência política, Donald Trump terá dificuldade em adaptar-se à derrota e ajustar-se à realidade efetiva das coisas. É mais provável que acelere os movimentos do que aceite parar para refletir. Por isso tem especial importância o facto de ter tido uma derrota clara na eleição para senador do Alabama, um Estado historicamente republicano. A perceção de que poderá continuar a acumular derrotas irá acentuar a sua tendência para comportamentos arbitrários e erráticos, que ganham maior força destrutiva pelo seu método de manipulação da informação para ocultar as notícias que lhe sejam desfavoráveis. Mas não é possível gerir uma sociedade moderna em democracia sem ter liberdade de circulação da informação que seja submetida ao teste dos factos.

MERKEL, MACRON E MAY

A Europa é agora um espaço continental sujeito a uma tempestade estratégica essencial. Os Estados europeus, nenhum com escala

*A Europa é agora um espaço continental sujeito a uma tempestade estratégica essencial. Os Estados europeus, quando nenhum tem escala suficiente para ter relevância no espaço global, têm que se ajustar às novas condições dispendo da única plataforma institucional ativa que é a União Europeia.*



suficiente para ter relevância no espaço global, têm que se ajustar às novas condições dispendo da única plataforma institucional ativa que é a UE, quando a fragmentação dos eleitorados nacionais não permite governos estáveis, nem o desenvolvimento de processos de decisão consistentes ao nível das instâncias do poder e da moeda comuns na UE. As eleições na Alemanha, em Setembro, foram o primeiro aviso: o segundo partido da Alemanha é agora o AfD, de extrema-direita. Na Áustria um partido de extrema-direita e admirador de Putin terá as pastas da Administração Interna, da Defesa e dos Negócios Estrangeiros no novo governo de coligação, que terá a presidência rotativa da União Europeia na segunda metade de 2018. As eleições italianas em Março vão ser disputadas neste contexto, sendo cada vez mais difícil que as posições partidárias moderadas italianas possam consolidar uma plataforma maioritária de poder. Merkel e Macron conhecem a intensidade da ameaça e não podem deixar de a enfrentar. Pelo contrário, quanto mais tempo passar sem a denúncia dos extremos, mais agressivos eles serão. Não podem esperar ter a colaboração da Grã-Bretanha, mas podem vir a ter a ajuda dos ingleses: quanto mais visíveis forem as consequências para os ingleses da saída da União Europeia mais evidente será que o passado para onde querem voltar é um lugar onde ninguém vive. E May está agora obrigada a apresentar ao parlamento britânico o acordo final da retirada da UE. Os ingleses não participam no programa de reformulação da UE, nem no combate contra os extremismos nacionalistas e populistas. Mas podem ajudar a fazer a demonstração pelo absurdo – e ter uma última palavra diferente da primeira.

#### PORTUGAL E O EUROGRUPO

Entre os acontecimentos dos últimos meses de 2017, um dos mais relevantes é o reconhecimento externo da qualidade da estratégia de ajustamento económico de Portugal depois da bancarrota a que tinha chegado em 2011. A notação da dívida pública portuguesa voltou ao estatuto de grau de investimento e o ministro das Finanças português é escolhido para ser presidente do Eurogrupo. O sucesso é reconhecido, mas nesse sucesso não pode deixar de ser também incluído o êxito do programa desenhado e acompanhado pelas três instituições que organizaram a ajuda de emergência, a Comissão Europeia, o BCE e o FMI. Tendo em conta os debates intensos que este tema mereceu durante 6 anos, deverá registar-se como a força dos factos se sobrepõe à força das opiniões – e o sucesso de Portugal, mesmo que ainda seja um processo em curso, também é um sucesso para a UE.

## Recuperação... e regresso ao passado

### PERSPETIVA INTERNACIONAL

Nos finais do Outono, as perspetivas da evolução económica internacional continuavam a apresentar uma evolução favorável contemplando uma recuperação disseminada, crescentemente sincronizada e a um maior ritmo. O FMI, entre outras instituições, confirmava em Outubro esta leitura, apontando para uma taxa de crescimento de cerca de 3.6 % em 2017 (contra 3.2% em 2016) e de 3.7 % em 2018 (mais uma décima que a sua anterior previsão para este ano) para a economia internacional. Para 2017, a maior parte da revisão em alta deve-se a melhores perspetivas para as economias avançadas, enquanto na revisão positiva de 2018, as economias emergentes e em desenvolvimento deverão ter uma contribuição relativamente maior. Estas economias deverão registar um crescimento de 4.6 % em 2017 e de 4.9% em 2018. Por outro lado, as economias avançadas deveriam registar um crescimento de 2.2% em 2017 e de 2.0% em 2018, contemplando estes números revisões ligeiras embora mais altas para a zona euro. Quanto à China, o FMI revia em alta para 6.8% a taxa de crescimento em 2017 e para 6.5 % em 2018 (mais uma décima em ambos os anos face à última previsão).

*Nos finais do Outono, as perspetivas da evolução económica internacional continuavam a apresentar uma evolução favorável contemplando uma recuperação disseminada, crescentemente sincronizada e a um maior ritmo, leitura que parece confirmada pelo panorama energético.*



O panorama energético parecia confirmar esta leitura. A Agência Internacional de Energia, nas suas previsões, vem apontando para uma maior procura anual de petróleo em 2017 e em 2018 contribuindo para que a procura se estivesse aproximando da oferta e equilibrando o mercado. Esta evolução vem permitindo que a variante WIT se venha situando na casa dos 50\$US, mas próximos dos 60\$US, e a variante Brent supere este último nível. No entanto, os sinais de que os preços do petróleo não tenham condições para serem sustentadamente superiores a estas ordens de grandeza não tinham desaparecido. Em final de Novembro o acordo entre a OPEP e a Rússia de Novembro de 2016 de corte na produção e renovado até Março de 2018 foi prolongado até ao final de 2018. Contudo, aos níveis atuais de preços é de esperar recuperação da produção shale/não convencional norte-americana, rentável, em muitos poços, para níveis de preços superiores a cerca de 50-55US\$, a qual deverá contribuir assim para não viabilizar um aumento sustentado dos preços dos níveis antes referidos..

Do ponto de vista meramente macroeconómico, estas perspectivas favoráveis afiguram-se plausíveis, embora com riscos e incertezas. Entre estes, relevem-se as elevadas valorizações bolsistas, em particular, no caso norte-americano, que poderão sofrer correções detonadas quer por circunstâncias económico-financeiras, quer de outra ordem, que num quadro mundial de elevada interconexão poderão interferir negativamente nas perspectivas favoráveis antes referidas.

*Do ponto de vista macroeconómico, as perspectivas favoráveis afiguram-se plausíveis, embora com riscos e incertezas, potencialmente agravadas pelos riscos geopolíticos, onde a questão norte-coreana não parece ter compromisso à vista, e as tensões regionais geopolíticas e político-religiosas no Médio Oriente poderão propiciar conflitos com repercussões económicas globais, tendo os USA perdido o estatuto de mediador na região.*



Há a considerar também os riscos de outra ordem, nomeadamente, os geopolíticos. A questão coreana não parece ter compromisso à vista. Ou se aceita a convivência com uma Coreia do Norte como futuro (actual?) “player” nuclear com capacidade de projeção/ameaça global ou na incapacidade de controlar político-diplomaticamente essa evolução poderá “ocorrer” um conflito que no quadro das tecnologias militares conhecidas publicamente se afigura catastrófico. Por outro lado, o Médio Oriente está sempre em crise. Embora o mundo esteja menos dependente do petróleo/gás dessa região (graças à revolução energética da produção *shale*/não convencional norte-americana) do que anos atrás, as tensões regionais geopolíticas e político-religiosas poderão propiciar conflitos (tanto mais que os USA perderam o estatuto de mediador com a decisão de Trump de reconhecer Jerusalém como capital de Israel) com repercussões económicas globais.

A economia norte-americana deverá crescer (segundo o FMI, Outubro) a uma taxa de 2.2% em 2017 e de 2.3% em 2018. Estas previsões podem vir a pecar por defeito. Relativamente a 2017, no terceiro trimestre a economia norte-americana cresceu a uma taxa (anualizada) de 3.3% e poderá com a taxa de crescimento do quarto trimestre vir a registar taxas de crescimento, em três trimestres consecutivos, superiores a 3%. Os níveis de confiança do consumidor estão a um nível mais elevado em 17 anos, a taxa de desemprego situava-se nos 4.1% em Novembro, o nível mais baixo (também) em 17 anos e o sistema financeiro e tecnológico vêm apresentado bons resultados. Relativamente a 2018, caso seja viabilizado um compromisso entre a versão do Senado e a versão da Casa dos Representantes quanto à reforma fiscal a economia poderá ter um impulso adicional. Esta reforma, a concretizar-se, além de ser uma vitória da administração Trump, constitui um estímulo orçamental para as empresas (redução da taxa de 35% para 20%). O défice e a dívida pública deverão agravar-se – é difícil que o crescimento económico adicional venha a propiciar receitas que compensem a

quebra das que resultam dos cortes dos impostos às empresas – o que constitui em si mesmo uma política orçamental expansionista (contudo, e entre outros, a reforma fiscal não parece ser “equilibrada” em termos de distribuição de rendimentos e agrava as condições do Obamacare). Por outro lado, espera-se que o FED aumente mais uma vez a taxa de juro de referência do dólar em Dezembro e que a venha a prosseguir esses aumentos em 2018. No entanto, as tensões inflacionistas ainda são baixas e o agravamento da política monetária não deverá contrabalançar o expansionismo da política orçamental. O contexto político de Trump – suspeitas de conluio da sua campanha eleitoral com a Rússia e possível obstrução à justiça – vem-se agravando mas não se afigura que tal venha a interferir, em 2018, nos resultados do *mix* da política orçamental com a monetária.

*A evolução na zona euro também se tem revelado favorável, disseminada e sincronizada com a evolução das economias avançadas e emergentes.*



A evolução na zona euro também se tem revelado favorável, disseminada e sincronizada com a evolução das economias avançadas e emergentes. As previsões da Comissão de Novembro apontam para uma taxa de crescimento de 2.2% em 2017 (a maior em dez anos) que deverá moderar-se ligeiramente para 2.1 % em 2018.

Não se deve descartar a hipótese da previsão para 2018 poder pecar por defeito, caso a economia norte-americana registre um acréscimo adicional decorrente da reforma fiscal, atrás referida. A taxa de desemprego situava-se nos 8.8 % em Outubro (a mais baixa desde Janeiro de 2009) contra 9.8 % em Outubro de 2016. Por sua vez, a taxa de inflação situava-se nos 1.5% em Novembro e segundo as previsões da Comissão não deverá agravar-se em 2018 (o valor avançado é de 1.4%).

É neste quadro não inflacionista (ou aquém do referencial de abaixo mas próximo de 2 %) que o BCE decidiu em Outubro “recalibrar” a sua política de QE que deverá prosseguir a um ritmo mensal de 30€bn (redução do nível dos 60€bn mensais que vigora até final de 2017) de Janeiro até Setembro de 2018 ou até mais tarde, se necessário, i.e., até quando o Conselho de Governadores entenda que se esteja num processo sustentado consistente com o objetivo de inflação. Ainda, o valor dos títulos que cheguem à maturidade continuará a ser reinvestido (num montante que, em média, rondará os 10 €bn mensais) por um longo período de tempo após o fim das compras líquidas e as taxas de juro manter-se-ão nos níveis atuais "bem para lá" do fim das compras líquidas de ativos.

Em suma, o BCE mantém uma política monetária acomodatória até a inflação se aproximar do referencial objetivo, o que se conjuga com um relaxamento da austeridade fiscal na medida em que o

crescimento permitiu a redução dos défices públicos e a melhoria dos ratios da dívida pública. Se ainda conjugarmos este contexto com um enquadramento favorável externo o crescimento de 2018 deverá ser similar ao de 2017.

Obviamente, sobre estas perspetivas pendem os riscos e incertezas sobre a evolução global atrás referidos. Há também a considerar os próprios da UE/EZ que respeitam, em particular, à respetiva evolução político-institucional. Na Alemanha vive-se um período de indecisão – a Chanceler Merkel irá encetar negociações para formar governo ou ter apoio parlamentar com o SPD liderado por Martin Schulz – que se apresenta como um “europeu radical” desejando uns Estados Unidos da Europa até 2025 – depois de ter falhado as negociações duma coligação (Jamaica) com os outros partidos não da extrema-direita do Bundestag. O futuro institucional da UE/EZ e, em particular, do “aprofundamento da União Económica e Monetária Europeia” desejada por muitos como os Presidentes Macron e Juncker está dependente do futuro governo alemão.

O Brexit passou para uma segunda fase de negociações – depois de na primeira fase as propostas da Comissão terem prevalecido e o acordo alcançado à ultima hora revelar ambiguidades – o que deverá acalmar e/ou atrasar por algum tempo as incertezas quanto aos resultados do processo e decisões de deslocalização (salvo se a PM Theresa May cair por lutas internas no próprio partido). Na Itália há eleições na Primavera e não é de descartar que posições eurocéticas ganhem terreno. Ainda, e sem esgotar os riscos e incertezas europeias, há que relevar o processo da Catalunha. Das eleições de 21 de Dezembro caso resulte um governo pró-independentista o processo volta a ter repercussões sérias, políticas e económicas, quer na Espanha, quer, *a posteriori* e por contágio, nos movimentos independentistas europeus.

*Há também a considerar os riscos e incertezas próprios da UE/EZ que respeitam, em particular (para além do BREXIT e das próximas eleições na Catalunha e na Itália), à sua evolução político-institucional. O futuro institucional da UE/EZ e, em particular, do aprofundamento da UEM, desejada por muitos (como Macron e Juncker), está dependente do futuro governo alemão.*



#### PERSPETIVA PORTUGUESA

O quadro das perspetivas para a economia (e sociedade) portuguesa(s) aparenta revelar-se, neste contexto internacional, relativamente favorável ressaltando a eventualidade dos riscos e incertezas virem a interferir significativamente com a evolução político-económica desse mesmo contexto e, por reflexo, a evolução económica portuguesa.

A evolução internacional e comunitária terá contribuído para que a economia portuguesa tenha tido um comportamento relativamente favorável em 2017. Saliente-se uma taxa de crescimento na ordem dos 2 1/2 % (vs. 2.2% da zona euro), níveis do défice e da dívida

pública em redução e a cumprirem os compromissos com Bruxelas e, em particular, com o desemprego a reduzir-se significativamente atingindo o nível dos 8.5% em Setembro, taxa que não apresentava níveis tão baixos desde Abril de 2008. Inclusive, a eleição do Ministro Mário Centeno para presidir ao Eurogrupo não deveria ter sido possível sem o referido comportamento.

Para 2018 as perspetivas económicas configuram-se em moldes similares. Caso o crescimento internacional e europeu alcance ou supere as previsões atrás referidas, o crescimento português também deverá alcançar e, porventura, superar o valor que vem sendo avançado de 2.2% e cumprir a redução do défice público para os 1.1%. Para 2019, e nesta altura, interessa salientar o abrandamento gradual da política monetária expansionista por parte do BCE que se configura como mais provável para finais de 2018 e/ou princípios de 2019 (com o esgotamento da política de QE) e o início do processo de aumentos das taxas de juro do euro em 2019, conforme foi referido atrás, começando nessa altura a afetar com algum significado os agentes públicos e privados fortemente endividados.

*Caso o crescimento internacional e europeu alcance ou supere as previsões atrás referidas, o crescimento português não deverá ser comprometido. No entanto, importaria refletir sobre o facto de que recuperar no OE muitas das condições do passado, corresponde a rigidificar, não só em termos financeiros, as despesas públicas, mas também cultivar societalmente esse mesmo passado, “alhear-se dos futuros” e não cuidar da gestão socioeconómica da mudança.*



No entanto, para além duma reflexão sobre se o objetivo do défice público para 2018 devesse ser mais baixo a fim de contribuir para a redução do elevado nível da dívida pública (tendo em conta que mais tarde ou mais cedo as taxas de juro do euro iniciarão um processo de subida) importaria, porventura, refletir sobre o restabelecimento/recuperação de condições de trabalho que vigoravam antes da crise e que foram visíveis no processo da elaboração do orçamento para 2018. Numa leitura prospetiva, discutiu-se mais um evento lateral à *Web Summit* do que a mesma revelou, nos seus conteúdos, em termos de tendências disruptivas. A revolução tecnológica, em particular no domínio do “*machine learning*/AI (Inteligência Artificial)” – algo muito mais lato/complexo do que a “*indústria 4.0*” – está acelerando a mudança não só no mundo do trabalho mas também nos quotidianos societal e individual. Caminha-se, entre outros, aceleradamente para “organizações líquidas”, em muitos domínios, que tornam obsoletas estruturas e comportamentos tradicionais hierárquicos e/ou baseados na senioridade/tempo. Serão/são tempos de fragmentação societal e individual porque a velocidade da mudança provoca essa mesma fragmentação. Recuperar/“consagrar” no OE muitas das condições do passado corresponde a rigidificar não só, em termos financeiros, as despesas públicas mas também cultivar societalmente esse mesmo passado, “alhear-se dos futuros” e não cuidar – ou prejudicar – da gestão socioeconómica da mudança.

# Financiamento do desenvolvimento em Moçambique

## Novos e velhos desafios

### OS DOIS DÉFICITS

Nas últimas 2 décadas, os *déficits* estruturais ao nível do Estado moçambicano e da balança comercial foram compensados por fluxos equivalentes de IDE direcionados ao sector extrativo e à instalação de empresas financeiras, de construção e de distribuição de bens de consumo. Mas nos anos mais recentes, os fluxos de IDE reduziram-se significativamente com a conjuntura internacional pós-crise, à medida que as fases de investimento das empresas do sector mineiro terminaram e os projetos de extração de gás foram sendo adiados, deixando a nu a estrutural situação de *deficit* da balança de pagamentos. Esta situação coincidiu com a redução drástica do *rating* da dívida moçambicana após a descoberta de situações de dívida escondida e suspeitas de corrupção e nepotismo em larga escala no Estado moçambicano, motivo que gerou ainda uma redução nos desembolsos dos programas de APD a Moçambique.

*Moçambique é hoje uma economia não a duas velocidades, mas a dois déficits. O da balança comercial e o das contas públicas. Somadas, estas situações geram hoje desafios particularmente difíceis, especialmente ao nível do financiamento da economia, quer do Estado quer dos agentes económicos privados.*

Moçambique é hoje uma economia não a duas velocidades, mas a dois *deficits*: o da balança comercial e o das contas públicas que somados, geram desafios particularmente difíceis, especialmente ao nível do financiamento da economia.

Numa conjuntura internacional desfavorável (preços das matérias primas e da energia ainda demasiado baixos para serem atrativos novos investimentos em países em desenvolvimento) e sem a confiança dos investidores internacionais, não é possível compensar, com capitais, *déficits* comerciais. Do lado público, sem confiança e sem perspectivas de crescimento acelerado da economia, não é possível cobrir graves *déficits* públicos nos mercados internacionais. Em 2016, face à fraca procura internacional, o Estado moçambicano procurou suportar no mercado interno as suas necessidades de financiamento. Tendo sido insuficiente, e face a uma ameaça real de bancarrota, o país viu-se forçado a solicitar a intervenção do FMI para estabilizar a moeda que se depreciou mais de 50% face a euro, dólar americano e rand sul-africano. Depois de um ano particularmente difícil em 2016, 2017 trouxe sinais de recuperação da economia, atribuíveis na maior parte ao sector extrativo, nomeadamente ao crescimento da produção e exportações de carvão mineral. No entanto, apesar dos sinais positivos ao nível das exportações e ao nível cambial – o metical estabilizou depois da



intervenção sob a égide do FMI – o crescimento económico continua frágil, persistem os *déficits* orçamentais e da balança comercial, a inflação continua acima de 15% – pressionada pelos preços da eletricidade e combustíveis – e as taxas de juro – acima de 25% – tornam incomportável o crédito às empresas. E 2018? Esta é a questão que os agentes económicos mais colocam no país, face à incerteza sobre a evolução económica e cambial. E há sinais contraditórios sobre este tema.

## OS DESAFIOS DE FINANCIAMENTO DO ESTADO

Do lado do Estado, se por um lado está em curso um programa de redução de despesa pública – redução dos subsídios aos combustíveis e moageiras – e alargamento e reestruturação da base tributária com vista ao combate ao *déficit* das contas públicas, parece haver por outro lado pouca ou nenhuma vontade de cumprir as obrigações decorrentes da dívida, atualmente em incumprimento, e que levou a que a dívida pública nacional disparasse para mais de 120% do PIB.

*Depois de um ano particularmente difícil em 2016, 2017 trouxe sinais de recuperação da economia em Moçambique. E agora 2018? Esta é a questão que os agentes económicos mais colocam no país, face à incerteza sobre a evolução económica e cambial. E há sinais contraditórios sobre este tema. Ponto a ponto.*



Se historicamente a dívida pública moçambicana tinha um perfil extremamente amigável, muita da qual não condicional e não remunerada, com maturidades extremamente longas – mas fortemente auditada pelos parceiros internacionais – a dívida contraída recentemente foi dívida comercial com maturidades muito curtas e um serviço gravoso. Tendo entrado em *default* pelo pagamento do serviço desta dívida, o Estado moçambicano viu fecharem-se os mercados internacionais, tendo de recorrer (assertivamente) à banca nacional para a colocação de Bilhetes do Tesouro e Obrigações. Mas esta é uma situação insustentável. A banca moçambicana não pode absorver sozinha nem o volume, nem o risco da dívida do Estado, e não pode suportar os *déficits* públicos. Não deve, claro, mas principalmente não pode.

## OS DESAFIOS DE FINANCIAMENTO DO SECTOR FINANCEIRO

O sector financeiro privado em Moçambique é dominado pela banca, em grande medida por falta de comparência de outros atores relevantes. A banca moçambicana opera num dos países com a menor taxa de poupança do mundo (abaixo de 2%) mas tem curiosamente rácios de cobertura extremamente elevados em quase todas as instituições do sistema. Em grande parte isto deve-se a fortes políticas históricas de contenção ao nível do crédito, resultado de taxas de incumprimento muito elevadas, especialmente em projetos de média e grande dimensão levados a cabo quer por

empresas públicas quer por empresários privados no passado, que deu origem a uma banca dominante mas prudente, que vive de margens financeiras extremamente elevadas (mais de 10%) e com o monopólio das soluções de financiamento na economia. Não obstante, esta banca é dominada por capitais portugueses e em grande medida tem os mesmos desafios de financiamento dos grupos financeiros portugueses no acesso ao mercado (sofrendo do risco sistémico português em soma ao risco sistémico de Moçambique). Ou seja, apesar de historicamente saudáveis, os principais bancos moçambicanos são vulneráveis a choques. No contexto da crise cambial de 2016, os bancos já estavam a braços com uma crise económica no sector da construção que deixou os balanços dos bancos cheios de “problemas”. Ao absorver do Estado dívida pública, a banca assumiu ainda mais riscos, até ao limite da sua capacidade em 2017. Agora, dificilmente os bancos moçambicanos poderão absorver mais dívida pública e, ao mesmo tempo, prosseguir políticas menos restritivas ao nível do crédito para as empresas privadas. Os balanços da banca moçambicana não poderão suportar ambos os riscos. E assumindo-os não se conseguirão financiar externamente de forma barata, de forma a transmitir esses meios para os agentes económicos moçambicanos.

*O sector financeiro privado em Moçambique é controlado pela banca dominada por capitais portugueses e em grande medida tem os mesmos desafios de financiamento dos grupos financeiros portugueses no acesso ao mercado. Ou seja, apesar de historicamente saudáveis, os principais bancos moçambicanos são vulneráveis a choques.*

Isto significa que, mesmo num contexto económico mais favorável, alicerçar o financiamento da economia na banca moçambicana e ao mesmo tempo financiar o Estado significa manter as elevadíssimas taxas de juro ativas. Uma situação particularmente difícil de resolver porque serve também os interesses de negócio da própria banca moçambicana. Um caso típico de canibalismo da disponibilidade da banca para o financiamento à economia pelo Estado, com interesse da banca no processo. Uma tempestade quase perfeita.



## CAMINHOS E ALTERNATIVAS DE FINANCIAMENTO À ECONOMIA MOÇAMBICANA

A economia do país cresceu a uma taxa homóloga de 2,9% no primeiro trimestre de 2017, muito abaixo dos 7,2% verificados em 2014 e mesmo dos 4% anunciados em 2016. Isto apesar da boa performance do sector extrativo – carvão – em 2017. Isto significa que, se no futuro serão provavelmente os grandes projetos extrativos – carvão e gás natural – a financiar o Estado (impostos) e a economia nacional (exportações, investimento e salários), devemos ser realistas e considerar que, no curto prazo, não será a produção a financiar o investimento necessário a realizar pelo Estado e pelos agentes privados do país. Especialmente porque esse longo prazo,

por estar bem mais longe do que se pensa – em 2017, todos os indicadores relevantes mostram tendência negativa: redução em simultâneo de consumos de bens não duráveis, bens intermédios e bens de investimento. Não esquecendo que variações positivas neste domínio serão sempre sinal de aumento da procura de bens de importação – e por isso, geradores de deficit comercial – dado que não são produzidos internamente.

Em primeiro lugar é preciso resolver o déficite das contas públicas. Com a margem do lado da despesa limitada, necessariamente pelo lado da receita, será necessário desenvolver finalmente o tão prometido programa de privatizações. Para já está anunciada a venda de 7,5% do capital da maior empresa nacional, a Hidroeléctrica de Cahora-Bassa, mas programas do mesmo tipo terão de ser desenvolvidos em empresas como a Electricidade de Moçambique, a MCEL (operador móvel) e a Telecomunicações de Moçambique.

*Em primeiro lugar é preciso resolver o déficite das contas públicas.*

*Em segundo lugar, é necessário recuperar a confiança dos investidores internacionais*

*Em terceiro lugar, é preciso libertar o sector financeiro do país do domínio da banca.*



Em segundo lugar, é necessário recuperar a confiança dos investidores internacionais. De 2010 a 2012, Moçambique foi destino de 15% de todo o investimento na África Austral, uma percentagem completamente desfasada da dimensão económica do país. Agora será mais difícil recuperar a credibilidade da economia nacional e recuperar estes investidores, até porque as recentes evoluções políticas em Angola, Zimbabué e África do Sul parecem ter aumentado a atratividade destes destinos (e que são mercados maiores e mais desenvolvidos do que Moçambique). Manter a atratividade implica concretizar os projetos de extração ou criar novos pontos de atração. Pode ser este o momento em que se discute finalmente a criação de novas zonas francas de investimento no país ou se cria um regime mais atrativo de transação e posse de terra, situações que trariam novos capitais para o país, embora com um custo social e cultural associado que deve ser ponderado. É ainda preciso resolver a situação de default dos créditos contraídos de forma opaca pelo anterior governo. É necessário que os atuais detentores de dívida moçambicana possam voltar a confiar no país e para isso, é preciso que o seu tratamento seja diferente do que é dado aos detentores dos créditos não transparentes contraídos recentemente e em condições leoninas e que geraram a situação de *default*. Os detentores dos títulos de dívida pública têm defendido desde o início da crise uma separação entre eles e os investidores que colocaram dinheiro nos empréstimos às duas empresas públicas, feitos pelos bancos Credit Suisse e VTB. Uma parte boa e uma parte má, poderá ser uma alternativa, necessariamente negociada.

Em terceiro lugar, é preciso criar alternativas ao domínio da banca.

*Nos próximos anos, o Estado moçambicano terá de colocar anualmente, 300 a 500 milhões de dólares de nova dívida pública no mercado e refinar operações já em curso por montantes semelhantes. A Bolsa de Valores de Moçambique está a procurar posicionar-se neste processo de forma muito dinâmica e já com grande maturidade e, assim como a Bolsa de Mercadorias de Moçambique podem ser mecanismos alternativos de financiamento quer do Estado quer das empresas de maior dimensão.*



Os mercados de valores mobiliários e imobiliários são ainda embrionários no país, em grande medida porque a própria banca nacional não pretende – nem seria de esperar que pretendesse – ter concorrentes ao nível da oferta de produtos de financiamento, especialmente se concorrem com o crédito comercial. Mas a realidade é que, se tudo o resto correr bem, e se a confiança dos investidores no país aumentar, e se o Estado resolver os seus déficits recentes, a banca talvez não seja o melhor alocador de capital externo que chegue ao país porque o seu modelo de negócio não se adequa às necessidades de crescimento acelerado do país, especialmente nas regiões centro e norte onde a banca nem tem expressão relevante apesar de serem as zonas com maior potencial de crescimento e maior peso na população nacional.

Nos próximos anos, o Estado moçambicano terá de colocar anualmente, 300 a 500 M \$USD de nova dívida pública no mercado e refinar operações já em curso por montantes semelhantes. A Bolsa de Valores de Moçambique está a procurar posicionar-se neste processo de forma muito dinâmica e já com grande maturidade e, assim como a Bolsa de Mercadorias de Moçambique – menos madura mas com forte potencial, podem ser mecanismos alternativos de financiamento quer do Estado quer das empresas de maior dimensão. A realidade é que o mercado dos valores, apesar da sua falta de expressão em valor, está estruturado e organizado, com base em elevados padrões de integridade, regularidade, eficiência e transparência, conseguindo, genericamente, dar resposta às questões e problemas que o sector pode enfrentar no curto prazo. E o já falado programa de privatizações pode ser o motor inicial de um mercado mais maduro e eficaz. O caminho passará por ter empresas do Estado com uma parte do seu capital admitido à cotação e com estímulo para que o mercado reaja. E necessariamente, por ter intermediários – fora da banca, o que atualmente não é o caso – que gerem informação, apetência e mobilizem a procura. Mas isto terá de ser feito “contra” (em sentido figurado) a atual banca nacional, não cotada nem interessada em desenvolver a corretagem e outros serviços alternativos.

Finalmente, é preciso garantir que todas as alternativas de financiamento à economia, especialmente as externas, são realizáveis. Atualmente, devido a restrições impostas pelo Banco de Moçambique, a entrada de capital no país demora pelo menos 2 meses, acontecendo o mesmo em caso de repatriação. Esta é, obviamente, uma situação incompatível com um modelo eficaz de financiamento externo da economia, onde possam participar agentes modernos de mercado.

## Entre a conjuntura e o futuro

### Reflexões sobre conjuntura, estratégia e desenvolvimento para Portugal

PORTUGAL, UM PAÍS HABITUADO A CONVIVER COM DÍVIDAS ELEVADAS?

**E**m 900 anos de história, Portugal enfrentou já vários períodos de crise económica e financeira grave, sendo a presente, de acordo com algum consenso entre os historiadores económicos nacionais, a 8ª crise de dívida que se regista nos últimos 400 anos na história económica portuguesa, com várias e diferentes causas para esse fenómeno em Portugal, mas sempre radicando numa mesma realidade: o esgotamento de um modelo de desenvolvimento, e a incapacidade de os governos a ele reagirem com visão estratégica que permita identificar e implementar as bases de um novo modelo que substitua o anterior.

*A atual crise da dívida é a 8ª crise de dívida que se regista nos últimos 400 anos na história económica portuguesa.*



O ciclo de dívida historicamente mais relevante talvez tenha sido a bancarrota que ocorreu em finais do século XIX (1892) quando ocorre o famoso Ultimato Britânico em que a Grã-Bretanha exigiu ficar com Angola e Moçambique para criar um corredor desde o Egipto até à África do Sul. A dívida pública era então de 89% do PIB e a dívida externa de 50% do PIB, em que só os encargos anuais representavam quase metade das despesas públicas. O problema foi resolvido com um reescalonamento da dívida externa por 99 anos, um alívio de 38% do capital em dívida e a correspondente descida para metade do serviço de dívida anual.

No ciclo de dívida que enfrentamos agora, a dívida pública variou entre cerca de 30% e 60% do PIB entre 1980 e 1999 acelerando depois da nossa entrada no Euro. De resto, a dívida pública portuguesa conjuga uma elevada magnitude com uma forte dependência de poupanças externas (em março de 2017 a dívida externa era de 108,7 do PIB e a taxa de poupança das famílias era em junho do mesmo ano apenas de 3,8% do rendimento disponível)

Apesar de pouco utilizado, o valor da dívida pública é um indicador mais robusto para avaliar a situação das finanças públicas do que o défice – por uma razão: é menos suscetível de ser influenciado por operações extraordinárias.

Com efeito, o desafio do elevado nível de endividamento joga-se menos no nível das taxas de juro, estrutura de maturidades ou

composição de base de investidores, do que no modelo económico ou social que se deseja. A experiência diz que não basta ter taxas de juro baixas, ou elevados saldos primários ou apenas forte crescimento para controlar o nível de endividamento (público ou privado): é indispensável que as três variáveis apresentem dinâmicas favoráveis, sendo o crescimento saudável o elemento mais capaz de impulsionar os restantes.

Neste aspeto, é ainda de notar que, apesar de Portugal beneficiar, há mais de 4 décadas, de financiamento europeu para que façamos a convergência com a média europeia, pelo menos nos últimos 16 anos temos vindo, *a contrario*, a divergir, resultado de uma evolução bastante dececionante da economia portuguesa durante este período, em que as taxas de crescimento do PIB foram sistematicamente inferiores às da média europeia, com o país limitado pelos elevados níveis de endividamento no sector privado e público e incapaz de fazer face à concorrência de economias externas como, desde logo, a chinesa.

A política de privatizações que foi prosseguida, com o objetivo (não alcançado) de evitar o agravamento da dívida pública, levou a uma venda de ativos, maioritariamente a investidores estrangeiros, sem exigência mínima de um aumento de criação de valor no país.

Em resultado, temos hoje um país sem centros nacionais de racionalidade e decisão estratégica de referência, o que torna difícil compreender como é que um país como Portugal, com um mercado doméstico tão pequeno, se pode internacionalizar na economia global sem esses centros.

Temos hoje um país sem centros nacionais de racionalidade e decisão estratégica de referência, o que torna difícil compreender como é que um país como Portugal, com um mercado doméstico tão pequeno, se pode internacionalizar na economia global sem esses centros.



#### PODE-SE CONTINUAR A GOVERNAR APENAS COM POLITICAS CONJUNTURAIAS?

Segundo o historiador britânico Tony Judt, ao longo da história, o sistema de criação de valor que se afirmou foi o Capitalismo, os modelos ideológicos que se consagraram foram o Liberalismo e a Social-democracia e a Democracia demonstrou ser o modelo ideal de organização política. Contudo, em sua opinião, todos estes modelos não são rígidos, pelo contrário, têm tonalidades que permitem que a combinação adotada em cada sociedade se ajuste às condições concretas de cada país, ou seja, os modelos nas suas vertentes ideológicas, de criação de valor e de graus de liberdade devem ser racionais.

Isto quer dizer que o sucesso ou insucesso do desenvolvimento dos países, na maioria dos casos, é o resultado de um desajustamento

dos modelos adotados ou eleitos aos recursos existentes, ao nível cultural e cívico, etc. das populações. Que pena a política não ser racional, como ele dizia. O sucesso teria a maior probabilidade de acontecer porque os modelos de governação poderiam ajustar-se ou alterar-se em resultado de uma mudança das condições concretas em cada momento.

*Se Judt fosse vivo, na sequência da crise que conduziu ao Programa da Troika e aos Governos de Passos Coelho (liberal) e de António Costa (social-democrata) diria possivelmente que em cada momento ambos teriam sido necessários, ou seja, numa sequência racional que as circunstâncias teriam imposto, o mesmo é dizer que o governo atual – e a sua configuração específica – se não foi induzido por, pelo menos beneficiou da excessiva política de austeridade do Governo anterior.*



Se Tony Judt fosse vivo, na sequência da crise que conduziu ao Programa da Troika e aos Governos de Passos Coelho (liberal) e de António Costa (social-democrata) diria possivelmente que em cada momento ambos teriam sido necessários, ou seja, numa sequência racional que as circunstâncias teriam imposto, o mesmo é dizer que o governo atual – e a sua configuração específica – se não foi induzido por, pelo menos beneficiou da excessiva política de austeridade do Governo anterior.

Neste contexto, surpreende que Portugal tenha abandonado o hábito da elaboração de planos de fomento ou desenvolvimento de médio e longo prazo, evitando-se a tentação da governação apenas com políticas conjunturais, que a alternância política e os ciclos de governação com frequência praticam. Os constrangimentos orçamentais têm de resto conduzido ao adiamento de medidas estruturais de que os diferentes responsáveis afirmam a necessidade e mesmo urgência... mas sem que se verifique a respetiva concretização.

A experiência ensina que as políticas de austeridade têm sempre de ser apenas temporárias – no caso da crise da dívida de meados da déc. de 1980, no tempo do Governo do ‘Bloco Central’, foram de 3 anos e, à época, o próprio Prof. Ernâni Lopes (então Ministro das Finanças e do Plano) afirmava em Conselho de Ministros que não era suportável ir além disso.

É pois claro que, qualquer que seja o Governo em função, existe um conjunto mínimo de medidas estruturais estratégicas que terão de ser tomadas, sob pena de não ser possível ultrapassar os constrangimentos que se verificam na sociedade portuguesa, nomeadamente a questão da competitividade externa e do equilíbrio entre a criação de valor e as políticas de distribuição exigidas pelo modelo social europeu.

## QUESTÕES DE ESTRATÉGIA PARA A UNIÃO EUROPEIA

É expectável que, dentro de 3/4 décadas, a Sociedade se organize em torno de 5 macro tendências, evoluindo para uma sociedade cada vez mais colaborativa e digital; com uma aposta numa Indústria 4.0; e uma preocupação estrutural com as alterações

climáticas, onde:

1. a inovação terá um papel chave na criação de valor,
2. as desigualdades tenderão a ser cada vez maiores,
3. a transparência requererá um escrutínio permanente dos decisores,
4. as cidades inteligentes se afirmarão, e
5. as energias renováveis e o transporte elétrico serão uma realidade.

É para este futuro, com estas linhas estruturais em afirmação, que o país – e a Europa – se devem preparar. Não entender a tempo esta profunda mudança manterá o país e a Europa vivendo as crises de dívida que tem hoje. Neste sentido, é relevante uma breve reflexão sobre a relevância da União Europeia e das suas condições de estabilidade e desenvolvimento como fator agregador dos diferentes países europeus que permite a sua afirmação e desenvolvimento no âmbito destas linhas estruturantes do futuro que se anteveem. São vários os fatores exógenos que pressionam hoje a coesão europeia e constituem um teste à sua resiliência. Entre eles, podemos salientar:

*É para um futuro organizado em torno de 5 linhas estruturais em afirmação, que o país – e a Europa – se devem preparar. Não entender a tempo esta profunda mudança manterá o país e a Europa vivendo as crises de dívida que tem hoje.*



- A deriva (aparente ou real) do grande parceiro norte-americano que parece pôr em causa o multilateralismo, em particular os grandes acordos comerciais multilaterais, e a União Europeia (de forma explícita);
- A crise dos refugiados/migrantes que colocam sobre as políticas europeias respetivas uma enorme pressão, causando fissuras reais na solidariedade entre os parceiros europeus;
- A ameaça do terrorismo que leva os europeus a pôr em causa (de forma por vezes radical) a liberdade de circulação de pessoas;
- A permanente instabilidade da envolvente, quer das fronteiras a sul e sudeste (Magrebe e Próximo Oriente) quer da fronteira leste no confronto latente com a Federação Russa;
- A ameaça demográfica com o duplo (menos jovens e mais idosos) envelhecimento da população, que não é um desafio fácil, mas que a Europa também tem de responder com consistência, e a que aludimos na edição de Setembro deste Relatório; e
- A fortíssima concorrência económica de países e regiões emergentes, a que a Europa tem de dar resposta, que pode pôr em causa o seu projeto de integração e bem-estar se não lhe der resposta.

Pode ser admitido que o processo de constituição da União Económica e Monetária cometeu dois erros que criaram dificuldades acrescidas ao sucesso do processo – de si já complexo e de difícil

gestão – de união nos termos em que havia sido pensada:

- a) a adesão de alguns países sem cumprimento das condições de adesão em termos económicos, tendo a sua adesão obedecido a objetivos mais políticos que económicos (o caso da Grécia parece ser aqui bastante claro);
- b) a criação demasiado rápida da União Monetária, gerando desequilíbrios económicos, agravados pela excessiva valorização do Euro e consequente perda de competitividade de muitos países.

Estes dois factos geraram graves dificuldades à União, tendo alguns admitido a necessidade de regressar a um modelo não integrado para melhor controle/gestão de crises assimétricas no espaço europeu. A desintegração não é no entanto a chave de futuro, não permitindo integrar a questão-chave da competitividade externa para a economia europeia, que lhe permitiria ganhar escala, e criar condições para a inovação tecnológica.

*O processo de constituição da UEM cometeu dois erros que criaram dificuldades acrescidas ao processo, de si já complexo e de difícil gestão: a adesão de alguns países sem cumprimento das condições de adesão em termos económicos, e a criação demasiado rápida da União Monetária.*



O facto de a Europa ter perdido competitividade nas duas últimas décadas para os blocos emergentes, não se constituindo num bloco económico, tornou-se uma questão essencial na economia global que, entretanto, se desenvolveu com a adesão da China à OMC.

Por outro lado, sem um controlo ao nível da União em termos de aplicação dos fundos europeus – que foram investidos excessivamente em projetos de infraestrutura de duvidosa rentabilidade económica e social (Portugal é um exemplo), sem uma contabilidade europeia e uma fiscalidade concertada ao nível europeu, cedo a Europa se foi enfraquecendo correndo o risco de se “balcanizar” no futuro.

*Uma abordagem à construção de um Governo de “comuns europeus”*

A resposta às tendências estruturantes do futuro, acima identificadas, deve colocar-se portanto no nível da aspiração a um modelo de União Europeia que permita aos diferentes Estados Membros a recuperação de uma estabilidade e crescimento económicos que possam alavancar a sua capacidade de reposta, e que poderá passar por uma abordagem a um futuro Governo de “comuns europeus” que inclua, nomeadamente, e no que respeita à governação económica da União:

- Uma nova Arquitetura para a Zona Euro, com revisão das funções do BCE, o Orçamento da Zona Euro, o Tesouro e o Ministro das Finanças da Zona Euro

- A criação do Fundo Monetário Europeu - um Mecanismo Europeu para a gestão das Dívidas Soberanas
- Uma revisão global dos instrumentos de suporte financeiro da União (evitando a excessiva proliferação de instrumentos existentes, consolidando-os e tornando-os mais eficientes)

Fora da esfera económica e financeira, a União não poderá descurar também responsabilidades na governança das grandes tendências estruturantes nas áreas fundamentais da segurança, da defesa, da mitigação dos efeitos das alterações climáticas, da digitalização da sociedade, envolvimento de cidadania e participação ativa dos cidadãos nesse processo, nomeadamente, e a título de exemplo, através da criação de:

*Fora da esfera económica e financeira, a União não poderá descurar responsabilidades na governança das grandes tendências estruturantes nas áreas fundamentais da segurança, da defesa, da mitigação dos efeitos das alterações climáticas, da digitalização da sociedade, envolvimento de cidadania e da participação ativa dos cidadãos nesse processo.*



- uma Procuradoria Europeia, sobretudo para a grande criminalidade financeira
- uma nova Arquitetura para a Europa da Segurança e Defesa europeias que começa a emergir
- Uma proposta europeia para a revisão dos Instrumentos de Colaboração e Desenvolvimento (alicerces de uma União do Mediterrâneo)
- Um Mecanismo Europeu para os Grandes Riscos e o combate às alterações climáticas
- Um mecanismo europeu para a promoção da Sociedade Digital e a Economia Colaborativa
- A criação de uma União Interparlamentar ou Congresso Europeu com participação dos parlamentos nacionais
- Um mecanismo europeu para promoção das Redes de Regiões e Cidades europeias

## UMA ESTRATÉGIA PARA PORTUGAL NO QUADRO DA UNIÃO EUROPEIA

Entre 2009 e 2013 houve 19 países da União Europeia onde a desigualdade aumentou, ou seja, onde aumentou o fosso entre ricos e pobres e onde os rendimentos ficaram pior distribuídos. Portugal foi um desses países. Entre os países que estiveram sob programas de ajustamento apenas a Irlanda não aumentou a desigualdade e Portugal passou a estar ao nível da Grécia (em 2013 Portugal tinha um Coeficiente de Gini de 0,34 pouco melhor do que o da Grécia que era de 0,35 numa Europa dos 28 com um Coeficiente de Gini de 0,30). Não surpreende que, depois de um período de uma “agressiva política de austeridade económica e social” no quadro de um modelo neoliberal, vingue uma política que procure repor rendimentos às classes sociais de mais baixos rendimentos, e

descongelar pensões e carreiras na Administração Pública, fazendo-o num ambiente social-democrata, com preocupação de reduzir o deficit público e procurar reduzir a dívida no quadro da obrigação da União económica e Monetária.

Neste contexto, a carga fiscal em 2016 baixou ligeiramente para 34,5% do PIB (em 2015 tinha sido 34,6% do PIB) verificando-se um aumento do PIB nominal (3,0%) superior ao crescimento da receita com impostos e contribuições sociais (2,5%), sendo a variação positiva da receita determinada pelo crescimento com os impostos indiretos e com as contribuições sociais (ambos com variações de 4,5%) tendo a receita com impostos diretos diminuído (-1,9%).

*Compreende-se a popularidade do atual Governo, mas também se indicam os desafios que enfrenta, nomeadamente o de, num ambiente de crescimento do PIB, conseguir conciliar uma continuada redução do deficit público e redução progressiva de dívida pública com uma redução da carga fiscal, um aumento do investimento, e ao mesmo tempo assegurar a sustentabilidade a médio prazo, com a implementação de um conjunto de reformas estruturais que ainda não foram feitas.*

Compreende-se assim a popularidade do atual Governo, mas também se indicam os desafios que enfrenta, nomeadamente o de, num ambiente de crescimento do PIB, conseguir conciliar uma continuada redução do deficit público e redução progressiva de dívida pública com uma redução da carga fiscal, um aumento do investimento (quer público quer privado) e ao mesmo tempo apostar numa estratégia de sustentabilidade a médio prazo com a implementação de um conjunto de reformas estruturais que ainda não foram feitas. Não estando ainda integrada em contexto da UEM, a política fiscal pode desempenhar um papel importante nos próximos anos numa política de redução das desigualdades existentes e que haverá tendência para pôr em causa.

Em todo o caso, a definição de linhas estruturantes de futuro para Portugal passa inequivocamente pela pertença à União Europeia, da qual beneficia de forma inegável, desde logo na atração de IDE de terceiros países interessados em utilizar Portugal como porta de entrada no mercado único da União (Brasil, China, Angola); da enorme capacidade negocial da União nos acordos comerciais com terceiros países, incluindo economias que são de especial interesse económico para o País, e do poder político da União na imposição de medidas de defesa comercial (antidumping e anti subsídio) contra práticas comerciais desleais de terceiros países, nomeadamente a China.

Com efeito, não é demais lembrar que os pequenos e médios países são os que mais dependem e beneficiam da política comercial da União Europeia. Isolados, estes países pouco ou nada poderiam fazer em nenhuma destas frentes, dada a sua reduzida dimensão. Tendo em conta esta linha definidora do campo de possibilidades para a definição de uma estratégia de desenvolvimento de médio/longo prazo para Portugal, podemos identificar 5 questões centrais que devem ser incluídas numa estratégia de sucesso a longo prazo:



1. Diversificação das exportações para mercados fora da Europa – para reduzir a dependência do País de um mercado já muito maduro e que cresce pouco, o País tem de se voltar para o Atlântico e para os grandes mercados emergentes, diversificando as suas relações comerciais, nomeadamente as exportações.

2. A criação de um sub-bloco económico regional com base no mediterrâneo, com uma integração progressiva das suas economias – tendo em conta a possibilidade de o projeto europeu se vir a fragilizar no futuro, Portugal deve promover a criação de um espaço económico no seio da Europa com base no mediterrâneo – um “sub-bloco económico regional” com integração progressiva das suas economias, nomeadamente com Espanha, com base na previsão de que a Europa tenderá cada vez mais a criar sub-regiões dentro de si, formadas por afinidades várias, como as geográficas, étnicas, linguísticas, etc.

*Não é demais lembrar que os pequenos e médios países são os que mais dependem e beneficiam da política comercial da União Europeia. Isolados, estes países pouco ou nada poderiam fazer em nenhuma destas frentes, dada a sua reduzida dimensão.*

3. A criação de um mercado comum dos países de língua oficial portuguesa dada a complementaridades das suas economias – a estagnação no que se refere à cooperação económica a que está votada a CPLP deve ser reconsiderado, procurando-se fomentar a criação de um mercado comum dos países de língua oficial portuguesa dada a sua história, mas sobretudo dadas as possibilidades de futuro que este espaço estratégico comporta.

4. Atração de IDE para a concretização de parcerias, com capital nacional, em domínios centrais para a nossa economia: agroindústria, turismo, indústrias não poluentes de elevado valor acrescentado e economia do mar – o que impõe a legislação no sentido da atração do Investimento Direto Estrangeiro para a concretização de parcerias com capital nacional, nestes setores chave.

5. Aposta na qualificação e investigação em sectores de futuro, como o Regadio, Dessalinização, Tecnologias Limpas e outras, nomeadamente através de parcerias entre as empresas e as universidades, promovendo cada vez mais a investigação aplicada.

