



# O CRESCIMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA: REALIDADES E DESAFIOS

---

ESTUDO PARA O MILLENNIUM BCP  
MAIO 2017

**Millennium**  
bcp



Augusto Mateus & Associados  
Sociedade de Consultores, Lda



# O Crescimento da Economia Portuguesa: Realidades e Desafios

Estudo para o Millennium bcp

Maio | 2017

# Ficha técnica

**Título**

O Crescimento da Economia Portuguesa:  
Realidades e Desafios

**Promotor**

Millennium bcp

**Autoria**

Sociedade de consultores  
Augusto Mateus & Associados

**Coordenação global**

Augusto Mateus

**Coordenação executiva**

Nuno Ferreira

**Consultores**

Hermano Rodrigues  
Helder Oliveira  
Paulo Madruga  
Sandra Primitivo

**Edição**

Maio | 2017

<b>Introdução .....</b>	<b>3</b>
<b>1. O Crescimento em Dificuldades na Economia Portuguesa .....</b>	<b>5</b>
A economia portuguesa em quase estagnação numa economia europeia em perda de velocidade .....	6
Uma inserção limitada nos mercados globais com alguma erosão da competitividade-custo no referencial do mundo industrializado .....	11
A acumulação de desequilíbrios financeiros num quadro de endividamento generalizado e excessivo .....	16
<b>2. O Investimento em Recuo na Economia Portuguesa .....</b>	<b>25</b>
O progressivo esgotamento dos fatores de crescimento da economia portuguesa .....	26
Os limites da especialização setorial da economia portuguesa em matéria de crescimento .....	30
A travagem nos processos de acumulação de capital e o recuo do investimento .....	34
<b>3. Os Limites da Participação da Economia Portuguesa na Globalização .....</b>	<b>41</b>
A aceleração da globalização, a inserção internacional e a competitividade .....	42
A evolução da competitividade e da especialização das exportações portuguesas .....	44
A inserção da economia portuguesa nas cadeias de valor globais .....	51
<b>Conclusão .....</b>	<b>55</b>



---

# Introdução

O presente estudo procura analisar as realidades e desafios de um crescimento diminuído instalado na economia portuguesa que, entre outras consequências, produziu uma interrupção no processo de convergência europeia da nossa economia com consequências negativas relevantes para os processos de coesão económica, social e territorial do nosso país.

A economia portuguesa encontra-se no início de uma recuperação económica ainda tímida e limitada, no plano conjuntural, e "a meio" de uma transição relativamente longa para um novo paradigma competitivo imposto pela concorrência acrescida nascida da aceleração da globalização, pelo alargamento da União Europeia (UE) e pelo regime macroeconómico da União Económica e Monetária, no plano estrutural, importando consolidar e concluir qualquer uma destas transições com o sucesso possível.

O presente estudo foi, neste quadro, organizado para produzir um diagnóstico rigoroso das causas dos principais desequilíbrios económicos e financeiros que estão na base da estagnação da economia portuguesa, mas também para fundamentar os caminhos de correção e superação desses mesmos desequilíbrios económicos e financeiros, isto é, tentando contribuir para uma formulação pertinente da necessária reorientação quer das políticas públicas, quer das estratégias e comportamentos empresariais.

A primeira parte do estudo é dedicada à *análise das dificuldades do crescimento na economia portuguesa*, ao longo das duas últimas décadas, valorizando, nomeadamente as consequências da acumulação de um conjunto de desequilíbrios económicos e financeiros, internos e externos, que alimentaram um endividamento excessivo e generalizado, das famílias, do Estado e do setor empresarial privado.

A segunda parte do estudo é dedicada à *análise do recuo do investimento na economia portuguesa* valorizando, nomeadamente, as consequências do esgotamento dos seus fatores dinâmicos de crescimento e do aumento da vulnerabilidade da sua especialização setorial, que se combinaram para "avariar" os processos de acumulação de capital.

A terceira parte do estudo é dedicada à *análise dos limites da participação da economia portuguesa na globalização*, valorizando, nomeadamente, o contributo dos efeitos da competitividade e da especialização em produtos e mercados e as formas e ritmos de inserção nas cadeias de valor globais em ascensão na economia mundial para um desempenho da internacionalização da economia portuguesa, menos satisfatório até à crise financeira internacional, com alguns sinais de recuperação desde então, mas, no seu conjunto, demasiado concentrado num número restrito de mercados em perda de velocidade, com uma ainda reduzida difusão das funções e tarefas empresariais mais qualificadas no plano internacional e, por isso, insuficientemente dinâmico para defender a respetiva quota de mercado nas exportações mundiais.

**1.**

# **O Crescimento em Dificuldades na Economia Portuguesa**

---

**crescimento diminuído,  
convergência interrompida,  
acumulação de desequilíbrios financeiros,  
endividamento excessivo e generalizado**

## A economia portuguesa em quase estagnação numa economia europeia em perda de velocidade

O percurso recente da economia portuguesa, nomeadamente depois da viragem do século, tem sido pautado por um progressivo esgotamento do dinamismo dos processos de criação de riqueza, significando a entrada numa era duradoura de crescimento diminuído, próximo da estagnação.

As dificuldades do crescimento económico em Portugal, resultantes desse esgotamento, potenciaram, com o despoletar da crise financeira e de comércio internacional em 2008-2009, um impacto amplificado na economia portuguesa pelos profundos desequilíbrios entretanto gerados nas contas do Estado, das empresas e das famílias.

A recuperação da economia portuguesa só será completa e sustentável se configurar não só uma recuperação dos efeitos recessivos dos ajustamentos económicos e financeiros impostos pela crise financeira, mas também uma superação dos fatores de estagnação e crescimento diminuído que se impuseram na economia portuguesa e foram responsáveis pela intensidade dos referidos ajustamentos. Assim, compreender as causas desta era de crescimento diminuído significa, também, compreender os caminhos de aceleração e consolidação da desejada recuperação.

*Uma era de crescimento diminuído, agravada por uma relevante crise financeira, onde emerge uma ainda limitada recuperação que se desenha prolongada e muito exigente em correções estruturais*

A euforia reinante nos anos seguintes à plena adesão às comunidades europeias (CEE), em 1986, refletida num forte dinamismo económico que se traduziu num crescimento médio anual de 2,9% na década de 90, deu lugar a uma prolongada trajetória de quase estagnação, culminando no processo de ajustamento económico e financeiro despoletado pela crise financeira global e cujas sequelas ainda se fazem sentir.

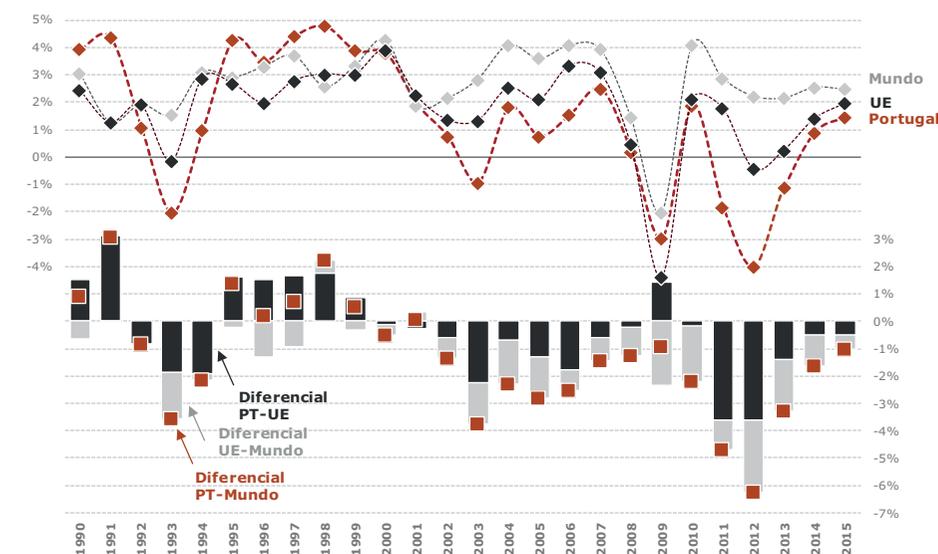
As realidades da estagnação e da recessão instalaram-se na evolução recente da economia portuguesa que, neste quadro, contraiu 4,6% entre 2010 e 2015, depois de crescer a um ritmo médio anual de apenas 0,7% na primeira década do século XXI (cf. Gráfico 1).

A comparação, na sua evolução recente, da economia portuguesa com a economia europeia e mundial torna evidente que esta era de crescimento diminuído assumiu, também, a forma de uma divergência, de um afastamento regressivo das tendências centrais em ação na Europa e, sobretudo, no mundo. Isto é, no caso português, o definhamento alimentado pela crise no crescimento económico tem significado, também, ficar para trás na melhoria dos indicadores de progresso económico.

A economia portuguesa tem vindo a perder consecutivamente terreno face aos seus parceiros europeus, desde 1999, de forma consecutiva, apenas com a exceção do ano de 2009, onde a contração da economia portuguesa foi menos intensa (em grande parte devido a medidas orçamentais contra cíclicas de motivação político-eleitoral).

Gráfico 1

Caminho da redução da taxa de crescimento do PIB e a produção de um diferencial negativo cumulativo face à UE e ao Mundo | 1990-2015



Fonte: AM&A com base em Cnucead

Com efeito, não só a contração da economia portuguesa desde 2010 contrasta com o crescimento de 5% a nível europeu, como também o diminuto crescimento acumulado de 7,6% do PIB português na década anterior foi cerca de metade da variação de 14,8% acumulada na economia europeia (a um ritmo anual de 1,4%).

O crescimento diminuído da economia portuguesa configura um duplo desfasamento na medida em que Portugal vai ficando aquém do padrão europeu de crescimento, numa UE que tem vindo a perder velocidade no contexto da economia mundial.

O ritmo de expansão europeu tem sido, com efeito, praticamente metade do verificado pela economia mundial, que, impulsionada sobretudo pelo desempenho dos países emergentes, se expandiu 13% desde 2010, depois de ter registado um crescimento de 29% entre 2000 e 2010 (2,6% ao ano). Nos últimos 25 anos, o crescimento anual do PIB europeu foi superior à média mundial em apenas duas vezes, em 1998 e em 2001.

O enfraquecimento relativo e a perda de velocidade da economia europeia não se ficam a dever exclusivamente ao novo dinamismo no desempenho económico recente dos países emergentes, uma vez que o confronto com as restantes economias desenvolvidas também evidencia as dificuldades experimentadas pela economia europeia nos anos mais recentes.

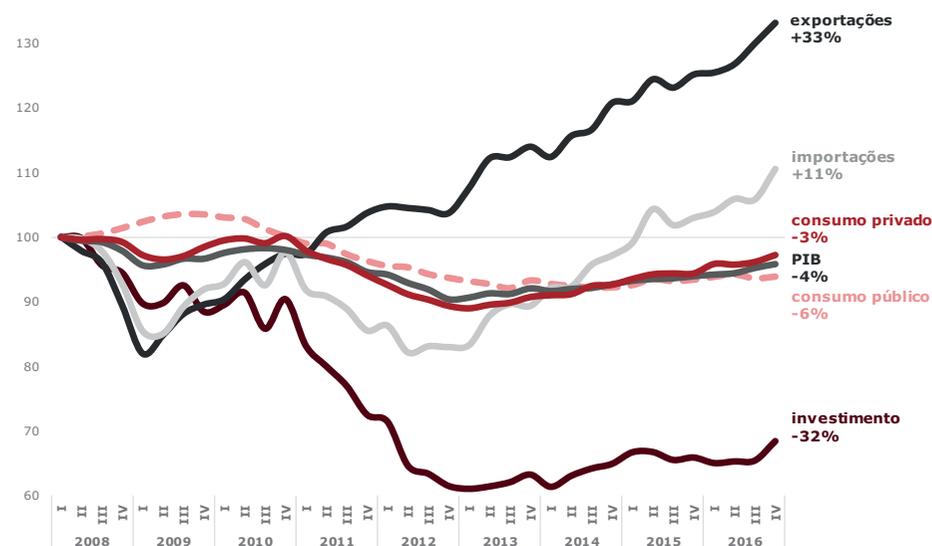
Com efeito, se ao longo da década de 2000 os restantes países desenvolvidos cresceram apenas a um ritmo médio anual de 1,5%, partilhando a desaceleração europeia, eles registam, desde 2010, uma expansão de 9,3%, isto é, um ritmo de crescimento cerca de duas vezes mais intenso que o europeu.

As maiores dificuldades sentidas pelo conjunto das economias europeias em debelar as sequelas da crise financeira internacional, acomodar uma nova geografia economia mundial polarizada pelo novo papel dos países emergentes e renovar os respetivos fatores competitivos e concorrenciais, ficam, assim, reveladas com nitidez.

O desenvolvimento de profundos processos de ajustamento económico e financeiro numa conjuntura muito mais larga de emergência de tendências de estagnação ou, pelo menos, de crescimento fortemente diminuído, teve como consequência a produção de uma não menos profunda diferenciação dos ritmos e sentidos de evolução das principais componentes da oferta e procura agregadas (cf. Gráfico 2) onde se destacam, nomeadamente, os seguintes aspetos:

- A tendência de recuperação, em ação desde 2013, apresenta-se como contínua, mas pouco expressiva, não tendo ainda permitido regressar aos níveis absolutos de produção de riqueza (PIB) e de consumo público e privado verificados antes da crise. Estes indicadores registam, respetivamente, em 2016, reduções acumuladas de -4%, -6% e -3%, em relação aos níveis alcançados em 2008, exigindo, portanto, um especial cuidado na consideração dos fatores externos de risco e, sobretudo, nos fatores internos de correção potenciadores de um desempenho melhorado na intensidade e sustentabilidade da recuperação;
- A tendência mais positiva e, simultaneamente, com maior impacto estrutural é fornecida pelo desempenho das exportações de bens e serviços cuja intensidade de crescimento não só permitiu algum crescimento como um reequilíbrio das contas externas, ao revelar um muito maior dinamismo do que as importações de bens e serviços. Importa notar, no entanto, que esta tendência de reequilíbrio externo vai mostrando crescentes sinais de mitigação e esgotamento;
- A tendência mais negativa e, simultaneamente, com maior impacto na sustentabilidade do próprio crescimento é fornecida pelo muito significativo recuo do investimento, que em 2016 se situou abaixo do valor alcançado em 2008 em cerca de um terço. Apesar dos progressos alcançados na correção dos profundos desequilíbrios financeiros em que mergulhou a economia portuguesa este indicador é absolutamente inquestionável sobre as dificuldades sentidas pelo Estado, pelas empresas e pelas famílias para compatibilizarem o desendividamento com a melhoria das suas condições de produção de bens e serviços e acesso a proveitos e rendimentos, surgindo, desse modo, o investimento como o “elo mais fraco” do ajustamento;

**Gráfico 2**  
Evolução da oferta e procura agregadas na economia portuguesa | 2008-2016  
(1º trimestre 2008 = 100)



Fonte: AM&A com base em INE

*A interrupção do processo de convergência da economia portuguesa num espaço europeu onde se gerou uma nova vizinhança “sul-leste” para a concretização das políticas de coesão*

A gradual desaceleração do crescimento económico em Portugal traduziu-se numa brusca travagem do processo de convergência no espaço europeu ao longo dos últimos quinze anos, que, com as dificuldades acrescidas subjacentes ao processo de ajustamento económico e financeiro, deu lugar a um claro processo de divergência.

A aferição do nível de vida dos portugueses face ao padrão europeu tomando por medida o nível de PIB *per capita* face à média europeia, expresso em paridades de poder de compra, evidencia como o processo de convergência recuou mais de vinte anos, percorrendo uma trajetória que permite traçar quatro períodos distintos (cf. Gráfico 3):

- Um primeiro período de aceleração na convergência, até ao final do século XX, em que o nível de vida dos portugueses se aproximou rapidamente da média europeia, tendo ficado apenas 16% aquém deste padrão em 1999 e 2000;
- Um segundo período de desaceleração e travagem na convergência, entre 2000 e 2009, com o PIB *per capita* a oscilar em torno dos 82% e a mostrar já sinais de um ligeiro afastamento;

- Um terceiro período de reversão ou divergência, entre 2009 e 2012, em que Portugal se distanciou claramente dos congéneres europeus, com o processo de ajustamento económico e financeiro a motivar um recuo do PIB *per capita* superior a 7 pontos percentuais;
- Um quarto período de tímida recuperação na estagnação, com a ténue aproximação ao padrão europeu a ser insuficiente para recuperar do atraso verificado nos anos anteriores, alcançando 77% da média europeia, ainda longe do máximo de 84% na viragem do século.

A característica central da trajetória global de convergência da economia portuguesa na União Europeia, analisada numa visão de longo prazo, surge, assim, como uma combinação específica de desequilíbrios aumentados e de sustentabilidade diminuída refletindo, necessariamente, um vasto conjunto de fatores endógenos e internos e de choques exógenos e externos, que se conjugaram para agravar velhas debilidades que permaneceram por resolver e para expor novas vulnerabilidades e riscos, que permanecem insuficientemente compreendidos e/ou reconhecidos.

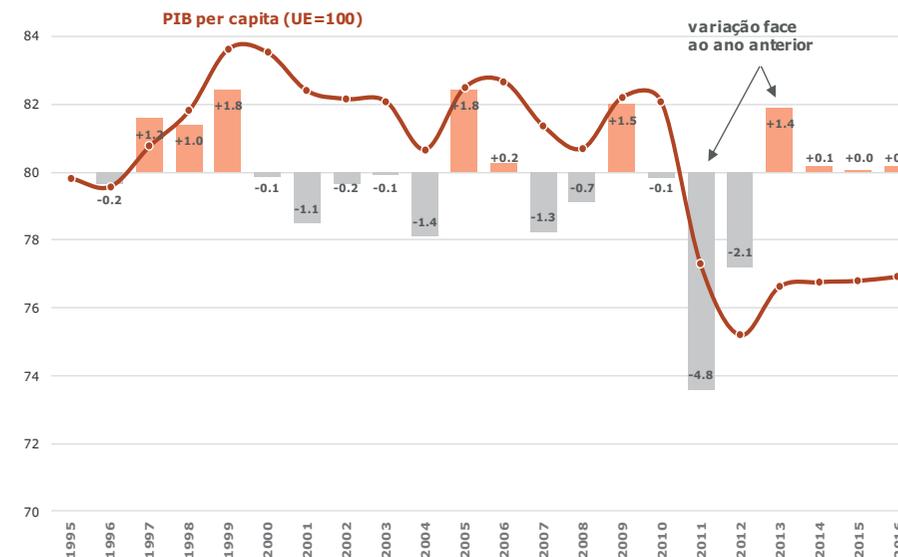
O referencial europeu marcado, em primeiro lugar, pela acentuada convergência dos novos estados-membros e pelo crescimento do PIB *per capita* na Irlanda e no Luxemburgo, e, em segundo lugar, pelo definhamento das economias do Sul, faz emergir o recuo de cerca de três pontos percentuais, no nível de vida médio relativo nacional, como um dos mais fracos desempenhos entre os congéneres europeus desde 1995. Apesar de ter ultrapassado a Grécia e de se ter aproximado da Itália, que registaram, no período compreendido entre 1995 e 2015, os dois piores desempenhos em matéria de convergência económica na União Europeia, Portugal perdeu três posições no ranking europeu (passando de 16º para 19º) depois de ter sido ultrapassado por Malta, República Checa, Eslovénia e Eslováquia.

A expressão e duração da era de crescimento diminuído da economia portuguesa, traduzida na escassez dos resultados apresentados, vulnerabilizou o seu posicionamento no contexto da definição e concretização das políticas europeias de coesão e convergência, condicionando as condições de mobilização dos fundos estruturais e de investimento comunitários numa conjuntura, onde, precisamente, a sua relevância se acentua com as tendências de recuo do investimento público e privado.

A situação atual criou, objetivamente, uma “nova vizinhança” para o processo de convergência da economia portuguesa, envolvendo alguns dos “velhos” (pré-alargamento) e alguns dos “novos” (alargamento) países da “coesão”.

Gráfico 3

Trajetória global de convergência europeia da economia portuguesa | 1995-2015

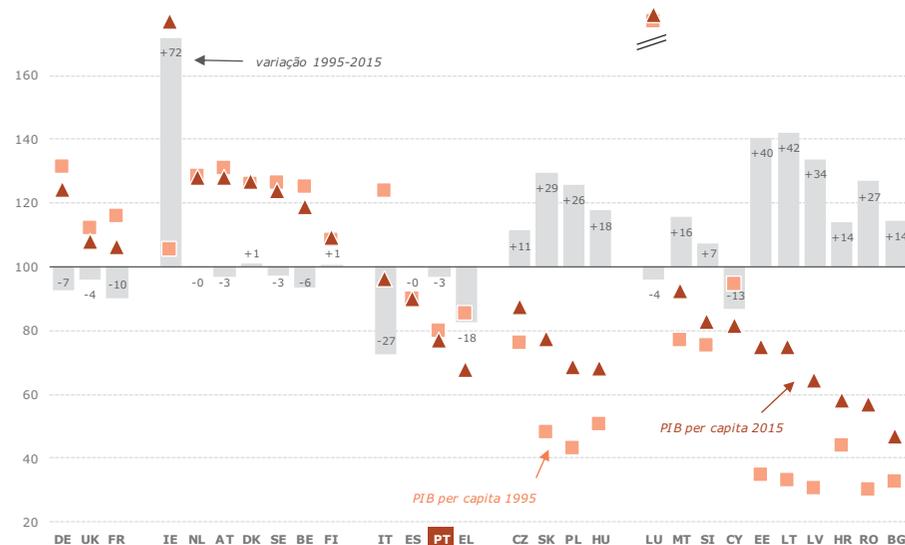


Fonte: AM&A com base em AMECO

Com efeito, a conjugação destas diferentes dinâmicas coloca Portugal, assim como a Grécia, muito mais próximo de economias como a República Checa, a Eslováquia ou a Hungria do que dos restantes parceiros do grupo inicial dos países de coesão, Espanha e Irlanda, nomeadamente ao nível da participação nos movimentos de aprofundamento da globalização, traduzidos na formação de cadeias de valor globais, que moldam os fluxos de investimentos direto estrangeiro.

As dificuldades do processo de convergência da economia portuguesa no espaço europeu não representam, no entanto, um fenómeno isolado, meramente nacional, uma vez que a quase estagnação que tem aberto as portas a alguma divergência se estende a toda a Charneira Sul. A exceção é o desempenho da economia espanhola, que pode ser considerado, juntamente com a economia irlandesa, embora com dimensões e características muito diferentes, num patamar de transição, numa espécie de quase conclusão da “saída” da aplicabilidade do referencial de “país da coesão”.

**Gráfico 4**  
**PIB per capita: o posicionamento de Portugal na UE | 1995 e 2015**



Fonte: AM&A com base em AMECO

Com efeito, se até à eclosão da crise do *subprime*, o dinamismo da Espanha e da Grécia ainda iam contrabalançando o definhamento de Itália, visível desde 1995, o afastamento face ao padrão europeu tem sido partilhado, desde então, por toda a Charneira Sul da União Europeia, que, no seu conjunto, já apresentava, em 2015, um nível médio de vida 10% abaixo da média europeia.

A convergência tem sido efetiva, ao contrário, na Charneira Leste da União Europeia que, muito embora o respetivo ritmo denote uma desaceleração ligeira nos anos mais recentes, tem vindo a convergir gradualmente, aproximando-se do referencial europeu, ao longo destes vinte anos, em mais de 20 pontos percentuais.

As posições da República Checa, como a economia mais desenvolvida, com o nível de vida dos checos a aproximar-se do nível de vida dos espanhóis, e da Eslováquia, como a economia que mais convergiu no período, merecem ser destacadas no referencial da Charneira Leste.

Ao nível do núcleo central das economias europeias mais desenvolvidas, a estabilização do posicionamento das economias de menor dimensão contrasta com a perda de vantagem das grandes economias, refletindo as dificuldades da economia alemã até 2009, em parte ligadas às transformações da reunificação, e a perda de dinamismo das economias francesa e britânica, na segunda metade da primeira década do século XXI.

Como economia integrada na União Europeia, as dificuldades do crescimento na economia portuguesa não têm uma expressão apenas interna, na medida em que, em termos europeus, essas mesmas dificuldades surgem como insucessos na evolução das condições e dos resultados dos processos de convergência económica e de coesão social e territorial, conduzindo a economia portuguesa para uma posição de perda de coerência e dinamismo (*“lagging”*) no cumprimento dos objetivos de desenvolvimento económico e social subjacentes à sua plena participação na construção europeia.

As dificuldades na convergência colocam, assim, a economia portuguesa numa posição fragilizada à escala europeia, enquanto economia que vai prolongando, para além do que seria desejável e expectável, a sua manutenção no referencial de “país da coesão” e sofrendo as consequências de uma aproximação das economias mais dinâmicas da Charneira Leste da União Europeia, que vão beneficiando de uma maior abertura externa e de uma maior atratividade na captação de investimento direto estrangeiro.

### Caixa 1

#### Uma nova configuração territorial na União Europeia depois do alargamento

A União Europeia, depois da realização da UEM e da conclusão do último alargamento (UE15 → UE28), evoluiu para um sistema muito mais complexo, em termos de coesão territorial e de governação económica, não apenas em função da sua transformação interna, mas também em consequência das transformações sofridas ao nível da competitividade, do comércio e do investimento internacional, da organização e regulação dos mercados e das relações sociais e industriais sob o impacto da aceleração da globalização.

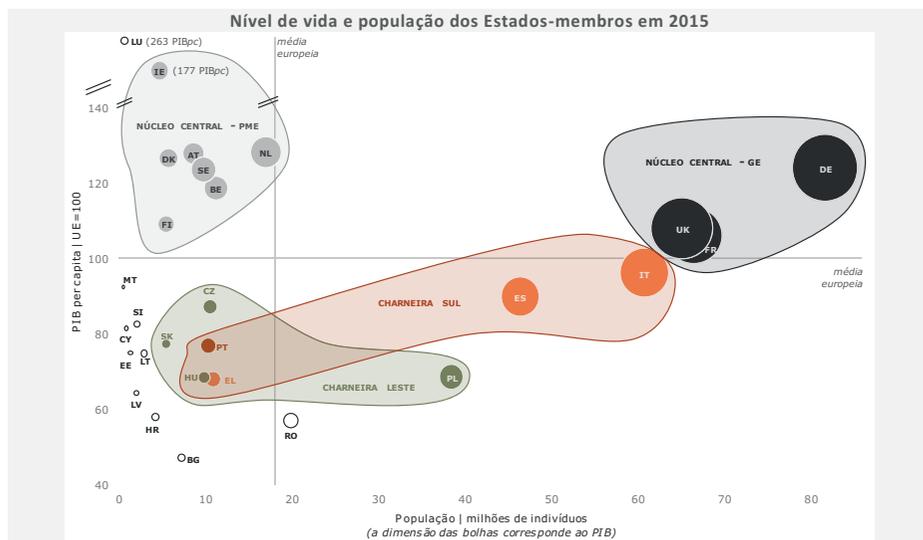
A configuração territorial da Europa, onde se desenvolveram formas estruturais de diferenciação (salários, produtividade, qualificação do capital humano, especialização, abertura externa ao comércio e investimento, nomeadamente), vai-se afastando de um modelo simplificado “centro-periferia” e gerando a necessidade de considerar trajetórias qualitativamente diferenciadas.

As tensões territoriais resultantes desta evolução, traduzidas numa União Europeia a várias velocidades, cobrem não só a diferenciação das quatro grandes economias europeias, como a formação de espaços regionais alargados com funções de charneira ou pivot, acompanhando as mudanças no conteúdo e orientação dos principais fluxos económicos em linha, seja com a intensificação da exploração das proximidades territoriais (como nos casos da Escandinávia e dos países bálticos, Alemanha e da Europa central e oriental, da Suécia e da Dinamarca, ou da Espanha e Portugal) ou com o desenvolvimento de projeções territoriais mais fortes (como nos casos da projeção da Europa central em direção à região do mar negro, da Europa do sul em relação ao mediterrâneo e norte de África ou da Europa do norte em relação ao Atlântico).

O presente relatório adota uma abordagem onde a situação e evolução de Portugal é, sempre que possível e pertinente, comparada com quatro diferentes referenciais europeus construídos para valorizar esta heterogeneidade aumentada.

Para a construção destes referenciais foram apenas considerados os estados-membros com mais de quatro milhões de habitantes, excluindo países de dimensão muito reduzida como o Luxemburgo ou Chipre, cujas especificidades económicas são bastante vincadas, e com um nível de PIB per capita superior a 60% da média europeia, excluindo Croácia, Bulgária e Roménia.

Os estados-membros considerados foram classificados de acordo com o nível de vida, englobando os países com nível de vida acima do padrão europeu num grupo designado por “Núcleo Central” e os restantes, com níveis de vida intermédios no contexto europeu, num grupo designado por “Charneira”.



As lógicas de centralidade e de charneira são tomadas num sentido com expressão geográfica e territorial, mas, sobretudo, num sentido de relevância social, política e institucional, considerando a importância dos diferentes países na polarização de complexas relações económicas europeias no plano interno e externo. A lógica de centralidade engloba, assim, os países economicamente mais desenvolvidos com uma função preponderante na estruturação não só da dinâmica interna europeia, como da relação da UE com o espaço do Atlântico Norte e com o ártico e a Rússia. A lógica de charneira inclui, pelo seu lado, países de dimensões desiguais que, no entanto, partilham níveis intermédios de desenvolvimento económico e assumem funções de intermediação de maior ou menor relevância na estruturação interna e na projeção externa da União Europeia, nomeadamente a Leste e a Sul.

A existência de significativas disparidades, quer em termos de dimensão económica, quer em termos de trajetórias recentes de convergência e modelo de crescimento económico subjacente, conduziu a considerar uma segmentação segundo a dimensão populacional, ao nível do núcleo central, e segundo a posição geográfica, ao nível da charneira, procurando compatibilizar a diferenciação em ação no espaço da União Europeia com a construção de referenciais suficientemente homogêneos onde os valores médios pudessem expressar realidades concretas.

O referencial geral do padrão médio europeu é, assim, aprofundado para obter um enquadramento mais completo e rigoroso da evolução do posicionamento relativo da economia portuguesa, com base em quatro referenciais adicionais que correspondem aos seguintes grupos de economias nacionais:

- O grupo das grandes economias do Núcleo Central (NC-GE), formado pela Alemanha, França e Reino Unido;
- O grupo das economias de pequena e média dimensão do Núcleo Central (NC-PME), composto por Áustria, Bélgica, Finlândia, Holanda, Irlanda;
- O grupo das economias da Charneira Sul (SUL), composto por Espanha, Itália, Grécia e Portugal;
- O grupo das economias da Charneira Leste (LESTE), composto por Eslováquia, República Checa, Hungria e Polónia.

<sup>1</sup> O consumo efetivo per capita, calculado pelo Eurostat, diz respeito a todos os bens e serviços efetivamente consumidos pelas famílias, quer se trate de bens e serviços diretamente adquiridos pelas famílias, quer se trate de serviços prestados

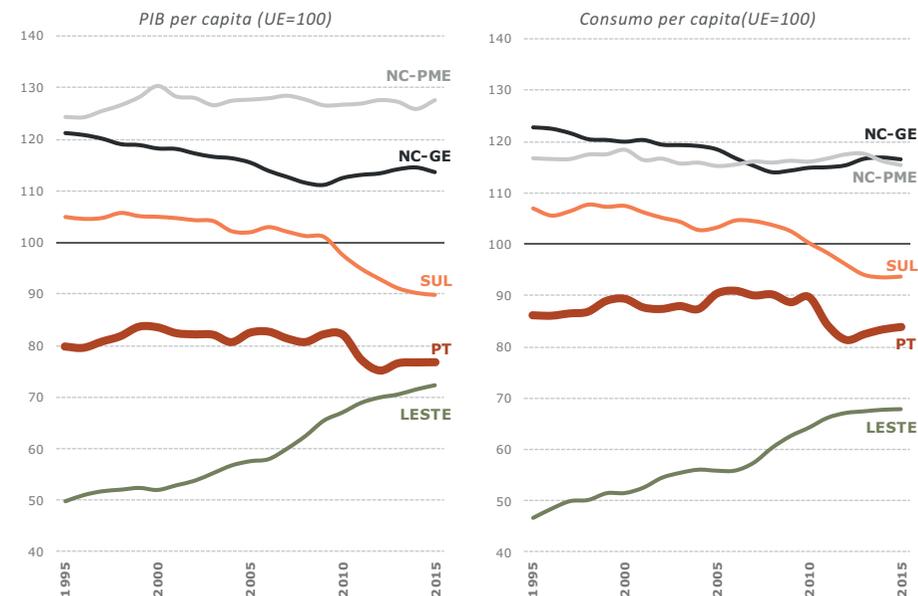
*A convergência limitada da economia portuguesa surge, também, desequilibrada, sendo bem mais visível no nível de consumo alcançado do que no nível de criação de valor atingido*

O PIB per capita, como aproximação ao nível de bem-estar da população, continua a moldar a análise convencional dos processos de convergência, apesar dos progressos realizados na construção de indicadores mais completos e complexos que permitem uma leitura mais correta das suas diferentes dimensões.

Quando aferido em paridades de poder de compra, o PIB per capita pode ser usado como indicador da capacidade de criar valor, enquanto o consumo individual efetivo das famílias per capita<sup>1</sup>, igualmente em paridades de poder de compra, pode ser usado como indicador do padrão de condições de vida alcançado.

Um (des)equilíbrio entre os dois indicadores pode, neste contexto, ser tomado como um (des)equilíbrio entre capacidade e vontade, entre “poder” e “querer” garantindo condições mais favoráveis ou mais desfavoráveis para a sustentabilidade dos resultados da convergência em função das características da arbitragem entre “presente” (nível de consumo) e “futuro” (nível de investimento).

**Gráfico 5**  
Desequilíbrio entre produção e consumo na convergência da economia portuguesa | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em AMECO e Eurostat

por instituições sem fins lucrativos ou pelas administrações públicas, como no caso da saúde e educação, sendo, assim, preferível ao indicador de consumo privado enquanto aproximação à medida do nível de vida.

A trajetória de convergência da economia portuguesa evidencia de forma muito clara uma tendência de afirmação do nível de consumo sobre o nível da produção revelada, na comparação com o referencial europeu, por uma maior aproximação inicial, uma menor divergência posterior e uma mais significativa recente recuperação, em relação à média europeia, quando se utiliza o indicador do consumo individual efetivo (cf. Gráfico 5).

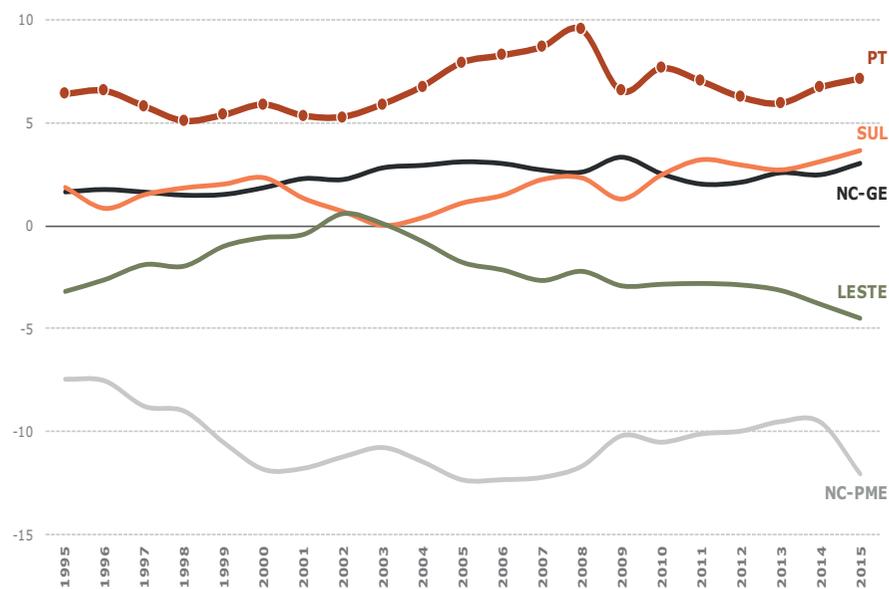
A afirmação do consumo sobre a produção na trajetória de convergência da economia portuguesa reflete uma preferência pelo curto-prazo nos comportamentos dos agentes e das instituições, movendo-se, seja na leitura das oportunidades de mercado, seja na utilização dos incentivos públicos nacionais e europeus, em direção a resultados quantitativos rápidos e negligenciando, de algum modo, a procura de impactos qualitativos mais estruturais e duradouros.

A análise do diferencial entre consumo efetivo per capita e o PIB per capita face ao padrão europeu torna evidente a existência de uma tensão global permanente entre o que o país produz e o que o país consome que, como sabemos, se manifesta num quadro de desigualdade na repartição do rendimento que agrava este desequilíbrio.

#### Gráfico 6

##### “Estilos” de convergência em ação na União Europeia | 1995-2015

(nível relativo de consumo - nível relativo de produção, em pontos percentuais)



Fonte: AM&A com base em AMECO e Eurostat

Esta afirmação do consumo sobre a produção na trajetória de convergência da economia portuguesa reflete, assim, um desequilíbrio relevante e persistente que atingia mais de 7% em 2015, depois de alcançar um máximo de 10% em 2008 (cf. Gráfico 6). Este desequilíbrio, ao ficar bastante acima do verificado nos vários grupos de economias europeias considerados, constitui, na experiência portuguesa, uma característica específica mitigadora da sustentabilidade dos resultados obtidos em matéria de convergência europeia que não pode ser esquecida, nem desvalorizada.

A especificidade muito clara da trajetória portuguesa de convergência, caracterizada por resultados bem mais positivos ao nível do consumo efetivo do que ao nível da produção de riqueza, não deve ser tomada, no entanto, tanto como sinal de um generalizado nível de vida “acima das possibilidades”, mas, sobretudo, tal como na preferência revelada, nas políticas públicas, pela coesão sobre a competitividade, como um sinal ineludível de desequilíbrio e de insustentabilidade dos resultados obtidos que, na ausência de uma profunda renovação dos modelos de competitividade, capaz de viabilizar o surgimento de novos fatores de dinamismo no crescimento económico, não deixarão de evoluir oscilatoriamente através de avanços e recuos.

O nível de consumo efetivo das economias de menor dimensão do Núcleo Central e da Charneira Leste da União Europeia não acompanha, pelo contrário, o respetivo nível de geração de riqueza, ficando sistematicamente aquém. Esta discrepância é explicada não só por estes países apresentarem um nível de poupança mais elevado, como também pela elevada proporção de rendimentos empresariais que são repatriados, em particular no caso da Irlanda, que empola o nível de riqueza gerada nos países (que se traduz na divergência entre níveis de criação de riqueza (PIB), mais elevados, e níveis de apropriação de riqueza (PNB), mais baixos).

#### *Uma inserção limitada nos mercados globais com alguma erosão da competitividade-custo no referencial do mundo industrializado*

A economia portuguesa, muitas vezes referida como uma “pequena economia aberta”, surge, no entanto, em comparação com as outras economias europeias de dimensão semelhante, como uma economia relativamente fechada, característica que condiciona o seu próprio potencial de crescimento económico.

A internacionalização da economia portuguesa não acompanhou a intensificação do processo de internacionalização da generalidade das economias europeias, revelando dificuldades acrescidas em se adaptar a uma nova realidade internacional protagonizada pela entrada na China na OMC, pela afirmação dos países emergentes e pelo alargamento da UE a Leste.

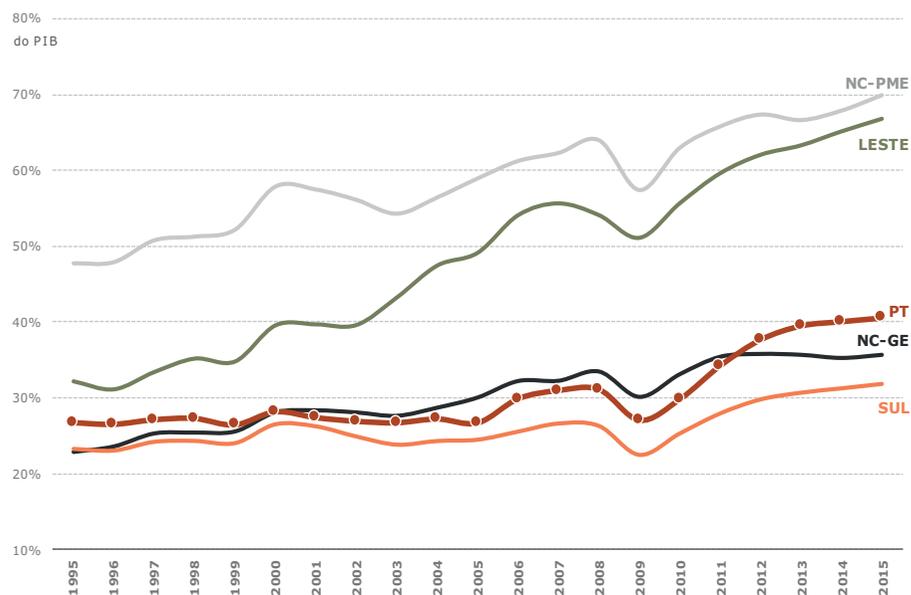
### A economia portuguesa numa trajetória de correção de uma insuficiente e desequilibrada internacionalização

O rácio entre exportações e PIB manteve-se praticamente inalterado, na economia portuguesa, entre 1995 e 2005, em torno dos 27%, ao mesmo tempo que o grau de orientação exportadora da Charneira Leste passava de 32% para 49% e o das economias de menor dimensão do Núcleo Central da EU passava de 48% para 59%.

As exportações nacionais de bens e serviços representam atualmente 41% do PIB nacional (cf. Gráfico 7), o que indicia para a economia portuguesa um grau de orientação exportadora que fica bastante aquém dos 70% alcançados pelas economias europeias de pequena e média dimensão do Núcleo Central ou dos 60% das economias da Charneira Leste, refletindo uma extroversão económica muito mais em linha com as economias europeias de maior dimensão, que, por si só, possuem mercados internos de grandeza suficiente para acomodar o desenvolvimento orgânico das suas empresas, bem como dotações de recursos mais completas, que justificam graus de abertura externa menos expressivos.

#### Gráfico 7

##### Evolução do grau de orientação exportadora | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em AMECO

A recuperação da crise do comércio internacional de 2008-2009 coincidiu, no caso português, com uma intensificação do processo de internacionalização, com o setor exportador a tornar-se no segmento mais dinâmico do tecido empresarial em articulação com o impacto das medidas de ajustamento recessivo sobre os rendimentos, a procura interna e o setor doméstico.

O contributo da procura externa para o crescimento económico intensificou-se, desde então, empurrando o grau de orientação exportadora nacional para um aumento de 14 pontos percentuais, que corresponde, no entanto, apenas ao 13º lugar no ranking europeu.

Apesar de positiva face às restantes economias do Sul, esta evolução fica aquém do aumento do peso das exportações verificado na Charneira Leste (+18%), que tem vindo a aproximar-se sustentadamente do nível mais elevado de extroversão das economias desenvolvidas de menor dimensão (NC-PME).

O processo de internacionalização da economia portuguesa, em clara aceleração desde a viragem para a segunda década do século XXI, revelou-se, até então, não apenas lento e insuficiente, mas também bastante desequilibrado (cf. Gráfico 8), com as exportações de bens e serviços a ficarem sistematicamente aquém das importações de bens e serviços, no quadro da persistência de um défice crónico da balança comercial, que registou uma degradação gradual ao longo da década de noventa, atingiu um máximo de 11% do PIB em 2000 e se manteve em torno dos 8% até 2010.

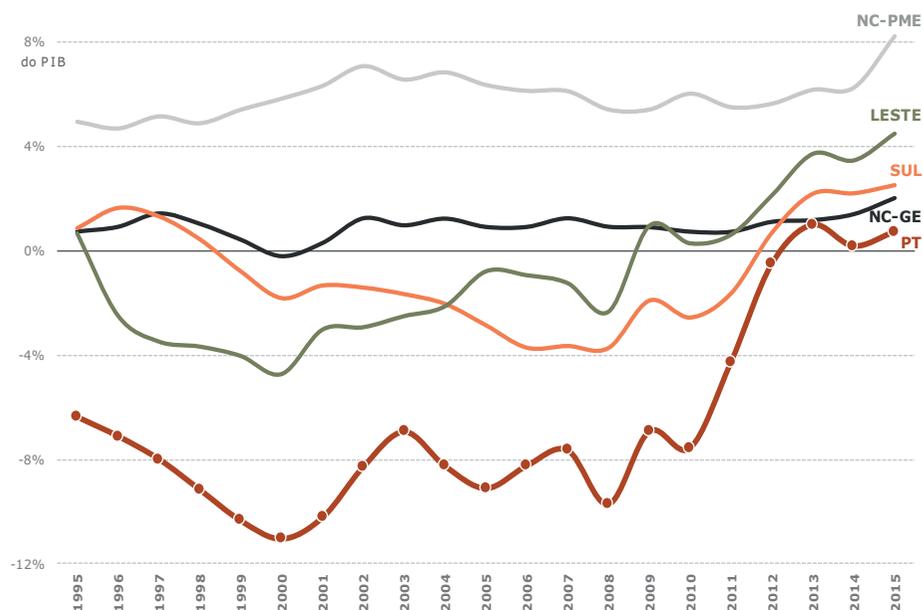
Os movimentos de ajustamento e recuperação das crises internacionais, mais duradoura no plano financeiro, mais breve no plano comercial, e da crise mais circunscrita da dívida soberana nas economias europeias mais vulneráveis, Portugal incluído, permitiram, no entanto, moderar, primeiro, e eliminar, depois, aquele crónico défice comercial.

Com efeito, em resultado da conjugação do efeito da retração da procura interna, em particular no que toca ao consumo de bens duradouros e ao investimento em equipamentos, do efeito de uma conjuntura favorável nos preços internacionais de matérias-primas e materiais relevantes e do efeito da extroversão da economia nacional, impulsionado pela dinâmica do turismo, acompanhada a alguma distância por dinâmicas significativas em certos bens de consumo e em certos serviços às empresas, Portugal conseguiu eliminar o crónico défice da balança comercial, apresentando mesmo, desde 2013, um ligeiro excedente.

A correção das contas externas pode ser lida como um dos resultados mais positivos do processo de ajustamento económico e financeiro nacional, não obstante as incertezas quanto à sustentabilidade do equilíbrio alcançado, dada a dependência externa do país relativamente a combustíveis, alimentos e bens de equipamento.

O resultado obtido é tanto mais significativo quanto, entre 2000 e 2010, Portugal tinha registado o quinto défice comercial mais profundo entre os Estados-membros, só ultrapassado por Letónia, Bulgária, Grécia e Roménia, distanciando-se claramente de qualquer um dos referenciais europeus.

**Gráfico 8**  
Evolução do saldo da balança de bens e serviços em % do PIB | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em AMECO

A Charneira Sul da União Europeia conheceu, com efeito, uma degradação das contas externas mais lenta e suave, com o déficit máximo de 4% a ser atingido em 2008, levando a que a posterior melhoria das contas externas resulte num excedente comercial superior, em torno dos 2%. A Charneira Leste da União Europeia conheceu, pelo seu lado, uma degradação das contas externas no final da década de noventa que foi bastante menos intensa, induzindo um déficit máximo de 4% em 2000, que veio a ser gradualmente eliminado, depois da concretização do alargamento, levando a que o conjunto de economias relevantes de Leste apresentasse, em 2015, um superavit comercial já superior a 4% do PIB.

As economias do Núcleo Central da EU revelam uma balança comercial estruturalmente positiva, que no caso das economias centrais de menor dimensão se traduz num superavit superior a 8% do PIB em 2015.

A internacionalização da economia portuguesa, lenta, limitada e desequilibrada durante décadas, converteu-se, assim, recentemente num terreno de dinamismo e transformação onde seguramente se jogam as possibilidades de sucesso de alguns movimentos estruturais significativos de regeneração empresarial e renovação competitiva, determinantes para a superação da crise de crescimento económico.

*A competitividade internacional da economia portuguesa mais pressionada pela menor expressão dos fatores dinâmicos da inovação e da diferenciação do que pela erosão limitada da sua competitividade-custo*

A evolução mais recente da competitividade internacional da economia portuguesa só pode ser adequadamente entendida no quadro das novas realidades produzidas pela aceleração da globalização e pelo alargamento e aprofundamento da União Europeia, que vieram tornar muito mais exigentes os desafios e as restrições concorrenciais e competitivas colocadas ao seu tecido empresarial.

A evolução recente da economia portuguesa fica marcada de forma muito expressiva, na viragem para o século XXI, por três fenómenos de relevante impacto estrutural, que articularam para alterar substancialmente quer os paradigmas competitivos empresariais (primado do conhecimento e do poder de resposta rápida e qualificada a procura diferenciadas), quer a configuração dos canais de sinergias entre micro e macroeconomia (primado da eficiência coletiva de base territorial e de uma envolvente regulamentar, institucional e cultural convergiram favorável à qualificação, ao risco e à iniciativa):

- Em primeiro lugar, a economia portuguesa integrou-se plenamente na disciplina monetária e orçamental da Zona Euro, passando de um quadro de “moeda fraca” para um quadro de “moeda forte”, pelo menos até à crise financeira internacional despoletada em 2008, isto é, para um quadro onde a competitividade depende, em primeiro lugar, da dinâmica de ajustamento real das empresas e da economia, baseada em aumentos relativos da produtividade num ambiente onde a evolução dos custos salariais nominais tende a convergir para um alinhamento em torno das grandes tendências da inflação nos mercados globalizados de referência.

Para a economia portuguesa esta alteração representou, até quase ao final da primeira década do século XXI, uma trajetória de erosão da sua competitividade-custo internacional com reflexos relevantes na degradação da rendibilidade do sector dos bens e serviços transacionáveis.

- Em segundo lugar, a economia portuguesa teve de se adaptar às regras de consolidação orçamental incorporadas no Pacto de Estabilidade e Crescimento, isto é, a um regime de política macroeconómica onde a restrição orçamental se foi movendo de uma orientação mais “branda” para uma orientação mais “dura”, tanto mais exigente quanto os desequilíbrios presentes ao nível da dívida e do déficit públicos se foram agravando.

Para a economia portuguesa esta alteração representou, sobretudo, a partir da segunda metade da primeira década do século XXI, uma progressiva instalação de uma lógica de “austeridade” na condução das políticas orçamentais e fiscais com efeitos relevantes sobre o aumento da carga fiscal, sobre a redução relativa, e mesmo absoluta para certos segmentos profissionais e sociais, dos rendimentos das famílias suportados pela despesa pública e sobre o “encolhimento” em quantidade e qualidade dos bens e serviços públicos disponibilizados às empresas e famílias.

- Em terceiro lugar, a economia portuguesa sofreu o impacto da concretização do alargamento da União Europeia, que deslocou o seu “centro de gravidade” para o Leste e para Norte, favorecendo o surgimento de novas polarizações regionais supranacionais em matéria de comércio, investimento e produção e gerando, no interior da própria União, uma nova realidade traduzida em países com baixos salários e escolaridade elevada e com padrões de especialização produtiva relativamente semelhantes aos prevalecentes na Europa do Sul.

Para a economia portuguesa esta alteração representou, para além de claro desvio desfavorável no investimento direto estrangeiro, uma profunda alteração no peso relativo dos seus quatro principais clientes ou grandes mercados de exportação, com impactos relevantes no comportamento e dinamismo da procura externa, traduzidos, nomeadamente, num reforço da posição da Espanha e num significativo enfraquecimento da posição da Alemanha.

A importância destas transformações para a evolução da competitividade internacional da economia portuguesa não pode deixar de ser evidenciada recorrendo, nomeadamente a um exercício de benchmarking comparativo suficientemente rigoroso, que foi organizado e sistematizado em torno da evolução da taxa de câmbio real, quer para o conjunto das atividades económicas, quer para as atividades transacionáveis, mais presentes nas indústrias transformadoras<sup>2</sup> (cf. Gráficos 9 e 10).

As principais conclusões desta análise da competitividade internacional da economia portuguesa, ao longo, grosso modo, da última década e meia, podem ser enunciadas do seguinte modo:

- A primeira conclusão prende-se com a maior estabilidade da taxa de câmbio nominal na economia portuguesa, quer face às grandes economias do euro, como a França e a Alemanha, quer, sobretudo face às economias suas parceiras no grupo dos “países da coesão” ou no grupo da Charneira Sul da União Europeia (Espanha, Itália, Grécia e Irlanda).

Com efeito o “euro português” (a taxa de câmbio efetiva nominal que resulta da ponderação da evolução das paridades do euro com as restantes divisas pela estrutura dos mercados das exportações e importações portuguesas) apreciou-se menos, antes da crise financeira internacional, e depreciou-se, também, menos, no período posterior. Isto fica a dever-se ao elevado grau de concentração geográfica do comércio externo português nos países da área do euro.

Esta evolução da taxa de câmbio efetiva nominal da economia portuguesa, que se afasta do mito simplista que tende a erigir o euro em “bode-expiatório” de todas as dificuldades económicas onde se pressupõem uma muito maior apreciação relativa, revela uma significativa aproximação a uma espécie de regime de câmbios fixos onde a vulnerabilidade surge sob a forma da concorrência oriunda de parceiros europeus com salários mais baixos e de economias não europeias com taxas de câmbio mais depreciadas.

- A segunda conclusão prende-se com a verificação de que a erosão da competitividade-custo internacional da economia portuguesa, sendo efetiva, tem sido, no entanto, bem mais moderada do que aquela que é, muitas vezes, “dita” ou “pensada” no plano convencional, isto é, sem suporte em indicadores objetivos.

Com efeito, a evolução da taxa de câmbio efetiva real das atividades expostas à concorrência internacional, aproximada pela utilização do deflator dos custos unitários em trabalho nas indústrias transformadoras, não emerge, em si mesma, neste período, como a questão crucial no desempenho da competitividade internacional da economia portuguesa.

A erosão da competitividade foi efetiva até à eclosão da crise financeira e de comércio internacional de 2008-2009, tendo produzido, sobretudo, um impacto negativo na rentabilidade das empresas exportadoras de bens e serviços.

Esta erosão da competitividade-custo foi, no entanto, muito menos relevante do que a persistência das debilidades ao nível dos fatores não-custo da competitividade internacional, ao nível dos limites à criação de valor associados à especialização prevalecente nas tecnologias, produtos e mercados e às vulnerabilidades das formas de integração nas cadeias de valor globais em afirmação na economia mundial e europeia.

A comparação da evolução da taxa de câmbio real em Portugal com as realidades europeias (cf. Gráfico 10) mais próximas, como com as outras economias da Charneira Sul e a Irlanda, revela um desempenho bem menos negativo e bem mais estável (a perda máxima de competitividade-custo relativa ficou abaixo dos 10%, tendo sido superior a 30% na Espanha, atingido cerca de 40% na Irlanda e na Itália e alcançado quase 50% na Grécia), ou mais afastadas, como com as duas grandes economias da área do euro, França e Alemanha, que revela um desempenho global relativamente satisfatório, no sentido de não especialmente divergente.

<sup>2</sup> O desempenho da competitividade internacional da economia portuguesa pode ser aprofundado com base em indicadores objetivos e fiáveis, produzidos regularmente pelos serviços da Comissão Europeia, que permitem analisar, por referência a um grupo alargado de países industrializados e emergentes, os principais indicadores de custos e preços relativos em moeda internacional comparável. A análise da evolução da taxa de câmbio real calculada num referencial de 37 países

industrializados onde inclui todo o espaço da UE-28 e recorrendo à utilização de diferentes deflatores da taxa de câmbio efetiva nominal, quer ao nível dos custos (custos em trabalho por unidade produzida no conjunto da economia e no setor industrial), quer ao nível dos preços (preços de exportação, preços do consumo e preços do PIB), para o período que vai do I trimestre de 2000 ao III trimestre de 2016, suporta neste relatório a caracterização do desempenho recente da economia portuguesa em matéria de competitividade internacional.

- A terceira conclusão prende-se com a manifestação de assimetrias e desequilíbrios significativos na articulação entre as dinâmicas das atividades transacionáveis e não transacionáveis, por um lado, e entre variações dos preços subjacentes aos mercados externo e doméstico e, nestes, entre os preços subjacentes ao consumo final e à produção.

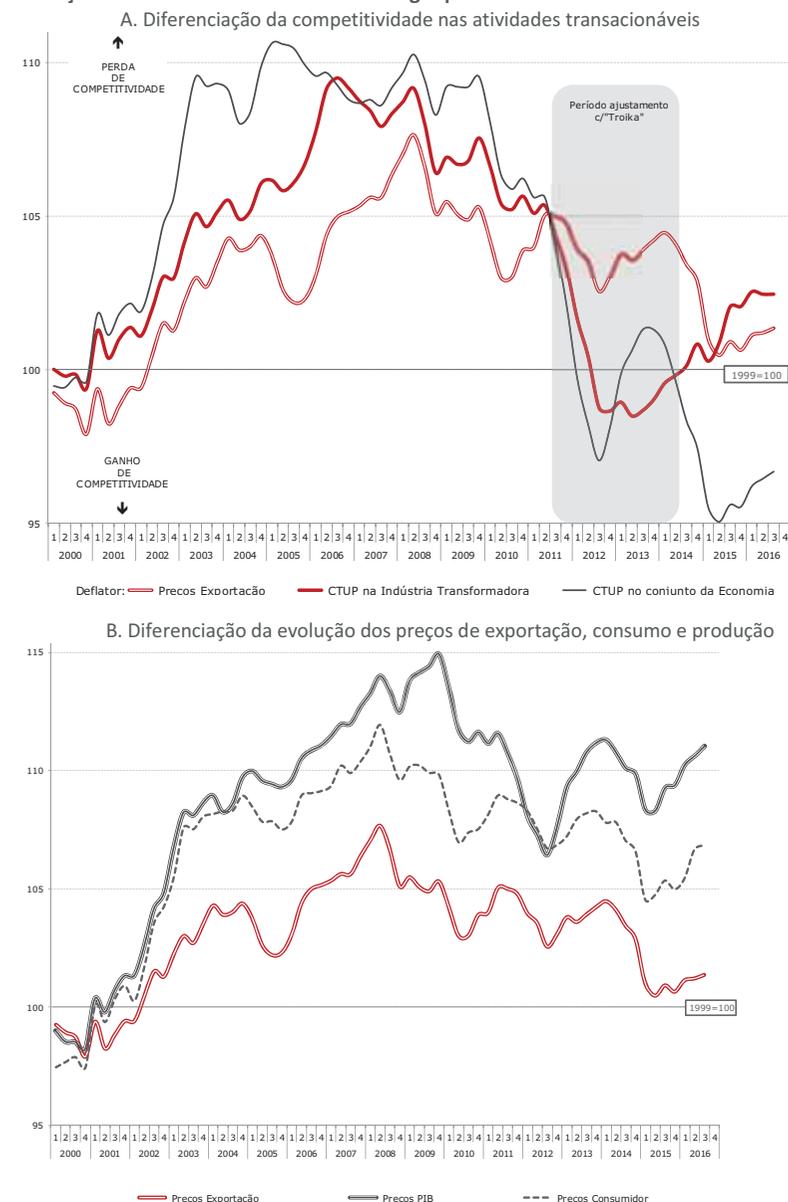
Com efeito, a experiência portuguesa revela (cf. Gráfico 9A) a existência de uma relação assimétrica entre evolução de preços e custos que, até ao início do programa de assistência económica e financeira a Portugal (PAEF), no segundo trimestre de 2011, foi penalizando a rentabilidade das atividades de bens e serviços transacionáveis, especialmente a partir do final de 2004, uma vez que a degradação da competitividade foi bem menos significativa quando medida pela taxa de câmbio real determinada pelos preços de exportação do que quando medida pela taxa de câmbio real determinada pelos custos unitários da produção nas indústrias transformadoras.

A rentabilidade das empresas exportadoras terá recuperado, desde então, até ao segundo trimestre de 2015, com a inversão da evolução das trajetórias de custos e preços relativos face aos restantes países internacionalizados, para voltar a degradar-se a partir do terceiro trimestre de 2015.

A diferenciação das trajetórias de evolução dos preços subjacentes à exportação, ao consumo e à produção (cf. gráfico 9B), iniciada, primeiro sob a forma de uma mitigação do ritmo de evolução dos preços externos face ao ritmo de evolução dos preços internos e continuada, depois, sob a forma de uma mitigação do ritmo de evolução dos preços do consumo face ao ritmo de evolução dos preços da produção (PIB), indicia, no caso português, quer os limites de uma insuficiente dinâmica na criação e apropriação de valor na exportação (primado de uma lógica “*price taker*” sobre uma lógica “*price maker*”), quer os efeitos da intensificação do *sourcing* internacional na alimentação do consumo das famílias (lógica de “preços baixos”).

As disparidades verificadas quer ao nível dos CTUP’s, entre o conjunto da economia e as indústrias transformadoras, quer ao nível dos preços, com a evolução dos preços relativos do PIB a ficar sistematicamente acima da evolução dos preços de exportação e dos preços de consumo, indicia, pelo seu lado, uma acumulação de tensões e desequilíbrios na articulação entre mercado doméstico e participação na globalização que se refletiu, primeiro, sobretudo de 2001 a 2008, numa erosão muito mais acentuada da competitividade internacional do conjunto da economia portuguesa, face ao verificado nas atividades transacionáveis, e, depois, com o ajustamento económico e financeiro, numa redução muito mais acentuada dos custos unitários relativos da produção, também no conjunto da economia, sobretudo em duas vagas 2011-2012 e 2014-2015.

**Gráfico 9**  
Evolução da taxa de câmbio real em Portugal | 2000-2016



Fonte: AM&A com base em Comissão Europeia (2017), Quarterly Data on Price and Cost Competitiveness

A análise da evolução da competitividade internacional da economia Portuguesa, suportada pelo indicador da taxa de câmbio real, sugere a formulação de duas hipóteses de trabalho suficientemente estimulantes para deverem ser explicitadas.

A primeira hipótese corresponde à ideia de que o problema de base parece residir mais no sobrepeso ou hipertrofia das empresas e atividades polarizadas por comportamentos e estratégias sujeitos à lógica da competitividade-custo, do que no desempenho revelado pelo setor exportador na articulação dinâmica entre salários e produtividade, extensível ao conjunto de todas as atividades transacionáveis, que, como vimos foi claramente mais positivo que o das restantes economias da Europa do Sul.

A segunda hipótese corresponde à ideia de que já se terá produzido uma sobre correção do custo em trabalho por unidade produzida (em 2016 a taxa de câmbio efetiva real calculada com o deflator dos CTUP do conjunto da economia encontrava-se já 3,3% abaixo do valor de 1999) gerando um novo desequilíbrio ou enviasamento em direção às atividades não transacionáveis, agora alicerçado em custos salariais unitários desnecessariamente diminuídos, que, embora favorecendo a sua rendibilidade no curto prazo, diminuem quer a sustentação e reforço da aceleração da internacionalização da economia portuguesa, quer a otimização do valor captado na resposta às oportunidades de expansão das atividades polarizadas pelo forte dinamismo da procura turística, quer, ainda, pela degradação do equilíbrio na repartição dos rendimentos, a necessária convergência económica nos resultados globais propiciados pelas atividades económicas, sejam elas transacionáveis ou não transacionáveis.

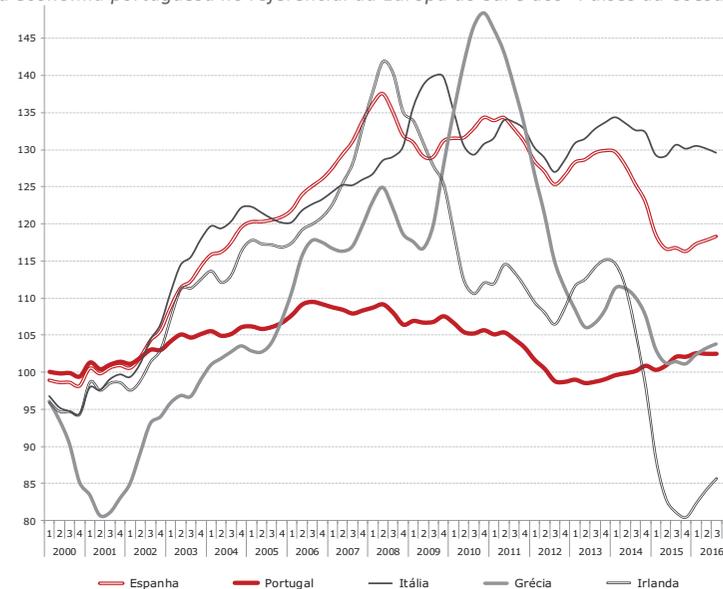
### A acumulação de desequilíbrios financeiros num quadro de endividamento generalizado e excessivo

A forte diminuição do ritmo de crescimento económico e as crescentes dificuldades na sustentação do processo de convergência no espaço europeu combinaram-se para alimentar crescentes constrangimentos macroeconómicos na evolução recente da economia nacional associados à acumulação gradual de desequilíbrios financeiros por parte do Estado, das empresas e das famílias, na medida em que o conjunto dos processos de ajustamento ensaiados se revelaram, no seu conjunto, para além de oscilatórios e não cumulativos, insuficientes e tardios.

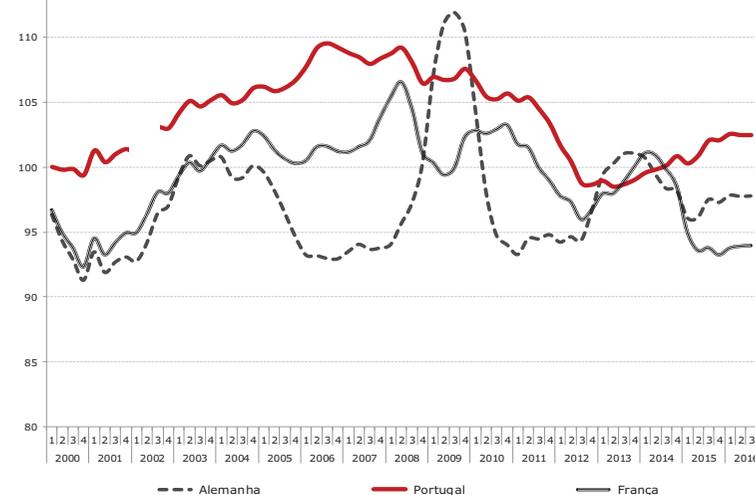
O carácter estrutural e duradouro de alguns dos fatores determinantes para a crise do crescimento económico em Portugal, como os demográficos (envelhecimento de uma população em perda) ou geoestratégicos (rebalanceamento do poder económico na economia mundial traduzido em acrescidas pressões concorrenciais e competitivas), contribuiu para penalizar os limites e debilidades dos ajustamentos económico e sociais ensaiados gerando, desse modo, tensões financeiras crescentes.

**Gráfico 10**  
Evolução comparada da taxa de câmbio real em Portugal e na Europa | 2000-2016

Um quadro de muito maior estabilidade para a comportamento da competitividade-custo da economia portuguesa no referencial da Europa do Sul e dos “Países da Coesão”...



.. que compara de forma relativamente satisfatória com as realidades da França e da Alemanha



Fonte: AM&A com base em Comissão Europeia (2017), Quarterly Data on Price and Cost Competitiveness

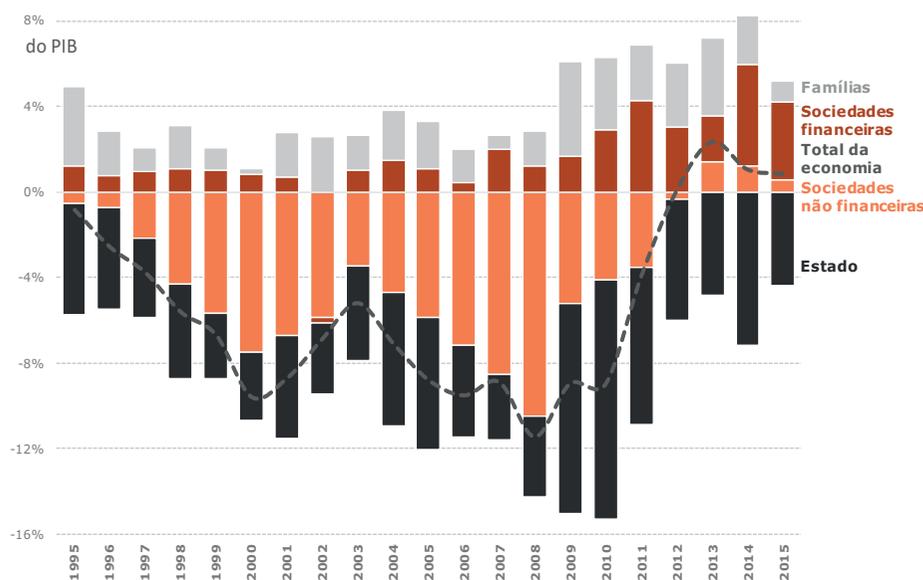
### A acumulação de desequilíbrios financeiros profundos na economia portuguesa

A dinâmica dos (des)equilíbrios financeiros pode ser medida pela evolução da capacidade/necessidade de financiamento da economia, indicador que afere o montante líquido de recursos que uma economia coloca à disposição do resto do mundo, no que caso de ser positivo, ou que recebe do resto do mundo, no caso de ser negativo.

Ao nível da economia este indicador equivale ao saldo da balança corrente e de capital, que além do saldo líquido entre exportações e importações de bens e serviços, inclui ainda o saldo líquido relativo à remuneração dos capitais (juros e dividendos), rendimentos do trabalho, remessas de emigrantes e de transferências correntes e de capital como os fundos comunitários. Este indicador também pode ser analisado ao nível dos vários setores institucionais, permitindo aferir qual o contributo de famílias, empresas e Estado para a evolução da posição líquida da economia<sup>3</sup>.

Gráfico 11

Capacidade/Necessidade de financiamento da economia portuguesa | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em INE

<sup>3</sup> Se, por exemplo, as famílias são credoras líquidas num determinado período, significa que o nível de poupança, a fração de rendimento não dispendida em despesas de consumo, excedeu o nível de investimento. Neste caso, este saldo positivo pode ser colocado à disposição de outros setores da economia nacional ou de não residentes sob a forma de depósitos

A evolução recente da economia portuguesa, no seu conjunto, evidencia, nesta era de crescimento económico diminuído, a manifestação de flutuações muito expressivas, seja abrindo até à crise financeira internacional, um enorme défice público e privado, seja suportando, depois, a necessidade de uma correção recessiva não menos expressiva. O indicador da capacidade/necessidade de financiamento evidencia, com efeito, para o total da economia nacional, quer o desenvolvimento de um crescente desequilíbrio entre poupança e investimento, no período de 1995 até ao eclodir da crise do *subprime*, que elevou a necessidade de financiamento da economia para um máximo de 12% do PIB em 2008, quer, posteriormente, a imposição de uma muito significativa correção que permitiu a Portugal registar saldos positivos desde 2012 (cf. Gráfico 11).

A crise de crescimento na economia portuguesa surgiu, como veremos ao longo deste relatório, como uma crise de custos e de proveitos, isto é, como uma crise na afetação de recursos e na eficiência na sua utilização, mas também como uma crise de eficácia na criação de valor e na geração de receitas, o que explica, em boa medida, as dificuldades encontradas na articulação conceptual e pragmática entre “austeridade” e “crescimento”, seja nas políticas públicas, seja nas estratégias empresariais. O investimento converteu-se, deste modo, no elo mais fraco do dinamismo económico, seja em termos quantitativos, pela conjugação de ciclos de excessos (nomeadamente no imobiliário, numa lógica de ocupante proprietário endividado, e nas infraestruturas públicas, numa lógica de coesão sem suporte na competitividade) e de insuficiências (nomeadamente, na perda de velocidade do investimento direto estrangeiro, na forte quebra no auge do ajustamento económico e financeiro e na forte limitação, mais recente, do investimento público), seja em termos qualitativos, onde a escassez de “bom” investimento, entendido como uma despesa com elevada probabilidade de “dar certo”, por sintonia com as tendências dos mercados, das tecnologias e das necessidades individuais e coletivas, foi sendo exposta e descoberta.

O desfasamento com que os desequilíbrios financeiros acumulados na “economia real” surgiram na “economia financeira”, depois das crises do *subprime*, de natureza global, e da dívida soberana, mais centrada nas economias europeias mais vulneráveis, com a explosão do crédito mal parado, contribuiu, também, para explicar a lenta e tímida recuperação económica depois da conclusão do programa de ajustamento de 2011-2014, apesar de uma melhoria bem mais substancial no enquadramento macroeconómico internacional, nomeadamente em termos de crescimento, taxas de juro e preços das matérias-primas.

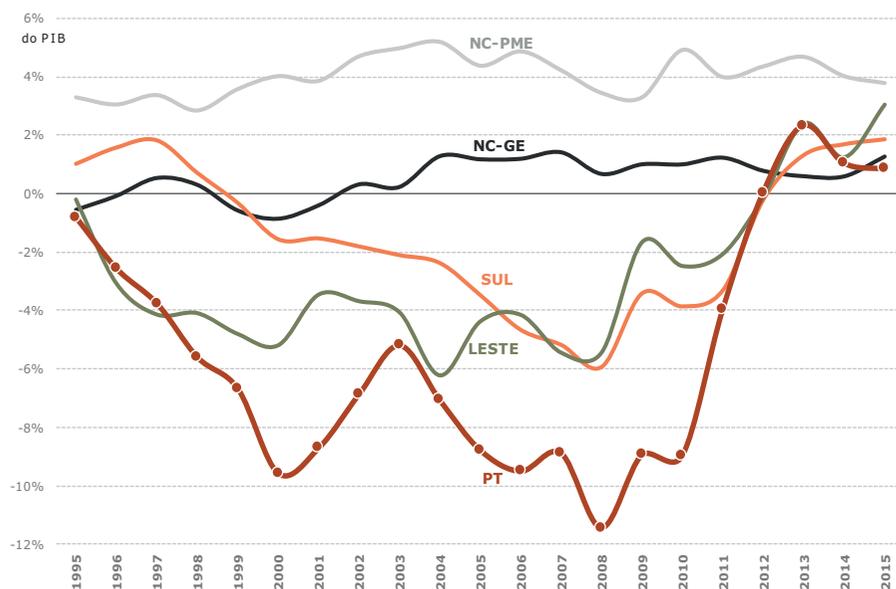
A profunda reestruturação do setor financeiro ainda em curso na economia portuguesa, depois de perdas globais acumuladas na proximidade dos 15% do PIB e da falência, resolução ou aquisição de bancos, pequenos e grandes, articulados em maior ou menor grau com grupos económicos, constitui o melhor indicador para levar a sério as restrições do financiamento de uma pequena economia, mesmo inserida numa união monetária mais vasta, e, portanto, as consequências resultantes da acumulação de desequilíbrios financeiros e de níveis de endividamento excessivos para a limitação do ritmo de crescimento económico.

bancários ou compra de ações. Em contrapartida, no caso em que as famílias são devedoras líquidas, estas necessitam de pedir dinheiro emprestado a outros setores por forma a financiar os seus investimentos.

A análise por setor institucional revela como o principal contributo negativo tem vindo das administrações públicas, com uma necessidade de financiamento constantemente superior a 4% do PIB, sendo que, nos últimos anos, o degradar da situação financeira do Estado e, ao mesmo tempo, a recente melhoria das Sociedades financeiras, que apresentam um superavit entre poupança e investimento superior a 4%, tem sido também impulsionada pelas várias intervenções no setor bancário.

Relativamente ao setor privado não financeiro, a estabilização da capacidade de financiamento positiva das famílias, com a redução das taxas de poupança a acompanhar a quebra no investimento, contrasta com a evolução ostensiva das sociedades não financeiras. Com efeito, a evolução da necessidade de financiamento da economia tem evoluído a par das finanças das empresas, cujo saldo entre poupança e investimento apresentou um valor deficitário bastante elevado até 2008.

**Gráfico 12**  
Evolução global da capacidade/necessidade de financiamento em % do PIB  
| 1995-2015



Fonte: AM&A com base em AMECO

A comparação ao nível europeu evidencia a dimensão do desequilíbrio financeiro da economia nacional. O agravamento da necessidade de financiamento anual foi bastante mais intenso em Portugal, embora partindo de uma situação idêntica à das economias de Leste e às economias centrais de maior dimensão em 1995. Não obstante a correção verificada entre 2000 e 2003, a necessidade de financiamento anual portuguesa aumentou em cerca de 11% do PIB, de 1995 a 2008, o quarto maior aumento entre os Estados-membros e praticamente o dobro do registado pelas economias de Leste, cuja trajetória da necessidade de financiamento indicia um esboço de correção desde 2004. Esta evolução nacional acompanhou a tendência de deterioração das economias do Sul até 2008, mas a um ritmo mais intenso e partindo de uma posição mais débil, e contrastou com a estabilização das economias centrais (cf. Gráfico 12).

A correção dos desequilíbrios financeiros foi, desde então, transversal a todas as economias europeias, mas, em virtude de uma situação inicial mais débil, foi mais intensa em Portugal. A correção de 12 pontos percentuais do diferencial negativo entre poupança e investimento foi mesmo o nono mais elevado a nível europeu, aproximando Portugal dos congéneres europeus.

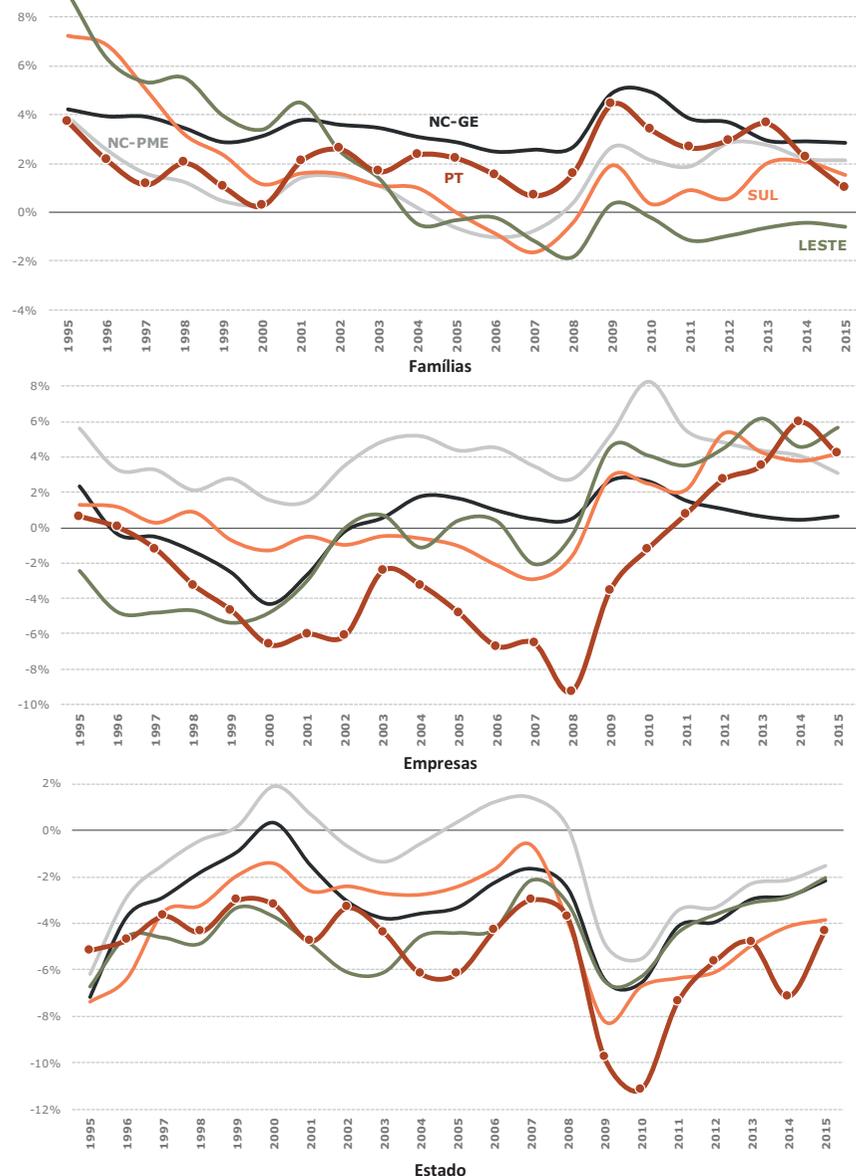
A comparação da situação dos vários setores com os referenciais europeus clarifica como o desequilíbrio provocado pela excessiva necessidade de financiamento nacional foi explicado sobretudo pela debilidade financeira das empresas nacionais (cf. Gráfico 13) associada às suas insuficiências competitivas e, sobretudo, às vulnerabilidades dos processos de acumulação de capital em matéria de afetação de recursos.

Em 1995, Portugal apresentava uma situação de equilíbrio entre investimento e poupança, com as contas das empresas equilibradas e a necessidade de financiamento das Administrações Públicas, superior a 4% do PIB, a ser compensada pela capacidade de financiamento das famílias em montante equivalente.

Entre 1995 e 2000, a euforia económica vivida num quadro de expansão do investimento e das exportações, levou à quase eliminação do excedente das famílias e à acentuada degradação em 7% do PIB da situação financeira das empresas. Ao mesmo tempo, em sentido inverso, o Estado beneficiou do dinamismo da economia para reduzir em 2% o défice entre receitas e despesas. A comparação europeia revela que, neste período:

- A redução da capacidade de financiamento das famílias foi transversal à generalidade do Estados-membros, sendo particularmente intensa nas charneiras Leste e Sul (redução de 6%), economias que apresentavam um nível bastante elevado de poupança em 1995;
- O acentuar da necessidade de financiamento das empresas nacionais foi o segundo mais intenso a nível europeu, apenas inferior ao alemão, colocando Portugal como segundo Estado membro com maior desequilíbrio financeiro empresarial;
- A melhoria das contas públicas nacionais foi idêntica à Charneira Leste, mas ficou bastante aquém dos restantes congéneres europeus, quer da Charneira Sul (melhoria de 6%) quer das economias centrais (melhoria de 8%), que em 2000 registaram mesmo um contributo positivo do Estado para o financiamento da economia.

**Gráfico 13**  
**Decomposição da capacidade/necessidade de financiamento em % do PIB | 1995-2015**



Fonte: AM&A com base em AMECO

Entre 2000 e 2003, o arrefecimento económico, levou o setor privado a iniciar uma trajetória de redução de investimento, mais intensa e duradoura no caso das famílias, que permitiu uma melhoria do saldo financeiro das famílias de cerca de 2% do PIB e uma redução das necessidades de financiamento das empresas superior a 4%.

Entre 2003 e 2008, a redução do nível de poupança das famílias acompanha a retração do investimento habitacional, permitindo estabilizar o nível de recursos financeiros que as famílias geram, enquanto o reanimar do investimento empresarial contrasta com a redução do nível de lucros reinvestidos, induzindo um acentuar impressionante das necessidades de financiamento das empresas em 7% do PIB. Ao nível do Estado, a degradação das contas públicas em 3% do PIB até 2005 é corrigida nos três anos posteriores. A comparação europeia revela que, neste período:

- A relativa estabilização das contas financeiras das famílias portuguesas contrasta com o panorama europeu de degradação, onde as famílias das pequenas economias centrais, da Charneira Sul e da Charneira Leste passam mesmo a ser deficitárias;
- O acentuar da necessidade de financiamento das empresas nacionais é o mais intenso entre as economias analisadas, levando a que um défice entre poupança e investimento superior a 9% do PIB se distancie claramente do défice verificado quer na Charneira Sul (-1,6%), quer na Charneira Leste (-0,4%), e contraste com o excedente de 2,8% registado pelas empresas das pequenas economias centrais;
- A correção das finanças públicas entre 2005 e 2008 permite a Portugal aproximar-se dos referenciais europeus, à exceção das pequenas economias centrais, onde a trajetória de consolidação permitiu o retorno a excedentes financeiros.

Entre 2008 e 2015, com o eclodir da crise do *subprime*, o contexto de incerteza induziu uma inversão na trajetória do nível de poupança das famílias e, de forma mais persistente, das empresas, que, em conjugação com a redução do investimento empresarial, despoletou uma acentuada correção das contas do setor privado. Em contrapartida, a necessidade de financiamento das administrações públicas degradou-se acentuadamente neste período, embora induzida, em parte, pelas intervenções no setor bancário que motivaram uma melhoria do saldo das empresas à custa da degradação das contas públicas. A comparação europeia revela que, neste período:

- A evolução da situação financeira das famílias portuguesas acompanhou a melhoria evidenciada a nível europeu, à exceção da Charneira Leste, em que as poupanças das famílias continuam a ser insuficientes para fazer face ao nível de investimento.
- As empresas portuguesas acompanharam a tendência global de correção das necessidades de financiamento, que deixou apenas as empresas francesas, romenas e suecas com saldos financeiros negativos. Com efeito, a correção portuguesa superior a 13% do PIB foi mesmo a terceira mais profunda no espaço europeu entre 2008 e 2015, colocando Portugal em linha com os vários referenciais europeus.
- A degradação das contas públicas nacionais entre 2008 e 2010 foi bastante mais intensa do que os vários referenciais europeus, levando que a posterior correção de 7% do PIB, a terceira maior da UE, seja insuficiente para aproximar Portugal das economias centrais e da Charneira Leste, que em 2015 apresentam uma necessidade de financiamento e 2% do PIB.

A situação atual revela um novo e desafiante quadro de relações entre os vários setores institucionais, embora Portugal tenha conseguido, no computo geral, corrigir uma parte substancial do grave desequilíbrio financeiro que foi acumulando ao longo da primeira década do século XXI, impulsionado até à eclosão da crise do *subprime* pela degradação das contas das empresas e prolongado pela evolução das contas públicas. Com efeito, ao mesmo tempo que o Estado revela dificuldades em corrigir a persistente necessidade de financiamento, até pela manutenção de um elevado nível de endividamento, as famílias reduzem o seu contributo para o financiamento da economia e as empresas destacam-se como principal contribuinte líquido.

O novo panorama de recuperação revela-se, no entanto, bastante frágil, nomeadamente no plano da viabilização de ciclo cumulativo de crescimento económico significativo e sustentável. O atual equilíbrio financeiro tem sido suportado, em grande parte, pelo reduzido nível de investimento empresarial e de investimento público, que se encontram em mínimos históricos, com consequências ineludíveis na limitação a prazo da competitividade da economia e do respetivo produto potencial. A desejada elevação do nível de investimento, necessária para sustentar e potenciar a expansão da economia nacional, se não financiada pelo exterior ou acompanhada pela elevação da poupança por parte das famílias ou pela eliminação da necessidade de financiamento do Estado, colocará novamente Portugal numa trajetória de desequilíbrio.

#### **O endividamento generalizado e excessivo na economia portuguesa**

A interação entre desequilíbrios financeiros e endividamento excessivo constitui um poderoso motor de geração de ciclos viciosos, nomeadamente quando ela se generaliza, envolvendo o Estado, as famílias e as empresas, por um lado, e a economia real e financeira, por outro lado, como foi o caso na evolução recente da economia portuguesa.

Com efeito, se, por um lado, a elevação do nível de endividamento é inevitável por forma a financiar os crescentes desequilíbrios, sendo tanto maior quanto os inevitáveis ajustamentos forem insuficientes e/ou tardios, o serviço da dívida eleva, por outro lado, as necessidades de financiamento, de forma tanto mais expressiva quanto as taxas de juro exprimirem a incerteza e o risco associado a um fraco crescimento económico mitigador da solvibilidade das economias devedoras, com consequências nefastas para o desempenho económico que dificultam fortemente a saída do referido ciclo vicioso.

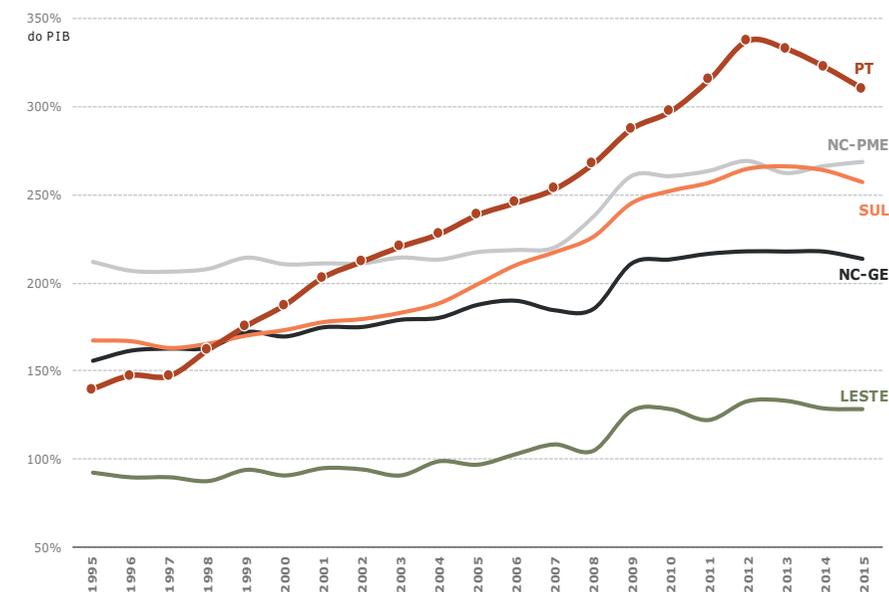
O nível de endividamento da economia portuguesa, considerando conjuntamente Famílias, Empresas (não financeiras) e Estado, ultrapassava os 310% do PIB em 2015 (cf. Gráfico 14), surgindo como o quarto mais elevado na UE, ficando apenas abaixo de Chipre, Irlanda, e Luxemburgo, economias em que o sobredimensionamento do setor financeiro e a relevância das operações financeiras internacionais não permitem uma comparação direta com as restantes economias europeias utilizando este indicador, tornando provavelmente a economia portuguesa como a que apresenta o mais elevado nível de endividamento global, público e privado.

Este valor não pode deixar de ser considerado como excessivo, nem deixar de ser valorizado como um dos fatores mais relevante na contribuição para uma era de estagnação, onde a arbitragem entre desalavancagem financeira e crescimento económico se vai tornando cada vez mais exigente e difícil.

O nível de endividamento global atual da economia portuguesa, apesar da redução de 27 pontos percentuais alcançada desde 2012, ano em que se registou o seu nível de endividamento máximo, corresponde a um aumento de 171 pontos percentuais desde 1995, tendo mais do que duplicado.

A evolução do nível global de endividamento da economia portuguesa, no contexto do referencial europeu considerado no presente estudo, não deixa dúvidas quanto a uma relevante diferenciação da sua trajetória em termos da forte intensidade e duração do ciclo global ascendente do aumento da dívida, tendo colocado a economia portuguesa numa posição específica de grande vulnerabilidade, quer no plano objetivo, quer no plano subjetivo, com reflexos negativos na atratividade do investimento internacional.

**Gráfico 14**  
**Peso da dívida do setor não financeiro no PIB | 1995-2015**



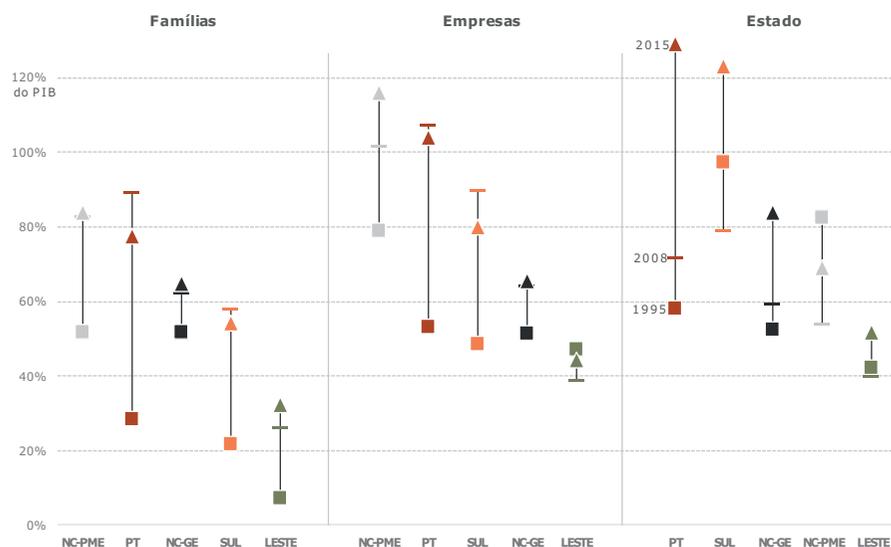
Fonte: AM&A com base em Eurostat

A comparação da trajetória de endividamento da economia portuguesa com as verificadas nos quatro grupos de economias europeias, utilizadas aqui, como referencial, permite destacar:

- O peso da dívida no PIB nacional ficava, em 1995, aquém das economias centrais e da Charneira Sul, ultrapassando apenas a Charneira Leste, referencial em que o peso da dívida no PIB era inferior a 100%;
- Portugal ultrapassou, entre 1995 e 2008, todos os referenciais europeus, com o rácio entre a dívida e o PIB a disparar 128 pontos percentuais;
- Neste período, o aumento na Charneira Sul foi cerca de metade (59 p.p.), enquanto nas economias centrais ficou abaixo dos 30 p.p. e na Charneira Leste a variação não ultrapassou os 12 p.p. no rácio entre a dívida e o PIB;
- Com o eclodir da crise do *subprime*, o endividamento aumentou de forma imediata e transversal em toda a UE em cerca de 30 pontos percentuais;
- Este ritmo de agravamento do endividamento prolongou-se, em Portugal, até 2012, enquanto se estabilizava nas economias centrais e na Charneira Leste, e se invertia, desde 2009, na Charneira Sul. Pela positiva importa ressaltar que a desalavancagem registada desde 2012 é a segunda mais intensa a nível europeu, ficando apenas aquém de Malta.

**Gráfico 15**

**Nível de endividamento do setor não financeiro | 1995-2015**



Fonte: AM&A com base em Eurostat

O reforço do nível de endividamento foi acompanhado por uma gradual alteração de composição da dívida por tipo de agente e setor, cujas tendências permitem delinear de forma relativamente clara os seguintes quatro grandes períodos:

- Até 2000, período em que o ritmo de aumento da dívida foi mais elevado, o endividamento das empresas e, de forma mais intensa, das famílias contrasta com a desalavancagem do Estado. Se em 1995 o nível de endividamento era principalmente explicado pela dívida pública, que representava 42% dos créditos totais, com Empresas e Famílias a representarem, respetivamente 38% e 20%, em 2000, a dívida empresarial já respondia por 42% do total, seguida da dívida das Famílias (31%) e do Estado (26%);
- Entre 2000 e 2008, período em que a ligeira desaceleração do ritmo de endividamento, de 6,1% para 4,6% ao ano, foi acompanhada por uma relativa estabilização na sua composição, com as Famílias a aumentarem a sua dívida a um ritmo médio ligeiramente mais forte (+30% do PIB) que as Empresas (+28%) e o Estado (+21%);
- Entre 2008 e 2012, período onde se produziu uma aceleração da dívida pública face ao PIB, que neste período aumentou 54%, contrastando com a estabilização no peso da dívida das Empresas e das Famílias, sustentando um ritmo anual de endividamento novamente médio superior a 6%;
- Desde 2012, período em que o processo de desalavancagem foi impulsionado por Empresas e Famílias, cujo peso da dívida no PIB diminuiu neste período cerca de 15%. Neste mesmo período, em contrapartida, o Estado tem experimentado dificuldades relevantes em reduzir a dívida pública, com o rácio face ao PIB a manter-se persistentemente em torno dos 130%.

A comparação do nível e da composição da dívida com os vários referenciais europeus considerados revela como Portugal emerge como uma combinação específica de tendências e dinâmicas de endividamento, conjugando um elevado endividamento público, próximo do nível alcançado pelas economias do Sul, com um elevado endividamento privado, próximo do nível atingido pelas pequenas economias centrais. Com efeito:

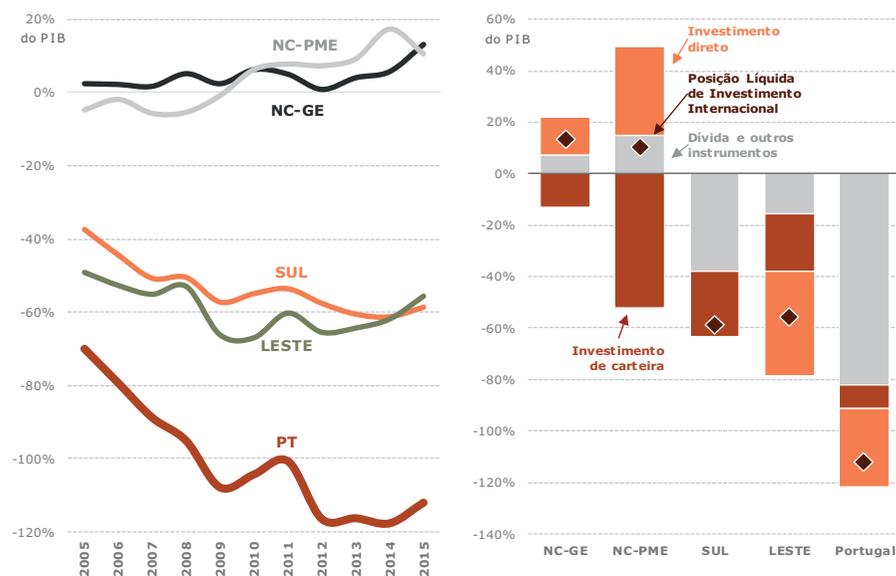
- Ao nível das famílias, o peso da dívida na economia nacional está hoje ao nível das pequenas economias centrais, em torno dos 80% do PIB, bastante acima dos restantes referenciais, quando em 1995 estava em linha com as economias do Sul, em torno dos 25%, cerca de metade das economias centrais;
- Ao nível das empresas, a disparidade na evolução nacional face aos restantes referenciais é ainda mais evidente. Partindo de um peso idêntico em torno dos 50% no PIB em 1995, enquanto na Charneira Leste o nível de endividamento se manteve, nas grandes economias centrais aumentou 14% e na Charneira Sul 31%, em Portugal aumentou 51%, colocando as empresas nacionais em linha com as pequenas economias centrais;

- Ao nível do setor público, o aumento da dívida pública nacional em 13% do PIB até 2008 contrasta com a estabilidade dos referenciais das grandes economias centrais e da Charneira Leste e com a desalavancagem na Charneira Sul (- 29%) e nas pequenas economias centrais (- 18%). O aumento do endividamento público, desde então, foi superior a 57%, sendo o quinto mais elevado a nível europeu, onde se afirmou um quadro global de crescente disparidade traduzido em agravamentos cumulativos, isto é, com o aumento do endividamento a ser mais intenso nas economias que, à partida, já estavam mais endividadas.

A posição financeira de Portugal face ao exterior sofreu, devido ao acumular de desequilíbrios financeiros relativamente profundos, aos constantes e elevados défices da balança externa e à generalização de um crescente endividamento, uma profunda deterioração ao longo dos últimos vinte anos, que é evidenciada pela evolução da posição de investimento internacional (PII)<sup>4</sup>, enquanto indicador estatístico que fornece uma visão agregada da posição financeira líquida de um país face ao resto do mundo.

#### Gráfico 16

##### Evolução da Posição de Investimento Internacional e sua composição em 2015



Fonte: AM&A com base em Eurostat

<sup>4</sup> O indicador da PII compara o valor dos ativos financeiros de residentes de uma economia face a não residentes com os passivos de residentes face a não residentes (acrescidos do ouro em barra detido como ativo de reserva). Assim, o país é credor líquido se a PII é positiva e é devedor líquido, se a PII é negativa. O valor da PII no final de um período resulta das

A acumulação de desequilíbrios financeiros induziu uma deterioração da PII da economia portuguesa que, não obstante a ligeira correção verificada nos últimos anos, passou de um saldo acumulado negativo de 13% do PIB em 1996 para 112% em 2015.

A exagerada dimensão deste desequilíbrio pode ser compreendida de forma mais expressiva se se considerar que, atualmente, a riqueza gerada na economia portuguesa ao longo de um ano é insuficiente para cobrir a diferença entre as responsabilidades financeiras de Portugal perante o exterior e os ativos que Portugal detém no exterior.

Com efeito, esta é uma das evoluções mais negativas a nível europeu, sendo que, em 2015, Portugal surgia como o quarto Estado-membro em que o rácio entre a PII e o PIB era mais negativo, ficando apenas à frente de Irlanda, Grécia e Chipre. A título de comparação, os referenciais Charneira Sul e Charneira Leste da União Europeia apresentam indicadores de PII negativos em torno dos 60% do PIB, enquanto que as economias do Núcleo Central apresentam, no seu conjunto, uma posição líquida positiva superior a 10% do PIB.

A análise da sua composição (cf. gráfico 16) evidencia como os desequilíbrios financeiros da economia nacional têm vindo a ser compensados sobretudo pelo recurso ao endividamento externo, o que requer a amortização de capital e o pagamento de juros pelo país, e não por Investimentos Diretos ou de Carteira, quer permitiram o financiamento das empresas nacionais.

O saldo líquido respeitante exclusivamente a empréstimos e outros instrumentos equivalentes corresponde, por si só, a 82% do PIB, o segundo mais elevado na UE, enquanto o Investimento Direto corresponde apenas a 31% e o Investimento de Carteira a 9%.

A composição da posição de investimento internacional da economia portuguesa mudou radicalmente face ao início da segunda metade da década de noventa, quando se iniciou um movimento relevante de aceleração do investimento direto de Portugal no exterior, e onde o endividamento externo era limitado e o Investimento Direto constituía a principal componente da PII.

A comparação com os vários referenciais europeus evidencia como, ao contrário de Portugal e da Charneira Sul da União Europeia, as economias de Leste tem vindo a colmatar a necessidade de financiamento internacional sobretudo por Investimento Direto, que representa cerca de 40% do respetivo PIB e é a principal componente da respetiva PII. Já as economias do Núcleo Central apresentam-se como credoras líquidas sobre o exterior, com as posições líquidas positivas no que toca a Investimento Direto a serem contrabalançadas pelo saldo líquido negativo de Investimento de Carteira.

posições no final do período anterior, das transações no período em curso e de outras variações imputáveis a fatores que não as transações entre residentes e não residentes, explicadas por outras alterações no volume e a reavaliações devidas a variações cambiais ou de preços (Pordata).

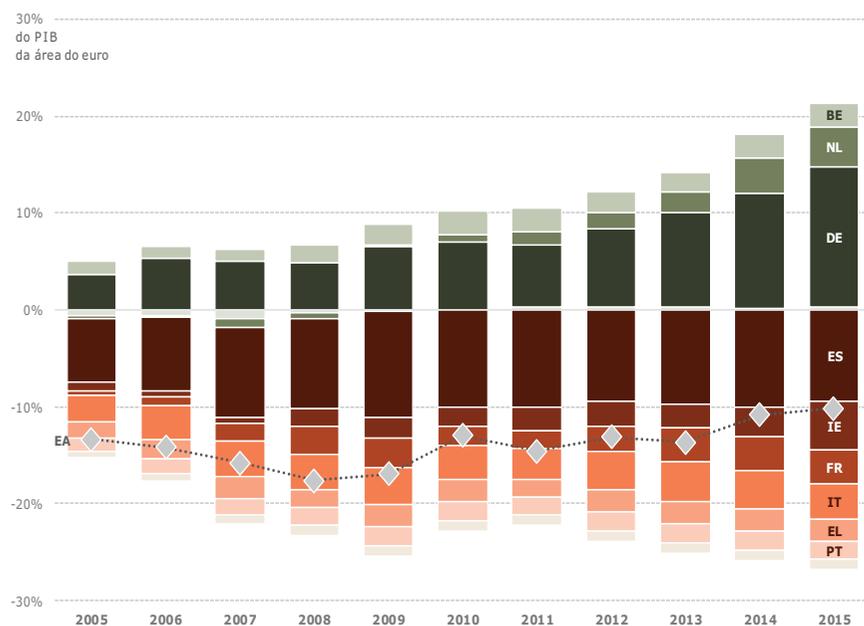
Os desequilíbrios crescentes da economia portuguesa em matéria de posição de investimento internacional enquadram-se num quadro europeu cada vez mais complexo e heterogéneo, marcado, em particular, pela melhoria da Posição de Investimento Internacional da Área Euro, que desde 2008, reduziu o saldo negativo de 18% para 10% do respetivo PIB (cf. Gráfico 17).

No entanto, ao mesmo tempo que esta correção face ao exterior tem vindo a ganhar força, os desequilíbrios internos têm vindo a aumentar, com os indicadores de posição de investimento internacional dos países investidores líquidos a aumentar ainda mais e os indicadores de posição de investimento internacional dos países recetores líquidos a tornarem-se ainda mais negativos.

Com efeito, nos últimos dez anos, o saldo dos países investidores passou de 4% para 23% do PIB da Área Euro, impulsionado pelos saldos da Alemanha (16%), Holanda (5%) e Bélgica (2%), enquanto o saldo dos países recetores líquidos passou de - 14% para - 27% do respetivo PIB, liderado por Espanha (- 9%), Itália (- 4%) e França (- 3%).

### Gráfico 17

#### Posição de Investimento Internacional em % do PIB da área do euro | 2005-2015



Fonte: AM&A com base em Eurostat

As tendências europeias, tomadas na diversidade gerada pelo alargamento e pelo aprofundamento, no plano interno, e pelo endurecimento das restrições competitivas e concorrenciais induzido pela aceleração da globalização, no plano externo, adensam as vulnerabilidades que resultam para a economia portuguesa da articulação global entre desequilíbrio financeiro e endividamento excessivo, não podendo ter outra leitura que não seja a da manutenção persistente de uma prioridade muito elevada à respetiva correção.



**2.**

# **O Investimento em Recuo na Economia Portuguesa**

---

**fatores de crescimento em esgotamento,  
especialização setorial vulnerável,  
crise na acumulação de capital,  
investimento em recuo**

## O progressivo esgotamento dos fatores de crescimento da economia portuguesa

A persistência de uma era de crescimento diminuído na economia portuguesa, estabelecida num plano global no primeiro capítulo, requer, numa perspetiva de contribuição para favorecer a emergência de uma efetiva recuperação económica suscetível de viabilizar um ciclo de crescimento económico mais dinâmico e sustentável, um aprofundamento analítico que permita compreender de forma detalhada os mecanismos específicos através dos quais se configurou e desenvolveu o processo de redução do ritmo de crescimento, nomeadamente ao longo da última década e meia.

As dificuldades atuais do crescimento económico na economia portuguesa não são, como vimos, predominantemente conjunturais assumindo, ao contrário, uma relevante componente estrutural que liga os desequilíbrios cumulativos internos, às dificuldades experimentadas na construção europeia e às transformações aceleradas pelo aprofundamento da globalização.

A superação dessas dificuldades não poderá assumir, assim, a forma de um mero fenómeno quantitativo, uma espécie de retorno ao crescimento perdido, comportando, ao contrário, necessariamente, uma dimensão de renovação e transformação do próprio modelo de crescimento que entrou em estagnação e definhamento.

### Um caminho de progressivo esgotamento dos fatores dinâmicos de crescimento

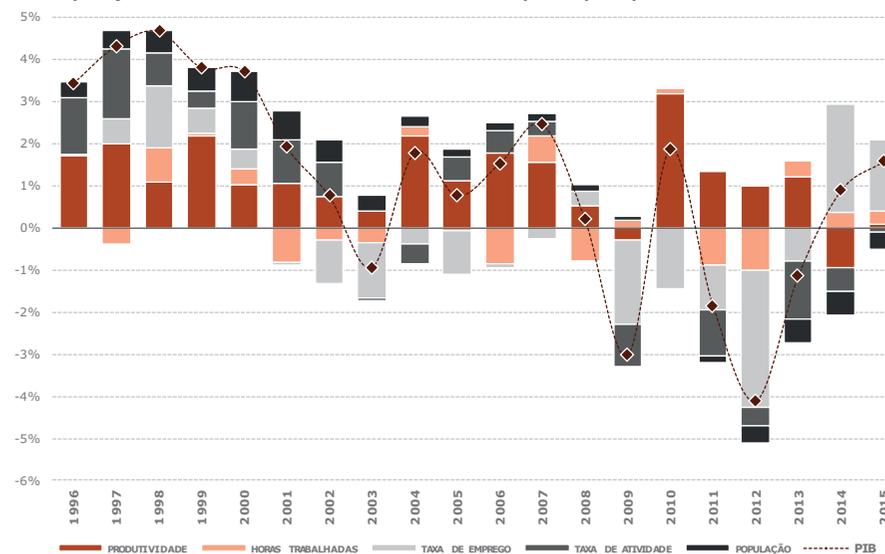
O aprofundamento da análise do desempenho do crescimento económico na economia portuguesa, identificando detalhadamente o contributo dos diferentes fatores e modelos em ação (veja-se a caixa 2 para uma resenha dos principais conceitos e modelos analíticos), permite situar com bastante nitidez como se processou a trajetória de definhamento que conduziu a economia portuguesa de um elevado ritmo de crescimento e convergência, antes da viragem do século, para uma situação de estagnação e interrupção da convergência, ao longo da cerca de década e meia do presente século. A possibilidade de potenciar os atuais sinais positivos de recuperação económica reforça a utilidade do exercício.

O esgotamento progressivo do modelo de crescimento económico português ao longo dos últimos vinte anos, com a efusividade registada na segunda metade da década de noventa a contrastar com as dificuldades sentidas em todas as suas vertentes nos anos mais recentes, é evidenciado pelo abrandamento gradual do crescimento da produtividade, pelo agravamento dos desequilíbrios no mercado de trabalho nacional e pelo das tendências demográficas regressivas (cf. Gráfico 18). Com efeito:

- O PIB cresceu, entre 1995 e 2000, a um ritmo médio anual muito significativo de 4,1%. O contributo principal para o elevado ritmo de crescimento registado neste período veio da produtividade horária (1,6% ao ano), seguido da elevação da taxa de atividade (1,1%), em particular ao nível da população feminina. Os restantes fatores contribuíram todos de forma positiva para o nível de crescimento alcançado, nomeadamente a taxa de emprego (+0,6%), a população (+0,5%) e o número de horas trabalhadas (+0,2%).

- O ritmo de crescimento do PIB registou, entre 2000 e 2008, uma significativa desaceleração que é refletida pela redução do ritmo de crescimento anual para 1,1%. A produtividade continuou a ser o principal motor de crescimento, embora a um ritmo inferior (1,2% ao ano), com o mercado de trabalho a já mostrar claros sinais de arrefecimento, uma vez que, quer a taxa de emprego (-0,5%) quer o número de horas trabalhadas (-0,3%) caíram neste período. O arrefecimento do dinamismo do mercado de trabalho foi, ainda assim, contrabalançado pelos aumentos da taxa de atividade e da população (0,3% cada).
- O PIB veio, no entanto, na sequência da crise do *subprime* seguida da crise da dívida soberana, a sofrer, entre 2008 e 2015, uma contração a um ritmo anual de -0,8%. O crescimento da produtividade neste período, apesar de positivo, foi ainda mais reduzido (0,8% ao ano), insuficiente para colmatar, não só as dificuldades acrescidas do mercado de trabalho, evidenciadas pela redução da taxa de emprego (-0,6% ao ano) e da taxa de atividade (-0,7%), como também os movimentos demográficos convergentes, saldo natural e saldo migratório, para a redução da população (-0,3% ao ano). Importa ainda destacar, também, que a recuperação económica em curso nos anos mais recentes tem sido impulsionada, sobretudo, por aumentos da taxa de emprego bastante expressivos, sem, todavia, serem acompanhados por aumentos da produtividade.

Gráfico 18  
Decomposição da taxa de crescimento anual do PIB per capita | 1995 a 2015



Fonte: AM&A com base em AMECO

## Caixa 2

### Fontes, fatores e modelos de crescimento

A intensidade e sustentabilidade do ritmo de crescimento económico num horizonte de médio e longo prazo não podem ser garantidas, apenas, por uma “*procura efetiva*”, uma vez que elas dependem da concretização das oportunidades geradas pelo dinamismo das procuras, através dos investimentos tangíveis e intangíveis que permitam obter um crescimento do “*produto potencial*”, isto é, da capacidade de oferta em condições de eficiência, isto é, gerando, em termos de concorrência aberta, suficiente riqueza e emprego.

O crescimento depende, assim, no longo prazo, da capacidade de combinar o fazer “*mais*” com o fazer “*melhor*”, isto é, da capacidade de inovar em termos tecnológicos, sociais e institucionais e de difundir transversalmente com equilíbrio e justiça social os ganhos obtidos.

O investimento tem um *duplo papel* no funcionamento das economias, uma vez que atua como uma *componente da procura*, dinamizando a produção interna e das importações dos bens e serviços que satisfazem os seus objetivos, e como o *elemento chave na dinamização da oferta* aumentando o produto potencial. O investimento como componente da procura tem, essencialmente, uma influência de curto prazo, enquanto o investimento como alavanca da inovação e do progresso tecnológico tem, essencialmente, uma influência na oferta no médio e longo prazo.

No longo prazo, numa lógica de equilíbrio dinâmico, só pode haver mais investimento se a poupança aumentar, uma vez que investir é sempre desviar recursos do consumo de bens correntes ou duradouros, para a expansão da produção e utilização de bens de capital.

O investimento é, no entanto, determinado por muitos fatores objetivos e subjetivos, mais polarizados pelo presente ou pelo futuro, como: a) a confiança dos empresários e investidores financeiros (expectativas e comportamentos convencionais, *animal spirits*), b) o dinamismo da economia (ritmo de crescimento), c) a capacidade de investir (lucros obtidos e capital disponível), d) a rentabilidade (lucros esperados), e) o custo do capital (a taxa de juro influenciada pela política monetária) e e) o regime fiscal, e entre outros.

#### A contabilização dos fatores do crescimento

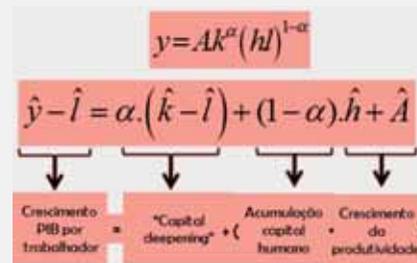
A produção de um país depende da quantidade e qualidade dos recursos humanos mobilizáveis para as atividades económicas, isto é, depende não só do volume dos recursos humanos envolvidos na produção (a parte da população que efetivamente trabalha e quanto e como trabalha, pessoas e horário de trabalho) como, crescentemente, da respetiva competência (o nível de educação, o nível de qualificação profissional, as *soft skills* adquiridas nas interações do trabalho e a criatividade) e da eficiência dos modelos de organização da produção e distribuição adotados.

A produtividade, que resulta da conjugação destes fatores, constitui um elemento determinante no crescimento económico alimentado cada vez mais pelo stock de competências acumuladas ao nível do capital humano e organizacional, no pressuposto de uma forte interação entre eficiência e eficácia, isto é, de uma efetiva criação de valor na satisfação das procuras de bens e serviços.

A riqueza criada por uma economia (o PIB) depende quer da sua dotação em recursos (capital físico e humano, propriedade intelectual) quer da eficiência com a qual estes recursos são combinados para produzir bens e serviços, isto é, da produtividade.

O aumento do peso relativo do “trabalho indireto” face ao “trabalho direto”, traduzido num aumento do volume de capital físico por trabalhador (“*capital deepening*”) constitui um elemento central na difusão do progresso técnico e dos ganhos de produtividade.

A identificação dos três fatores base do crescimento económico utilizando uma função de produção: Tecnologia, Capital Humano e Produtividade Multifatorial



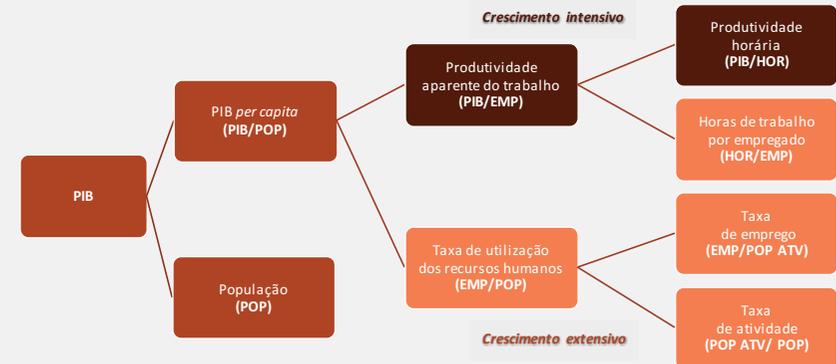
A produtividade total dos fatores (A) incorpora, no entanto, tanto uma dimensão microeconómica, ao nível de eficiência técnica, como uma dimensão setorial, ao nível da eficiência alocativa, isto é, do modo como os recursos são afetados às diversas atividades, uma vez que a concentração de recursos nas atividades de maior (menor) nível de produtividade aumenta (diminui) a eficiência alocativa da economia. O crescimento do produto por trabalhador pode ser expresso, neste quadro, aproximadamente, em termos de três fatores principais: (a) aumento do capital físico por trabalhador, (b) acumulação de capital humano e (c) crescimento do nível da produtividade total dos fatores.

#### A combinação de dinâmicas extensivas e intensivas em modelos de crescimento diferenciados

A produtividade (\*), nas suas dimensões complexas de eficiência técnica produtiva, de eficiência alocativa na acumulação de capital e de eficácia na geração de valor económico, surge, assim, como uma das principais determinantes do crescimento económico e da convergência real. A melhoria da produtividade, muito embora existam outros múltiplos fatores e fontes a considerar, acaba por ser, direta ou indiretamente, decisiva para viabilizar uma melhoria sustentada dos rendimentos, incluindo os salários, e do nível de vida das populações no longo prazo.

Utilizando uma visão mais ampla do modelo económico, onde a evolução da produtividade pode ser confrontada com a evolução da intensidade na utilização dos recursos humanos, podemos estabelecer a possibilidade de existência de diferentes modelos de crescimento, nomeadamente através da manifestação de combinações específicas de formas de crescimento mais extensivas ou mais intensivas. Com efeito, com o objetivo de avaliar o modelo de crescimento de uma economia e perceber o seu desempenho em termos de produtividade, a capacidade de elevar o nível de vida, aferida pelo PIB per capita, pode ser decomposta entre um crescimento de natureza “intensiva”, suportado pelo aumento de produtividade, e um crescimento de natureza “extensiva”, suportado por uma maior utilização da mão de obra disponível. Quando os dois modelos se combinam harmoniosamente o crescimento ganha um carácter progressivo e sustentado.

A um nível mais desagregado, podemos, em primeiro lugar, considerar uma visão mais restritiva do “*crescimento intensivo*” a partir da produtividade horária, expurgando o efeito do número de horas trabalhadas por cada trabalhador, e, em segundo lugar, decompor a utilização da mão de obra disponível entre *taxa de emprego*, o rácio entre população empregada e população ativa, mais concentrada nas dinâmicas subjacentes à evolução do mercado de trabalho e à evolução do desemprego, e *taxa de atividade*, o rácio entre população ativa e população total, que também reflete os efeitos inerentes às dinâmicas populacionais e sociais, como o envelhecimento da população e a maior aproximação a uma igualdade de oportunidades ente géneros, para considerar diferentes formas de “*crescimento extensivo*”.



(\* ) “*Productivity isn't everything, but in the long run it is almost everything. A country's ability to improve its standard of living over time depends almost entirely on its ability to raise its output per worker*” in Paul Krugman, 1994, The Age of Diminishing Expectations

#### Os canais de transmissão dos principais movimentos com influência no crescimento do PIB

A produtividade que resulta da conjugação de todos aqueles fatores, constitui um elemento determinante no crescimento económico alimentado cada vez mais pelo stock de competências acumuladas ao nível do capital humano e do capital organizacional, no pressuposto de uma forte interação entre eficiência e eficácia, isto é, de uma efetiva criação de valor na satisfação das procuras de bens e serviços, em linha com os contributos avançados pelas abordagens das formas de competitividade não-custo.

A diversidade dos fatores que influenciam a articulação entre “mais” e “melhor” nas dinâmicas de crescimento e desenvolvimento arrasta, em cada momento, a diversidade dos padrões de sustentação da competitividade e da produtividade na medida em que, enquanto resultado de combinações específicas daqueles fatores, eles configuram modelos próprios e singulares de criação de riqueza.

Uma economia competitiva (seja de um bloco regional supranacional, de um país ou de uma região) é, como vimos, não só uma economia dotada de um ritmo satisfatório de crescimento num horizonte de médio prazo, como, sobretudo, uma economia onde esse crescimento económico possui níveis elevados de qualidade e eficiência.

A produtividade surge, como vimos, como elemento privilegiado de evidência dessa qualidade e eficiência, quando assume o papel de principal força motriz (*driver*) do crescimento económico, seja em termos do seu ritmo, seja em termos da sua própria natureza numa lógica de *crescimento intensivo*.

#### A evolução dos paradigmas de pensamento e ação no crescimento económico

Os processos de crescimento e desenvolvimento económico e social conheceram uma profunda transformação à escala mundial, ao longo dos últimos vinte e cinco anos, através da emergência de um novo paradigma, económico, social, técnico e organizacional, que veio alterar não só a natureza, como a própria conceção do crescimento económico, do desenvolvimento tecnológico e dos processos de inovação, valorizando decisivamente o papel do conhecimento e da sustentabilidade.

A ampliação da mera dotação de recursos foi perdendo peso, nos paradigmas prevalentes, em detrimento da eficácia na sua utilização potenciada pela investigação & desenvolvimento, pela inovação e pela flexibilidade.

O centro do paradigma do crescimento exógeno era ocupado pelo ritmo da acumulação de capital, onde a modernização tecnológica se centrava nos sistemas de equipamentos, a inovação era objeto de uma conceção relativamente linear e a vigência de “ciclos de vida” relativamente longos viabilizava o retorno dos investimentos na eficiência da escala.

O centro do paradigma do crescimento endógeno tende a ser ocupado pelo núcleo duro das competências portadoras de maior eficiência produtiva e de maior eficácia na geração de valor, onde o desenvolvimento tecnológico se centra no conhecimento, a inovação é concebida de forma integrada e interativa no seio de cadeias de valor crescentemente globalizadas e os “ciclos de vida” das tecnologias, dos produtos, e das próprias qualificações se encurtam significativamente.

Os modelos de crescimento endógeno identificam a inovação como a força motora do crescimento de longo prazo, na sequência da consideração da integração do progresso técnico como resultante de uma atividade económica remunerada, cujo nível é, por conseguinte, endógeno, e produz impactos decisivos na concorrência e na estruturação dos mercados. As “novas teorias do crescimento” valorizam, neste contexto, o papel regulador do Estado, seja enquanto gestor de externalidades, seja enquanto fornecedor de bens públicos, atuando ao nível das infraestruturas e da envolvente empresarial, e contribuindo, dessa forma, para o incremento e sustentação da produtividade no sector privado e empresarial.

#### Os paradigmas de crescimento na lógica da função de produção



#### Uma trajetória com alguma geometria variável entre as economias da Europa do Sul e do Leste

A utilização dos referenciais europeus, construídos para situar o desempenho da economia portuguesa numa lógica de comparação com as tendências prevalentes numa União Europeia em diversificação e diferenciação sob o impacto dos processos de alargamento e aprofundamento (o núcleo central das economias mais desenvolvidas e as charneiras posicionadas a sul e a leste), permite fazer ressaltar um conjunto de fatores que conferem à trajetória da economia portuguesa uma espécie de geometria variável entre os vários grupos de economias de que resulta uma aproximação apenas parcial à trajetória global dos seus parceiros da Europa do Sul.

O confronto da evolução nacional com os vários referenciais europeus revela (cf. gráfico 19) o progressivo adensar das dificuldades nacionais em termos de crescimento e convergência, num panorama europeu onde, apesar das perturbações conjunturais, se manteve quer a afirmação de um modelo de crescimento de cariz mais “extensivo” na Charneira Sul, em contraste com a afirmação de um modelo de crescimento de cariz mais “intensivo” na Charneira Leste), quer a sustentação de uma maior estabilidade do modelo de crescimento, efetivo e mais intensivo, prevalente nas economias centrais. Com efeito, podemos destacar:

- Entre 1995 e 2000, enquanto as economias de Leste se destacam com clareza por um crescimento mais “intensivo”, em que o elevado ritmo de aumento de produtividade (4%) contrasta com a decrescente utilização dos recursos humanos (-0.2%), refletindo o avanço dos processos de reestruturação produtiva e empresarial preparatórios da plena adesão à União Europeia, as economias do Sul apresentam um modelo de crescimento mais “extensivo”, com o contributo da maior utilização de recursos humanos a superar o contributo da produtividade.

O modelo de crescimento em ação na economia portuguesa aproxima-se mais, neste período, do modelo de combinação equilibrada dos elementos extensivos e intensivos vigente nas economias centrais, percorrendo uma trajetória de acompanhamento pelo aumento da produtividade da elevação registada na utilização de recursos;

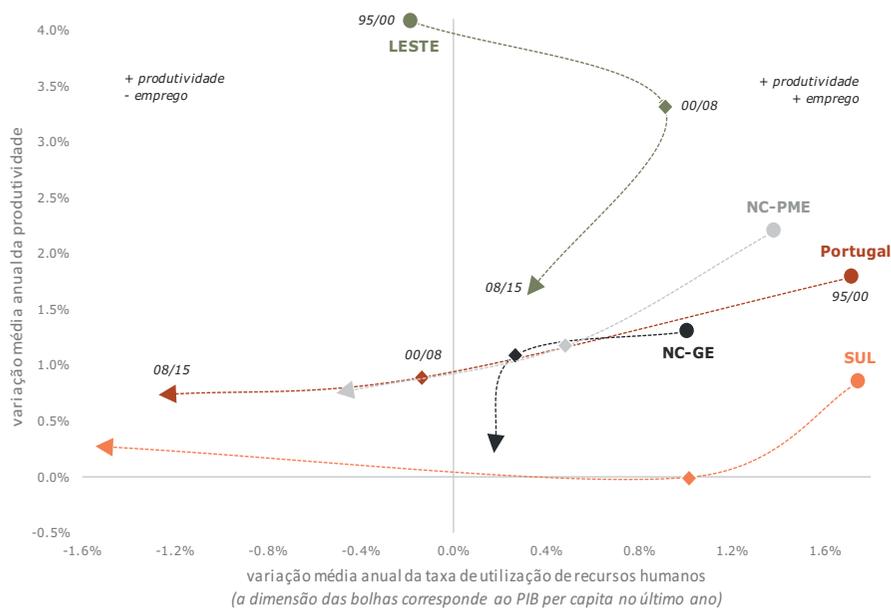
- Entre 2000 e 2008, enquanto as economias de Leste conseguem conjugar um aumento elevado da produtividade com uma utilização acrescida dos recursos humanos, para alcançar elevados ritmos de crescimento, as economias do Sul já apresentam, no seu conjunto, um crescimento exclusivamente “extensivo”, com a produtividade a estagnar.

O modelo de crescimento em ação na economia portuguesa regista, neste período, um ritmo de crescimento da produtividade intermédio, em torno dos 1%, em linha com as economias centrais, mas que começa a destacar-se pelo contributo negativo do emprego indiciando um agravamento significativo dos desequilíbrios no mercado de trabalho.

Entre 2008 e 2015, o panorama europeu é marcado quer pelo abrandamento geral da produtividade, com a Charneira Leste a ser o único referencial em que o ritmo anual de crescimento ainda foi superior a 1%, quer pelo esgotamento das formas de crescimento “extensivo”, muito em particular na Charneira Sul, onde a taxa de utilização de recursos humanos caiu ao ritmo elevado de -1,6% ao ano.

**Gráfico 19**  
Os elementos extensivos e intensivos nas trajetórias europeias de crescimento económico | 1995 a 2015

(Evolução da produtividade e da utilização de recursos humanos)



Fonte: AM&A com base em AMECO

O modelo de crescimento em ação na economia portuguesa convergiu significativamente com o modelo global das economias da Charneira Sul da União Europeia.

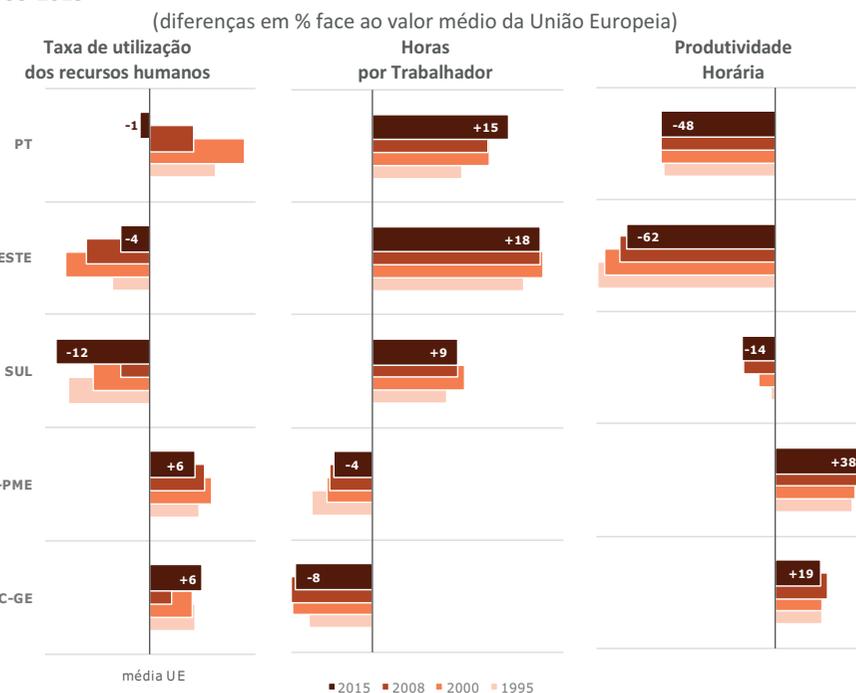
A comparação com o padrão médio europeu permite avaliar a posição relativa de Portugal face aos vários referenciais em cada um dos indicadores considerados, por forma a compreender como uma evolução nacional não muito satisfatória, em termos de produtividade, limitou o processo de convergência (cf. gráfico 20).

Ao nível da utilização dos recursos humanos verificamos que Portugal está em linha com o padrão europeu, conjugando uma taxa de atividade mais elevada (+ 2%) com uma taxa de emprego mais reduzida (-4%). Neste indicador, Portugal encontra-se melhor posicionado que a Charneira Sul (- 12%), que se destaca na baixa taxa de emprego (-8%) ou a Charneira Leste (- 4%), em que a taxa de atividade é mais reduzida. Neste mesmo indicador, todavia, a economia portuguesa fica bastante aquém das economias centrais (+ 6%), onde a mais baixa taxa de desemprego e a mais elevada incidência de trabalho a tempo parcial se combinam para ajudar a explicar uma maior participação no mercado de trabalho.

Ao nível do número de horas trabalhadas, verificamos que Portugal se encontra alinhado com os países de Leste, suportando horários de trabalho médios superiores em cerca de 15% à média europeia, num registo bastante superior ao verificado quer no conjunto das economias da Charneira Sul (+ 9%), quer nas economias centrais, seja no caso das economias de menor dimensão (- 4%), seja no caso das grandes economias (- 8%).

Ao nível da produtividade horária, verificamos, finalmente, que Portugal não conseguiu convergir, ao manter, entre 1995 e 2015, a distância face à média europeia (- 48%), uma evolução que contrasta, por um lado, com a aproximação das economias de Leste (de - 74% para - 62%) e, por outro, com o afastamento das economias de Sul (de - 2% para - 14%). As economias centrais foram capazes, em contraste, de manter a sua vantagem, no caso das grandes economias (+ 19%), ou mesmo de a aprofundar, no caso das pequenas economias (cuja distância positiva aumentou de + 32% para + 38%).

**Gráfico 20**  
Evolução do emprego, das horas trabalhadas e da produtividade face à média europeia | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em AMECO

A análise fina dos movimentos através dos quais a instalação de uma era de crescimento diminuído fez o seu caminho na economia portuguesa revela a importância dos desequilíbrios instalados para reforçar o contributo negativo da demografia para o crescimento económico, com a crise do mercado de trabalho, onde a economia portuguesa passou de uma posição confortável, com uma taxa de desemprego inferior à taxa de desemprego média da UE28, para uma posição dificultada com uma das taxas de desemprego mais elevadas (apesar de alguma recuperação mais recente), a reduzir os elementos extensivos dinâmicos ao exclusivo aumento ou manutenção de horários de trabalho efetivo bem superiores não só ao padrão médio europeu, com ao próprio padrão das economias da Charneira Sul da União Europeia.

A análise revela, igualmente, como o “congelamento” do nível da produtividade horária em torno de cerca de metade do padrão médio europeu, não permitiu nem alimentar uma dinâmica de natureza intensiva de suporte ao crescimento e, sobretudo à convergência, nem contrabalançar ou mitigar os efeitos regressivos atrás explicitados.

### Os limites da especialização setorial da economia portuguesa em matéria de crescimento

A produtividade de um país é determinada não só pela eficiência com que cada trabalhador num determinado setor gera valor, mas também pela especialização setorial do país. Se um país for mais especializado nos setores que, em média, são mais produtivos, então o seu nível de produtividade global tenderá a ser superior. Da mesma forma, se num país os setores mais dinâmicos tiverem um maior peso, então o potencial de crescimento tenderá a ser mais elevado.

As características da especialização setorial em ação numa economia constituem um bom indicador da respetiva eficiência alocativa seja em termos de contributo para o seu ritmo de crescimento económico, seja em termos de contributo para o seu nível global de produtividade.

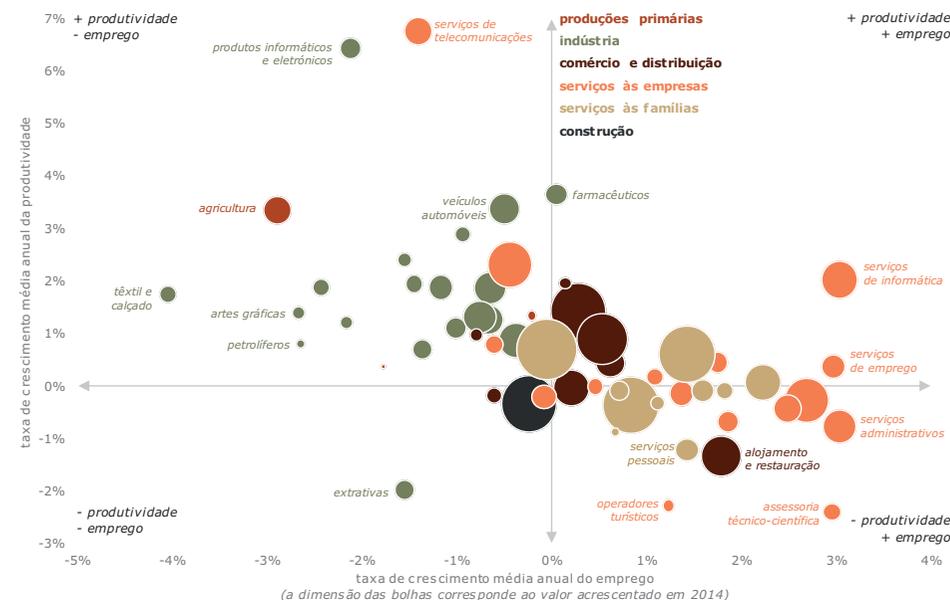
O mapeamento do dinamismo das diferentes atividades económicas, a nível europeu e entre 2000 e 2014, pode ser obtido através da comparação cruzada da evolução da produtividade com a evolução do emprego, utilizando uma desagregação a 64 setores económicos<sup>5</sup>.

As atividades mais dinâmicas são facilmente identificadas neste mapeamento que permite, também, situar a natureza do respetivo dinamismo, isto é, estabelecer se elas se têm expandido, exclusivamente pela produtividade, exclusivamente pela maior utilização de recursos humanos ou pela combinação destes dois fatores.

No panorama europeu, definido pela evolução 2000-2014, destacam-se as atividades industriais, ao conjugar um aumento de produtividade, globalmente mais significativo que os restantes setores, com uma redução do volume de emprego.

<sup>5</sup> Não são consideradas as atividades imobiliárias por forma a que a dinâmica específica dos serviços de habitação, designadamente a evolução das rendas imputadas não distorça a leitura dos dados.

Gráfico 21  
Quadro da evolução setorial da produtividade e do emprego na UE |2000-2014



Fonte: AM&A com base em Eurostat (a dimensão das bolhas corresponde ao valor acrescentado em 2014)

As duas únicas exceções são fornecidas, pela positiva, pela indústria farmacêutica, ao conseguir estabilizar o volume de emprego, e, pela negativa, pelas indústrias extrativas, onde a contração do emprego é acompanhada pela redução da produtividade, induzida pela evolução desfavorável dos preços dos minérios.

No mesmo panorama europeu, as atividades associadas à prestação de serviços registam, em contrapartida, de forma global, um desempenho mais limitado em termos de produtividade que se combina, no entanto, na maioria dos casos, com um aumento significativo do volume de emprego.

Os serviços às empresas destacam-se com nitidez no dinamismo positivo da criação de emprego, concentrando as seis atividades mais dinâmicas, isto é, onde o volume de emprego aumentou a um ritmo mais elevado, como consequência da combinação dos processos de servitização da produção (intensificação do peso dos serviços incorporados no valor gerado através da produção de bens) e de terciarização do consumo (aumento do peso dos serviços, em detrimento do peso dos bens, na estrutura de consumo das famílias).

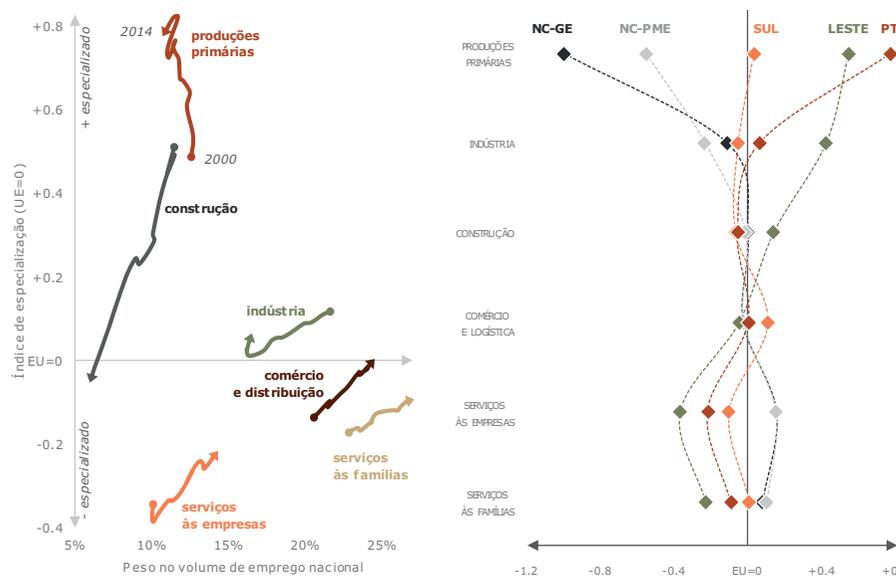
**Os contornos da evolução da especialização setorial da economia portuguesa por grandes atividades**

A análise da evolução da especialização setorial por grandes atividades (cf. Gráfico 22) permite constatar como a economia portuguesa é polarizada pelos serviços às famílias, que concentram a maior proporção de emprego nacional, com 27,1% e registaram o maior aumento de relevância na economia nacional (+ 4,2% desde 2000).

A relevância dos serviços às famílias na economia portuguesa continua aquém da média europeia, tendo a evolução recente permitido, no entanto, reduzir o afastamento. Embora o peso relativo dos serviços às famílias na economia portuguesa seja superior ao verificado na Charneira Leste, ainda fica bastante aquém do peso relativo alcançado na Charneira Sul ou nas economias centrais, os grupos mais especializados nestas atividades.

As atividades de comércio, alojamento e logística apresentam a segunda maior relevância em termos de emprego. Registando um aumento de quatro pontos percentuais desde 2000, estas atividades empregam um em cada quatro indivíduos nacionais, em linha com o referencial europeu. Com efeito, apesar da maior especialização da Charneira Sul, este é o conjunto de atividades com um peso mais homogéneo a nível europeu.

**Gráfico 22**  
**Especialização por grandes segmentos de atividades em Portugal | 2000-2014**



Fonte: AM&A com base em AMECO

Os serviços às empresas apresentam-se, em contrapartida, como o conjunto de atividades mais dinâmico a nível nacional, representando já mais de 14% do volume de emprego, o que compara com 10,1% em 2000, inferior à relevância das produções primárias ou da construção. Embora esta dinâmica tenha permitido a Portugal encurtar a distância, o afastamento face ao referencial europeu é ainda bastante significativo, o que, ainda assim, confere a estas atividades um importante potencial de crescimento. A menor relevância destas atividades em Portugal está em linha com a Charneira Leste e a Charneira Sul, contrastando com a relativa maior especialização das economias centrais.

As produções primárias continuam, pelo seu lado, a perder relevância na economia portuguesa, representando 10,8% do emprego nacional em 2014, menos 1,8% do que em 2000. Contudo, a perda de relevância tem-se revelado bastante menos intensa que a nível europeu, o que levou a que o diferencial de peso relativo tenha praticamente duplicado. De resto, este é o setor em que a disparidade a nível europeu é maior, com a menor relevância nas economias centrais a contrastar com a maior especialização na Charneira Leste e relevância em linha com o padrão europeu da Charneira Sul.

O setor da construção apresenta-se, por último, na economia portuguesa, como o menos relevante em termos de emprego, ao empregar 6% do total de indivíduos, e aquele que registou uma maior contração, refletida na redução em 5,5 pontos percentuais da sua relevância face ao nível de 2000. Esta contração foi bastante mais intensa que no panorama europeu, anulando por completo o sobredimensionamento relativo deste setor na economia nacional e gerando, até, uma ligeira sub-representação. Com efeito, em 2014, só as economias de Leste é que apresentam um diferencial, positivo, significativo face ao padrão europeu.

**O impacto da eficiência alocativa no ritmo de crescimento económico da economia portuguesa**

As características do dinamismo das diferentes atividades económicas, positivo ou negativo, maior ou menor, permitem associar o desempenho de cada economia em matéria de crescimento e convergência à natureza e evolução da respetiva especialização setorial, isto é, determinar, em cada caso nacional, o impacto a eficiência alocativa (veja-se a caixa 2) no respetivo crescimento económico.

O referencial oferecido pelo comportamento das diferentes atividades económicas no conjunto das economias europeias permite situá-las em quatro grandes grupos ou segmentos, de acordo com o respetivo contributo para o crescimento económico, avaliado em termos objetivos, com base nas trajetórias verificadas ao longo do período 2000-2014:

- O primeiro segmento [Grupo I - Crescimento Global] corresponde a uma zona de maior e mais completo contributo para o crescimento económico, sendo composto por atividades cujo valor acrescentado bruto (VAB) aumentou combinando aumentos quer da produtividade, quer do nível de emprego. Este segmento é composto por 13 diferentes atividades produtivas, respondendo por 30% da geração de riqueza europeia e 32% do volume de emprego. A Saúde, o Comércio por Grosso e o Comércio a Retalho são as atividades mais relevantes em termos de geração de riqueza, enquanto os Serviços de Informática, a Indústria Farmacêutica e os Serviços de Emprego são aqueles que mais crescem.

- O segundo segmento [Grupo II - Crescimento Intensivo] corresponde a uma zona onde o contributo positivo para o crescimento resultou de um dinamismo polarizado pelo progresso da eficiência, sendo composto por atividades em que o aumento do VAB foi induzido por um aumento da produtividade que mais do que compensou uma diminuição do volume de emprego.

Este segmento é composto por 20 diferentes atividades económicas, respondendo por 31% da geração de riqueza europeia e 24% do volume de emprego. É liderado pela Administração Pública e pelos Serviços Financeiros, em termos de geração de valor, enquanto as Telecomunicações, a Fabricação de Produtos Informáticos e Eletrónicos, e a Fabricação de Veículos Automóveis são as atividades mais dinâmicas.

- O terceiro segmento [Grupo III - Crescimento Extensivo] corresponde a uma zona onde o contributo positivo para o crescimento resultou de um dinamismo polarizado pelo alargamento e extensão da procura, num quadro de eficiência problemática, sendo composto por atividades em que o aumento do VAB se tornou efetivo, apesar da redução do nível de produtividade, através de um aumento do volume de emprego que se revelou suficiente para o compensar.

Este segmento é composto por 16 diferentes atividades económicas, respondendo por 27% da geração de valor e 31% do volume de emprego a nível europeu. Neste conjunto destacam-se a Educação e o Alojamento e Restauração como setores mais relevantes e a Assessoria Jurídica e Contabilística e os Serviços Administrativos como os mais dinâmicos.

- O quarto segmento [Grupo IV - Contração Global] corresponde a uma zona de contributo negativo para o crescimento associada a atividades sujeitas a movimentos de recuo e perda de relevância, seja em termos de procura, seja em termos de organização e eficiência, sendo composto por atividades em que o VAB diminuiu, induzido pela redução do volume de emprego, pela degradação da produtividade ou pela conjugação destes dois fatores.

Este segmento é composto por 13 diferentes atividades económicas, respondendo por 12% da geração de valor europeia e do volume de emprego. Neste conjunto destaca-se a Construção como atividade mais relevante e as Indústrias Extrativas como aquela em que a contração foi mais significativa.

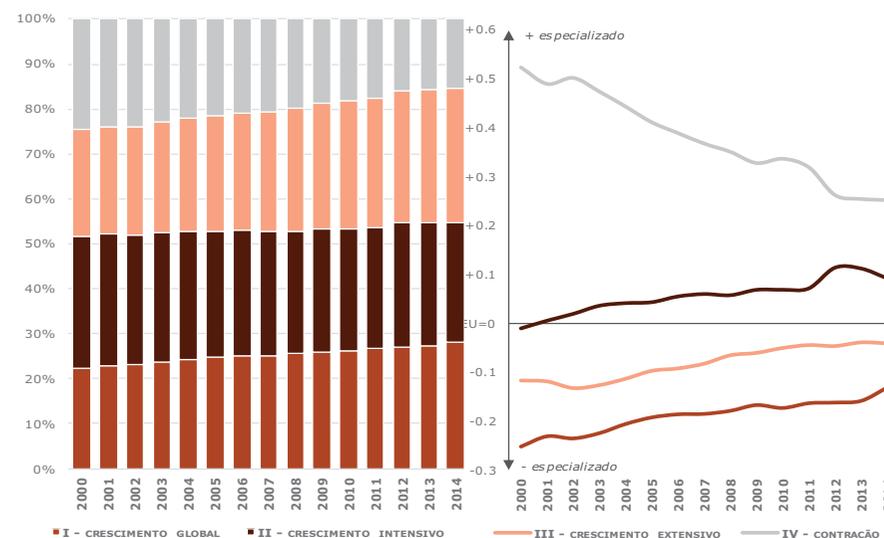
O posicionamento da economia portuguesa na análise do impacto da eficiência alocativa no ritmo de crescimento económico revela a conjugação de características, bem marcadas (cf. Gráfico 23), que obrigam a atribuir ao conteúdo e evolução da sua especialização setorial de atividades uma influência relevante na diminuição do crescimento económico.

Com efeito, encontramos, no caso português, um peso relativo particularmente significativo das atividades em contração global que é acompanhado por uma insuficiente dimensão relativa das atividades dinâmicas com maior expressão no crescimento do emprego.

**Gráfico 23**

**Posicionamento da economia portuguesa nos grupos crescimento setorial | 2000-2014**

Composição do emprego e especialização relativa na União Europeia



Fonte: AM&A com base em AMECO

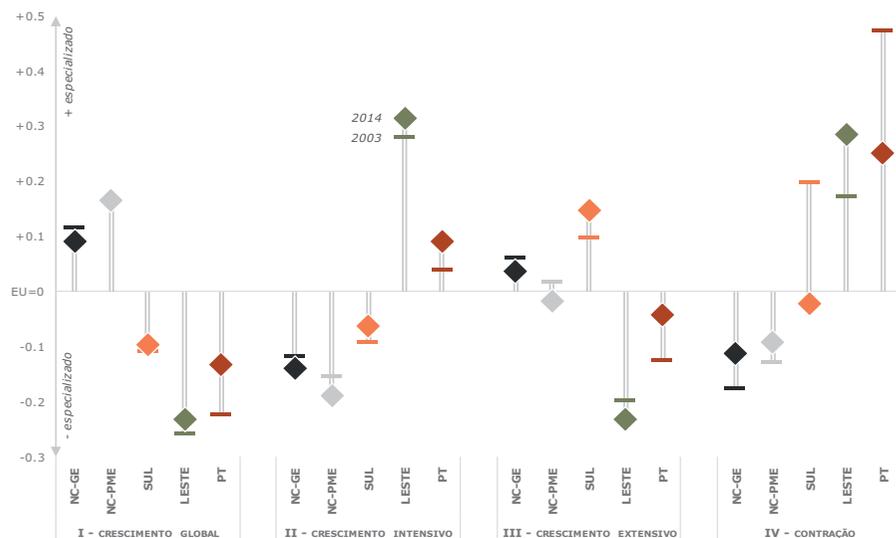
A economia portuguesa surge, assim, em 2014, mais especializada no segmento das atividades que sofreram uma contração global (Grupo IV), acolhendo cerca de 15% do volume total de emprego, e no segmento das atividades de crescimento intensivo (Grupo II), acolhendo 27% do volume total de emprego, e menos especializada, em contrapartida, nas atividades de crescimento extensivo (Grupo III) e de crescimento global (Grupo I) onde o peso relativo do emprego fica aquém do padrão europeu, alcançando, respetivamente 30% e 28% do volume total de emprego.

A análise da evolução do perfil de especialização da economia portuguesa revela, no entanto, uma reconfiguração que tem vindo a permitir alguma correção dos limites óbvios da sua especialização produtiva no contexto europeu, embora de forma nem sempre convergente e favorável, mas abrindo graus de liberdade adicionais nas perspetivas de recuperação económica, nomeadamente nas pressões sobre o mercado de trabalho, através dos seguintes movimentos:

- A contração das atividades em recuo foi mais acentuada na economia portuguesa, no período 2000-2014, numa trajetória impulsionada, sobretudo, pela construção, cujo peso no emprego diminuiu de 11,5% para 6%, e pelas indústrias do têxtil, vestuário e calçado, cujo peso diminuiu de 7% para 4,5%;

- A contração das atividades de crescimento intensivo foi, ao contrário, no mesmo período, mais suave na economia portuguesa, numa trajetória onde a menor contração do emprego na agricultura, cujo peso relativo diminuiu de 12% para 10,1%, e a expansão do emprego nas administrações públicas, cujo peso relativo subiu de 6,2% para 6,5%, em divergência com a contração verificada a nível europeu, se destacaram;
- O crescimento mais expressivo a nível nacional das atividades de crescimento extensivo permitiu a Portugal reduzir para metade a diferença face ao padrão europeu, numa trajetória onde se destacaram o comércio e o alojamento, com o peso no emprego a subir de 4,5% para 6%, os serviços administrativos, a subir de 2,9% para 4,3%, e dos serviços de assessoria jurídica e contabilística, a subir de 1,4% para 2,4%;
- O aumento do peso relativo das atividades de crescimento global de 22% para 28%, que permitiu à economia portuguesa reduzir para cerca de metade o diferencial face ao padrão europeu, numa trajetória onde se destacaram os contributos do comércio, dos serviços de saúde e dos serviços de apoio social.

**Gráfico 24**  
Especialização por nível de intensidade de crescimento | 2003-2014



Fonte: AM&A com base em AMECO

A evolução do posicionamento da economia portuguesa no referencial europeu definido pelas características da especialização setorial das economias centrais mais desenvolvidas e das suas charneiras a sul e a leste (cf. Gráfico 24) confirma não só a relevância da restrição negativa sobre o crescimento da eficiência alocativa em ação na economia portuguesa, como a geometria variável da sua evolução, mais passiva, sofrida pela crise e definhamento de certas atividades, ou mais ativa, construída pela emergência de novas dinâmicas de crescimento, nomeadamente nas atividades mais associadas à internacionalização.

Os desafios da melhoria dos resultados dos processos de eficiência alocativa para o crescimento da economia portuguesa devem ser enquadrados, assim, numa melhoria qualitativa das funções desempenhadas no contexto da própria superação das dificuldades atuais da construção europeia e do seu papel na globalização, e não numa lógica de simples movimentos internos de reestruturação limitados à composição e dinâmica do nosso mercado doméstico.

A sistematização da evolução recente da especialização por níveis e estilos de crescimento setorial, nos grupos de economias europeias considerados, permite fundamentar aquela conclusão, uma vez que da heterogeneidade prevalente não ressalta a existência de um padrão comum, mas, antes, a necessidade de aprofundamento de consolidação de uma especialização viável suficientemente dinâmica. Com efeito:

- As economias centrais, com um perfil semelhante nas grandes e pequenas economias, destacam-se pelo maior peso das atividades de crescimento global, em particular na saúde, nos serviços de emprego e nos serviços de apoio social, revelando, em sentido oposto, uma menor especialização quer nas atividades de crescimento intensivo, onde se afastaram do padrão europeu, quer nas atividades em contração global.
- A Charneira Sul destaca-se pelo maior envolvimento nas atividades de crescimento extensivo, impulsionadas pelo maior peso do comércio e alojamento e dos serviços domésticos, revelando, em sentido oposto, uma menor relevância nas atividades de crescimento intensivo, motivada pela desindustrialização mais vincada, e nas atividades de crescimento global. A contração bastante mais intensa nestas economias das atividades em recuo global anulou a diferencial positivo registado em 2003, colocando-as em linha com o padrão europeu.
- A Charneira Leste destaca-se pelo elevado envolvimento nas atividades de crescimento intensivo e em contração global, em especial na agricultura, na construção e na indústria (sobretudo automóvel e metalomecânica), segmentos em que aumentaram a diferença face ao padrão europeu nos últimos 10 anos, apresentando, em contrapartida, um bem menor envolvimento nas atividades de crescimento global e extensivo, em especial nos serviços, nomeadamente às famílias, e no comércio e alojamento.

A evolução da economia portuguesa, num quadro de significativa diversidade de perfis de especialização entre os diferentes blocos regionais, quer entre as economias centrais e as charneiras, quer entre as charneiras Sul e Leste, comporta, com efeito, numa tendência global de menor diferenciação, a combinação de uma aproximação às economias mais desenvolvidas em matéria de envolvimento nas atividades de crescimento extensivo, de aproximação às restantes economias da Charneira Sul em matéria de envolvimento nas atividades de crescimento global, e de uma proximidade às economias da Charneira Leste, em matéria do seu envolvimento nas atividades de crescimento intensivo e de contração global, muito embora, aqui, num caminho claramente divergente, uma vez que em Portugal estas atividades perderam bastante peso relativo enquanto nas economias de leste continuaram a reforçar esse mesmo peso relativo.

## A travagem nos processos de acumulação de capital e o recuo do investimento

A era de crescimento diminuído na economia portuguesa comporta, como vimos, um carácter cumulativo de interação entre desequilíbrios reais e financeiros e entre dificuldades ao nível do Estado, das famílias e do setor empresarial, bem como de afirmação de desproporções relevantes na compatibilização dinâmica das atividades económicas não transacionáveis, associadas ao mercado doméstico interno, com as atividades económicas transacionáveis, associadas à internacionalização.

As consequências da acumulação destes desequilíbrios e desproporções foram particularmente visíveis na degradação e travagem dos processos de acumulação de capital, seja em função da perda de rentabilidade e da capacidade de financiamento de novos projetos, seja em função da perda de atratividade do investimento originada pela contração das oportunidades arrastada pela retração nos dinamismos de procura e produção.

O Investimento constitui, como vimos, um dos principais motores de crescimento económico, quer numa ótica de curto prazo, como componente da despesa final total, quer numa ótica de longo prazo, considerando os seus efeitos reprodutivos na economia, com impacto ao nível da produtividade e da expansão das capacidades de produção de bens e serviços e de criação de valor.

A trajetória recente do investimento na economia portuguesa demonstra, no entanto, como uma afetação ineficiente de recursos, associada ao excessivo recurso ao crédito com origem no exterior, pode limitar o potencial de crescimento de uma economia. As tendências de estagnação prevalentes na economia portuguesa articularam poderosamente uma travagem dos processos de acumulação de capital com um importante recuo do investimento.

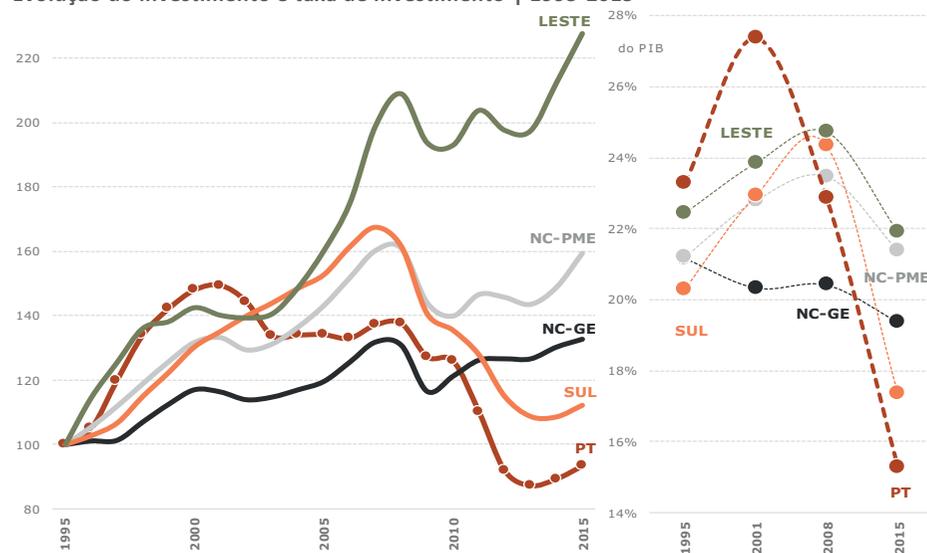
Com efeito, se na atualidade o nível de investimento se encontra em mínimos históricos, até ao eclodir da crise financeira internacional, e da crise da dívida soberana nas economias europeias mais vulneráveis, Portugal destacava-se no panorama europeu pela elevada proporção de recursos afetos à acumulação de capital. Todavia, a análise da sua composição a partir de diferentes perspetivas revela como uma importante proporção dos recursos afetos ao investimento foram direcionados a atividades menos produtivas, não transacionáveis e, portanto, com um efeito reprodutivo reduzido na economia.

A evolução recente do investimento nas suas múltiplas características é, por isso, agora aprofundada, comparando, sempre que possível, com os vários referenciais europeus.

A trajetória global do investimento na economia nacional, traduzida na evolução acumulada da formação bruta de capital fixo a preços constantes desde 1995, revela que o volume de investimento em 2015 se encontra 7% abaixo do nível de 1995, confirmando a inversão de paradigma acima referido. O desempenho da economia portuguesa ao nível do investimento configura mesmo, no contexto europeu, o terceiro pior registo, apenas à frente da Grécia e do Chipre, num quadro marcado pelo definhamento do ritmo de investimento nas economias do Sul, que apenas cresceu 12%, em contraste com as variações positivas das economias centrais, nomeadamente as de menor dimensão, onde o investimento cresceu cerca de 60%, e, sobretudo, com a exuberância das economias de Leste, onde o nível de investimento mais do que duplicou, crescendo cerca de 130%.

Gráfico 25

Evolução do investimento e taxa de investimento | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em Eurostat

A análise da evolução do investimento ao longo dos últimos vinte anos revela como a trajetória de clara ascensão deu lugar, em Portugal, a um prolongado processo de estagnação que, com o eclodir da crise financeira internacional, degenerou num profundo declínio que tarda em demonstrar claros sinais de inversão. Com efeito, podemos notar que (cf. Gráfico 25):

- Entre 1995 e 2001, ano do máximo histórico mais recente, Portugal registou um forte e ostensivo crescimento do volume de investimento de cerca de 50%, um dos maiores aumentos a nível europeu que compara positivamente com qualquer dos referenciais, mesmo com a Charneira Leste, onde o investimento expandiu 40%;
- Entre 2001 e 2008, o investimento diminuiu 7,9% em Portugal, uma quebra concentrada entre 2001 e 2003. Esta contração, a única registada a nível europeu durante estes anos, contrasta com a aceleração nas economias de Leste (+ 49%) e com a manutenção, embora a um ritmo mais lento, da dinâmica positiva no Núcleo Central (+ 12,5% nas grandes economias e + 20% nas restantes) e na Charneira Sul (+ 20%);
- Entre 2008 e 2013, acentuou-se a contração do investimento na economia portuguesa que, nestes cinco anos, perdeu mais de um terço do seu valor (- 36,6%), a quinta maior contração a nível europeu num ranking negativo encabeçado pela Grécia. Esta trajetória, embora em linha com a evolução verificada nos países do Sul, revelou-se muito mais intensa do que a experimentada pelas economias do Núcleo Central ou da Charneira Leste, onde as contrações do investimento foram inferiores a 10%;

- Desde 2013, o investimento regista uma ténue tendência de recuperação, crescendo cerca de 3% ao ano, o que supera o comportamento evidenciado pelas grandes economias centrais (+ 2,4%) ou pela Charneira Sul (+ 1,6%), mas fica bastante aquém do elevado ritmo de crescimento registado pelas economias centrais de menor dimensão (+ 5,4%) ou pelas economias de Leste (+ 7,4%), não permitindo a Portugal recuperar o retrocesso acumulado.

O significativo recuo global do investimento na economia portuguesa, materializado através de um longo e desigual processo, provocou uma profunda alteração na configuração macroeconómica dos fatores de crescimento à escala nacional, com o investimento a contribuir cada vez menos para o crescimento da economia, em detrimento das despesas de consumo final, quer por parte das famílias, quer por parte do estado.

A taxa de investimento, o rácio entre o nível de investimento e o PIB, sofreu uma enorme redução, uma vez que depois de ter avizinhado os 28%, em 2001, se veio a situar nos 15%, em 2015, num patamar crítico para a garantia do crescimento e do desenvolvimento económico e social num horizonte de médio e longo prazo dominado, precisamente, por profundas exigências e oportunidades de transformação tecnológica (digitalização), social (envelhecimento), territorial (cidades inteligentes) e ecológicas (circularidade).

A comparação da trajetória da taxa de investimento nacional com os vários referenciais europeus confirma a profundidade e singularidade desta transformação, mostrando como Portugal passou de segundo Estado-membro que mais recursos afetava ao investimento, em 2000, para o segundo Estado-membro em que o investimento menos pesa no PIB, em 2015.

#### A evolução do investimento por setor institucional: famílias, empresas e Estado

A menor afetação de recursos para o investimento na economia nacional foi acompanhada por uma profunda recomposição do processo de acumulação de riqueza, não só em termos dos agentes responsáveis pela sua concretização, como também em termos da tipologia de investimento.

A análise da evolução da formação bruta de capital fixo por setor institucional exprime com clareza como a trajetória do investimento na economia portuguesa tem sido induzida, sobretudo, pelo comportamento das Famílias.

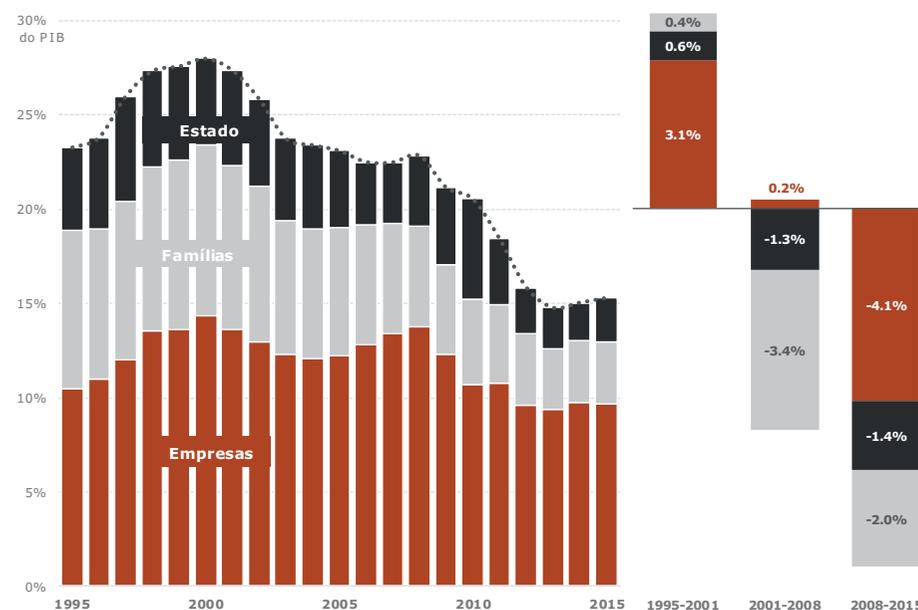
O arrefecimento do mercado imobiliário, ativo principal no investimento das famílias, em ação logo desde 2001, conduziu a uma progressiva perda de relevância deste agente investidor, com o peso do seu investimento a diminuir de 8,4% para 3,3% do PIB nos últimos 20 anos.

As famílias são responsáveis, em 2015, por 22% do volume do total de investimento, quando, em 1995, eram responsáveis por mais de um terço (36%).

Portugal era no contexto europeu, em 2000, o segundo Estado-membro onde a relevância do investimento das famílias na economia era mais elevada, apenas atrás da Grécia, registando um peso 50% superior à Charneira Leste e aos referenciais das economias centrais. Portugal é hoje, ao contrário, depois de ter registado a terceira contração mais acentuada, dos países em que o investimento das famílias menos contribui para o crescimento da economia, encontrando-se abaixo de qualquer um dos referenciais europeus considerados, onde os ajustamentos concretizados conduziram a uma contração bem mais suave. As grandes economias centrais mais desenvolvidas, com uma evolução dominada pela estabilização (- 0.5%), constituem hoje o referencial em que este contributo do investimento das famílias é mais elevado (5,6%).

Gráfico 26

Evolução da taxa de investimento por setor institucional | 1995-2015



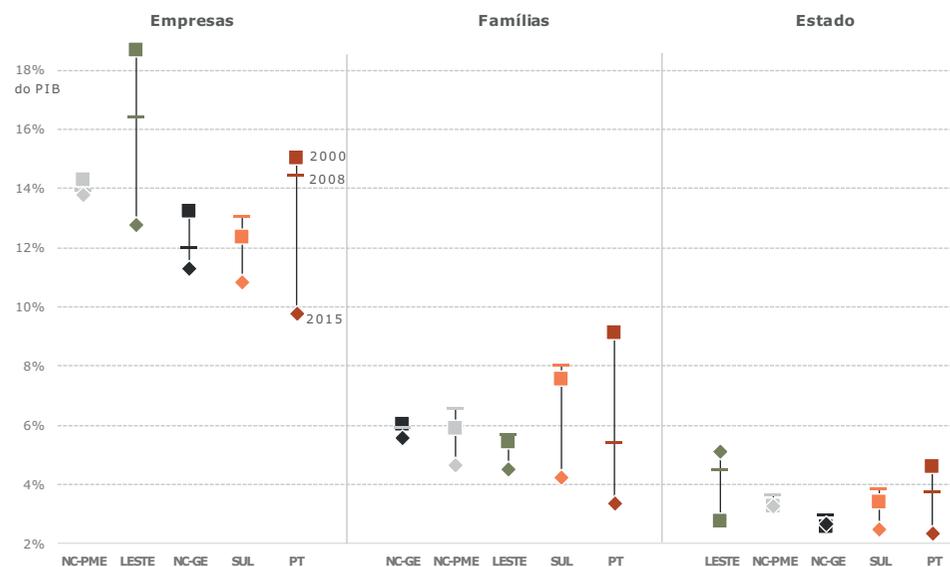
Fonte: AM&A com base em Eurostat

As Administrações Públicas também conheceram uma tendência estrutural claramente negativa, com o peso do investimento público no PIB a cair de 4,4% em 1995 para 2,3% em 2015, embora através de processos bem menos lineares e bem mais oscilatórios e conturbados, alimentados quer pela gestão dos ciclos político-eleitorais e pela gestão dos ciclos de programação financeira dos fundos estruturais e de investimento europeus, quer pelos desfasamentos de reconhecimento das realidades e de concretização das medidas exigidas pela consolidação orçamental<sup>6</sup>.

O definimento estrutural do investimento público tem sido mais acentuado na economia portuguesa que no conjunto das economias do Sul e contrasta, quer com a estabilidade verificada nas economias centrais mais desenvolvidas, quer com a tendência expansionista registada nas economias de Leste.

**Gráfico 27**

**Evolução da taxa de investimento por setor institucional | 2000-2015**



Fonte: AM&A com base em Eurostat

As Empresas, face à evolução regressiva do investimento das famílias e das administrações públicas, destacam-se cada vez mais como principal agente investidor na economia portuguesa, sendo responsáveis, em 2015, por cerca de dois terços do investimento total quando, em 1995, eram responsáveis por apenas 45%.

O ganho de relevância do setor empresarial é justificado por uma contração mais suave, face aos restantes agentes, e por uma maior flexibilidade nos respetivos processos de ajustamento às restrições dos mercados e das políticas públicas, nomeadamente nos recentes anos de crise. O peso do investimento empresarial no PIB é, em 2015, semelhante ao valor verificado em 1995, em torno dos 10% do PIB, depois de, em 2000 e 2008, ter registado um peso máximo de 14%.

O contributo do investimento empresarial para o crescimento da economia nacional está hoje bastante atrás de qualquer um dos referenciais europeus considerados, em particular economias centrais desenvolvidas de menor dimensão (13,8%) e das economias da Charneira Leste (12,8%).

A divergência quanto à intensidade de investimento é, todavia, bastante recente, surgindo, sobretudo, na sequência do ajustamento económico e financeiro posterior à crise financeira internacional, uma vez que, até 2009 Portugal figurava entre os países onde o peso do investimento empresarial no PIB era mais elevado, acompanhar a trajetória das pequenas economias centrais e ficando apenas atrás das economias de Leste.

*A evolução do investimento por tipo de ativo: construção, habitação, equipamentos e propriedade intelectual*

A profunda recomposição do volume do investimento por setor institucional foi, também, acompanhada por uma alteração significativa da composição por tipologia de ativos que corporiza o conjunto das despesas de investimento, onde a evolução ao longo da primeira década e meia deste século foi palco de uma maior turbulência, traduzida na intensidade dos avanços e recuos por tipo de ativo, muito mais significativa, na economia portuguesa do que em qualquer dos referenciais europeus considerados.

A construção de edifícios e infraestruturas ocupava, em 2015, a posição de principal ativo na composição do investimento total, uma vez que um em cada três euros de investimento da economia portuguesa são canalizados para infraestruturas e edifícios, excluindo habitação. O investimento em máquinas e equipamentos (24%), o investimento residencial (17%), o investimento em produtos de propriedade intelectual (16%), o investimento em equipamento de transporte (10%) e, por último, o investimento em recursos biológicos cultivados (2%), estabeleciam, nestes termos, a hierarquia na composição dos ativos no investimento.

A construção, impulsionada primeiro pelos investimentos empresariais e, depois, pelo investimento público, foi-se afirmando gradualmente, até 2011, como principal ativo de investimento, aumentando a sua quota no investimento total de 32%, em 1995, para 41%, em 2011, perdendo, desde então, relevância, correspondendo apenas, em 2015, a 4,9% do PIB, isto cerca de metade o máximo alcançado em 2001.

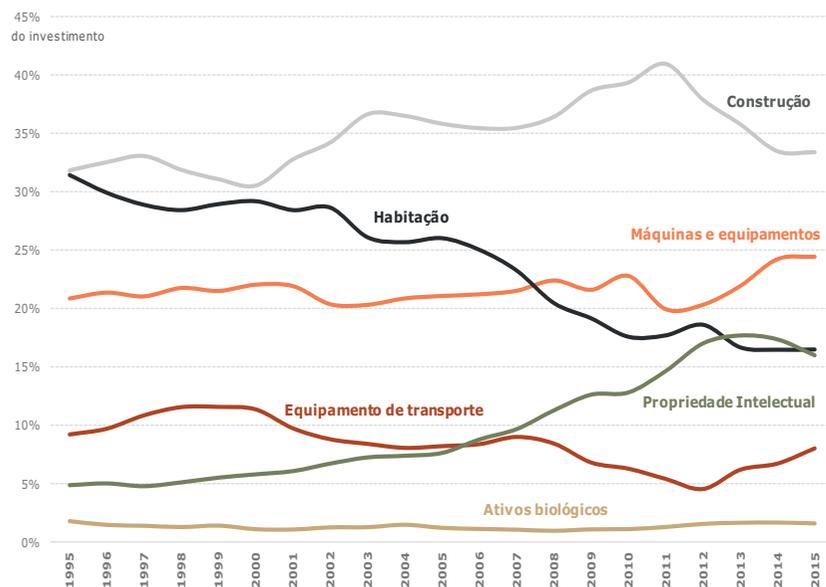
<sup>6</sup> O ano de 2010, onde o investimento público atingiu 26% do volume total de investimento, cerca 5,3% do PIB, é paradigmático destes desfasamentos e oscilações.

A emergência de um novo dinamismo do investimento em ativos de propriedade intelectual, associados à utilização de máquinas programáveis, ao desenvolvimento de sistemas produtivos inteligentes, ao desenvolvimento das tecnologias e serviços de informação e comunicação à intensificação da utilização do capital intangível, com a sua quota no total de investimento a aumentar 11 pontos percentuais ao longo dos últimos vinte anos, deve ser salientada, uma vez que se trata da única tipologia de investimento cujo contributo para o crescimento da economia portuguesa aumentou de forma consistente, valendo, em 2015, 2,4% do PIB.

Esta evolução, das mais significativas a nível europeu, permitiu a Portugal distanciar-se dos países de Leste, onde este tipo de investimento apresenta menor relevância, com 9% do total, e colocar-se a par da Charneira Sul, embora ainda longe da elevada relevância alcançada por estes ativos nas economias centrais mais desenvolvidas, em especial nas economias de menor dimensão, onde constituem, com 25% do total e 5,4% do PIB, o principal ativo do investimento.

Gráfico 28

Evolução da composição do investimento por tipologia de ativo em Portugal | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em INE

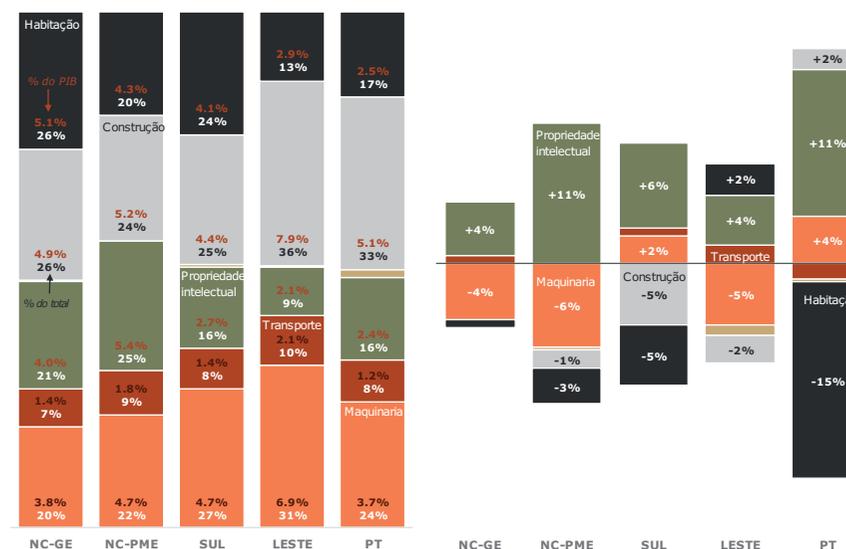
O investimento residencial, cuja quota no investimento total diminuiu 15% nestes vinte anos, conheceu uma enorme turbulência, abandonando a posição de liderança no conteúdo do investimento, que partilhava, em 1995, com a restante construção, para ocupar, em 2015, uma terceira posição, partilhada com os ativos de propriedade intelectual.

Portugal deixou, assim, de ser o segundo país europeu com maior investimento na habitação, acima de qualquer um dos quatro referenciais europeus considerados, para se converter num dos países onde o investimento residencial é menos relevante, mais em linha com as economias da Charneira Leste.

Este afinamento do investimento residencial nacional contrasta quer com as grandes economias centrais, cuja quota se mantém, estável, acima dos 25% do investimento total (5% do PIB), quer com as economias da Charneira Sul e com as economias centrais de menor dimensão, onde, fruto da volatilidade registada com o arrefecimento do mercado imobiliário, o peso do investimento residencial se reduziu para cerca de 4% do PIB, depois de ter chegado a representar, em 2006, mais de 6%, no caso das segundas, e cerca de 8%, no caso das primeiras.

Gráfico 29

Composição do investimento por tipologia de ativo em 2015 e variação face a 2000



Fonte: AM&A com base em Eurostat

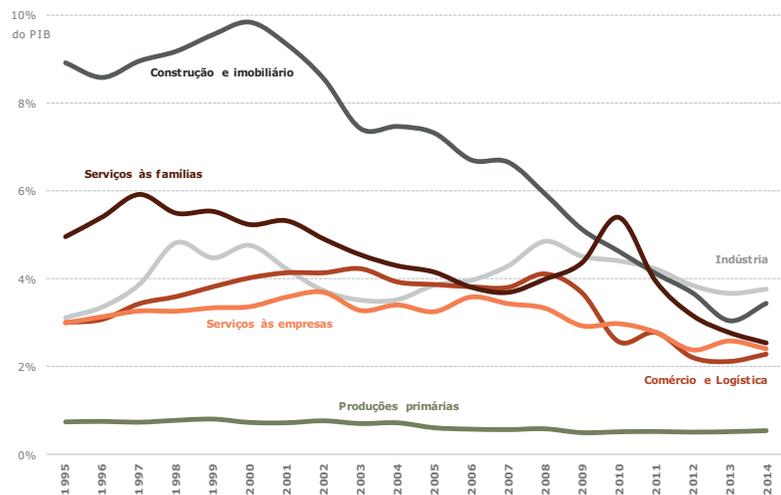
**A evolução do investimento por atividade produtiva: atividades primárias, indústria, comércio e logística, serviços e construção e habitação**

O recuo do investimento fez-se, também, ao nível das atividades produtivas, em coexistência com uma significativa alteração da orientação da afetação de recursos que, em termos gerais, se traduziu numa maior orientação para as atividades transacionáveis, nomeadamente para a indústria, em detrimento das atividades, pelo menos parcialmente não transacionáveis, em especial na construção e habitação e nos serviços às famílias.

A desagregação do investimento por atividade de destino permite situar a recomposição do perfil dos processos de acumulação de capital na economia portuguesa, com a ligeira expansão do investimento nas atividades industriais a contrastar com a contração registada nas restantes atividades económicas, isto é, ao conseguir aumentar ligeiramente o seu nível de investimento para um montante próximo dos 4% do PIB, a indústria passou a ser, na atualidade, a atividade económica liderante como destino do investimento, absorvendo a maior proporção no volume total de investimento.

A reforço do papel do setor empresarial privado na captação de um investimento em recuo global, também resultou da contração do papel da construção, incluindo o investimento residencial, e dos Serviços às Famílias, polarizados pelo investimento público em infraestruturas, cuja dimensão, em % do PIB, caiu de máximos de, respetivamente, 10% e 6%, no final dos anos 90, para valores a rondar, na atualidade, os 3%.

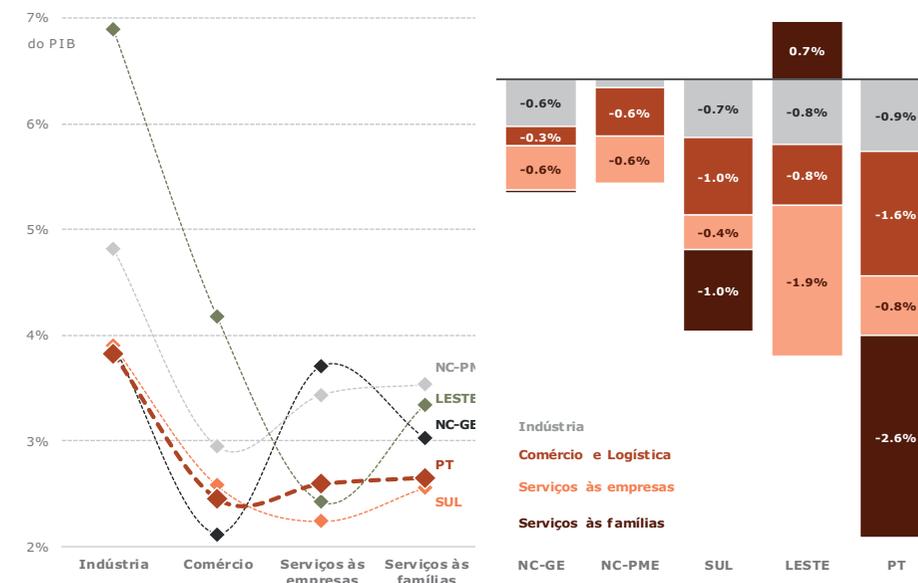
**Gráfico 30**  
Evolução do investimento por atividade económica em Portugal (em % do PIB) | 1995-2014



Fonte: AM&A com base em INE

A comparação dos níveis de investimento, excluindo o investimento residencial, por atividades de destino, com os vários referenciais europeus considerados revela uma aproximação do perfil setorial de investimento da economia portuguesa ao perfil revelado pelas economias da Charneira Sul e pelas grandes economias centrais mais desenvolvidas. O ritmo do processo de servitização, associado à expansão dos serviços às empresas e à intensificação da incorporação do valor dos serviços intermédios no valor dos bens industriais produzidos parece desenvolver-se a um ritmo muito mais forte nas economias europeias centrais mais desenvolvidas, originando um desfasamento positivo muito significativo, no respetivo esforço de investimento, com um máximo de 3,8% do PIB, no caso das grandes economias, quando comparado, com as economias das charneiras Leste e Sul, que apresentam um nível de investimento mais reduzido, com um mínimo de 2,2% do PIB, no caso das economias da Europa do Sul.

**Gráfico 31**  
Investimento por atividade económica em 2014 e variação face a 2000 (em % do PIB)



Fonte: AM&A com base em Eurostat

O desfasamento na configuração do investimento da economia portuguesa por atividades de destino, face às economias de dimensão comparável, surge como um problema de intensidade, no caso das economias centrais mais desenvolvidas de menor dimensão, uma vez que o perfil relativo é semelhante, isto é, a maior proporção de recursos afetos ao investimento é distribuída por todas as atividades de forma relativamente homogénea. O desfasamento na configuração do investimento da economia portuguesa por atividades de destino, face às economias da Charneira Leste, onde o investimento está relativamente mais concentrado nas atividades industriais (7% do PIB) e no Comércio e Logística (4%), surge associado ao menor envolvimento nas lógicas de internacionalização industrial associadas ao desenvolvimento do comércio de especialização vertical, que exigem não só maior investimento industrial, como maior investimento em infraestruturas de suporte ao comércio internacional.

O recuo do investimento na economia portuguesa, alimentado pelas dificuldades crescentes reveladas pelos processos de acumulação de capital e pelos profundos desequilíbrios gerados, ao nível do retorno dos investimentos, entre atividades domésticas protegidas e atividades transacionáveis expostas à concorrência internacional, exprime, afinal, um “círculo vicioso” onde a redução do potencial de crescimento da economia, ao gerar menor atratividade e maior incerteza nas expectativas, reforça as tendências de estagnação. O reconhecimento deste recuo do investimento na economia portuguesa obriga a reconhecer, igualmente, não só a necessidade de um esforço conjugado e equilibrado de recapitalização do setor financeiro e do setor empresarial privado, situado no coração da “economia real”, como a necessidade da correção dos desequilíbrios apontados no desempenho da eficiência alocativa da economia portuguesa.

A consolidação de uma recuperação económica assente numa reorientação para uma internacionalização mais ativa e mais qualificada, que difunda os seus resultados por toda a economia nacional, requer, assim, o rompimento deste ciclo com uma nova vaga de investimentos competitivos que permita uma maior dimensão e eficácia na criação de valor, bem como a consequente criação de emprego, através de processos cumulativos e sustentáveis.



**3.**

# **Os Limites da Participação da Economia Portuguesa na Globalização**

---

**efeitos da competitividade  
e da especialização em produtos e mercados,  
inserção nas cadeias de valor globais**

## ***A aceleração da globalização, a inserção internacional e a competitividade***

A intensificação da concorrência resultante da aceleração da globalização traduziu-se numa importante erosão das fronteiras económicas de base nacional gerando uma mobilidade muito mais alargada, não só dos bens, mas também dos serviços, não só dos capitais, mas também da informação e da tecnologia, não só dos investimentos, mas também dos próprios negócios e dos respetivos modelos.

As características dos territórios, sejam eles regiões, países ou grandes blocos regionais supranacionais, contam, e muito, para atrair ou afastar os movimentos resultantes desta nova mobilidade económica implantada pela aceleração da globalização.

As dificuldades mais recentes no desenvolvimento das análises de competitividade residem no tratamento das consequências da aceleração e aprofundamento da globalização para as condições de produção e distribuição da riqueza, isto é, para as condições de criação e retenção de valor numa economia mundial onde a dimensão financeira se reforçou de forma muito substancial e onde a produção se fragmentou, de forma não menos substancial, ao longo de múltiplas cadeias globalizadas de abastecimento, produção e distribuição.

As dificuldades mais recentes no desenvolvimento das análises de competitividade residem, também, no alargamento da heterogeneidade económica e social, em especial no mundo mais desenvolvido, por um lado, e numa separação, parcial, mas efetiva e relevante, das lógicas do consumo e da produção, alimentada pelo rápido crescimento do comércio internacional.

As dificuldades apontadas produziram-se sob o impulso da afirmação de políticas económicas relativamente contraditórias nos espaços económicos mais intensamente envolvidos na globalização<sup>7</sup>. No mundo mais desenvolvido, em especial a União Europeia, afirmaram-se, com efeito, políticas económicas mais liberais, onde tende a prevalecer uma regulação dos mercados em abertura propiciada por um Estado em recuo e uma orientação de políticas comerciais e cambiais visando explorar, principalmente, os benefícios da globalização no nível de consumo através de importações mais baratas.

No Japão, nos chamados novos países industrializados e nos países emergentes, em especial na Ásia, afirmaram-se, ao contrário, políticas económicas, comerciais e cambiais mais mercantilistas, visando explorar, principalmente, os benefícios da globalização através da sustentação da produção e do emprego complementarmente apoiada na proteção dos respetivos mercados domésticos.

A aceleração mais recente da globalização resultou, em boa medida, de uma espécie de aliança objetiva entre estas duas visões que produziu uma convergência de interesses na maximização dos efeitos da redução dos custos de transação e da fragmentação da produção à escala mundial, em articulação com a afirmação de modelos "low-cost" baseados em formas alargadas de "sourcing" internacional, na promoção do nível de consumo no mundo industrializado.

A recente crise económica e financeira internacional encontra, também, na prevalência de significativas assimetrias na economia mundial, nomeadamente ao nível dos salários e das normas sociais, ambientais, mas também ao nível da proteção da propriedade industrial e intelectual e ao nível da regulamentação e regulação dos mercados, fundamento relevante, na medida em que muitos dos desequilíbrios e tensões que estão na sua origem resultam dessas mesmas assimetrias.

A dificuldades económicas sentidas na União Europeia, seja através da perda de velocidade do crescimento económico, seja através de um nível de desemprego ainda elevado, apesar da melhoria recente, seja, ainda através da perda de sustentabilidade do modelo social europeu sob o impacto das profundas mutações demográficas e laborais e das sucessivas medidas de consolidação orçamental pressionadas por desequilíbrios de dimensão estrutural significativa, não podem deixar de ser referenciadas às dificuldades atuais do processo de globalização.

As dificuldades económicas sentidas em Portugal, num quadro amplificado das próprias dificuldades europeias, nomeadamente em termos de crescimento, emprego e modelo social, não podem, pelo seu lado, deixar de remeter, neste contexto, para uma conjugação mais intensa de riscos e vulnerabilidades na inserção internacional e na mobilização dos fatores competitivos nas condições geradas pela aceleração da globalização.

A associação de uma internacionalização da economia portuguesa, lenta, limitada e desequilibrada ao desenvolvimento das tendências de estagnação do crescimento económico, já foi estabelecida no presente relatório, tal como, em sentido contrário, também já foi estabelecida a relevância do ganho recente de dinamismo e transformação na abertura e internacionalização da economia portuguesa para a superação da atual crise de crescimento.

O presente capítulo aprofunda a análise do desempenho exportador da economia portuguesa, numa lógica de articulação direta com o ritmo de crescimento económico, procurando identificar com rigor os principais limites presentes na internacionalização da economia portuguesa e, desse modo, compreender o potencial efetivo de crescimento resultante da sua correção. A análise desenvolvida procura, também, situar os aspetos relativos aos efeitos competitivos e aos efeitos de especialização, associados às tecnologias, aos produtos e às geografias, presentes no esforço de exportação da economia portuguesa, utilizando um nível suficientemente fino e detalhado de desagregação.

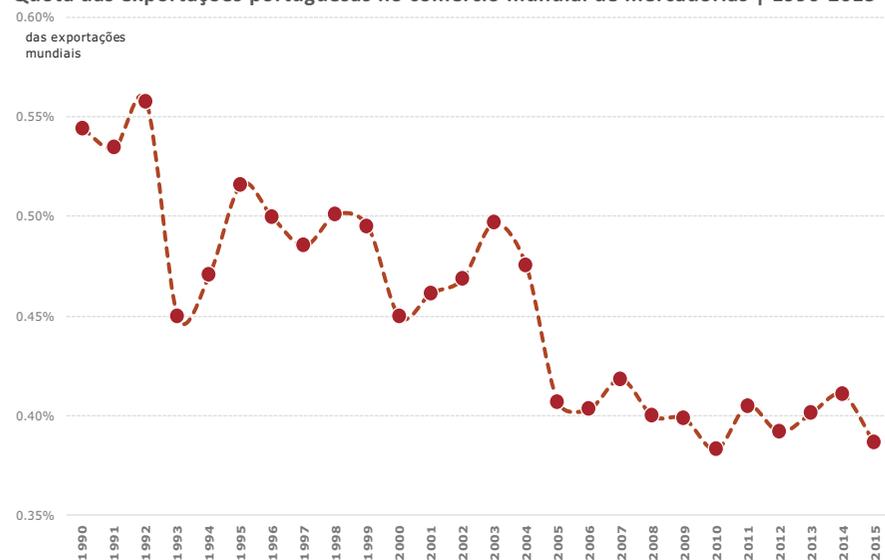
A insuficiente inserção de Portugal nos mercados globais e a incapacidade revelada em acompanhar a aceleração do processo de globalização, refletida no reduzido peso das exportações no PIB nacional face a economias de dimensão idêntica (cf. Gráfico 7), é exposta de forma ainda mais clara e evidente na evolução do peso das exportações nacionais no comércio mundial de mercadorias.

<sup>7</sup> A melhor exposição deste desafio, nomeadamente uma fundamentação da complexidade e dificuldade de avaliação dos benefícios da globalização no longo prazo, pode ser encontrada em Rodrik, Dani (2011), *The Globalization Paradox: Democracy and the future of the World Economy*, W.W. Norton & Company, Nova Iorque.

A análise da evolução do indicador do peso relativo das exportações portuguesas no comércio mundial de mercadorias (cf. Gráfico 32) demonstra como Portugal tem vindo a perder quota de mercado de forma expressiva desde o início da década de noventa, passando de mais de 0,55%, em 1990, para menos de 0,4%, em 2015, denotando dificuldades acrescidas na resposta aos choques competitivos e concorrenciais da globalização:

- Até 2003 Portugal denota uma tendência global de perda, pontuada por movimentos oscilatórios de amplitude significativa, como as breves e intensas quebras de 1993 e 2000 e as posteriores recuperações;
- Entre 2003 e 2005, com a entrada da China na Organização Mundial do Comércio e a concretização do alargamento da UE a Leste, Portugal perdeu cerca de 20% da sua quota de mercado mundial, quebra da qual ainda não conseguiu recuperar;
- Desde então, Portugal tem conseguido estancar as perdas, com o peso nas exportações mundiais a permanecer em torno dos 0,4%, registando uma volatilidade bastante baixa, quando comparada com as características dos períodos anteriores.

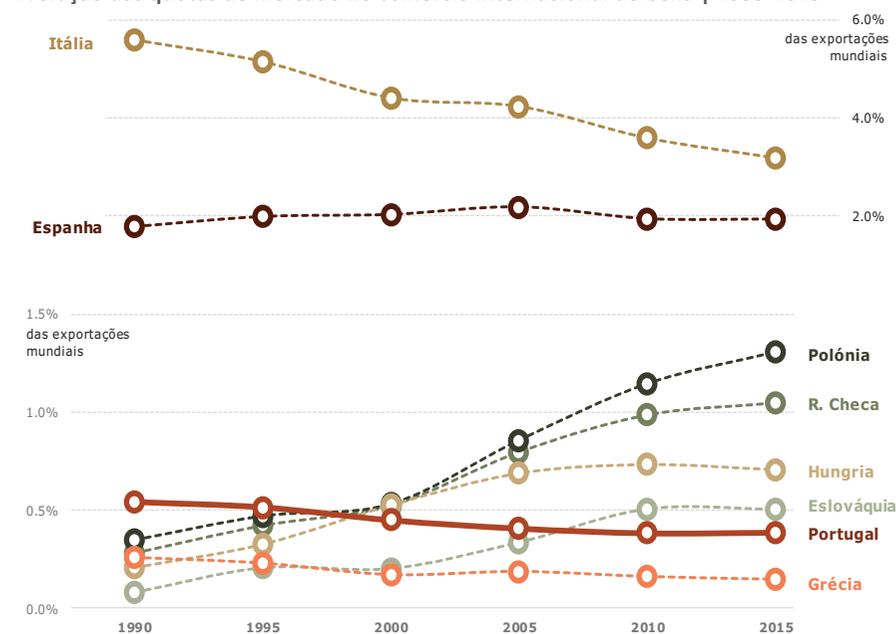
**Gráfico 32**  
Quota das exportações portuguesas no comércio mundial de mercadorias | 1990-2015



Fonte: AM&A com base em Chelem

A avaliação do desempenho exportador global da economia portuguesa, nomeadamente em termos da sua maior ou menor resiliência aos choques competitivos e concorrenciais da aceleração da globalização, exige um confronto comparativo com o desempenho de outras economias com as quais partilhe condições de funcionamento e níveis de desenvolvimento com suficientes pontos de contacto.

**Gráfico 33**  
Evolução das quotas de mercado no comércio internacional de bens | 1995-2015



Fonte: AM&A com base em Chelem

A confrontação, neste contexto, da evolução da relevância das exportações nacionais num panorama europeu restrito às economias das Charneiras Leste e Charneira Sul evidencia com nitidez a dimensão das dificuldades experimentadas pela economia portuguesa.

A redução da quota de mercado da economia portuguesa nas exportações mundiais aproxima-se, neste quadro comparativo, do definhamento dos setores exportadores italiano e grego, que registaram uma contração superior a 40%, contrastando com a estabilidade do setor exportador espanhol e com o desempenho largamente positivo registada pelas economias da Charneira Leste da União Europeia (Polónia, República Checa, Hungria e Eslováquia).

Com efeito, a economia portuguesa ainda registava, em 1995, uma quota de mercado superior a qualquer uma das economias da Charneira Leste. No entanto, em 2005, passada apenas uma década, o seu peso nos mercados internacionais já era praticamente metade do verificado pelas economias da Hungria, da República Checa ou da Polónia. Em 2015, as exportações de mercadorias da Polónia e da República Checa já tinham ultrapassado a barreira de 1% das exportações mundiais, tal como a Eslováquia já tinha ultrapassado Portugal, em termos de relevância exportadora de bens, no mercado mundial.

As insuficiências dinâmicas reveladas por este desempenho global da economia portuguesa nas exportações de mercadorias sofreram, no entanto, ao longo da recuperação da crise internacional financeira de 2008-2009, uma evolução que se traduziu na estabilização da quota mercado, indiciando alguns sinais de inversão da tendência prevalecente anteriormente.

A economia portuguesa conseguiu, assim, uma ligeira recuperação face à maioria dos seus competidores europeus, dado que, neste período, à exceção da República Checa e da Polónia, que continuaram a ganhar quota de mercado, as restantes economias europeias, incluídas no referencial comparativo, perderam relevância exportadora com a diminuição da respetiva quota no comércio mundial.

### ***A evolução da competitividade e da especialização das exportações portuguesas***

Os movimentos económicos, sociais e institucionais que se conjugaram, seja ao nível das estratégias e comportamentos empresariais, seja ao nível das políticas públicas nacionais e supranacionais, para produzir o desempenho limitado da economia portuguesa acima sintetizado, são razoavelmente complexos e diversificados não podendo, por isso mesmo, ser reduzidos a generalidades lineares, normalmente referenciadas a uma quebra genérica de “competitividade”, que exigiriam, no plano das respostas, uma mera aplicação de “reformas estruturais”, também genéricas, ao nível dos mercados de bens e serviços e dos mercados de trabalho.

A promoção da competitividade das empresas e dos territórios, nomeadamente ao nível da mobilização do conhecimento e do capital humano qualificado, é tão relevante quanto a criação de condições de contexto, associadas à regulação e regulamentação dos mercados, às condições de mobilidade internacional dos principais fatores de crescimento económico e ao elementos subjetivos, culturais e comportamentais, favoráveis à iniciativa, à tomada de risco e à criatividade, para permitir, a qualquer economia, um caminho sustentado de crescimento e desenvolvimento económico e social.

O problema é que, quer a competitividade, quer o contexto favorável ao crescimento na globalização, não constituem matérias genéricas e abstratas, sendo, ao contrário, processos dinâmicos e concorrenciais concretos, que se ganham ou se perdem, pela ação de agentes económicos, sociais e políticos reais, igualmente concretos e específicos, moldados pelos caminhos seguidos, por cada economia regional ou nacional, com uma crescente intervenção de determinantes supranacionais.

As abordagens genéricas e abstratas, se são pouco úteis, para além do óbvio, em matéria de compreensão da realidade, são ainda menos úteis, em matéria de transformação da realidade, no caso que nos ocupa, em matéria de identificação e fundamentação das ações suscetíveis de contribuir relevantemente para a aceleração e consolidação da recuperação da economia portuguesa em direção a um crescimento mais dinâmico e a inserção na globalização mais qualificada.

Importa, pois, identificar e analisar os principais fatores que explicam porque é que o setor exportador português conheceu, nas duas últimas décadas, uma evolução tão limitada, não deixando de identificar e analisar os principais canais através dos quais emergiram os movimentos e mudanças que explicam a ténue inversão de tendência mais recente.

Com o objetivo de identificar de forma mais precisa quais os fatores que explicam esta trajetória, a evolução nacional é confrontada com o desempenho dos parceiros europeus a partir de uma metodologia de quota de mercado constante (Caixa 3).

#### **Caixa 3**

##### **A metodologia da quota de mercado constante**

Esta metodologia, de acordo com a formulação seguida por Nyssens e Poulet (1990) e Amador e Cabral (2008), decompõe a evolução da quota de mercado das exportações nacionais em diferentes fatores. Para tal, em primeiro lugar, a variação total da quota das exportações portuguesas no mercado mundial, o Efeito Total, é aproximada pela diferença entre o crescimento das exportações de bens a nível nacional ( $g$ ) e a nível mundial ( $g^*$ ):

$$\text{Efeito Total} = g - g^* = \sum_i \sum_j \theta_{ij} g_{ij} - \sum_i \sum_j \theta_{ij}^* g_{ij}^*, \text{ em que:}$$

- $\theta_{ij} = \frac{X_{ijt-1}}{\sum_i \sum_j X_{ijt-1}}$  é o peso do produto  $i$  para o país  $j$  no total de exportações nacionais no período  $t-1$ ;
- $g_{ij} = \frac{X_{ijt} - X_{ijt-1}}{X_{ijt-1}}$  é variação percentual das exportações nacionais do produto  $i$  para o país  $j$  no período  $t$ ;
- $\theta_{ij}^*$  e  $g_{ij}^*$  são os parâmetros equivalentes para a totalidade das exportações mundiais, exceto o país em análise.

Se, num determinado ano, Portugal regista um ganho de quota de mercado, então o Efeito Total será positivo. Em contrapartida, caso registe uma perda de quota, então será negativo.

Num primeiro nível de decomposição, o Efeito Total pode ser decomposto em Efeito Competitividade, que afere os ganhos e perdas de quota em cada segmento individual, e Efeito Especialização, que resulta da influência da estrutura de exportações do país:

$$\text{Efeito Total} = \text{Efeito Competitividade} + \text{Efeito Especialização}$$

O Efeito Competitividade isola a evolução das exportações nacionais da influência da estrutura de exportações. Deste modo, as taxas de crescimento das exportações nacionais de cada produto e país são comparadas com a evolução mundial considerando como ponderador, para os dois referenciais, a estrutura das exportações nacionais em termos de produtos e mercados. O Efeito Competitividade é assim dado pela expressão:

$$\text{Efeito Competitividade} = \sum_i \sum_j \theta_{ij} (g_{ij} - g_{ij}^*)$$

Este efeito pode ser analisado para cada país ou produto de forma individual, permitindo aferir o contributo do desempenho competitivo nacional em cada um destes segmentos para a variação total do desempenho exportador nacional.

O Efeito Especialização resulta da soma da evolução relativa de cada segmento de destino, a diferença entre a taxa de crescimento deste segmento e o crescimento das exportações mundiais,  $(g_{ij}^* - g^*)$ , ponderada pela importância relativa desse segmento para Portugal, a diferença entre o seu peso nas exportações portuguesas e no total mundial  $(\theta_{ij} - \theta_{ij}^*)$

$$\text{Efeito Especialização} = \sum_i \sum_j (\theta_{ij} - \theta_{ij}^*) (g_{ij}^* - g^*)$$

Este Efeito Especialização considera assim o efeito combinado da estrutura de exportações a nível de produtos e de destinos geográficos. Por a forma a isolar cada um destes efeitos, é possível avançar para um nível de decomposição mais detalhado:

$$\text{Efeito Especialização} = \text{Especialização Produtiva} + \text{Especialização Geográfica} + \text{Efeito Residual}$$

O Efeito Especialização Produtiva mede exclusivamente a parte da variação total da quota de mercado resultante da especialização relativa por produtos das exportações portuguesas.

$$\text{Efeito Especialização Produtiva} = \sum_j (\theta_i - \theta_i^*) (g_i^* - g^*), \text{ em que:}$$

- $\theta_i = \sum_j \theta_{ij}$  é o peso do produto  $i$  no total de exportações nacionais no período  $t-1$ ;
- $g_i^* = \frac{\sum_j \theta_{ij} g_{ij}^*}{\theta_i^*}$  é variação percentual das exportações nacionais do produto  $i$  no período  $t$ ;
- $\theta_i^*$  é o parâmetro equivalente para a totalidade das exportações mundiais, exceto o país em análise.

O Efeito Especialização Geográfica mede exclusivamente a parte da variação total da quota de mercado resultante da especialização relativa por destinos geográficos das exportações portuguesas.

$$\text{Efeito Especialização Geográfica} = \sum_i (\theta_j - \theta_j^*) (g_j^* - g^*), \text{ em que:}$$

- $\theta_j = \sum_i \theta_{ij}$  é o peso do país  $j$  no total de exportações nacionais no período  $t-1$ ;
- $g_j^* = \frac{\sum_i \theta_{ij} g_{ij}^*}{\theta_j^*}$  é variação percentual das exportações nacionais para o país  $j$  no período  $t$ ;
- $\theta_j^*$  é o parâmetro equivalente para a totalidade das exportações mundiais, exceto o país em análise.

O Efeito Residual é o termo remanescente resultante da interação contínua entre a evolução das especializações geográfica e produtiva, que impede que a soma dos efeitos acima identificados seja diferente do Efeito Especialização.

$$\text{Efeito Residual} = \sum_i \sum_j \left[ (\theta_{ij} - \theta_{ij}^*) - (\theta_i - \theta_i^*) \frac{\theta_{ij}^*}{\theta_i^*} - (\theta_j - \theta_j^*) \frac{\theta_{ij}^*}{\theta_j^*} \right] g_{ij}^*$$

Esta análise é efetuada com base na informação sobre os fluxos bilaterais anuais de comércio internacional disponibilizados pelo CEPPII-CHELEM. É análise é efetuada a um nível suficientemente detalhado, considerando 96 mercados de destino e 66 tipologias de produto, entre 1990 a 2015. Dado os valores serem reportados a preços correntes (US dólares), foram excluídas da amostra os fluxos de comércio internacional relativos a produtos energéticos, como refinados de petróleo, para evitar distorções associadas à volatilidade dos preços.

Os cálculos são efetuados ao nível mais detalhado, sendo depois agregados de acordo com a classificação a reportar. Dado o elevado nível de detalhe considerado, vários segmentos destino/produto apresentam um valor nulo. De modo a permitir calcular taxas de variação e não excluir estas observações da análise, os valores nulos foram substituídos por um valor residual bastante pequeno, 0,000001, que não afeta os valores e variações globais.

A principal ideia subjacente a esta análise é que o desempenho exportador de um país não é estritamente influenciado pela evolução da sua competitividade, mas também pelo seu perfil de especialização. Se um país exporta tipos de produtos menos dinâmicos ou exporta para destinos que crescem menos que a média mundial, então, mesmo que mantenha a sua quota de mercado em todos os segmentos produto/destino para os quais exporta, verá reduzida a sua relevância no mercado mundial.

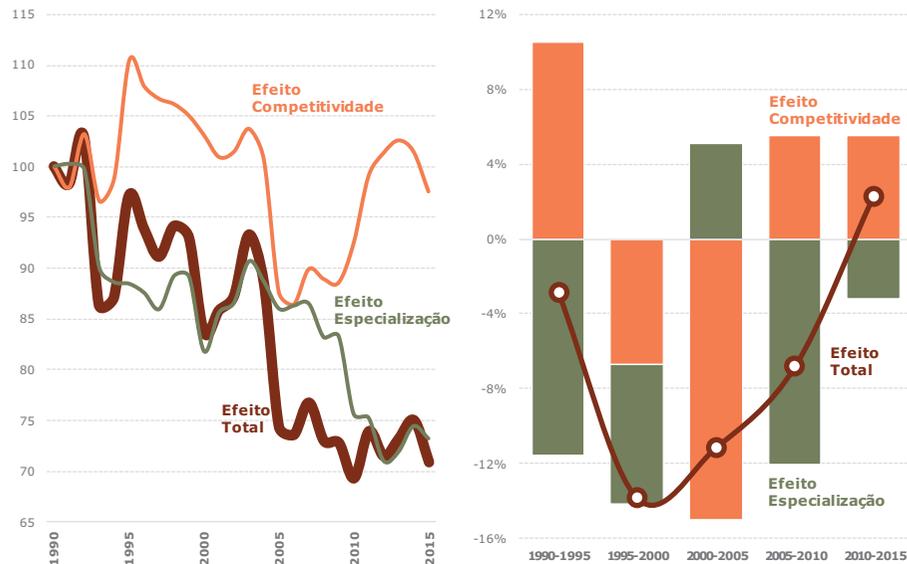
Esta metodologia permite, assim, a partir da decomposição da variação da quota de mercado entre 1990 e 2015, isolar e quantificar a contribuição de cada um dos seguintes efeitos principais:

- **Efeito Competitividade**, que traduz as variações efetivas da quota nacional em cada mercado individual país/produto em que está inserido. Por outras palavras, esta parcela afere se Portugal tem conseguido ganhar quota de mercado nos segmentos em que está inserido ou se, por outro lado, tem vindo a perder terreno face aos competidores;
- **Efeito Especialização Produtiva**, que quantifica como é que a composição por produtos das exportações tem vindo a afetar o desempenho exportador nacional. Por esta parcela é possível aferir até que ponto o definhamento nacional é explicado por uma maior especialização em produtos menos dinâmicos a nível internacional, ou se, ao invés, este fator tem contribuído para mitigar outras lacunas;
- **Efeito Especialização Geográfica**, que analisa como é que a distribuição por mercados geográficos tem contribuído para a evolução do desempenho exportador nacional. Por esta parcela é possível aferir até que ponto o definhamento nacional é explicado pela insuficiente dinâmica de crescimento dos principais mercados destinos das exportações nacionais.

O desenvolvimento da análise da evolução combinada dos contributos da competitividade e da especialização para o desempenho das exportações portuguesas de mercadorias (cf. Gráfico 34) permite fundamentar uma primeira conclusão de relevante alcance, nomeadamente em termos do estabelecimento de prioridades para a ação empresarial e para a conceção das políticas económicas, que pode ser enunciada como o primado do efeito especialização sobre o efeito competitividade. A identificação da especialização como principal restrição ao crescimento mais dinâmico das exportações portuguesas de mercadorias permite, também, compreender a recuperação mais recente como um processo alicerçado, inicialmente, numa melhoria do efeito competitividade suficientemente expressiva para conseguir compensar ou mitigar, parcialmente, o agravamento do impacto do efeito especialização sobre o nível das exportações, mas que, mais recentemente ainda, dá sinais de nova inversão de posições no sentido da manifestação dos efeitos de competitividade e especialização.

Com efeito, a perda de relevância de Portugal nos mercados internacionais tem sido amplamente motivada pela sua estrutura de exportações, com o *efeito especialização* a explicar uma quebra acumulada da quota de mercado superior a 25%. O contributo acumulado do *efeito competitividade*, que afere a evolução das exportações nacionais face à dinâmica dos seus mercados, é praticamente nulo.

**Gráfico 34**  
**Decomposição da evolução da quota de mercado das exportações nacionais | 1990-2015**  
 Variação acumulada (1990=100) e variação percentual



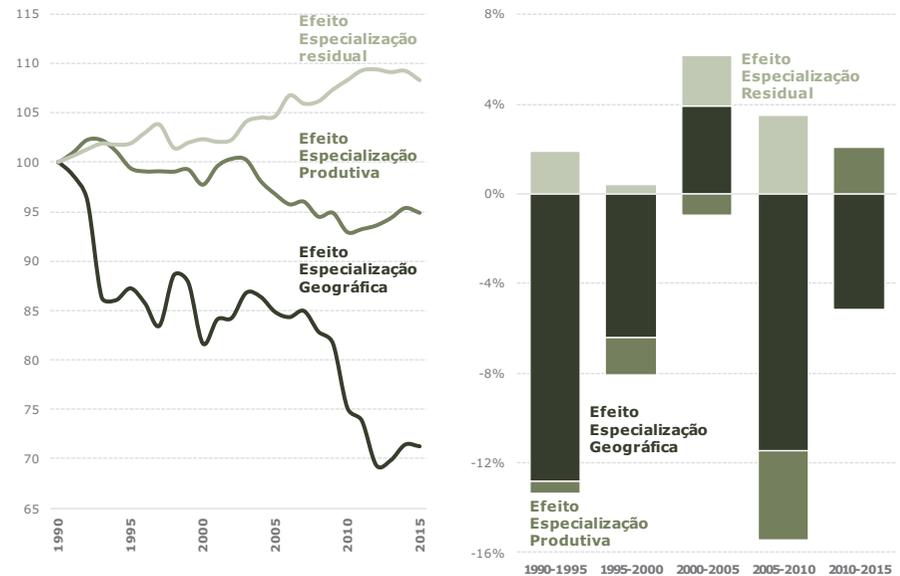
Fonte: AM&A com base em Chelem

A sistematização da evolução conjugada destes efeitos sobre a evolução das exportações de mercadorias pela economia portuguesa ao longo dos diferentes períodos que, nos últimos vinte e cinco anos, acolheram sucessivos choques e transformações nas condições de concorrência e competitividade na economia mundial, permite evidenciar os seguintes aspetos:

- O primeiro choque negativo sobre o desempenho exportador nacional em 1993, que levou a quota de mercado a baixar 10%, foi sobretudo induzido pelo efeito especialização. Este choque foi, nos anos seguintes, contraposto por uma melhoria induzida pelo efeito competitividade, que induziu uma recuperação da quota de cerca de 15%;
- Entre 1995 e 2003, a estabilização oscilante do efeito especialização é contrabalançada pelo definir da posição competitiva do país, que, neste período, anula o ganho alcançado previamente. Esta perda de competitividade intensifica-se entre 2003 e 2005, revelando ser o determinante principal da quebra de 20% da quota de mercado nacional.

- Desde então, a relativa estabilidade do desempenho exportador nacional oculta uma evolução divergente e bastante acentuada entre os dois efeitos. Até 2012/13, o aumento superior a 15% da quota induzido pelo efeito competitividade foi completamente anulado pelo contributo negativo em igual dimensão do efeito especialização. Desde então, a evolução é oposta, com o contributo positivo da estrutura de exportações a ser mitigado pelo definhamento da posição competitiva. O desenvolvimento da análise da evolução dos contributos das duas principais formas de especialização consideradas para o desempenho das exportações portuguesas de mercadorias (cf. Gráfico 35) permite fundamentar uma segunda conclusão, igualmente relevante, que pode ser enunciada como o primado, no efeito especialização, da especialização geográfica sobre a especialização produtiva.

**Gráfico 35**  
**Decomposição da evolução do Efeito Especialização das exportações nacionais | 1990-2015**  
 Variação acumulada (1990=100) e variação percentual



Fonte: AM&A com base em Chelem

A identificação da especialização geográfica como restrição significativa ao crescimento mais dinâmico das exportações portuguesas de mercadorias permite, também, compreender que, na recuperação mais recente, a concretização de alguma diversificação de mercados tenha contribuído para um desempenho mais positivo das exportações de mercadorias.

Com efeito, a decomposição do efeito especialização revela que o desempenho exportador da economia nacional tem sido amplamente penalizado pela dinâmica menos positiva dos destinos geográficos para onde exporta. Este impacto, medido pelo efeito especialização geográfica, explica sozinho uma quebra acumulada da quota de mercado de praticamente 30%, que se revelou mais intensa, sobretudo, na recessão industrial europeia do início dos anos noventa, até 1993, e na eclosão da crise financeira internacional e da crise da dívida soberana, entre 2007 e 2012.

O contributo do perfil da especialização internacional ao nível dos produtos exportados, embora também negativo, é, pelo seu lado, bem menos significativo e mais concentrado entre 2003 e 2010, induzindo uma quebra acumulada de cerca de 5%.

O efeito residual, resultante do cruzamento entre produtos exportados e destinos das exportações, apresenta um contributo positivo, explicando um aumento acumulado da quota de 8%, que permita valorizar o potencial de melhoria associado à correção do efeito negativo da especialização geográfica através da diversificação de mercados, na medida em que permite esperar que essa diversificação se faça em articulação com um melhor posicionamento na especialização internacional ao nível dos produtos.

A evolução do desempenho competitivo das exportações portuguesas

A comparação da *evolução do desempenho competitivo* da exportação de mercadorias entre as economias das charneiras do Sul e do Leste da União Europeia revela como este foi o principal fator diferenciador entre estes dois referenciais, com o desempenho do setor exportador da charneira Leste a ser alicerçado, sobretudo, pela dinâmica de ganhos de quota nos mercados em que estão integrados.

Com efeito, enquanto o contributo do efeito competitividade para o aumento das exportações nacionais é praticamente nulo, no caso da República Checa, Hungria e Polónia este efeito induziu ganhos de quota superiores a 300% sendo que, no caso da Eslováquia, o ganho foi mesmo superior a 500% (cf. gráfico 36).

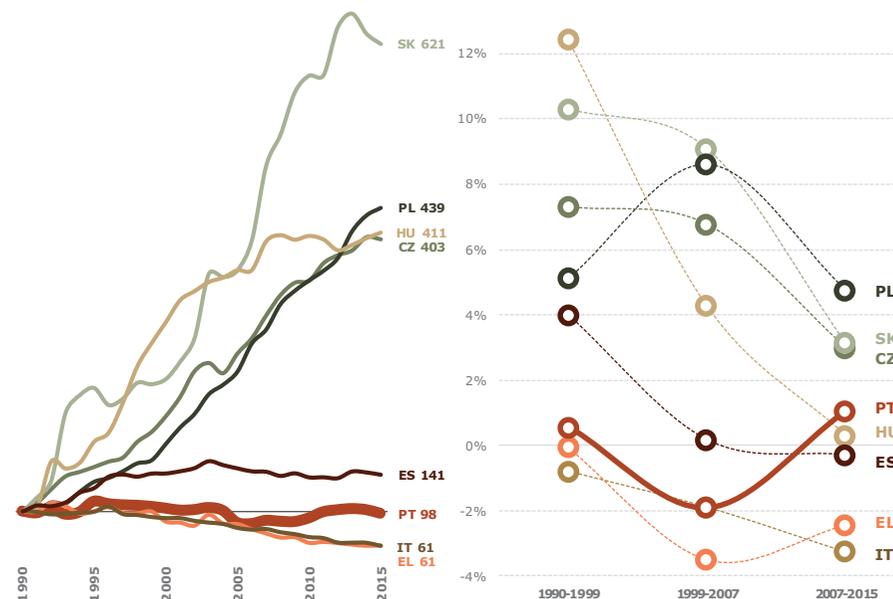
A medição do efeito competitividade permite, também, situar a economia portuguesa, no conjunto das economias da charneira Sul da União Europeia, numa posição intermédia, onde o contributo nulo da posição competitiva nacional fica aquém do ganho de quota superior a 40% de Espanha, mas compara positivamente com a perda de quota de cerca de 40% de Itália e Grécia.

Pela positiva, importa ressaltar como o diferencial de desempenho exportador se tem vindo a reduzir-se, com uma maior dificuldade das economias de Leste em manter o elevado ritmo de captação de mercado a contrastar com uma ligeira recuperação da posição competitiva de Portugal e da Grécia. Se até 2007, o ritmo de ganho de quota derivado do efeito competitividade era superior a 5% ao ano nas economias da charneira Leste, entre 2007 e 2015, é visível quer uma clara desaceleração, com os ritmos de crescimento a não superarem os 5% anuais, quer uma não menos clara melhoria do desempenho da economia portuguesa, tendo superado o desempenho da Hungria e da Espanha.

A desagregação do *efeito competitividade por tipologia de produto*, permitindo medir o desempenho das exportações nacionais em cada produto e o respetivo contributo para a evolução da quota de mercado global, revela uma significativa aproximação ou convergência entre as várias atividades consideradas, com a exceção dos produtos que marcaram a especialização inicial nos primeiros tempos da integração europeia de Portugal (o declínio do contributo das indústrias do têxtil, vestuário e calçado e a resiliência das indústrias do papel) ou a sua mudança nos anos noventa (a afirmação estabilizada da indústria automóvel e de componentes).

Gráfico 36

Efeito Competitividade: variação acumulada (1990=100) e variação percentual | 1990-2015



Fonte: AM&A com base em Chelem

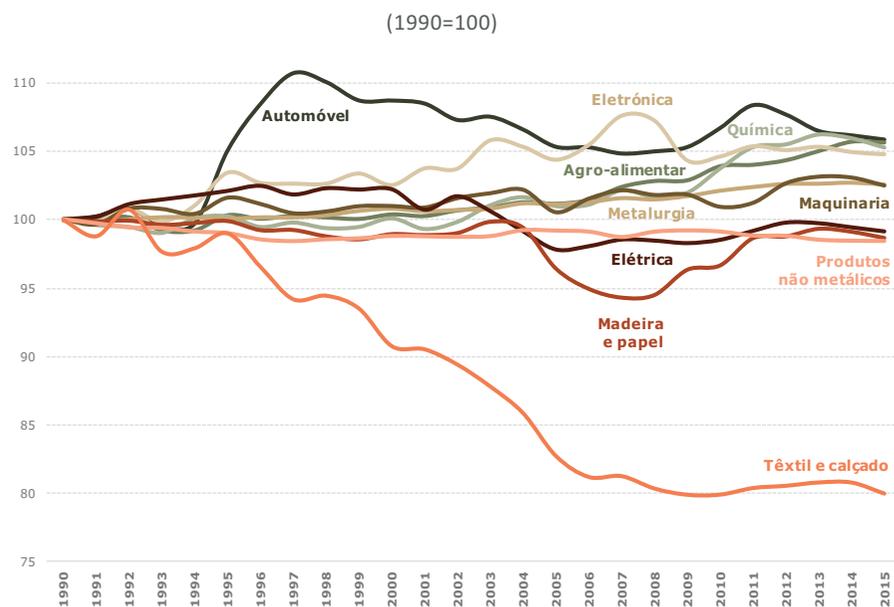
Com efeito, a sistematização dos resultados da análise permite (cf. gráfico 37) salientar os seguintes aspetos principais:

- A competitividade no setor automóvel apresenta o contributo mais positivo, induzindo um aumento acumulado de quota superior a 5%. Todavia, importa ressaltar que este resultado é fruto do ganho de quota verificado entre 1993 e 1997, sendo que, desde então, a tendência é globalmente negativa;
- As indústrias químicas e agroalimentar registam também elas um contributo acumulado superior a 5%, sendo que a sua evolução é bem mais linear, com o ganho de quota a aumentar gradualmente desde a viragem para o século XXI;

- Entre as indústrias em que Portugal tem registado uma dinâmica mais positiva, importa também destacar a Eletrónica, que, embora apresente um contributo acumulado próximo dos 5%, não conseguiu sustentar o ritmo de crescimento verificado até ao eclodir da crise internacional;
- Pela negativa, a principal nota de destaque vai para o contributo negativo no Têxtil, Vestuário e Calçado, cujas perdas, apesar de estancadas na última década, induziram uma perda acumulada de quota de mercado superior a 20%, anulando os ganhos de quota na maioria dos restantes produtos.

### Gráfico 37

Evolução acumulada do Efeito Competitividade por tipologia de produtos em Portugal | 1990-2015



Fonte: AM&A com base em Chelem

A desagregação do efeito competitividade por mercado de destino, permitindo medir o desempenho das exportações nacionais em cada destino geográfico e o respetivo contributo para a evolução da quota de mercado global, revela, por sua vez, uma significativa dispersão das várias geografias consideradas, refletindo quer a polarização das relações de comércio externo da economia portuguesa com o espaço europeu, quer as alterações significativas, induzidas, no próprio espaço europeu, pelos processos de alargamento e concretização da união económica e monetária.

Com efeito, os resultados obtidos (cf. Gráfico 38) permitem destacar essa maior concentração do efeito competitividade no espaço europeu, induzida pela forte relevância da dinâmica de importações dos parceiros europeus, bem como a existência de um impacto negativo significativo da abertura do mercado europeu às economias do Leste sobre a competitividade relativa da economia nacional.

A configuração da evolução do efeito competitividade nas diferentes geografias das exportações portuguesas reflete uma trajetória complexa de concentração europeia, experimentação de uma diversificação extracomunitária não especialmente bem-sucedida e retorno a uma concentração europeia diferente em articulação com novas experiências de diversificação extracomunitária, cujos resultados podem ser sistematizados em torno dos seguintes pontos:

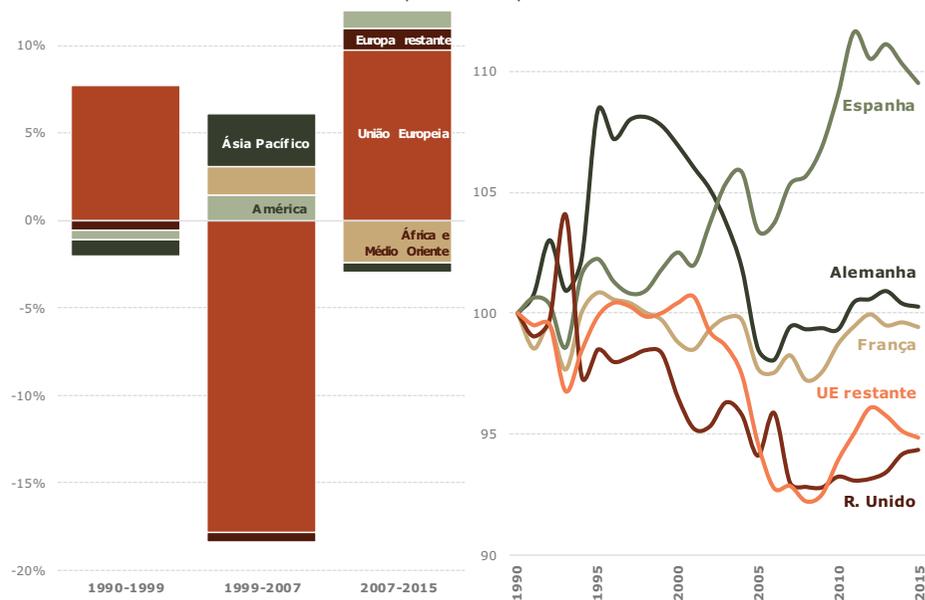
- Depois de um ganho de quota bastante pronunciado entre 1990 e 1995, a década seguinte revelou uma substancial perda de competitividade nos mercados europeus, mais intensa entre 2003 e 2005;
- Todavia, esta evolução foi contrabalançada por uma maior diversificação do setor exportador, com a abertura aos destinos extracomunitários a traduzir-se em ganhos de quota assinaláveis nos mercados asiáticos, africanos e americanos;
- Mais recentemente, importa destacar o retorno a uma performance positiva no mercado europeu, que contribuiu, entre 2007 e 2015, para um aumento global de 10% na quota de mercado.

Um olhar mais incisivo sobre a evolução das exportações nacionais nos principais parceiros europeus revela dinâmicas contrastantes ao longo do tempo, com a Espanha a destacar-se, progressiva e sustentadamente, já desde o final dos anos noventa e, sobretudo, desde o alargamento a Leste, como o principal motor de crescimento da internacionalização da economia portuguesa com base no comércio de mercadorias (e no investimento direto que lhe está associado), depois de, num primeiro momento, imediatamente posterior à plena adesão europeia de Portugal, essa liderança dinâmica ter sido polarizada pelo mercado alemão.

O mercado da economia espanhola configura a geografia onde as exportações nacionais têm ganho mais quota de mercado, não obstante a ligeira retração verificada desde 2011, na sequência do arrefecimento do crescimento espanhol, induzido, em boa medida, por um ajustamento recessivo polarizado pela correção da “bolha” imobiliária e dos desequilíbrios do sistema financeiro. A Espanha, como mercado de destino das exportações portuguesas, contribuiu com cerca de 10% para o ganho acumulado de quota global.

O dinamismo da geografia espanhola nas exportações portuguesas contrasta com a manutenção da posição na Alemanha e em França e com a perda de quota de mercado no Reino Unido e no conjunto dos restantes Estados-membros. O caso alemão é particularmente relevante, na medida em que a perda de competitividade das exportações portuguesas, entre 1995 e 2005, configurou um evidente movimento de desvio de comércio em direção às economias do leste europeu, que mais do que erodiu todo o relevante ganho de quota verificado até à viragem de século, e o ganho mais recente de competitividade que permitiu ajustar alguns dos excessos daquele desvio de comércio.

**Gráfico 38**  
**Evolução do Efeito Competitividade nacional por mercado de destino | 1990-2015**  
 Variação percentual por grandes regiões e variação acumulada (1990=100)  
 nos países europeus



Fonte: AM&A com base em Chelem

**A evolução da especialização das exportações portuguesas ao nível dos produtos**

A análise do efeito especialização produtiva revela uma maior homogeneidade dos perfis de exportação ao nível dos produtos dos países em estudo, que contrasta com a forte heterogeneidade dos efeitos de competitividade, favorecendo as abordagens que destacam a importância do papel reforçado das formas de aglomeração territorial transfronteiriças lideradas pelos fluxos de investimento direto estrangeiro.

A evolução do desempenho exportador associado às formas de especialização por produto configura um posicionamento relativo muito mais favorável à charneira Sul e a Portugal na respetiva comparação com a charneira Leste.

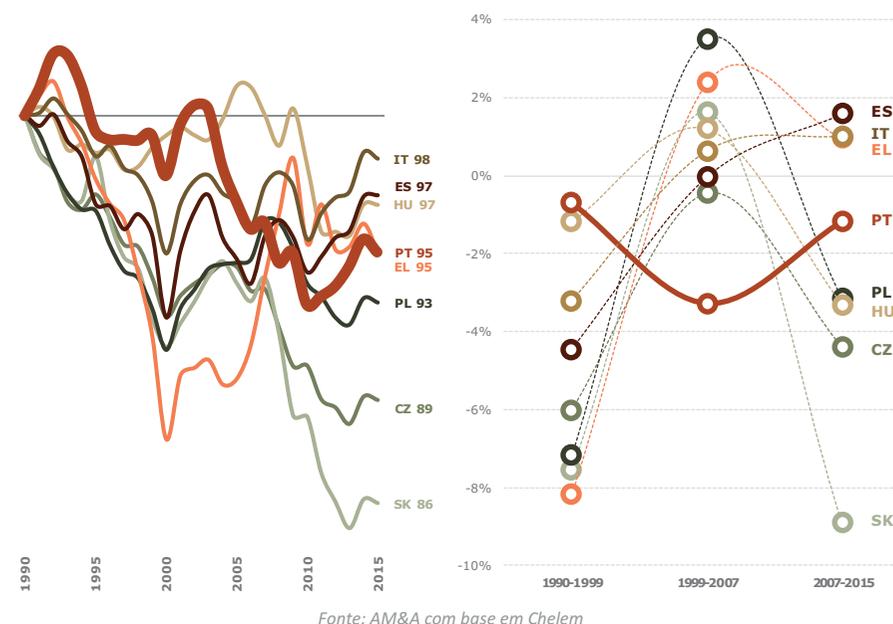
Com efeito, os resultados obtidos (cf. gráfico 39) permitem evidenciar que, enquanto a nível nacional este efeito explica uma quebra acumulada de 5% da quota de mercado mundial, na República Checa e na Eslováquia a queda induzida é superior a 10%.

No conjunto dos países considerados, só Itália, Espanha e Hungria apresentam um contributo acumulado do perfil produtivo para o desempenho exportador ligeiramente mais positivo que o da economia portuguesa.

A evolução ao longo do tempo do impacto do perfil de especialização da economia portuguesa ao nível dos produtos exportados contrasta com as demais economias consideradas, nomeadamente nos seguintes aspetos:

- Entre 1990 e 1999, o seu contributo foi praticamente nulo enquanto nas restantes economias contribuiu negativamente para a evolução da quota de mercado;
- Entre 1999 e 2007, enquanto as outras economias obtiveram um contributo positivo do perfil produtivo, Portugal, pelo contrário, registou uma evolução negativa;
- Desde então, com a relativa estabilização do efeito especialização ao nível dos produtos exportados, a economia portuguesa situa-se entre o contributo positivo registado nos países do Sul e o contributo negativo registado nos países do Leste;
- Considerando exclusivamente o período iniciado em 2010, Portugal apresenta mesmo o terceiro contributo mais positivo, ligeiramente atrás de Espanha e Itália, contrastando com a performance negativa dos parceiros de Leste.

**Gráfico 39**  
**Efeito Especialização Produtiva: Variação acumulada (1990=100) e variação percentual**



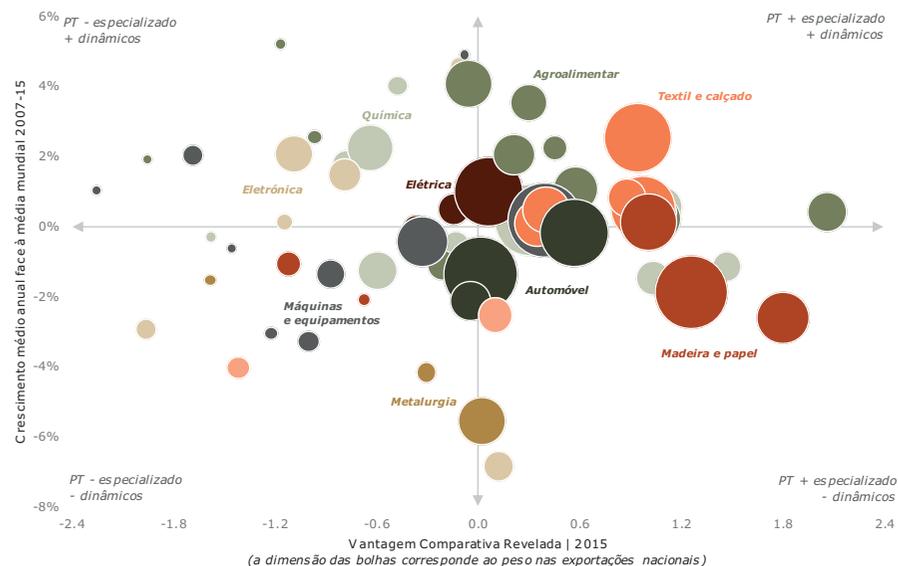
O contributo da especialização por produtos para o desempenho das exportações portuguesas pode ser aprofundado através do seu mapeamento com a dinâmica de cada produto ao nível das exportações mundiais, uma vez que a convergência (divergência) entre a especialização e a dinâmica de crescimento mundial estimula (limita) o seu próprio crescimento.

A comparação do dinamismo de cada produto face à média mundial com o perfil de especialização produtiva nacional, avaliado pelo indicador de vantagem comparativa revelada, que avalia o peso relativo de cada produto na estrutura de exportações nacional face à média mundial, permite perceber até que ponto Portugal está mais especializado nos produtos menos dinâmicos.

A análise deste referencial para o período 2007-2015 (cf. Gráfico 40) permite concluir que o desempenho recente é alavancado sobretudo pelo desempenho em atividades e produtos, considerados, muitas vezes de forma ligeira, como “tradicional”, como o vestuário, o calçado e os têxteis ou os agroalimentares, produtos em que Portugal apresenta vantagem comparativa revelada face ao padrão mundial e cujo mercado mundial tem registado um crescimento médio anual superior à média global. A análise deste referencial para o período 2007-2015 revela, em sentido oposto, que o desempenho exportador tem sido limitado pela dinâmica menos positiva a nível mundial dos produtos não metálicos, papel e artigos de madeira, produtos que têm um peso relativamente mais elevado em Portugal, tal como a insuficiente especialização da economia portuguesa nos produtos mais dinâmicos, como os das fileiras química, elétrica e eletrónica.

**Gráfico 40**

**Grau de especialização nacional e dinamismo mundial: tipologia de produtos**



Fonte: AM&A com base em Chelem

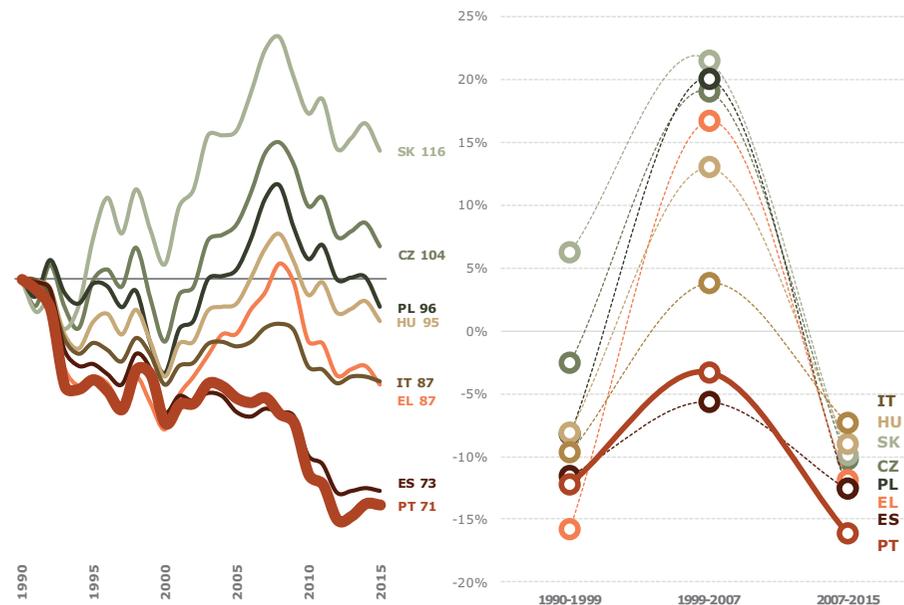
**A evolução da especialização das exportações portuguesas ao nível dos mercados geográficos**

A análise do efeito especialização geográfica revela, como seria de esperar, uma maior diferenciação dos países em estudo, mais desfavorável para as economias da Charneira Sul da União Europeia e, dentro destas, para as economias portuguesa e espanhola, onde a dependência face a geografias menos dinâmicas tem tido um contributo bastante mais negativo, para o respetivo desempenho exportador, do que nos restantes países.

Com efeito, esta análise (cf. Gráfico 41) revela que em Portugal, assim como em Espanha, o efeito de especialização geográfica explica uma quebra acumulada da quota de mercado mundial que se aproxima dos 30%, comparando de forma bastante negativa quer com os contributos positivos na Eslováquia (+ 16%) e na República Checa (+ 4%), quer com os contributos bem menos negativos nos casos da Polónia (- 4%), da Hungria (- 5%), da Itália e da Grécia (- 13% em ambas).

**Gráfico 41**

**Efeito especialização geográfica: evolução acumulada (1990=100) e variação percentual**



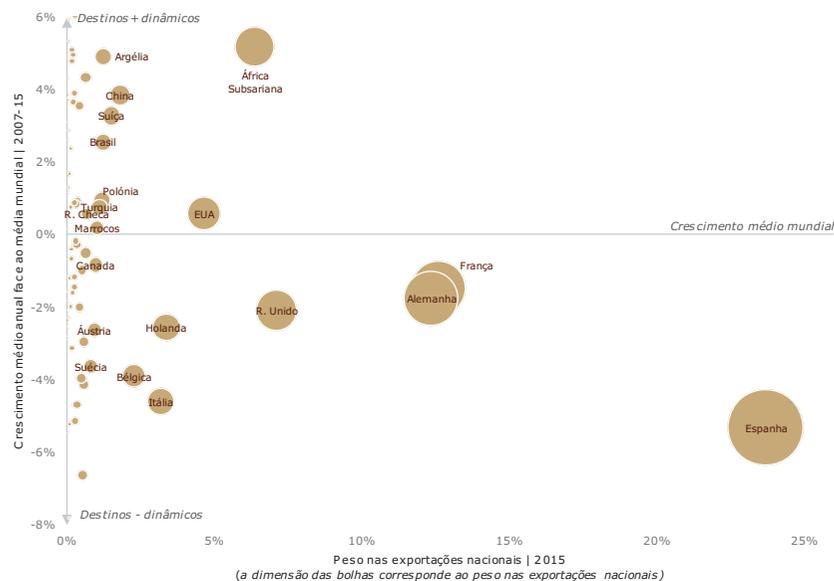
Fonte: AM&A com base em Chelem

A especialização geográfica contribuiu negativamente, durante a década de 90, para o desempenho exportador da maioria das economias em análise, à exceção da Eslováquia, embora com maior incidência nas economias do sul da Europa. Durante a década seguinte, o diferencial intensificou-se, em particular antes da eclosão da crise internacional, com o aumento de quota superior a 10% induzido pela especialização geográfica nas economias de leste a contrastar com uma quebra em torno dos 5% no caso ibérico. Já nos últimos cinco anos, a especialização geográfica tem penalizado de forma mais homogênea o desempenho exportador de todas as economias, com a economia portuguesa a registar o pior desempenho.

O desempenho exportador negativo associado aos mercados de destino é explicado não só pela elevada concentração das exportações portuguesas no mercado europeu, menos dinâmico face ao resto do mundo, mas também pelo facto de, dentro do mercado europeu, se ter vindo a concentrar, cada vez mais, no mercado espanhol, cujo potencial de crescimento é relativamente mais limitado.

#### Gráfico 42

##### Peso nas exportações nacionais e dinamismo mundial: destinos geográficos



Fonte: AM&A com base em Chelem

A comparação do perfil de exportação nacional por destino geográfico em 2015 com a dinâmica destes destinos face à média mundial, entre 2007 e 2015 (cf. Gráfico 42), revela que os quatro principais destinos, que correspondem a mais de metade das exportações, apresentam uma evolução bastante abaixo da média mundial, sobretudo a Espanha, o principal destino de exportações, que é responsável por praticamente um em cada quatro euros exportados.

De resto, é evidente como o perfil de mercados de exportação ainda é muito pouco diversificado, com as economias mais dinâmicas, asiáticas e africanas, a representarem ainda uma fração limitada das exportações nacionais.

#### A inserção da economia portuguesa nas cadeias de valor globais

A recente aceleração da globalização económica é indiscutivelmente protagonizada pela ascensão das cadeias de valor globais que, incorporando as cadeias operacionais de abastecimento e produção, as transformam e fragmentam através de lógicas dominadas pela otimização do valor económico capturado, produzindo, ao mesmo tempo, uma profunda alteração das relações entre investimento e comércio internacional, por um lado, e entre investidores financeiros e investidores de “indústria”, por outro lado.

As empresas suficientemente internacionalizadas, nomeadamente as empresas transnacionais, otimizam custos e tempos de resposta, bem como formas de customização flexível de massa, através da sucessiva fragmentação das tarefas produtivas por múltiplas localizações espalhadas pelo mundo inteiro.

A cadeia de valor, ela própria, é rompida nessas formas de abertura à internacionalização que vão fragmentando e distribuindo as atividades produtivas por diversos países, seja através de fornecimentos externos (*outsourcing*), seja através de uma cada vez mais complexa rede de filiais. As várias fases do processo de produção são assim realizadas onde os materiais e as competências necessárias estão disponíveis em qualidade e a um custo mais competitivo.

A afirmação das cadeias de produção global, suportadas por uma divisão fina ao nível das tarefas de conceção, produção, manutenção e distribuição que é alimentada pela difusão das tecnologias de informação e comunicação (“internet das pessoas” e “internet das coisas”), configura uma nova etapa de fragmentação de atividades à escala da economia mundial.

A internacionalização fragmentada da produção, depois de uma primeira vaga, ao longo do século XX, marcada uma separação geográfica, relativamente agregada, entre local de produção e local de consumo, conhece, no início do século XXI, uma segunda vaga, caracterizada pela desagregação e diversificação dos locais de conceção e de produção a um nível muito mais fragmentado.

As cadeias de produção globais ligam, nesta nova etapa, milhares de empresas em diversos países que sucessivamente importam bens e serviços para incorporar nos bens e nos serviços que exportam para o posto seguinte da cadeia de produção, potenciando a emergência do comércio de especialização vertical.

Esta evolução leva a que a correspondência entre exportações brutas e riqueza gerada numa economia se rompa, tornando a identificação do valor associado ao comércio internacional muito mais complexa. As exportações brutas passam a possuir um muito mais elevado conteúdo em importações e uma muito menor incorporação de valor acrescentado nacional. A “economia das quantidades” cede, estrategicamente, o lugar à “economia do valor”, surgindo o indicador do valor nacional líquido embutido nas exportações como muito mais relevante do que o indicador do valor global das exportações brutas.

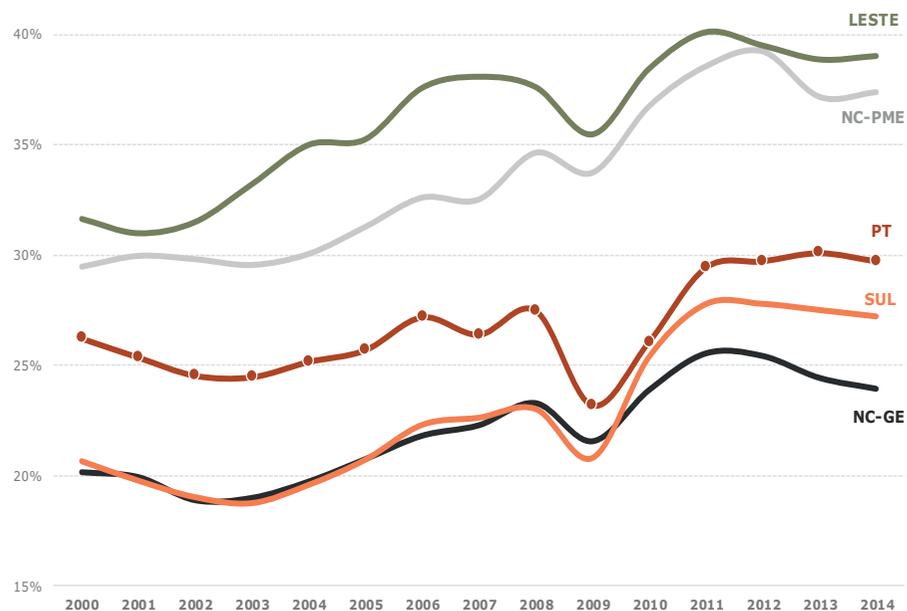
A participação nestas verdadeiras cadeias de valor globais poderá, assim, ter um papel fundamental na internacionalização da economia portuguesa, desde que suficientemente qualificada, ativa e equilibrada, seja entre os segmentos a montante e a jusante, seja entre conceção e produção de bens e serviços.

Com efeito, se, por um lado, um elevado teor de importações incorporadas reduz a proporção de riqueza que é apropriada pelos agentes residentes numa economia, por outro, a participação nestas cadeias de valor globais amplia as possibilidades de produção das empresas, pelo acesso a uma maior variedade de fornecimentos a um preço mais competitivo, permitindo potenciar o volume de exportações, e assim, aumentar também o valor globalmente gerado e retido, sob a forma de salários, impostos e excedente bruto de exploração, a nível nacional.

Os indicadores convencionais de proporções na análise dos fluxos comércio internacional perdem, assim, alguma pertinência, na medida em que, sucintamente, se torna mais relevante o valor global gerado e apropriado a nível nacional, sobretudo em economias de dimensão relativamente reduzida como a portuguesa.

**Gráfico 43**

**Peso do conteúdo importado nas exportações totais | 2000-2014**



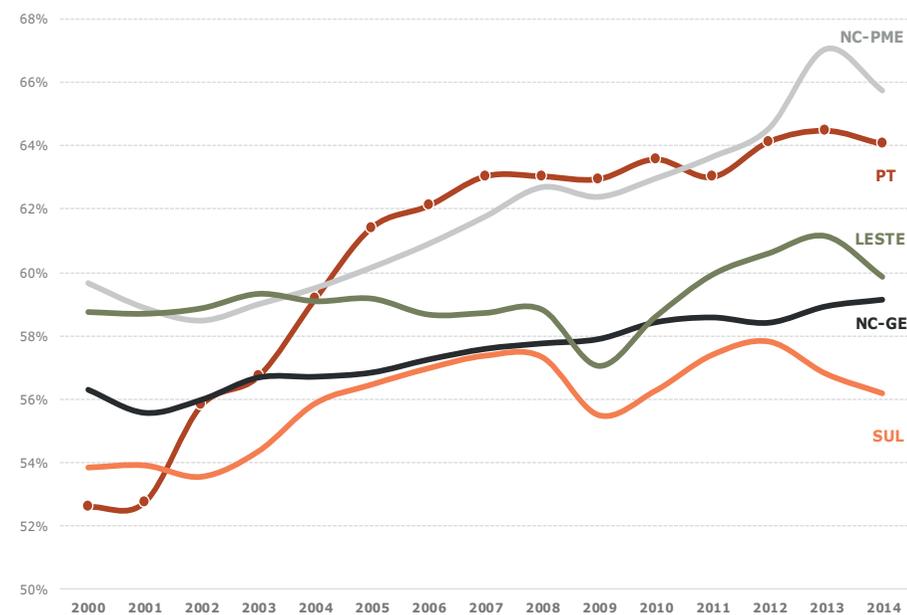
Fonte: AM&A com base em WIOD

A análise da inserção de Portugal nas cadeias de valor globais (cf. Gráfico 43) revela, em primeiro lugar, que a sua participação a montante ainda se encontra bastante aquém das economias europeias de dimensão idêntica, com 30% do valor incorporado nas exportações portuguesas, em 2014, a ser gerado no exterior, representando um acréscimo de 4 pontos percentuais face ao conteúdo importado registado em 2000, no quadro de uma trajetória onde a contração associada à crise do comércio internacional de 2008-2009 foi mais abrupta, tendo a estabilidade imperado depois da recuperação até 2011.

A economia portuguesa encontra-se, assim, numa posição intermédia, bastante distante das economias centrais mais desenvolvidas e das economias da Charneira Leste da União Europeia, cujo conteúdo importado se aproxima dos 40%, e mais próxima dos referenciais das grandes economias centrais mais desenvolvidas e das economias da Charneira Sul da União Europeia, cuja menor dependência face ao exterior está intimamente relacionada com a elevada dimensão das suas economias, que permite que uma elevada proporção das empresas consiga satisfazer as suas necessidades de matérias primas e outros fornecimentos intermédios no mercado interno.

**Gráfico 44**

**Peso das exportações de bens intermédios nas exportações totais | 2000-2014**



Fonte: AM&A com base em WIOD

A economia portuguesa, revela, em segundo lugar, para além deste posicionamento intermédio no contexto europeu, uma das evoluções menos dinâmicas, uma vez que o crescimento de 4 pontos percentuais no conteúdo importado das exportações, verificado desde 2000, foi o sexto mais baixo, ficando bastante aquém da República Checa, Letónia, Grécia, Luxemburgo ou Holanda, que registaram subidas acima dos 10%.

O desempenho específico da economia portuguesa, traduzido numa posição intermedia pouco dinâmica, é, em grande parte, explicado pela prestação ao longo dos primeiros anos do século XXI. O conteúdo importado das exportações nacionais manteve-se praticamente inalterado, entre 2000 e 2007, superando apenas a evolução de Espanha e Chipre, que nesse período viram o conteúdo importado das suas exportações diminuir.

A inserção na produção internacionalizada a jusante, considerando a proporção de exportações que não é direcionada ao consumidor final, mas sim à incorporação dos processos produtivos de outras empresas, revela uma evolução bem mais dinâmica. O comércio de especialização vertical é responsável por 64% das exportações nacionais, registando um aumento de 12 pontos percentuais desde 2000.

Esta evolução aproxima Portugal das economias europeias centrais mais desenvolvidas de menor dimensão, onde a participação a jusante é mais elevada, quando, em 2000, a sua integração a jusante ficava aquém de qualquer um dos restantes referenciais considerados.

A evolução do grau de participação nas cadeias de valor globais a montante e jusante de Portugal entre 2000 e 2014, trabalhando a um nível mais desagregado, isto é, considerando 54 diferentes setores ou atividades económicas, confirma esta evolução.

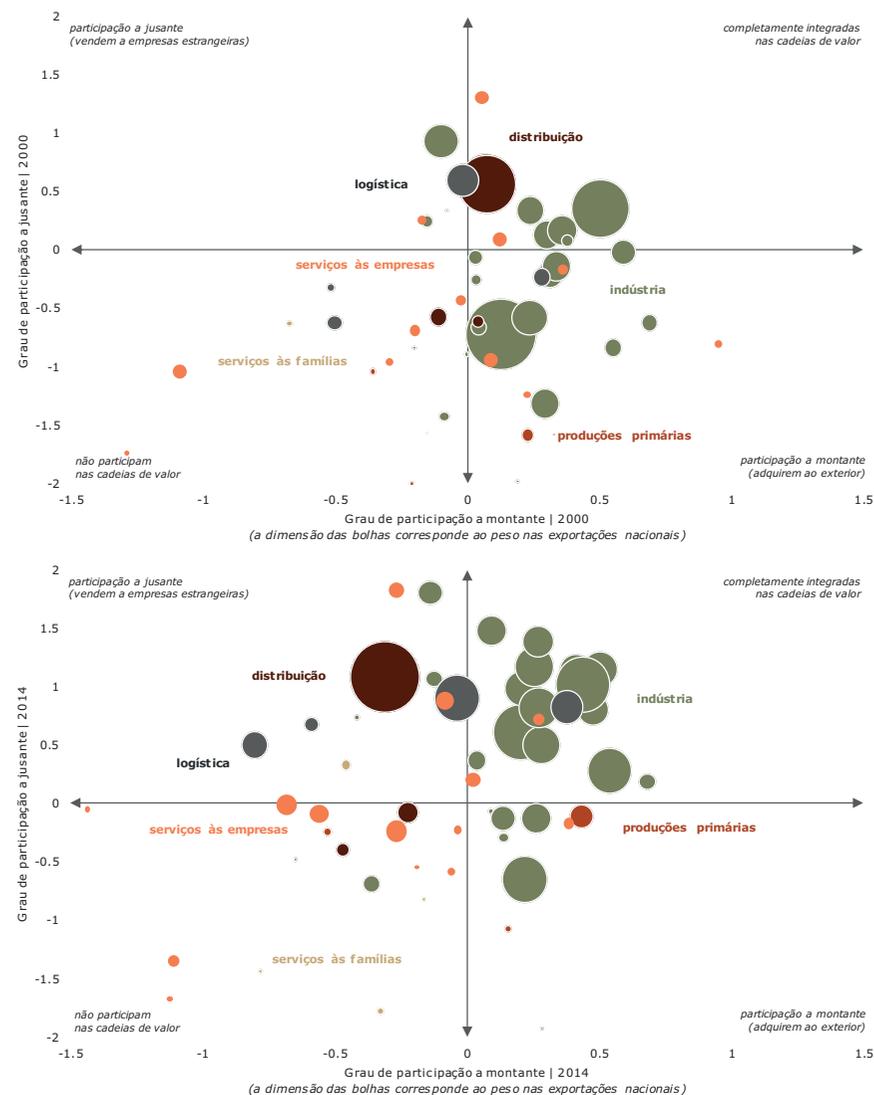
Com efeito, a comparação face ao resto do mundo, a partir do coeficiente de especialização relativa, demonstra, de forma bastante evidente, como a inserção se fez, num primeiro momento, a montante, pela aquisição de fornecimentos ao exterior (cf. Gráfico 45), e como, mais recentemente, a elevação da participação de Portugal tem sido impulsionada pela inserção a jusante, com o crescimento das exportações a concentrar-se cada vez mais no fornecimento de empresas estrangeiras. Em 2000, apenas 15 dos 54 setores, concentrando 52% do volume de exportações, apresentavam um grau de participação a jusante superior ao padrão mundial, enquanto 32 setores, concentrando 86% do volume de exportações, já apresentavam um grau de participação a montante superior ao padrão mundial.

Em 2014, 28 dos 54 setores, respondendo por 81% do volume de exportações, já apresentam um grau de participação a jusante superior ao padrão mundial, enquanto 27 setores, concentrando apenas 68% do volume de exportações, apresentam um grau de participação a montante superior ao padrão mundial.

As indústrias transformadoras polarizaram, na economia portuguesa, esta evolução, uma vez que a respetiva integração nas cadeias de valor globais foi bem mais dinâmica, encontrando-se, em 2014, acima do referencial mundial, quer a jusante, quer a montante.

As atividades logísticas e os serviços às empresas, revelam, pelo seu lado, uma evolução do grau de participação a jusante que as coloca numa posição bem mais favorável para ampliar o seu mercado potencial e contribuir para acelerar o processo de internacionalização da economia portuguesa.

**Gráfico 45**  
Comparação do grau de participação nas cadeias de valor globais a montante e jusante das várias atividades produtivas nacionais | 2000-2014



Fonte: AM&A com base em WIOD





**Conclusão**

A economia portuguesa encontra-se "a meio" de uma transição relativamente longa para um *novo paradigma competitivo* imposto pela concorrência acrescida nascida da aceleração da globalização, pelo alargamento da União Europeia e pelo regime macroeconómico da União Económica e Monetária, que importa concluir com sucesso e o mais rapidamente possível.

O presente estudo fundamenta de forma detalhada a imperiosa necessidade da transição para este *novo paradigma competitivo* marcada, decisivamente, por três áreas críticas de ação onde se ganha, ou se perde, o sucesso na superação da crise estrutural de crescimento da economia portuguesa:

- O aumento cumulativo da *produtividade-valor* (primado do “melhor” sobre o “mais”), reconhecendo que as principais dificuldades competitivas da economia portuguesa não correspondem tanto a problemas de produtividade física nas operações de transformação e produção (eficiência) mas, sobretudo, a problemas de posicionamento nas atividades com maior relevância nas cadeias de valor de satisfação de procura de empresas e de consumidores em mercados concorrenciais (eficácia);
- O desenvolvimento de novos fatores competitivos no terreno da *competitividade não-custo* (combinação específica de processos de inovação e de diferenciação indutores de maior valor acrescentado), reconhecendo que importa alargar e sistematizar organicamente um vasto conjunto de iniciativas colaborativas de adoção, adaptação e desenvolvimento tecnológico, mais liderantes ou mais seguidistas, nas diferentes e complexas atividades que permitem mobilizar conhecimento, cultura e criatividade para produzir bens e serviços transacionáveis e que, por ora, são ainda incipientes e fragmentadas na economia portuguesa;
- A *intensificação de uma ativa participação na globalização, reequilibrando o balanço de ameaças e oportunidades* (afetação prioritária de recursos às atividades de bens e serviços transacionáveis com uma redução do conteúdo importado das exportações e um aumento da capacidade nacional de satisfação da procura interna), reconhecendo que a reorientação da economia portuguesa para fora, mas a partir de dentro, constitui uma prioridade decisiva para favorecer as suas condições de crescimento a prazo e exige uma mudança global na afetação dos recursos.

A entrada da economia portuguesa numa era de crescimento diminuído e de convergência europeia interrompida constitui uma evidência incontornável, não só da crise de competitividade estrutural, como, também, da perda de eficácia das políticas públicas de promoção do crescimento, que o presente estudo aborda nas suas múltiplas dimensões relevantes. A recuperação económica em curso só será efetiva e duradoura se conseguir acentuar e priorizar as suas dimensões estruturais, isto é, se para além de colher os benefícios conjunturais da recuperação económica mundial e europeia e da superação dos efeitos das medidas de austeridade implícitas no ajustamento macroeconómico imposto pelas dificuldades de financiamento da economia, conseguir obter ganhos de produtividade alimentados pela correção progressiva dos principais défices competitivos, que permitam recolocar a economia portuguesa numa trajetória de convergência com o nível médio de desenvolvimento da UE.

O objetivo de uma recuperação económica e financeira em direção a novos modelos sustentáveis de crescimento e convergência está indissolivelmente ligado, no caso português atual, a um objetivo de profunda reformulação do sentido da afetação dos recursos em direção às atividades de bens e serviços transacionáveis, isto é, corrigindo a ineficácia alocativa que conduziu a economia portuguesa a uma estagnação do crescimento económico.

O reconhecimento das dificuldades fundamenta uma visão onde a promoção efetiva da competitividade só poderá ter sucesso se for estreitamente articulada com a promoção do reforço e diversificação da internacionalização da economia portuguesa, sem deixar de garantir a difusão alargada dos seus resultados pelo conjunto da população e pela variedade dos territórios.

A promoção do reforço da competitividade e da internacionalização da economia portuguesa deve ser entendida como um esforço de natureza global, mas capaz de combinar múltiplos esforços concretos e diversificados, nomeadamente os que se reportam:

- À *intensificação do ritmo de inovação e/ou diferenciação*, suportados pela tecnologia e pela criatividade, para melhorar a posição ocupada nas cadeias de valor e os modelos de negócio nos principais setores de especialização atual da economia portuguesa, que possuem uma base económica e uma experiência exportadora já relevantes;
- À *estruturação e progressiva consolidação de atividades emergentes* associadas à valorização económica do conhecimento (como os produtos e serviços especializados nas TIC, as atividades geradoras de valor na saúde pelos produtos, serviços e cuidados ou as atividades baseadas em novos materiais);
- À *valorização económica e gestão integrada de fileiras de produção e cadeias de valor baseadas em recursos endógenos e ativos específicos*, localizados e não transferíveis (como o turismo, as agro-indústrias e indústrias florestais, as atividades associadas ao mar e as indústrias culturais e as atividades criativas).

As modernas políticas industriais estruturam-se através da correção das falhas de mercado (gestão de externalidades, redução das assimetrias de informação, redução do risco e da incerteza e garantia de mercados concorrenciais abertos) e da promoção da inovação e da diversificação da economia, isto é, das iniciativas capazes de catalisar o surgimento de novas vantagens competitivas com expressão nos mercados globalizados e, portanto, também, no mercado interno europeu e no mercado doméstico português. As modernas políticas industriais são transversais, não tomam partido pela oferta ou pela procura, mas, antes, pelas formas de eficiência coletiva que permitem gerar cadeias de valor de resposta rápida a procuras diferenciadas, com base em novas tecnologias, novos processos e novos produtos, com maior incorporação de conhecimento e mais baixo teor de carbono.

O *foco principal da melhoria da competitividade em Portugal* não pode deixar de ser a *competitividade valor ou a competitividade não custo*, isto é, o aumento da eficácia geradora de riqueza suportada pela qualidade dos modelos de negócio, pelo dinamismo dos mercados de distribuição e venda e pela adequação dos processos de acesso à tecnologia e ao conhecimento.

A melhoria da competitividade da economia portuguesa só será uma realidade duradoura se for baseada no reforço da capacidade concorrencial do nosso tecido empresarial.

O foco nos custos de acesso aos recursos e aos fatores produtivos, nomeadamente no valor relativo do salário, constituiria uma miopia que se pagaria muito caro em matéria de especialização e sustentabilidade e, também, em matéria de equilíbrio entre orientação para a exportação e coesão económica interna. O foco nos custos externos dos fatores nos respetivos mercados tenderia, também, a retirar força ao foco na decisiva interação entre eficiência na utilização dos recursos e eficácia na produção de valor sem a qual não será possível alcançar uma melhoria rápida e sustentada da produtividade do tecido empresarial.

O nível salarial do trabalho pouco qualificado em Portugal perdeu completamente, ao longo das duas últimas décadas, a atratividade que detinha (Portugal era então o país da UE15 com os salários mais baixos) em favor dos países do alargamento, dentro da UE, portadores, adicionalmente, de níveis de educação mais elevados, e em favor dos países emergentes que se integraram muito rapidamente nos processos de fragmentação das cadeias de abastecimento, produção e distribuição à escala da economia mundial. O foco principal da atratividade salarial para o investimento competitivo em Portugal só pode ser constituído pela valorização da combinação da distância significativa, ainda prevaiente, de um menor nível salarial do trabalho qualificado e altamente qualificado com a proximidade dos níveis educacionais e de eficiência na utilização das novas tecnologias de informação e comunicação, quando comparados com os que se verificam nas economias mais industrializadas e desenvolvidas.

A promoção da competitividade-valor suscita a construção de um *novo equilíbrio entre inovação e diferenciação* em articulação com as reformas e ações que acelerem o movimento em direção a novos princípios de competitividade e atratividade no comércio e no investimento internacional. Este novo equilíbrio, que significa, também, uma nova combinação dinâmica na mobilização do conhecimento, por um lado, e da cultura, do património e da criatividade, por outro, só pode ter sucesso no estímulo à intensificação da especialização internacional da economia portuguesa e no combate ao duplo défice numa participação na globalização insuficientemente dinâmica e qualificada e, sobretudo, insuficientemente ancorada nas geografias determinantes do crescimento económico mundial.

A análise da evolução dinâmica da composição interna sectorial do esforço de exportação da economia portuguesa suscita, ainda, uma reflexão final relativa à *importância adquirida pelos fatores competitivos mais avançadas*, como a investigação e desenvolvimento, a inovação e a diferenciação pelo produto, pelo serviço e pela marca, na generalidade dos mercados que não são dominados por mercadorias (*commodities*), sobretudo numa economia mundial onde as economias emergentes vão sendo capazes de conquistar quotas de mercado às economias industrializadas. A progressão dinâmica do contributo do esforço de exportação para o crescimento da economia portuguesa e para a criação de emprego depende, neste quadro, cada vez mais, do desenvolvimento de formas de *eficiência coletiva*, alicerçadas em redes empresariais colaborativas de partilha de experiências, capacidades, custos e riscos bem como em lógicas de aglomeração (“clusters”) entre empresas, universidades e centros tecnológicos e de investigação, e não de simples ações centradas em empresas, produtos e sectores considerados individualmente.

**AM&A Lisboa**

Rua Mouzinho da Silveira, 27, 2.º

1250-166 Lisboa

T. +351 21 351 14 00

F. +351 21 354 43 12

**AM&A Porto**

Rua Cunha Júnior, 41-A, 2.º

4250-186 Porto

T. +351 22 508 98 55

F. +351 22 508 98 57

[amconsultores@amconsultores.pt](mailto:amconsultores@amconsultores.pt)

**[www.amconsultores.pt](http://www.amconsultores.pt)**



---

Augusto Mateus & Associados  
Sociedade de Consultores, Lda



