



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

ECONOMIA

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

O AUMENTO DA QUOTA SALARIAL EM PORTUGAL: QUE EFEITOS?

ANA ISABEL MOURA FRIAS DE OLIVEIRA

SETEMBRO 2013



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
ECONOMIA**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

O AUMENTO DA QUOTA SALARIAL EM PORTUGAL: QUE EFEITOS?

ANA ISABEL MOURA FRIAS DE OLIVEIRA

ORIENTAÇÃO:

PEDRO ALEXANDRE REIS CARVALHO LEÃO

SETEMBRO 2013



Agradecimentos

Olhando em retrospectiva estes dois últimos anos, penso que os presentes agradecimentos se devem estender a muito mais do que ao período da dissertação. Ao esforço e dedicação que o Mestrado exigiu, esteve associada uma grande ausência, pelo que a chegada à recta final não seria possível sem a compreensão dos que me estão mais próximos.

Assim, quero agradecer aos meus pais e irmão, que estando mais perto ou mais longe, souberam equilibrar a exigência com o apoio nos momentos certos; aos meus avós, a quem dedico este trabalho; aos meus amigos, e, entre eles, o Tiago, cuja companhia ao final da noite e “Aqueles” dois dedos de conversa foram de valor inestimável; por fim, ao Zé Pedro, que pela coragem e firmeza perante as adversidades foi, e é, um exemplo e um orgulho.

Dirijo ainda os maiores agradecimentos ao Prof. Pedro Leão, pelo apoio e orientação na dissertação, além da sua dedicação aos alunos e entusiasmo com que lecciona.



Resumo

Desde o final dos anos 80, a quota salarial tem vindo a diminuir na maioria dos países desenvolvidos. Ao contrário das expectativas neoclássicas e os seus fundamentos teóricos, esta tendência não se tem traduzido em forte crescimento económico nem no aumento do emprego.

Estando sob um programa de consolidação orçamental, Portugal enfrenta, há mais de dois anos, uma profunda recessão económica e um empobrecimento generalizado da população. A conjuntura económica, o baixo nível salarial e a elevada desigualdade na distribuição do rendimento exigem, no curto prazo, políticas que aumentem os rendimentos do trabalho e dinamizem o consumo e o mercado interno. Embora o aumento do consumo não seja sustentável no longo-prazo sem o reforço da produção e do investimento produtivo, deverá ser o ponto de partida para uma rápida recuperação económica.

Utilizando a metodologia proposta por autores pós-keynesianos, a presente dissertação pretende provar que o aumento marginal da quota salarial tem efeitos positivos do PIB Português.

Palavras-chave: quota salarial; distribuição do rendimento; procura agregada; crescimento económico

Classificação JEL: E20, E25, E61, F43



Abstract

The wage share has been decreasing in most of developed countries since the late 80's. Against the neoclassical beliefs and its theoretical background, this trend has not been translated into strong economic growth nor higher employment.

Under a fiscal consolidation programme, Portugal has faced economic recession and generalized impoverishment for more than two years. The economic developments in the country, along with low wage level and high inequality in income distribution, demand short-run policies which increase workers' income and foster consumption and the internal market. Although an increase in consumption cannot be sustainable in long-run without an enhancement of production and productive investment, it should be the root for economic recovery in the short-run.

Using the methodology proposed by post-keynesian authors, this dissertation aims to prove that a marginal increase in wage share has positive effects on Portuguese GDP.

Keywords: wage share; income distribution; aggregate demand; economic growth

JEL Codes: E20, E25, E61, F43



Índice

1. Introdução	7
2. A evolução da quota salarial: dados e factos	9
3. Os modelos de distribuição do rendimento.....	14
4. Metodologia	19
5. Resultados Empíricos	23
5.1 Consumo	23
5.2 Investimento	25
5.3 Exportações Líquidas	28
5.3.1 Deflator de preços domésticos	28
5.3.2 Deflator de preços de exportação	29
5.3.3 Exportações	30
5.3.4 Importações	31
5.3.5 Impactos nas Exportações e Importações	33
5.4 Excesso de procura privada e efeito global	35
6. Considerações finais	37
Referências	40
Anexos	43
A. Testes de Cointegração	43
B. Valores médios das amostras	45

1. Introdução

Com o aprofundamento da crise económica num vasto conjunto de países europeus, ainda não recuperados da Grande Recessão, são cada vez mais os autores que relacionam a falta de crescimento económico com a crescente desigualdade na distribuição funcional do rendimento. A Organização Internacional do Trabalho regista uma quebra na quota salarial¹ de 10 pontos percentuais em 16 economias desenvolvidas (ILO, 2010) entre 1970 e o período imediatamente anterior ao início da crise económica e financeira (de 75% do rendimento nacional para 65%). Considerando apenas a Zona Euro, verifica-se que a política de moderação salarial adoptada pelos países membros, conjugada com a globalização, a financiarização da economia e a redução das funções sociais do Estado, conduziram a uma diminuição da quota salarial no espaço económico de 11,6 p.p. entre 1981 e 2005 (Stockhammer *et al.*, 2007, p. 2). Nos anos da crise económica a diminuição da quota salarial procedeu-se de forma bem mais abrupta, merecendo especial destaque os países alvo de programas de ajustamento (-5,2 p.p. na Grécia, -5,1 p.p. na Irlanda, entre 2009 e 2012).

Ao contrário do previsto pelos defensores do fundamentalismo de mercado, nomeadamente de que a diminuição dos salários permitiria alcançar ganhos de competitividade e melhorias no emprego e no produto, a redução do peso dos salários não foi acompanhada por uma queda substancial da taxa de desemprego, nem taxas de crescimento real do PIB capazes de igualar as décadas de 60 e 70.

Em Portugal, a quota salarial tem diminuído progressivamente desde 1975, ano em que atingiu o seu expoente máximo (87,8%). Confirmando-se as previsões da Comissão

¹ (Compensação dos empregados : Empregados) / (PIB : Emprego); Fonte: AMECO

Europeia para 2014, o peso dos rendimentos do trabalho no rendimento nacional irá ser o mais baixo desde que há registo, 54,1 (Figura 1). A par dos desequilíbrios entre os rendimentos do trabalho e dos capital, Portugal tem ainda uma distribuição pessoal da riqueza entre as mais desiguais da União Europeia, com o terceiro índice de Gini mais elevado (Eurostat, 2011).



Fonte AMECO

A política económica portuguesa tem estado, desde 2011, fortemente subordinada ao Memorando de Entendimento assinado entre PS, PSD e CDS e a Comissão Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional. Apesar de não ser um caso isolado no que toca à redução dos rendimentos do trabalho, a evolução da situação económica e social do país e as suas profundas desigualdades socioeconómicas justificam o estudo de uma abordagem alternativa à que tem estado subjacente à política económica actual.

Neste contexto, importa perceber quais os efeitos que o aumento dos salários – por via de uma distribuição do rendimento que beneficie os rendimentos do trabalho em detrimento dos rendimentos do capital – teria na evolução do produto português, sendo esta a questão central da dissertação.

O trabalho será desenvolvido em mais cinco secções. Na secção dois serão referidos os dados e factos que serviram de motivação à escolha do tema. Na secção três será feita a descrição teórica dos modelos de distribuição do rendimento, com a devida revisão de literatura. Na secção quatro será descrito o modelo econométrico desenvolvido por Stockhammer *et. al.* (2007) e Onaran e Galanis (2012) para medir o impacto de variações na distribuição do rendimento no crescimento económico. Os resultados da aplicação do modelo à realidade portuguesa serão apresentados na secção cinco. Para terminar, a secção seis será dedicada a considerações finais e conclusões.

2. A evolução da quota salarial: dados e factos

Stockhammer (2010) aponta como causas imediatas da crise económica que abalou a maioria dos países desenvolvidos em 2008 o mal funcionamento do sector financeiro e a concentração do rendimento no factor capital, em detrimento do factor trabalho. As políticas de contenção salarial e de flexibilização do mercado de trabalho do final dos anos 80 contrastam fortemente com as seguidas das décadas de 60 a 70 – décadas em que os governos assumiram um papel activo na gestão económica e na regulação financeira, e fizeram das funções sociais do Estado um pilar fundamental do desenvolvimento económico e social.

A adopção de medidas de contenção dos salários, a par das medidas de flexibilização laboral e de enfranquecimento do Estado, não tiveram o efeito esperado. Naastepad e Storm (Naastepad e Storm, 2007), compararam o desempenho de oito economias da OCDE (França, Alemanha, Itália, Espanha, Holanda, Reino Unido, Japão e EUA), entre dois períodos distintos: 1960-80, décadas marcadas por taxas de crescimento dos

salários reais especialmente elevadas e diminuição progressiva da quota dos lucros no rendimento nacional, e o período 1980-2000, com grandes restrições ao crescimento dos salários reais e recuperação dos lucros. No período 1960-80 a taxa de crescimento do PIB destes países foi, em média, de 4,5% ao ano, a taxa de crescimento da produtividade do trabalho de 4,7% ao ano e as taxas de desemprego foram especialmente baixas (Tabela I). Já no período 1980-2000 estes países registaram baixas taxas de crescimento (cerca de metade das duas décadas anteriores), menor crescimento da produtividade do trabalho (1,8% em termos médios) e elevado desemprego (média de 8,6%). Depois da Grande Recessão de 2008-2009, o crescimento das economias desacelerou – havendo países a enfrentarem anos sucessivos de contracção do PIB – tendo provocado o aumento significativo do desemprego.

Tabela I – Taxa de desemprego em países da OCDE

	1960-1980	1980-2001	2001-2009	2009-2013
França	3,1	10	8,8	10,1
Alemanha	1,8	7,8	9,2	6,4
Itália	4,3	7,9	7,7	9,5
Holanda	2,9	7,3	3,9	4,8
Espanha	4,1	17,6	11,1	22,3
Reino Unido	3,9	8,7	5,4	7,8
Estados Unidos	5,4	6,3	5,7	8,7
Japão	1,5	3	4,6	4,6

Fonte: Naastepad e Storm, 2007; World Economic Outlook Database April 2013, FMI

Ao nível europeu, há já duas décadas que a União Europeia estabelece a moderação salarial como objectivo e orientação para os países membros. Em 1994, as conclusões de uma reunião do Conselho Europeu incluíam a orientação de fomentar uma “política salarial que encorage investimentos criadores de emprego, o que presentemente

significa moderar acordos salariais abaixo de aumentos de produtividade”². O objectivo de melhoria da competitividade vem depois a ter um lugar cimeiro na Estratégia de Lisboa, o que, mais recentemente, tem sido entendida como sinónimo de contenção e redução dos custos de trabalho.

Apesar do aparente insucesso das políticas de moderação salarial, de redução do papel do Estado nas funções sociais históricas, e de menor regulação económica, estas têm sido reforçadas nos países actualmente sujeitos a processos de consolidação orçamental, consubstanciando a matriz base dos programas de ajustamento. Ball *et. al.* (2013) procuraram demonstrar os efeitos de episódios de consolidação orçamental na distribuição do rendimento. Os resultados revelam que estes episódios estão associados ao aumento do coeficiente de Gini entre 0,3 (curto prazo) e 1,5 (médio prazo) por cento, ao aumento do desemprego de longa duração, e à redução da parte do rendimento que vai para o factor trabalho.

Portugal é um dos países da União Europeia que enfrenta um processo de ajustamento orçamental. Desde 2010, o país sofreu uma perda acumulada no PIB de cerca 11 mil milhões de euros³ (-6,9%), o desemprego atinge máximos históricos, a capacidade produtiva instalada tem vindo a deteriorar-se, e têm encerrado milhares de empresas (cerca de 58 mil empresas dissolvidas em 2011 e 2012, INE),.

A recessão económica acentuou-se a partir do segundo semestre de 2011, em consequência da aplicação das medidas de austeridade e de reforma do Estado previstas no Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica

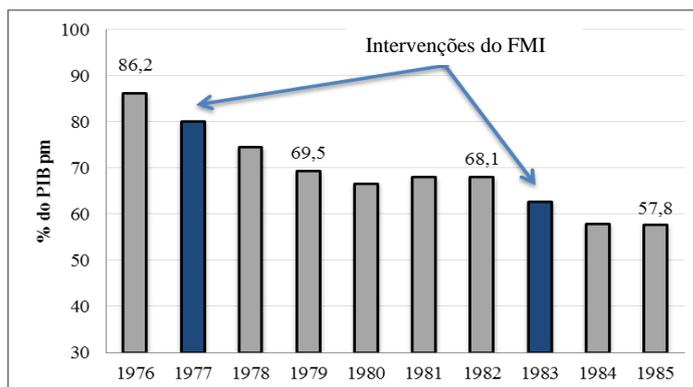
² Disponível em: http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/00300-1.EN4.htm

³ Confirmando-se a previsão de uma redução do PIB em 2013 na ordem dos -2,3%, Portugal terá perdido, em termos reais 11,2 mil milhões de euros no período 2010-2013

(MoU, 2011). Os objectivos traçados neste documento – que desde a sua assinatura tem pautado a política económica do Governo – são, no essencial, (i) a redução do défice orçamental e do rácio dívida pública/PIB, e (ii) o incremento da competitividade, por via da redução dos custos de trabalho, da redução da carga fiscal para as empresas e do peso do Estado.

A contenção salarial proposta no documento tem sido concretizada através do congelamento do salário mínimo nacional, da redução do salário/hora, da baixa generalizada dos salários associados aos novos contratos de trabalho, e do agravamento fiscal sobre o consumo e rendimentos do trabalho. Mas mais do que a manutenção do nível salarial, estas medidas têm provocado a sua diminuição. Entre 2010 e 2012 os rendimentos do trabalho em Portugal diminuíram 8,7%, havendo sinais de que continuarão a deteriorar-se em 2013 e 2014. Já o peso relativo dos salários – quota salarial - diminuiu 3 pontos percentuais (p.p.) face a 2010, e atingiu o valor mais baixo desde 1980 (55,8% em 2012). Em oposição, o peso dos rendimentos de capital têm vindo a aumentar: considerando apenas o ano de 2012, regista-se uma variação de 7,5% (Banco de Portugal, 2013; p. 112).

A redução acelerada da quota salarial já se havia verificado nas duas intervenções anteriores do Fundo Monetário Internacional em Portugal – 1977 e 1983 –: 16,7 p.p entre 1976 e 1980 e 10,2 p.p. entre 1982 e 1985 (Figura 2).

Figura 2 – Evolução da quota salarial em Portugal no período 1976-1985

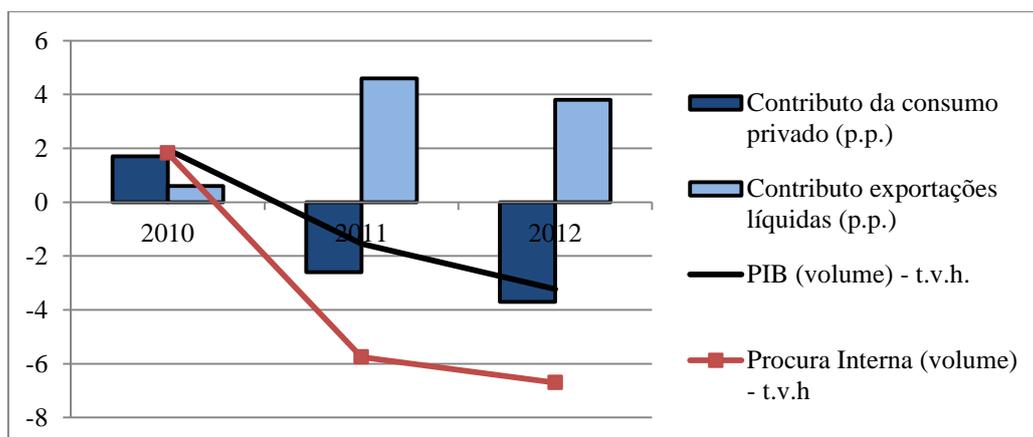
Fonte: AMECO

A actual redução da massa salarial, quer por via do aumento do desemprego (mais 350 mil desempregados desde 2011, e a taxa de desemprego a atingir os 17,7%⁴), quer por via de uma redução dos salários associados aos novos contratos, tem conduzido a uma forte quebra do consumo (-8,6% entre 2010 e 2013). A falta de perspectivas de venda e de rentabilidade são, por sua vez, os principais factores limitativos do investimento, tendo a formação bruta de capital das empresas caído 19% desde 2010 (ainda que o investimento venha a diminuir continuamente desde 2008)⁵. Em conjunto, a redução do consumo e do investimento têm contribuído para a diminuição significativa da procura interna (variação homóloga negativa de 5,8% e 6,7% em 2011 e 2012, respectivamente⁶) e, em consequência, do produto (Figura 3).

⁴ Estatísticas do Emprego, INE

⁵ Contas económicas anuais das sociedades não-financeiras, INE

⁶ Banco de Portugal

Figura 3 – Variação do PIB e contributos para a sua variação (2010-2012)

Fonte: Banco de Portugal; INE

A necessidade de dinamizar o mercado interno – quer ao nível da produção, quer ao nível do consumo – encontra ampla aceitação da sociedade portuguesa. Dada a evolução da conjuntura e as causas que lhe estão associadas, o aumento dos salários reais por via de uma alteração na distribuição do rendimento significa, pelo que de seguida se verificará, o aumento do PIB no curto prazo.

3. Os modelos de distribuição do rendimento

Nos modelos de crescimento neoclássicos, o crescimento económico tem origem em alterações tecnológicas, e é impulsionado por aumentos do capital – pelo que a taxa de crescimento de curto prazo corresponde frequentemente à taxa de acumulação do capital. Neste contexto, os autores neoclássicos limitam-se a reconhecer os rendimentos do trabalho como custos, relegando para segundo plano as questões relacionadas com a distribuição do rendimento, e defendem que o aumento dos salários reais acima de um determinado – mas desconhecido – salário de equilíbrio produz um aumento do desemprego. Este argumento, propalado recorrentemente nas décadas mais recentes,

assenta em dois pressupostos: (1) o de que as empresas não têm restrições à procura no mercado de bens e de que (2) a procura de trabalho pelas empresas é uma função negativa dos salários reais (Palley, 2011).

Os desequilíbrios crescentes entre a parte do rendimento nacional que vai para o trabalho e a que vai para o capital e o fraco desempenho das economias desenvolvidas justificam que a distribuição do rendimento e o seu efeito no Produto de curto e médio prazo ganhem nova importância no quadro da discussão sobre teorias do crescimento.

Vários factores contribuíram para uma distribuição mais favorável aos rendimentos do capital. Stockhammer (2012) analisa quatro grandes determinantes para a sua evolução: (1) avanços tecnológicos (medidos pelo rácio capital trabalho e grau de desenvolvimento dos serviços de informação e comunicação), (2) aprofundamento da globalização (rácio exportações-importações, IDE no país e do país e índice de medidas pró-globalização), (3) crescente financiarização das economias (índice que compila medidas de controlo do crédito e da taxa de juro, barreiras à entrada e privatizações no sector financeiro, fluxos de capital e dinamismo dos mercado de capital) e (4) redução das funções sociais do Estado, nomeadamente no que toca à protecção ao desemprego. Os resultado empíricos, obtidos através da análise de painel, indicam a financiarização da economia como o factor mais responsável pela diminuição da quota salarial, logo seguida da redução das funções sociais do Estado e da globalização.

Mas a acção governativa representa um factor essencial nos desequilíbrios verificados na distribuição do rendimento. As décadas mais recentes foram marcadas pela prossecução de políticas económicas e sociais pró-capital (usando a terminologia avançada por Lavoie e Stockhammer, 2012) que promovem a flexibilização laboral, a abolição do salário mínimo ou a sua estagnação, a redução a protecção social no

desemprego e o enfraquecimento da contratação colectiva. Acrescenta-se o abandono progressivo da presença estatal nos sectores estratégicos da economia e, mais recentemente, o enfraquecimento das funções sociais do Estado - saúde, educação e protecção social -, nomeadamente na sua abrangência, universalidade e financiamento. Há ainda a considerar o efeito que o desaparecimento dos países socialistas, no final dos anos 80, teve no desequilíbrio das forças políticas a nível mundial (Amaral, 2013).

Em oposição à escola neoclássica, os modelos pós-keynesianos consideram os salários como tendo um papel duplo na economia: o de custo de produção, mas sobretudo como fonte de rendimento e, portanto, de estímulo à procura. Estes modelos têm origem na teoria da distribuição do rendimento proposto por Kalecki, na qual a quota dos lucros e dos salários dependem directamente da capacidade das empresas em aumentarem os seus preços (i.e., poder de mercado). Os preços reflectem os custos de produção e uma margem de lucro, cuja dimensão depende da capacidade de negociação entre o factor capital e o factor trabalho (Tiryaki, *et. al.*, 2007) - sendo através do aumento dessa margem de lucro que o rendimento real dos trabalhadores é reduzido (Feiwel, 1974).

O modelo pós-keynesiano básico baseava-se em três princípios fundamentais: (1) a distribuição funcional do rendimento entre salários e lucros seria determinada pelas margens de lucro das empresas industriais (Blecker, 2010), (2) a procura agregada estaria estreitamente dependente da distribuição funcional do rendimento e (3) as decisões de investimento seriam tomadas somente de acordo com nível de utilização da capacidade instalada. O último pressuposto implicava uma função de investimento que só dependesse da taxa de capacidade utilizada.

No seu conjunto, estes pressupostos implicavam que a redução na margem de lucro e consequente aumento do salário real – no fundo, uma transferência de rendimento do

capital para o trabalho – aumentasse o consumo agregado e a taxa de utilização da capacidade instalada. O resultado seria um inequívoco aumento do produto.

Em variante ao modelo básico, o investimento passa a depender também da quota dos lucros, além da taxa de utilização da capacidade. Esta alteração, que consta no modelo desenvolvido por Bhaduri e Marglin (1990), não é menosprezável. O aumento da quota salarial, em detrimento da quota dos lucros, pode agora não aumentar o produto, caso o efeito negativo de uma diminuição da quota dos lucros no investimento seja superior ao efeito positivo no consumo.

Simultaneamente, a intensificação dos processos de globalização suscitou a necessidade de afastar definitivamente o pressuposto de economia fechada do modelo básico. A inclusão das exportações líquidas consta igualmente no artigo de Bhaduri e Marglin (1990), passando a ser necessário verificar de que forma é que uma alteração na distribuição funcional afecta as relações comerciais com os parceiros económicos.

Com estas alterações ao modelo pós-keynesiano básico, podemos resumir que os efeitos da variação na distribuição do rendimento dependem (1) da sensibilidade do investimento à variação dos lucros e (2) do grau de internacionalização da economia (Bhaduri e Marglin, 1990).

A aplicação empírica do modelo permitiu a definição de dois regimes económicos: o regime *profit-led*, que corresponde a economias onde o aumento relativo dos rendimentos do trabalho (aumento da quota salarial) provoca a diminuição da procura agregada; e o regime *wage-led*, associado a economias em que o aumento da quota salarial implica o crescimento da procura agregada (Lavoie e Stockhammer, 2012). Neste enquadramento pós-keynesiano, o regime económico é apresentado como

independente das políticas públicas (Stockhammer, 2011), ainda que a evolução da conjuntura dependa da capacidade das medidas de governação económica irem ao encontro das exigências associadas a cada um dos regimes. Assim, políticas “pró-capital”, de flexibilização laboral e salarial, enfraquecimento da negociação colectiva e das funções sociais do Estado, favorecerão o crescimento económico nos regimes *profit-led*, enquanto que medidas de reforço dos rendimentos do trabalho, da negociação colectiva e do Estado (políticas “pró-trabalho”) favorecerão as economias *wage-led*. A adopção de políticas contrárias aos regimes económicos onde são aplicadas conduzirá, ao invés, à estagnação ou instabilidade económica.

Associar as economias a um determinado regime tem sido o objecto de diversos estudos empíricos por parte dos autores pós-keynesianos contemporâneos. Muitos apontam para a existência de impactos negativos da redução marginal da quota salarial no PIB: Onaran e Galanis (2012) prevêem que a redução de um ponto percentual da quota salarial em todos os países do G20 reduziria o PIB mundial em 0,36 p.p. Relativamente à Zona Euro, o mesmo efeito seria de -0,27 p.p. do PIB da Área Euro (Stockhammer *et. al.*, 2007). Países como a Alemanha, França, Itália, Holanda, Áustria, Reino Unido, Japão, Austrália e Canadá, recorrentemente estudados, registam diminuições do PIB em resposta ao aumento da quota dos lucros (Stockhammer *et. al.*, 2012), o que os transforma em regimes *wage-led*.

Os trabalhos realizados neste âmbito procuraram ainda avaliar o impacto de uma acção concertada dos países - sobretudo aqueles que mantêm fortes relações comerciais entre si - no sentido de aumentarem simultaneamente a quota salarial. Estudos de Stockhammer e Onaran (2012a) concluem que uma coordenação a este nível alcançaria efeitos especialmente fortes na variação do produto. A explicação reside no efeito sobre

as exportações: se um país aumentar unilateralmente os salários reais, aumenta necessariamente os custos unitários de trabalho e pode vir a diminuir as exportações; porém, se o aumento dos custos unitários de trabalho se verificar entre os principais parceiros comerciais, o efeito nas exportações é atenuado. Conclui-se, então, que o reforço da quota salarial nos países *wage-led* (para níveis iguais aos dos anos 70) e nos países *profit-led* (entre 1 e 3 p.p.), conduziria ao aumento do PIB mundial em 3,05%.

Apesar da importância inequívoca da acção concertada dos países da mesma zona económica em prol de uma política económica favorável aos rendimentos do trabalho, esta não será uma matéria abordada no estudo empírico para Portugal que aqui apresentamos.

4. Metodologia

Stockhammer, Onaran e Ederer (2007) desenvolveram um modelo econométrico com vista a analisar os efeitos decorrentes de alterações na distribuição funcional do rendimento na procura agregada da Zona Euro. Onaran e Galanis (2012) voltam a utilizá-lo para os mesmos fins, tendo como universo de estudo os maiores países desenvolvidos e em desenvolvimento, que no global representam mais de 80% do PIB mundial. Trata-se de um modelo pós-keynesiano, e uma versão do modelo desenvolvido por Marglin e Bhaduri (1990), uma vez que possibilita que o impacto global de um aumento real dos salário na economia seja negativo, caso se registre uma contracção demasiado acentuada da procura externa líquida. Este dependerá, assim, dos efeitos parciais na procura interna e na externa.

O carácter *wage-led* da procura interna tem sido confirmado empiricamente por uma vasta literatura (Onaran e Galanis, 2012; Stockhammer *et. al.*, 2012; Stockhammer *et. al.*, 2007; Hein e Vogel, 2008).

O papel da distribuição funcional do rendimento nas exportações líquidas revela-se de forma indirecta, por via dos termos de troca (preços de exportações e importações), os quais dependem, entre outros, dos custos unitários de trabalho.

No modelo proposto por Marglin e Bhaduri, a quota salarial (Ω) é tomada como exógena, tendo-se ignorado os impactos que a evolução do emprego tem no poder negocial dos trabalhadores e, conseqüentemente, nos salários. A endogenização da distribuição do rendimento⁷, embora mais correcta, tornaria o modelo econométrico de difícil execução, perante a ausência de séries mais longas do que as que se encontram disponíveis, e dificultaria a comparação final dos resultados.

A procura agregada é a soma do consumo (C), do investimento (I), das exportações líquidas (NX) e da despesa do Estado (G), com todas as variáveis em termos reais e em termos logarítmicos. Consumo, investimento e exportações líquidas derivam do rendimento (Y), da quota salarial (Ω), e de outras variáveis de controlo, independentes de Y e Ω , condensadas na variável z. Já a despesa do Estado, G, é exógena, não dependendo da distribuição do rendimento, pelo que é excluída da função de procura agregada sujeita a análise.

Assim, temos que a função de procura agregada (sem Estado) é dada por:

$$(1) \quad Y = C(Y, \Omega, z_C) + I(Y, \Omega, z_I) + NX(Y, \Omega, z_{NX})$$

⁷ Stockhammer e Onaran (2002) descrevem um modelo VAR (*structural vector autoregression*), onde incluem a acumulação de capital, a capacidade utilizada, a quota dos lucros, o desemprego e o crescimento da produtividade do trabalho, o que permite endogenizar a quota salarial

O objectivo do modelo e deste trabalho resume-se, em termos matemáticos, em saber qual o sinal da derivada total de Y à quota salarial, Ω : $\frac{dY^*}{d\Omega}$.

O primeiro efeito na procura agregada resulta da alteração da quota salarial, que se repercutirá através de um mecanismo multiplicador. O impacto imediato do aumento da quota salarial é dado pelos efeitos marginais:

$$(2) \quad \frac{\partial C}{\partial \Omega} + \frac{\partial I}{\partial \Omega} + \frac{\partial NX}{\partial \Omega}$$

O cálculo do multiplicador começa pelo cálculo da propensão marginal a despende, que resulta do rácio entre a variação da despesa e a variação do rendimento, e que será denominada de h_1 :

$$(3) \quad h_1 = \frac{\frac{\partial C}{\partial \Omega} + \frac{\partial I}{\partial \Omega} + \frac{\partial NX}{\partial \Omega}}{\frac{\partial Y}{\partial \Omega}} = \frac{\partial C}{\partial Y} + \frac{\partial I}{\partial Y} + \frac{\partial NX}{\partial Y}$$

O multiplicador corresponde a $1/(1-h_1)$, pelo que o impacto global na procura agregada resulta da conjugação do efeito directo expresso em (2) com o multiplicador:

$$(4) \quad \frac{dY^*}{d\Omega} = \frac{h_2}{1-h_1}$$

Onde $h_1 = \left(\frac{\partial C}{\partial Y} + \frac{\partial I}{\partial Y} + \frac{\partial NX}{\partial Y}\right)$ e $h_2 = \left(\frac{\partial C}{\partial \Omega} + \frac{\partial I}{\partial \Omega} + \frac{\partial NX}{\partial \Omega}\right)$. O factor $1/(1-h_1)$ é, então, um multiplicador simples, obrigatoriamente positivo, e que representa os efeitos parciais de variações do produto, Y , no consumo, no investimento e nas exportações líquidas. O sinal do diferencial dependerá do sinal de h_2 , que é denominado de “excesso de procura privada”, uma vez que reflecte as alterações na procura agregada após uma variação marginal da distribuição funcional do rendimento.

A metodologia usada para Portugal segue a metodologia adoptada por Onaran e Galanis (2012), de forma a ser possível comparar os resultados obtidos com os resultados obtidos para os países da Zona Euro.

O modelo será estimado através de equações únicas (*single equations*) para o consumo, o investimento, exportações e importações⁸. Todas as variáveis são expressas em termos reais e, para fins econométricos, na forma logarítmica. Todas as séries, compreendidas entre 1960 e 2014⁹, foram retiradas da AMECO, à excepção do PIB do resto do Mundo (Y_{rw}), retirado da base de dados do Banco Mundial¹⁰, e da quota dos lucros (π), calculado como $(1-\Omega)$, tendo sido a quota salarial, Ω , recolhida na AMECO.

Todas as especificações foram sujeitas ao teste de cointegração de Engle-Granger com constante e tendência. A relação de curto prazo entre as variáveis foi estimada através de modelos de correcção de erros (ECM), usados sempre que as especificações apresentassem cointegração. A existência de cointegração implica que as séries partilhem uma tendência estocástica, i.e., que o seu comportamento a longo prazo esteja relacionado¹¹. A utilização de modelos de correcção de erros permite encontrar os coeficientes de ajustamento de longo prazo, e assim medir a velocidade do ajustamento das variáveis (Lopes, 1999).

No caso em que não se tenha encontrado evidência estatística de cointegração, a relação de curto prazo entre as variáveis foi estimada às diferenças. Seguindo os passos de

⁸ Apesar do método das equações únicas não ser capaz de somar as variáveis estimadas de forma a dar o PIB (Y), a alternativa – modelo VAR (Stockhammer *et. al.*, 2002), que resulta em sistemas de equações – torna os resultados difíceis de interpretar

⁹ Os dados referentes a 2013 e 2014 referem-se a projecções da Comissão Europeia

¹⁰ Ao qual se subtraiu o PIB português

¹¹ Econometricamente, uma especificação é cointegrada quando as séries que a compõem são $I(1)$ mas a sua combinação linear é $I(0)$

Onaran e Galanis, a especificação inicial para cada uma das variáveis continha valores contemporâneos (t) e um período de desfasamento (t-1), tendo sido considerado apenas os coeficientes com significância estatística. Eventuais problemas de autocorrelação foram detectados pelo teste Durbin-Watson, procurando-se corrigi-los por via da introdução de mais períodos de desfasamento, mesmo quando não demonstraram ser estatisticamente significativos .

Importa ainda referir que os efeitos do aumento da quota salarial, calculados com recurso às elasticidades, correspondem ao valor simétrico dos efeitos do aumento da quota dos lucros.

De forma resumida, foram adoptados os seguintes passos para cada especificação¹²:

- 1) Teste Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para determinar o grau de integração de cada variável;
- 2) Teste Engle-Granger, para determinar a existência, ou não, de cointegração entre um conjunto de variáveis (valores críticos propostos por MacKinnon (2010));
- 3) Existindo evidência de cointegração, estimação de um modelo de correcção de erros, de forma a:
 - a. Reservar os resíduos obtidos na regressão de cointegração;
 - b. Estimar o modelo OLS com variáveis às diferenças e os resíduos obtidos anteriormente, com um período de desfasamento;
- 4) Se não houver evidência de cointegração, estimação o modelo OLS, utilizando as variáveis às diferenças;

¹² Se as variáveis forem todas I(1) e a sua combinação linear for também I(1), rejeitamos a evidência de cointegração (Gujarati, 2004)

- 5) Cálculo do efeito marginal da variação na distribuição do rendimento na variável dependente.

5. Resultados Empíricos

5.1 Consumo

A função do consumo inclui uma constante (c_0), e duas variáveis explicativas: lucros (R)¹³ e salários (W)¹⁴, ambas defacionadas pelo deflator do PIB e em logaritmos, como apresentado em (3).

$$(3) \quad C = c_0 + c_r R + c_w W$$

Tendo como objectivo saber o efeito marginal de uma variação na distribuição do rendimento, as elasticidades foram convertidas em efeitos marginais, multiplicando os coeficientes estimados (c_r e c_w) pelo valor médio da amostra:

$$(4) \quad \frac{\partial C/Y}{\partial R/Y} = c_r \frac{C}{R} - c_w \frac{C}{W}$$

O modelo Engle-Granger não mostrou evidência de cointegração, pelo que a relação de curto prazo entre C , lucros e salários foi estimada às diferenças.

Tabela II - Consumo privado, variável dependente dlog (C)

Var. dependente: dlog (C)	Coeficiente	rácio-t	
constante	0,002	1,1056	
dlog (W_t)	0,574	8,9372	***
dlog (R_t)	0,251	7,2167	***

¹³ Dados pelo Excedente Bruto de Exploração (AMECO, 2012)

¹⁴ Compensação dos Empregados (AMECO, 2012); inclui ordenados e salários e contribuições dos empregadores para a Segurança Social dos

R-quadrado ajustado	0,657
Durbin-Watson	2,258

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

Obtidas as elasticidades, estas são convertidas em efeitos marginais, tal como previsto em (4). Os efeitos marginais são, respectivamente, a propensão marginal a consumir dos rendimentos do trabalho e a propensão marginal a consumir dos rendimentos do capital (Tabela III).

Tabela III - Cálculo do efeito marginal do aumento da quota dos lucros em 1 p.p

c_w	0,574	Propensão marginal do consumo dos salários	0,760
c_r	0,251		
Valor médio de C (M€)	41.134,0	Propensão marginal do consumo dos lucros	0,268
Valor médio de W (M€)	31.061,0		
Valor médio de R (M€)	38.508,4	Efeito marginal	-0,492

Verifica-se que propensão marginal a consumir dos rendimentos do trabalho (0,760) é superior à propensão marginal a consumir dos rendimentos do capital (0,268), o que corresponde às previsões pós-keynesianas (Blecker, 2010).

O efeito marginal do aumento da quota dos lucros no consumo é de -0,492% do PIB. Apesar do sinal do coeficiente estar de acordo com o esperado na teoria económica, o impacto no consumo é superior às estimativas para os países da União Europeia (tratados individualmente), da Zona Euro e outros países da OCDE (Onaran e Galanis, 2012). A diferença face à média da Zona Euro poderá estar relacionado com o facto de o consumo português ser mais sensível a variações dos rendimentos do trabalho (0,492), uma vez que os salários portugueses são muito inferiores à média da Zona Euro¹⁵. Um

¹⁵ Dados do Eurostat indicam que os salários brutos em Portugal correspondem a cerca de 50% dos ganhos médios na Zona Euro a 12.

nível salarial mais baixo aumenta a probabilidade de qualquer aumento marginal ser canalizado para consumo.

5.2 Investimento

O investimento privado é estimado em função de uma constante (i_A), do produto (Y) e da quota dos lucros (π). Onaran e Galanis (2012) justificam a utilização da quota dos lucros como uma proxy da rentabilidade esperada (lucros futuros) e da capacidade de financiamento próprio (lucros retidos).

$$(5) \quad I = i_A + i_Y Y + i_\pi \pi$$

Não sendo possível incluir a taxa de juro de longo prazo na especificação do investimento, uma vez que só existem dados a partir de 1985, assumimos para Portugal o que foi confirmado para a Zona Euro por Onaran e Galanis (2012) e por Stockhammer, Onaran e Ederer (2007) para outros países da OCDE: de que a taxa de juro de longo prazo não é estatisticamente significativa e que, por isso, deve ser excluída da função investimento.

Tal como para o consumo, as elasticidades são convertidas em efeitos marginais da quota dos lucros (π) no investimento:

$$(6) \quad \frac{\partial I/Y}{\partial R/Y} = i_\pi \frac{I}{R}$$

O modelo Engle-Granger mostrou evidência de cointegração, pelo que foi estimado um modelo de correcção de erros.

Tabela IV - Investimento privado, variável dependente dlog (I)

Var. dependente: dlog (I)	Coefficiente	rácio-t	
constante	-0,000	-4,006	
dlog (Y_t)	1,942	9,614	***
dlog (π_t)	0,333	2,924	***
resíduos	-0,043		
R² ajustado		0,444	
Durbin-Watson		1,891	

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

A elasticidade do investimento à quota dos lucros, π , é relativamente elevada face ao valor obtido para outros países da União Europeia. No entanto, o efeito marginal, calculado de acordo com a equação (6), é inferior ao verificado em muitos destes países (Tabela V). A razão subjacente a este diferencial prende-se com o facto de apenas 36% do total dos lucros ser reinvestido, por comparação aos 62% da média europeia.

Tabela V - Cálculo do efeito marginal do aumento da quota dos lucros em 1 p.p. em I/Y

i_π	0,333		
Valor médio de I	14 140,7	Efeito Marginal	0,122
Valor médio de R	38 508,4		

Salienta-se ainda o forte impacto do PIB (Y) na decisão de investimento, em linha com o verificado em outros trabalhos empíricos, e com a experiência concreta portuguesa (veja-se a evolução do investimento desde 2011, já referida na secção 2).

A conjugação dos efeitos marginais no consumo (-0,492% do PIB) e no investimento privado (0,122%) significa que o impacto do aumento em 1 p.p. da quota dos lucros na procura interna é de -0,370% do PIB (-0,492% + 0,122%)

5.3 Exportações líquidas

Para fins de cálculo do impacto de uma variação na distribuição do rendimento nas exportações líquidas é necessário saber se, e de que forma, variam os preços face ao aumento do custo do factor trabalho. Seguindo a metodologia adoptada para o consumo e investimento, as elasticidades serão utilizadas para calcular o impacto marginal quer nas exportações, quer nas importações.

Serão estimadas as funções do deflator de preços domésticos, do deflator de preços de exportação, das exportações e, por fim, das importações.

5.3.1 Deflator dos preços domésticos

A equação do deflator dos preços domésticos é dada em função dos custos unitários de trabalho nominais, e do deflator de preços de importação, de acordo com o disposto na equação (7).

$$(7) \quad P = f(\text{ULC}, P_m, E)$$

Foi encontrada evidência de cointegração na equação do deflator de preços domésticos, pelo que a relação de curto prazo entre as variáveis foi estimada através do modelo de correcção de erros. A taxa de câmbio, E (igual à unidade a partir de 1999 com a entrada em vigor da moeda única), foi incluída como variável, verificando-se ser significativa.

Tabela VI - Deflator de preços, variável dependente: dlog(P)

Var. dependente: dlog(P)	Coefficiente	rácio-t	
constante	0,011	3,974	***
dlog (P _{m,t-1})	0,278	4,988	***
dlog (E _t)	0,372	4,59	***
dlog (E _{t-1})	-0,038	-0,412	

dlog (ULC _t)	0,099	3,171	***
dlog (ULC _{t-1})	0,079	2,665	**
resíduos	-0,130	-3,600	***
R² ajustado	0,87		
Durbin-Watson	1,386		

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

Do resultado da regressão salienta-se o pouco impacto que a variação dos custos unitários de trabalho tem na definição dos preços domésticos. Esta elasticidade será reservada para que, posteriormente, seja utilizada para fins do cálculo do impacto de um aumento da quota dos lucros nas exportações líquidas.

5.3.2. Deflator dos preços de exportação

Os preços de exportação são uma função dos custos unitários de trabalho nominais (ULC) e dos preços de importação (P_m) (8).

$$(8) \quad P_x = f(\text{ULC}, P_m)$$

Não tendo sido encontrada evidência de cointegração, foi estimada uma equação às diferenças, estando os resultados plasmados na Tabela VII.

Tabela VII - Deflator de preços de exportação, variável dependente: dlog(P_x)

Var. dependente: dlog(P_x)	Coefficiente	rácio-t	
constante	0,001	0,458	
dlog (P_{m_t})	0,660	15,952	***
dlog ($P_{m_{t-3}}$)	0,182	4,467	***
dlog (ULC _{t-4})	0,071	2,608	**
R² ajustado	0,922		
Durbin-Watson	2,008		

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

Salienta-se que os custos unitários de trabalho nominais (ULC), além de apenas serem significativos com quatro períodos de desfasamento, têm associado um coeficiente muito baixo.

O efeito dos preços de importação foi superior ao efeito encontrado para a Zona Euro e para países europeus de maior dimensão. O elevado valor do coeficiente poder-se-á explicar pela importância que as importações têm no processo produtivo português: excluindo produtos petrolíferos transformados, dois terços das importações de bens são para a produção¹⁶. Assim, uma variação no preço das importações terá efeitos consideráveis no deflator de preços de exportação.

5.3.3 Exportações

A equação das exportações é uma função dos custos unitários de trabalho reais (RULC) e do PIB do Resto do Mundo, de acordo com a função (9):

$$(9) \quad X = f(\text{RULC}, Y_{\text{rw}})$$

Onaran e Galanis (2012) estimam a equação das exportações em função do rácio de preços exportação e de importação (P_x/P_m) e do PIB do resto do mundo (Y_{rw})¹⁷. Stockhammer, Onaran e Ederer (2007) incluíram os custos unitários de trabalho reais (RULC) em vez do rácio de preços. Para as exportações portuguesas foram testadas duas equações, integrando, respectivamente, as variáveis P_x/P_m e RULC. Não se tendo encontrado evidência estatística para a significância do rácio de preços P_x/P_m , a

¹⁶ Estatísticas do Comércio Internacional 2012, INE

¹⁷ Os vários processos de alargamento da União Europeia impediram a obtenção do PIB europeu a preços constantes; Como a União Europeia é a principal destinatária das exportações portuguesas e a economia portuguesa está muito mais dependente da conjuntura europeia do que mundial, a variável Y_{UE} teria sido mais correcta

especificação foi estimada com as variáveis Y_{rw} e $RULC$, mantendo variáveis desfasadas, ainda que não significativas, de forma a ultrapassar problemas de autocorrelação.

Tabela VIII - Exportações, variável dependente: $d\log(X)$

Var. dependente: $d\log(X)$	Coefficiente	rácio-t	
constante	0,006	1,1489	
$d\log(Y_{rw_t})$	2,012	4,7882	***
$d\log(Y_{rw_{t-1}})$	-0,373	-0,7447	
$d\log(RULC_t)$	-0,862	-4,7551	***
$d\log(RULC_{t-1})$	-0,186	-0,8274	
$d\log(X_{t-1})$	0,117	0,8156	
R^2 ajustado		0,621	
Durbin-Watson		2,092	

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

Da equação estimada, salienta-se a elevada elasticidade das exportações à evolução da conjuntura mundial (2,012), facilmente explicada face à pequena dimensão do mercado interno Português em comparação a outras economias europeias, o que torna o país mais permeável aos efeitos decorrentes de variações da economia externa. A crescente internacionalização das economias, referida em secções anteriores, contribuirá decisivamente para que esta elasticidade venha a aumentar.

5.3.4. Importações

A especificação das importações é uma função do produto interno (Y) e do rácio de preços (P/P_m). Tendo sido encontrada evidência de cointegração, foi desenhado um modelo ECM, cujos resultados obtidos para o rácio de preços se apresentavam contrários à teoria económica (Tabela IX). O rácio de preços foi, então, substituído pelo deflator de preços de importação (P_m). A nova especificação, expressa em (10), não

apresenta evidência de cointegração, pelo que foi estimado um modelo às diferenças (Tabela X).

$$(10) \quad M = f(Y, P)$$

Apesar dos problemas de autocorrelação terem sido corrigidos e tendo sido possível aumentar o coeficiente de determinação ajustado (R^2), o deflator de preços de importação, P_m , continua sem apresentar um coeficiente significativo¹⁸ e com um sinal compatível com a teoria económica, esperado-se que este seja negativo.

Tabela IX - Importações, variável dependente: dlog (M)

Var. dependente: dlog (M)	Coefficiente	rácio-t	
constante	0,001	0,162	
dlog (Y_t)	1,472	4,747	***
dlog (Y_{t-1})	0,025	0,080	
dlog ($(P/P_m)_t$)	-0,214	-1,674	
dlog ($(P/P_m)_{t-1}$)	-0,377	-2,888	***
uhat	0,414	3,042	***
R² ajustado		0,565	
Durbin-Watson		1,455	

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

Tabela X - Importações, variável dependente: dlog (M)

Var. dependente: dlog(M)	Coefficiente	rácio-t	
constante	0,002	0,358	
dlog (Y_t)	2,116	7,291	***
dlog (Y_{t-1})	-0,318	-1,047	
dlog (P_t)	-0,446	-1,647	
dlog (P_{t-1})	-0,117	-0,373	

¹⁸ Ainda que não relevante para o objecto deste trabalho – uma vez que se pretende quantificar o efeito marginal nas importações de uma variação na distribuição funcional do rendimento –, foi estimada uma especificação para as importações considerando, além do produto interno, Y , o deflator de preços de importação. Conforme o esperado, $dlog(P_m)$ apresentou o sinal esperado, negativo, e um coeficiente estatisticamente significativo a 5% (-0,251)

dlog (P _{t-2})	0,266	0,853	
dlog (P _{t-3})	0,345	1,306	
R² ajustado		0,652	
Durbin-Watson		1,902	

Nota: *, ** e *** correspondem a níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente

As dificuldades na regressão das importações foram também sentidas noutros estudos, tendo sido obtidos coeficientes com sinais contrários ao esperado para os preços domésticos e preços de importação da Zona Euro (Stockhammer *et. al.*, 2007). No referido estudo, foi integrada uma *dummy* que assumia o valor 1 a partir de 1995, para fins meramente estatísticos, e que permitiu obter uma especificação em que o deflator e preços domésticos tivesse associado um coeficiente negativo e estatisticamente significativo. Foi feita experiência igual para a realidade portuguesa, mas sem resultados relevantes, pelo que se assumirá que a variação dos preços não tem impactos na variação das importações.

5.3.5 Determinação do impacto nas exportações e importações

Estimadas as elasticidades (coeficientes) das exportações e das importações, torna-se possível calcular o efeito marginal de uma alteração na distribuição do rendimento nas exportações (em percentagem do PIB, X/Y) e nas importações (M/Y).

O efeito do aumento da quota salarial nas exportações inclui: (1) o efeito dos custos unitários de trabalho nominais (ULC) nos custos unitários de trabalho reais (RULC), (2) o efeito dos custos unitários de trabalho nominais (ULC) nos preços (P), (3) o efeito dos

custos unitários de trabalho nominais (ULC) nos preços de exportação (P_x), e (4) o efeito dos custos unitários de trabalho reais (RULC)¹⁹ nas exportações (X).

A equação do efeito marginal nas exportações (X/Y) de uma variação na quota salarial é dada pela multiplicação das elasticidades:

$$(11) \quad \frac{\partial X/Y}{\partial \Omega} = \left(\frac{\partial X}{\partial P_x} * \frac{\partial P_x}{\partial ulc} * \frac{\partial ulc}{\partial rulc} * \frac{\partial rulc}{\partial \Omega} \right) * \frac{X/Y}{rulc} = \left(e_{XP_x} * e_{P_x ULC} * \frac{1}{1 - e_{P ULC}} * \frac{Y_f}{Y} \right) * \frac{X/Y}{rulc}$$

com $e_{P_x ULC}$ a corresponder ao efeito de ULC nos preços de exportação e $e_{X P_x}$ ao efeito do deflator de preços de exportação nas exportações. Considerando que na regressão de exportação os preços não demonstraram ser estatisticamente significativos (tendo sido obtido, em substituição, um coeficiente para RULC), e que, por hipótese (Onaran *et. al.*, 2012)

$$(12) \quad e_{XP_x} * e_{P_x ULC} * \frac{1}{1 - e_{P ULC}} = e_{X RULC}$$

, então podemos simplificar a equação (10), obtendo:

$$(13) \quad \frac{\partial X/Y}{\partial \Omega} = \left(\frac{\partial X}{\partial P_x} * \frac{\partial P_x}{\partial ulc} * \frac{\partial ulc}{\partial rulc} * \frac{\partial rulc}{\partial \Omega} \right) * \frac{X/Y}{rulc} = \left(e_{X RULC} * \frac{Y_f}{Y} \right) * \frac{X/Y}{rulc}$$

A tabela XI resume a equação (13), de acordo com as elasticidades expressas nas tabelas VI, VII e VIII, tendo a derivada final sido multiplicada por (-1) para que, por questões de uniformização, obtenhamos o efeito de um aumento dos lucros.

Tabela XI - Efeito marginal do aumento da quota dos lucros em 1 p.p. nas exportações

e P.ULC	e ULC.RULC	e P _x .ULC	e X.RULC	RULC	Y _f /Y	X/Y	(∂X/Y)/∂π
A	B	C	D	E	F	G	H (-D*F*G/E)
0,178	1,217	0,071	-0,862	0,580	0,912	0,217	0,295

¹⁹ Onaran *et. al.* (2012) propõem uma forma de cálculo dos custos unitários de trabalho reais, que passa pela multiplicação da quota salarial e do PIB ao custo dos factores, como rácio do PIB a preços de mercado (RULC = $ws * Y_{fc}/Y$)

Por sua vez, o efeito marginal nas importações é expresso por:

$$(14) \quad \frac{\partial M/Y}{\partial \Omega} = \left(\frac{\partial M}{\partial P} * \frac{\partial P_x}{\partial ulc} * \frac{\partial ulc}{\partial rulc} * \frac{\partial rulc}{\partial \Omega} \right) * \frac{M/Y}{rulc} = \left(e_{MP} * e_{PULC} * \frac{1}{1 - e_{PULC}} * \frac{Y_f}{Y} \right) * \frac{M/Y}{rulc}$$

com e_{MP} a corresponder ao efeito dos preços domésticos nas importações e e_{PULC} aos efeitos dos custos unitários de trabalho nominais no deflator de preços doméstico. Uma vez que não foi encontrada evidência empírica do efeito dos preços domésticos nas importações (tabela X), o efeito marginal será nulo, como se sumariza na tabela XII - pelo que o efeito nas exportações líquidas é apenas influenciado pelo comportamento das exportações (tabela XI).

Tabela XII - Efeito marginal do aumento da quota dos lucros em 1 p.p. nas importações

$e_{M.P}$	$e_{M.RULC}$	M/Y	$(\partial M/Y)/\partial \pi$
I	J (A*B*I)	K	M (J*F*K/E)
0	0	0,27	0

No total, o efeito do aumento da quota dos lucros nas exportações líquidas é de 0,106% (tabela XIII).

Tabela XIII - Efeito marginal do aumento da quota dos lucros em 1 p.p. nas exportações líquidas

$(\partial NX/Y)/\partial \pi$
N (H-M)
0,295

5.4. Excesso de procura privada e efeito global

O efeito marginal total de uma variação da distribuição funcional do rendimento em 1 p.p. a favor dos lucros, denominado como excesso de procura privada e representado por h_2 na equação (2), é a soma dos efeitos marginais no consumo, no investimento e nas exportações líquidas. Os resultados encontram-se sumariados na tabela XIV.

Tabela XIV – Excesso de procura privada

	Efeito do aumento da quota dos lucros em 1 p.p				Efeito do aumento da quota salarial em 1 p.p.
	C/Y	I/Y	NX/Y	Excesso Procura Privada/Y	Excesso Procura Privada/Y
	A	B	C	D(A+B+C)	E (-D)
Portugal	-0,492	0,122	0,295	-0,075	0,075
Zona Euro (12) (Onaran <i>et.al</i> ,2012)	-0,439	0,299	0,057	-0,083	0,083
Zona Euro (Stockhammer <i>et.al</i> , 2007)	-0,37	0,07	0,11	-0,19	0,19

O efeito de um aumento marginal na quota salarial dos trabalhadores portugueses conduz a um excesso de procura agregada de 0,075%, em linha com o obtido para a Zona Euro.

Para se obter o impacto global na procura agregada, é necessário calcular ainda o multiplicador previsto na equação (2) – $\frac{1}{(1-h_1)}$. Este multiplicador congrega os efeitos parciais da alteração do rendimento no consumo, investimento e exportações líquidas. Para calcular h_1 , é necessário converter as elasticidades²⁰ em efeitos marginais (tabela XV), de acordo com a equação (16):

$$(16) \quad h_1 = \frac{\partial c}{\partial Y} + \frac{\partial I}{\partial Y} + \frac{\partial NX}{\partial Y} = e_{cY} \frac{c}{Y} + e_{YI} \frac{I}{Y} - e_{MY} \frac{M}{Y}$$

²⁰ Conforme proposto em trabalhos já publicados, o coeficiente e_{cY} é calculado como $c_r\pi + c_w(1-\pi)$; $(1-\pi)$ corresponde, por sua vez, à quota salarial, Ω ; e_{YI} corresponde ao coeficiente de dlog (Y_i) na tabela IV, e e_{MY} ao coeficiente de dlog (Y_i) na tabela X

Tabela XV – Multiplicador e efeito global na procura agregada

	e_{CY}	e_{YI}	e_{MY}	h_1	Multiplicador: $1/(1-h_1)$	Efeito global: $h_2/(1-h_1)$
Portugal	0,456	1,942	2,074	0,323	1,478	0,111%
Zona Euro (12) (Onaran <i>et.al</i> ,2012)	0,551	1,020	2,035	0,371	1,590	0,133%
Zona Euro (Stockhammer <i>et.al</i> , 2007)						0,265%

Obtidos os valores referentes ao exesso de procura privada (h_2) e ao multiplicador ($1/(1-h_1)$), temos que o efeito total do aumento de 1 p.p. na quota salarial implica o aumento do PIB em 0,11%. O facto do efeito global ser positivo significa que Portugal é uma economia *wage-led*, pelo que, no curto-prazo, esta beneficiaria de medidas que reforçassem o rendimento disponível dos trabalhadores.

Sendo difícil estabelecer um padrão que defina as características de uma economia *wage-led*, é também difícil fazer comparações com resultados obtidos para outros países. No entanto, verifica-se que outros países europeus apresentam impactos semelhantes na sua procura agregada (e.g. Itália, 0,173%; Onaran e Galanis, 2012).

6. Considerações finais

Os resultados empíricos do modelo pós-keynesiano indicam que o aumento da quota salarial em Portugal conduziria ao aumento do PIB. O aumento significativo no consumo, explicado pela elevada propensão marginal a consumir dos rendimentos do trabalho, contrasta fortemente com uma estrutura de investimento subordinada à evolução do PIB e pouco dependente da quota salarial. O aumento dos salários reais é,

então, altamente favorável à dinamização da procura interna. Os efeitos positivos na procura interna são superiores à redução que se verifica nas exportações líquidas, pelo que se regista um aumento da procura agregada. Este poderia ser ainda potenciado na presença de uma coordenação a nível europeu no sentido do aumento generalizado da quota salarial nos países membros.

Questões relativas com a competitividade e a produtividade das economias são os argumentos mais utilizados contra o aumento dos salários reais. Embora o aumento da quota salarial tenha como consequência directa a diminuição do peso dos lucros na economia, parece haver evidência empírica sobre os seus impactos positivos, a médio prazo, na produtividade e nos rendimentos de capital. Concorrem para este resultado a implementação de novas tecnologias e de inovação no processo produtivo – decorrente da necessidade das empresas de, uma vez que aumentam os custos de trabalho, aumentarem a produção de forma a garantir a manutenção das taxas de lucro (Junankar, 1982) -, e o facto da expansão da procura agregada aumentar a taxa de utilização de capacidade produtiva instalada. Verifica-se que nos países da OCDE o impacto do aumento dos salários reais na variação da produtividade é, em média, de 0,38% (Storm, *et.al.*, 2011).

Outros trabalhos demonstram existir pouca ou nenhuma evidência estatística de uma relação de causalidade entre o aumento dos salários reais e o aumento do desemprego (Stockhammer, 2002). Naastepad e Norm (2007), numa análise a 20 países da OCDE nos períodos 1960-80 e 1989-2000, verificaram que o aumento da quota salarial foi alheia à evolução negativa do desemprego, sendo esta explicada, sim, pela desaceleração das exportações e aumento das taxas de juro a partir de 1989.

O papel das políticas públicas é indispensável para que concretizar uma alteração na distribuição do rendimento. Em concreto, o aumento do salário mínimo nacional e das prestações de desemprego, a alteração da legislação laboral no sentido de reforçar a importância da contratação colectiva e beneficiar os trabalhadores, e a criação de um quadro fiscal que penalize os rendimentos de capital e aumente o rendimento disponível, são algumas das medidas que se coadunam com uma estratégia de aumento da quota salarial. Trabalhos futuros no âmbito deste tema deverão procurar integrar o Estado e a evolução da despesa social como *proxy* da distribuição do rendimento.

O crescimento do consumo por via do aumento dos salários é uma condição necessária, mas não suficiente, para garantir uma estratégia de crescimento sustentável a longo prazo. Com uma estrutura produtiva débil como a portuguesa, o crescimento do consumo, sem as devidas medidas de incentivo ao investimento produtivo e à produção agrícola e industrial, poderá agravar o défice e o endividamento externos.

Porém, e considerando que as projecções para o saldo da balança e bens e serviços em 2013 e 2014 dão conta de um excedente de 3,0 e 4,9% do PIB, respectivamente (Banco de Portugal, 2013), é possível criar condições para o aumento imediato dos salários reais e do rendimento disponível da população, criando um efeito dinamizador a curto prazo na economia portuguesa, sem agravar os desequilíbrios financeiros externos.

Referências

Amaral, João Ferreira (2013). *Porque devemos sair do Euro. 1ª edição*, Lua de Papel

Ball, Laurence, Furceri, Davide, Leigh, Daniel e Loungani, Prakash (2013). The Distributional Effects of Fiscal Consolidation. *IMF Working Paper*

Bhaduri, Amit e Marglin, Stephen (1990). Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14, p. 375-393

Blecker, Robert A. (2010). Open economy models of distribution. In: Hein, Eckhard e Stockhammer, Engelbert (2011) *A modern guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, p. 215-239

Dutt, Amitava Krishna (2011). Growth and income distribution: a post-keynesian perspective. In: Hein, Eckhard e Stockhammer, Engelbert (2011). *A modern guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, p. 61-87

Feiwel, George R. (1974). On Kalecki's theory of income distribution. *De economist*, vol. 122 (4), p. 309-325

Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics*. 4ª Ed., McGraw-Hill

Junankar, P. N. (1982). *Marx's economics*, 1ª Ed., Philip Allan

Hein, Eckhard and Vogel, Lena (2008). Distribution and Growth Reconsidered: Empirical Results for Six OECD Countries. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32 (3), p. 479 -511

Lavoie, Marc e Stockhammer, Engelbert (2012). Wage-led growth: concept, theories and policies. ILO, Conditions of work and employment series, 41, ISSN 2225-8944, 2226-8952

Lopes, Artur (1999). Modelos DM e ADL, Raízes Unitárias e Cointegração: uma Introdução.

ISEG

MacKinnon, James G. (2010). Critical Values for Cointegration Tests. Queen's Economics Department Working Paper No. 1227

Naastepad, C.W.M, e Storm, Servaas (2007). It is high time to ditch the NAIRU. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 29 (4), p. 531-554

Naastepad, C.W.M. and Storm, Servaas (2007). OECD demand regimes (1960-2000). *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 29 (2), p. 211-246

Onaran, Ö, and Galanis, G. (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. ILO Working Papers, Conditions of Work and Employment Series No. 40, Geneva

Palley, Thomas, (2011). The economics of wage-led recovery: Analysis and policy recommendations. *International Journal of Labour Research*, Vol. 3, Issue 2, p. 219-243

Banco de Portugal, Relatório do Conselho de Administração "A Economia Portuguesa em 2012", Lisboa, 2013. Disponível em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioAnual/Paginas/RelatorioAnual.aspx>

Sasaki, Hiroaki (2013). Cyclical growth in a Goodwin-Kalecki-Marx model. *Journal of Economics*, Volume 108, Issue 2, pp 145-171

Stockhammer, Engelbert, Onaran, Ozlem e Ederer, Stefan (2007). Functional income distribution and aggregate demand in the Euro-area. *Department of Economics Working Paper Series* (Vienna University of Economics & B.A), Working Paper No. 102

Stockhammer, Engelbert (2011). Wage-led growth: an introduction. *International Journal of Labour Research*, Vol. 3, Issue 2, p. 167-187

Stockhammer, Engelbert (2012). Why have wage shares fallen?: A panel analysis of the

determinants of functional income distribution, *Conditions of Work and Employment Series No. 35*, ILO

Stockammer Engelbert e Onaran, Ozlem (2012). Wage-Led growth: Theory, Evidence, Policy. Political Economy Research Institute, *Working paper series nr. 300*

Storm, Servaas e Naastepad, C.W.M (2011). The productivity and investment effects of wage-led growth. *International Journal of Labour Research*, Vol. 3, Issue 2, p. 197-217

Tiryaki, Gisele Ferreira, e Tiryaki, Ahmet. Post-Keynesian theory and its critique to neoclassical economics. *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Vol.7 (13), p. 119-138.

Anexos

A. Glossário

B. Teste de Cointegração

$H_0: \rho = 1$ (z_t é $I(1)$)

$H_1: \rho < 1$ (z_t é $I(0)$)

Se $t > c.v.t$, H_0 não é rejeitada, e y_t é não cointegrada

Tabela A.1 – Tabela de Valores Críticos

Valores Críticos do Teste ADF, com constante e tendência (53 obs.) ^(a)		Valores críticos do Teste Engle-Granger para os resíduos, com constante e tendência (53 obs.) ^(b)		
		Nº de variáveis (N+1)	Valores Críticos	
1%	-4,15	2	1%	-4,632
			5%	-3,964
			10%	-3,633
5%	-3,50	3	1%	-5,034
			5%	-4,351
			10%	-4,009
10%	-3,18	4	1%	-5,412
			5%	-4,710
			10%	-4,362

^(a) Hamilton, James D. (1994). *Time Series Analysis*. New Jersey, Princeton University Press (p. 389)

^(b) MacKinnon, James G. (2010). Critical Values for Cointegration Tests. *Queen's Economics Department Working Paper No. 1227* (p. 6): $C(p) = \phi_{\infty} + \phi_1 T^{-1} + \phi_2 T^{-2}$, $T = \#obs$.

log (X)	-2,014
log (RULC)	-2,184
log (Y _{rw})	-0,559
resíduos	-2,897

**Tabela A.2 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log(C)**

Variáveis	<i>t-stat</i>
log (C)	0,097
log (W)	-1,598
log (R)	-2,669
resíduos	-3,68

**Tabela A.3 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log (I)**

Variáveis	<i>t-stat</i>
log (I)	0,277
log (Y)	-0,892
log (π)	-3,179
resíduos	-4,394

**Tabela A.4 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log (P)**

Variáveis	<i>t-stat</i>
log (P)	-1,39
log (ULC)	1,147
log (E)	-1,611
log (P _m)	-1,099
resíduos	-4,71

**Tabela A.5 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log (P_x)**

Variáveis	<i>t-stat</i>
log (P _x)	-0,751
log (ULC)	-0,959
log P _m	1,168
resíduos	-2,197

**Tabela A.6 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log (X)**

Variáveis	<i>t-stat</i>
-----------	---------------

**Tabela A.7 – Teste de Cointegração,
Variável dep. log (M)**

Variáveis	<i>t-stat</i>	resíduos	-4,990
log (M)	-0,584		
log (P/P _m)	-1,625		
log (Y)	-0,861		

C. Valores médios das amostras

Variável	Portugal
Consumo (C)	41.133,97 M€
Investimento Privado (I)	14.140,72 M€
Compensações dos empregados (W)	31.061,01 M€
Excedente Bruto de Exploração (R)	38.508,38 M€
Quota dos lucros (π)	0,366
Quota salarial (Ω)	0,634
Custos unitários de trabalho reais (RULC)	0,580
Peso do Investimento (I/Y)	0,146
Peso do Consumo (C/Y)	0,424
Peso das Exportações (X/Y)	0,217
Peso das Importações (M/Y)	0,27

Fonte: Ameco