
Ajustamento ao Euro O Contraste entre Portugal e Espanha

Vitor Gaspar
Miguel St. Aubyn

Publicado em:

Pedro Lains (org.), Portugal Sem Fronteiras. Sem Fronteiras – Os novos horizontes da economia portuguesa, Instituto de Ciências Sociais, Lisboa, 2009.

Síntese

- Motivação

- O papel da política orçamental no ajustamento ao euro

- Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

- Conclusões

Motivação

- O efeito mais importante da criação da área do euro foi o de conduzir a uma convergência das taxas de juro.
- A unificação monetária está associada à integração financeira.
- Dois grupos de países (Fagan e Gaspar, 2007a, 2007b):
 - “países do centro” (Alemanha, Holanda, Áustria, Bélgica, França), que já tinham taxas de juro relativamente baixas.
 - “países em convergência” (Espanha, Irlanda, Itália, Portugal), em que a taxa de juro baixou.

Motivação

- A convergência financeira merece especial atenção:
 - pode ser rigorosamente documentada com base em informação estatística disponível.
 - os efeitos associados são grandes, potencialmente muito duradouros, e manifestam-se clara e rapidamente.
 - é possível interpretar a ligação entre o impulso e os seus efeitos usando modelos macroeconómicos intertemporais correntes.

Motivação

- Processo de ajustamento para um país em convergência usando um modelo intertemporal (Fagan, Gaspar e Pereira (2004)):
 - redução dos custos de financiamento tem efeitos de procura imediatos:
 - aumento do investimento
 - aumento do consumo
 - efeitos de oferta graduais
 - efeitos sobre a despesa agregada dominam os efeitos de oferta
 - necessidade de financiamento externo
 - apreciação real, aumento dos salários
 - Depois do período de expansão inicial a despesa abranda em resposta aos efeitos de riqueza negativos (dívida externa)
 - antevisão perfeita, sustentabilidade e benignidade do ajustamento

Motivação

- Fagan e Gaspar (2007a, 2007b):
 - Uma trajectória exógena da oferta (“modelo de troca pura”) simples é capaz de explicar as experiências contrastadas dos dois grupos de países.
- Neste artigo:
 - Diferença entre Portugal e Espanha, *que pertencem ambos ao grupo da convergência*.
- Portugal e Espanha:
 - aderiram à UE em 1986;
 - seguiram um processo desinflationista semelhante;
 - Ambos membros fundadores do euro em 1999;
 - tiveram um desempenho de crescimento semelhante até 2000;
 - comportamento marcadamente divergente a partir de 2000.

Motivação

	1995	2000	2005	média 1995-2000	média 2001-2005
Portugal					
PIB per capita em PPP (EU 27=100)	76.5 (em 1997)	78.3	75.4	77.4	76.5
Taxa de crescimento do PIB real	4.3	3.9	0.5	4.1	0.7
Taxa de crescimento do PIB potencial	2.7	2.8	1.3	2.9	1.8
Inflação (IPC harmonizado)	4.0	2.9	2.1	2.7	3.2
Taxa de desemprego (Eurostat)	7.3	4.0	7.6	5.8	5.9
Espanha					
PIB per capita em PPP (EU 25=100)	93.7 (em 1997)	98.5	102.5	95.4 (1997-2000)	100.8
Taxa de crescimento do PIB real	2.8	5.1	3.5	3.9	3.2
Taxa de crescimento do PIB potencial	2.7	3.5	4.2	2.9	3.9
Inflação (IPC harmonizado)	4.6	3.5	3.4	2.9	3.2
Taxa de desemprego (Eurostat)	18.4	11.1	9.2	15.3	10.5

Motivação

- O que explica o contraste entre Portugal e Espanha?
 - Diferenças entre as políticas orçamentais nos dois países no período 1995-2005?
 - Usaremos um modelo simples de troca pura (seguindo Fagan e Gaspar 2007a). O padrão do ajustamento é dominado pelo sector privado.
 - Contabilidade do crescimento:
 - Portugal: queda acentuada da contribuição do capital e também da produtividade total dos factores;
 - Espanha: continuação da importante contribuição do capital e do trabalho.

O papel da política orçamental no ajustamento ao euro

▪ Política orçamental em Portugal e em Espanha

Quadro 2: Indicadores de política orçamental em Portugal e Espanha.

	1995	2000	2005	variação 1995-2000	variação 2000-2005
Portugal					
transferências correntes	12,5%	12,9%	16,6%	0,4%	3,6%
consumo público	16,5%	17,7%	19,8%	1,2%	2,1%
excedente (+) ou défice (-) orçamental	-5,2%	-2,9%	-6,1%	2,2%	-3,2%
dívida pública	61,0%	50,4%	63,7%	-10,6%	13,3%
Espanha					
transferências correntes	14,6%	13,1%	12,6%	-1,5%	-0,5%
consumo público	16,5%	15,6%	16,3%	-0,9%	0,7%
excedente (+) ou défice (-) orçamental	-6,5%	-0,9%	1,1%	5,6%	2,0%
dívida pública	62,7%	59,3%	43,0%	-3,4%	-16,3%

Fonte: Banco de Portugal e AMECO (Comissão Europeia).

O papel da política orçamental no ajustamento ao euro

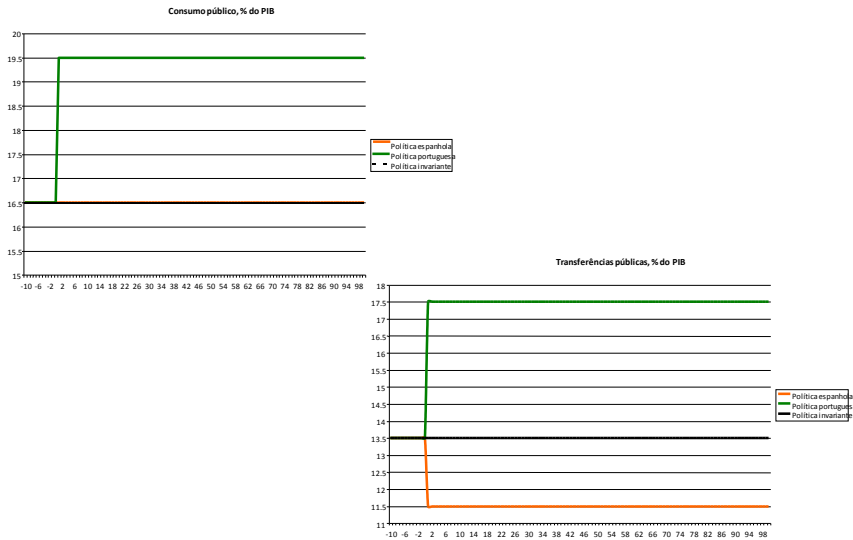
▪ Uma versão do modelo simples de Blanchard e Yaari:

- famílias optimizam o seu consumo ao longo do tempo
- probabilidade de morte constante
- não existe equivalência ricardiana
- pequena economia aberta
- taxa de juro exógena
- endividamento externo sem restrições
- efeitos de oferta inexistentes (troca pura)
- o Estado consome, transfere e cobra impostos, podendo acumular dívida
- regra orçamental (assegura a sustentabilidade):

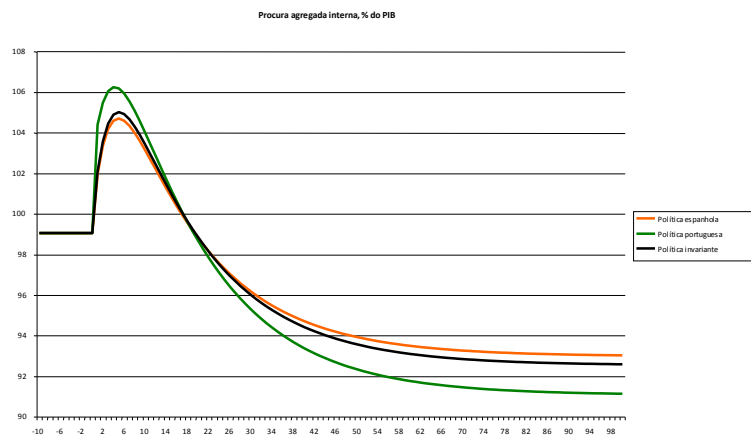
• Impulso financeiro do euro: taxa de juro desce de 5 para 4 por cento (a variação da taxa de juro é um indicador de alterações mais vastas nas condições financeiras)

$$T_t = \bar{T}_0 + \beta(B_t - B_0)$$

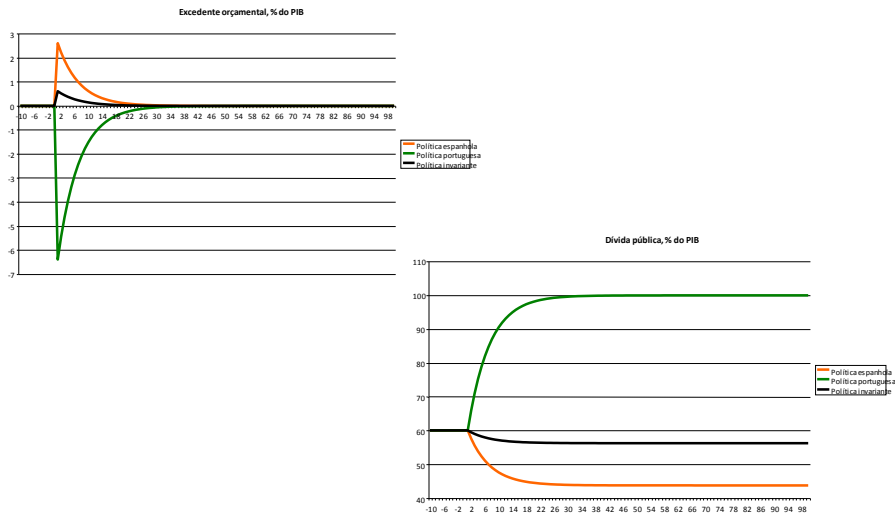
O papel da política orçamental no ajustamento ao euro



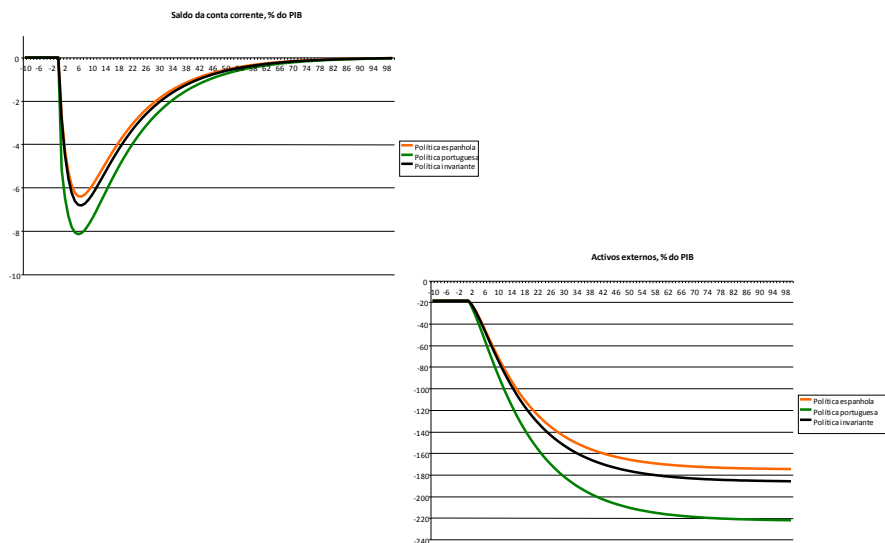
O papel da política orçamental no ajustamento ao euro



O papel da política orçamental no ajustamento ao euro



O papel da política orçamental no ajustamento ao euro



O papel da política orçamental no ajustamento ao euro

- A política orçamental portuguesa amplificou o desvio do estado estacionário inicial, associado com o ajustamento ao euro, em cerca de 1/5 (19,6%).
- Uma política como a seguida por Espanha teria atenuado o ajustamento em cerca de 1/15 (5,8%).
- O impacto final (negativo) da despesa é amplificado, no caso associado com a expansão inicial, em cerca de 18%, enquanto no caso alternativo se reduz em cerca de 8% (7,7%).
- o impacto directo da política orçamental sobre a despesa agregada permite explicar apenas uma pequena parte da diferença de desempenho entre as economias de Portugal e Espanha, no período considerado.

Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

- Decomposições do crescimento:

$$g_Y = g_A + \alpha(g_K - g_L) + g_{1-u} + g_h + g_a + g_V,$$

- Crescimento do PIB:

PTF

capital por unidade de trabalho

taxa de emprego

horas médias trabalhadas

taxa de participação

população em idade de trabalhar

$$g_Y - g_N = g_A + \alpha(g_K - g_N) + (1 - \alpha)(g_L - g_N).$$

- Crescimento do PIB por habitante:

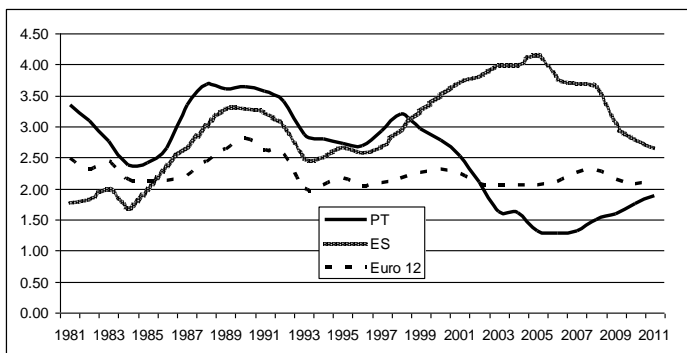
PTF

capital por habitante

Horas de trabalho por habitante

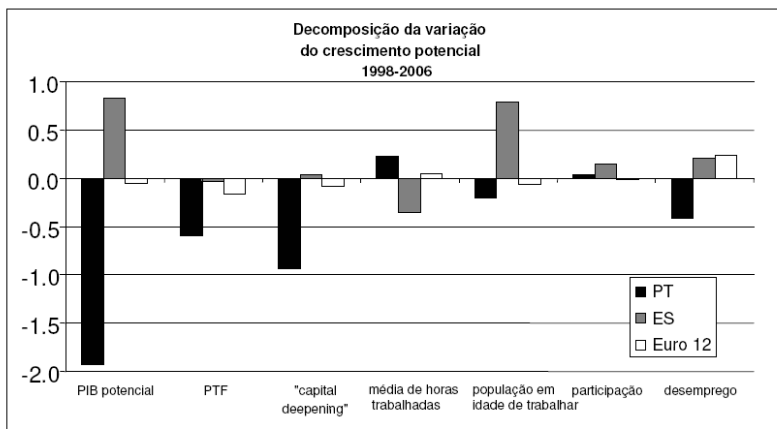
Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Crescimento do PIB potencial
Portugal, Espanha e Área do Euro



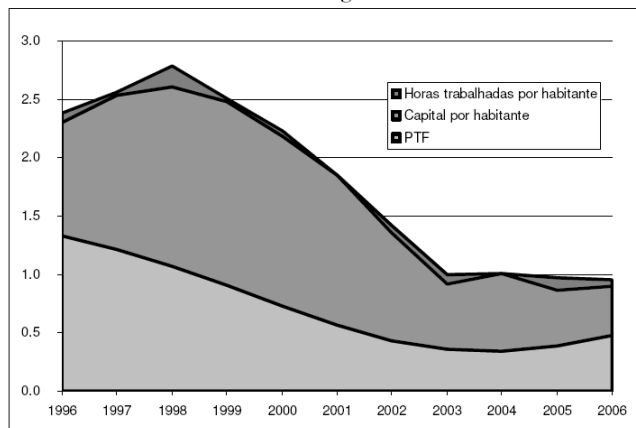
Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Gráfico 10



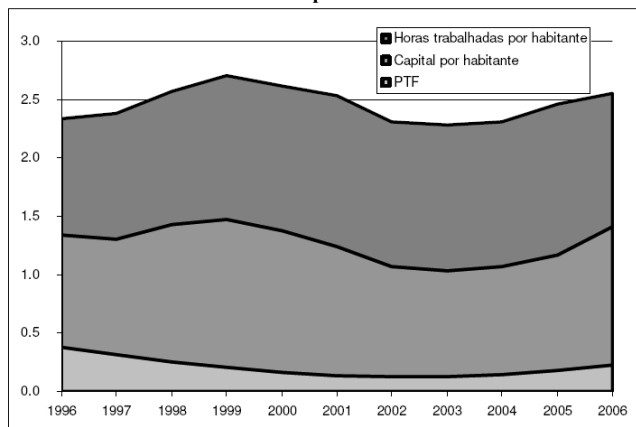
Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Gráfico 11
Decomposição do crescimento potencial por habitante
Portugal



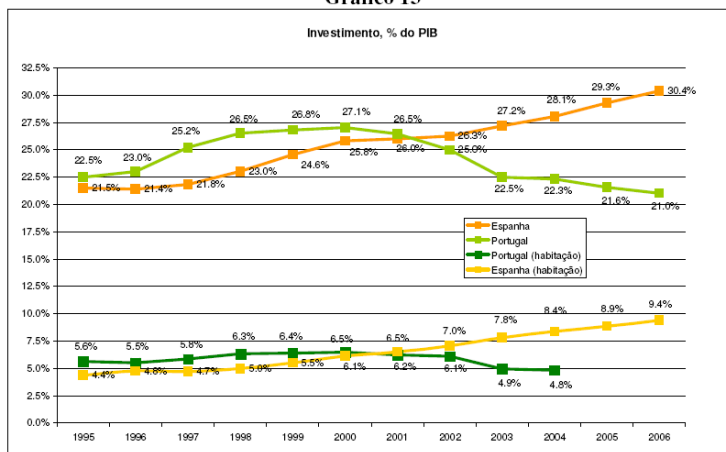
Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Gráfico 12
Decomposição do crescimento potencial por habitante
Espanha



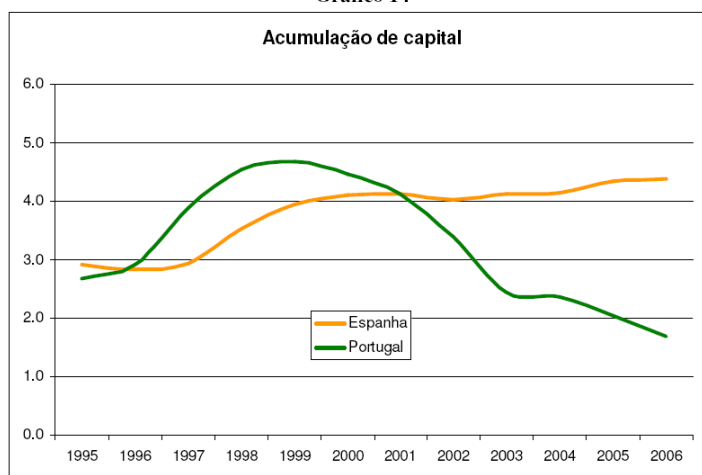
Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Gráfico 13



Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Gráfico 14



Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

Quadro 4: População em Portugal e em Espanha.
milhares de pessoas

	Portugal	Espanha
1996	10057.9	39478.2
1997	10091.1	39582.4
1998	10129.3	39721.1
1999	10171.9	39926.3
2000	10225.8	40263.2
2001	10293.0	40720.5
2002	10368.4	41314.0
2003	10441.1	42004.5
2004	10502.0	42691.7
2005	10549.4	43398.1
2006	10589.0	43911.0
diferença [2006]-[1998]	459.7 (+4.5%)	4 189.9 (+10.5%)

Crescimento económico recente de Portugal e Espanha – uma comparação quantificada

- O crescimento do PIB declinou acentuadamente em Portugal e aumentou em Espanha.
- O PIB por habitante em Espanha cresce a uma taxa aproximadamente constante.
- Em Portugal, declinou acentuadamente a contribuição do capital por unidade de trabalho, seguida da PTF e do emprego.
- Em Espanha, o crescimento resulta, essencialmente, da contribuição extensiva do trabalho e do capital.
- As taxas de investimento em Portugal e Espanha tiveram um comportamento marcadamente divergente.
- O emprego cresceu de forma acentuada em Espanha (imigração, crescimento populacional, aumento da taxa de actividade, declínio acentuado da taxa de desemprego).

Conclusão

- O impacto da política orçamental na despesa agregada terá alisado ligeiramente o processo de ajustamento em Espanha e terá exagerado esse mesmo ajustamento, em Portugal.
- Quantitativamente esse impacto terá sido pequeno face às diferenças verificadas.
- O ajustamento intertemporal da despesa agregada terá sido dominado pelo ajustamento do sector privado.

Conclusão

- Contabilidade do crescimento:
 - A diferença verificada registou-se na margem de crescimento extensiva (ambos os países apresentam uma fraca contribuição da PTF).
 - Portugal: queda acentuada da contribuição do capital e também da produtividade total dos factores;
 - Espanha: continuação da importante contribuição do capital e do trabalho (com uma contribuição sempre pequena da PTF).
 - "Look through the business media and you'll find a plethora of statistics - about stock prices, the inflation rate, the growth rate of the economy over the past quarter or year, and the current unemployment rate. But, in the long run, only one economic statistic really matters: the *growth of productivity*, which measures increases in output for given inputs." (Itálico no original).
 - in William Baumol, Robert Litan e Carl Schramm, *Good Capitalism, Bad Capitalism and the Economics of Growth and Prosperity*, pág. 230.
- Trabalho futuro: será necessário compreender o comportamento diferenciado do investimento e do mercado de trabalho.