

AUSTERITY: HURTING BUT HELPING

CAROLINA QUERIDO 48599

DAVID PEDRO 43538

BRUNO SANTOS 51919

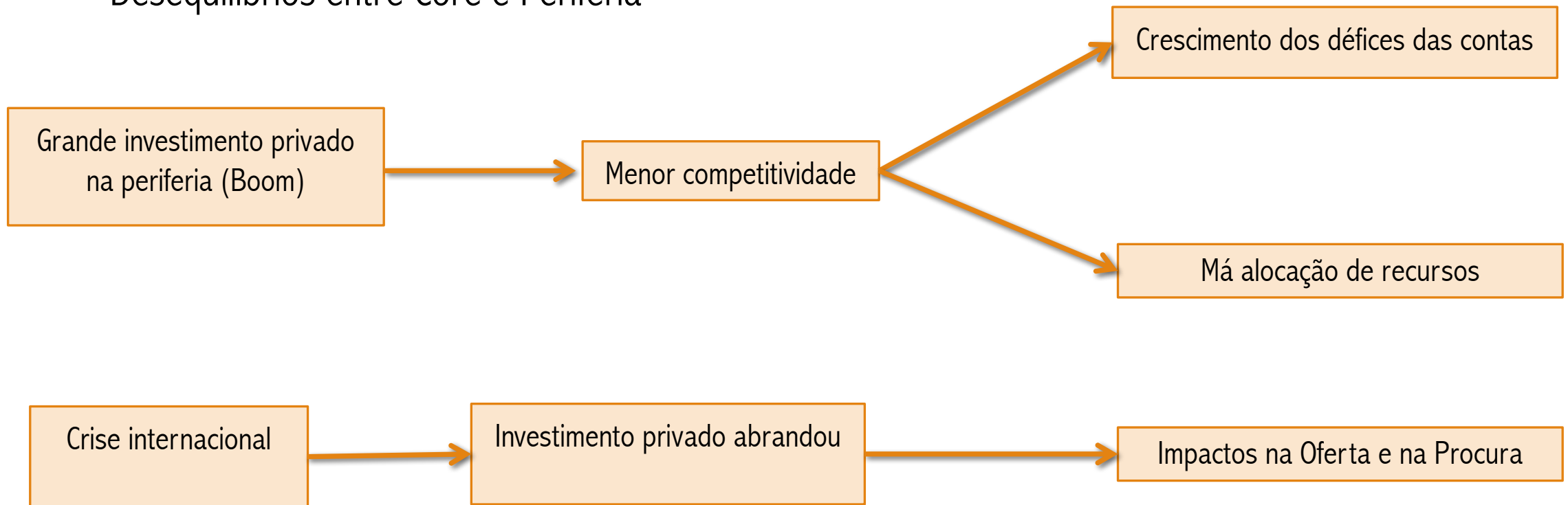
JORGE VALÉRIO 51920

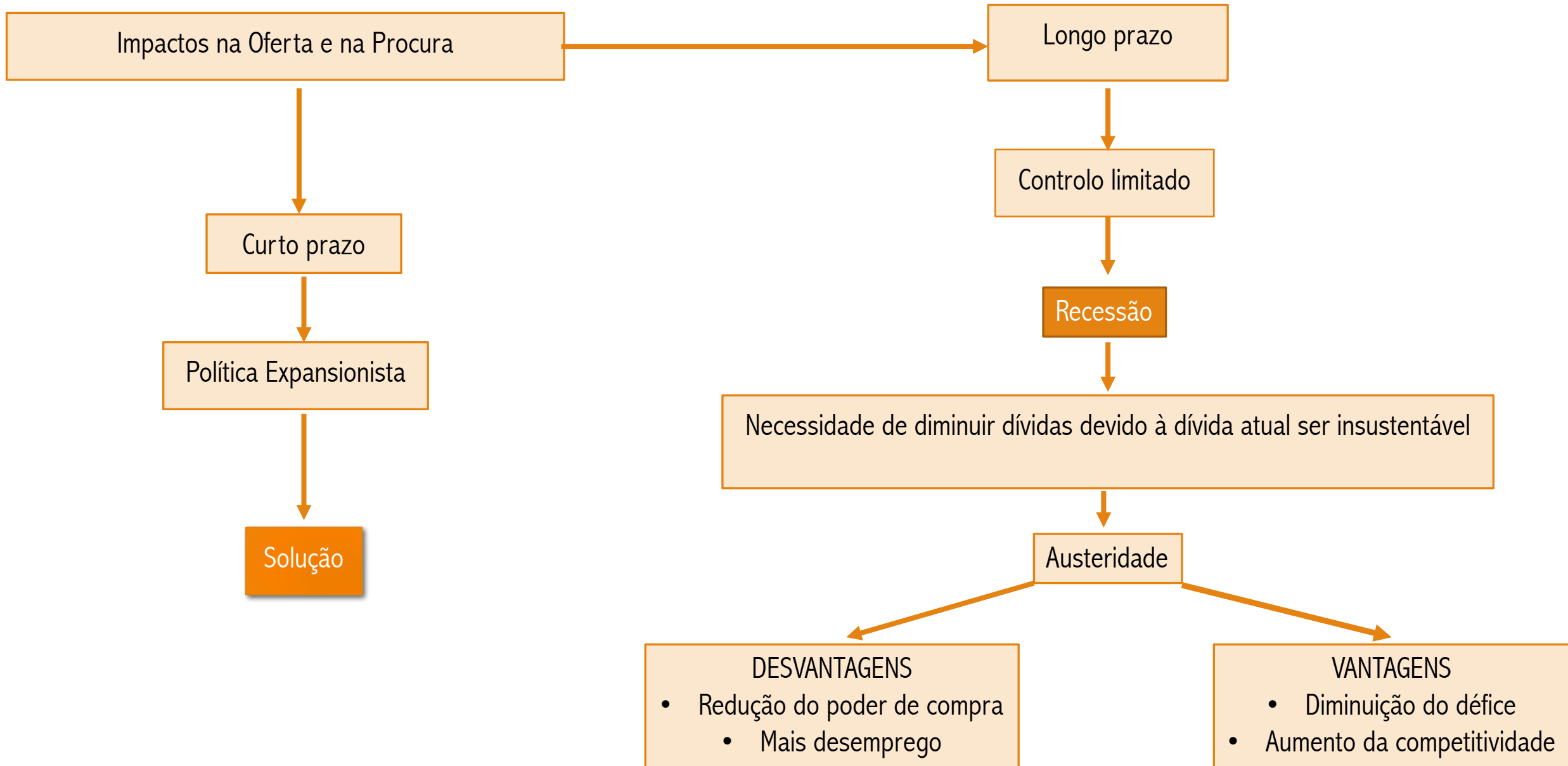
Sumário

1. Introdução
2. Austeridade
 - 2.1. Definição e medição
 - 2.2. Trade-offs da austeridade
3. Condições macroeconómicas e fiscais entre 2007 e 2009
 - 3.1. Outputs, saldos externos e competitividade
 - 3.2. Expansão orçamental de 2008 e 2009
4. Contração orçamental entre 2009 e 2012
 - 4.1. Dimensão da Austeridade
 - 4.2. Sustentabilidade da dívida pública
 - 4.3. Consequências macroeconómicas
 - 4.4. Austeridade e ajustamentos externos na Zona Euro

INTRODUÇÃO

- Desequilíbrios entre Core e Periferia





Impactos na Oferta e na Procura

Longo prazo

Curto prazo

Controlo limitado

Política Expansionista

Recessão

Solução

Necessidade de diminuir dívidas devido à dívida atual ser insustentável

Austeridade

DESVANTAGENS

- Redução do poder de compra
- Mais desemprego

VANTAGENS

- Diminuição do défice
- Aumento da competitividade

2. Austeridade

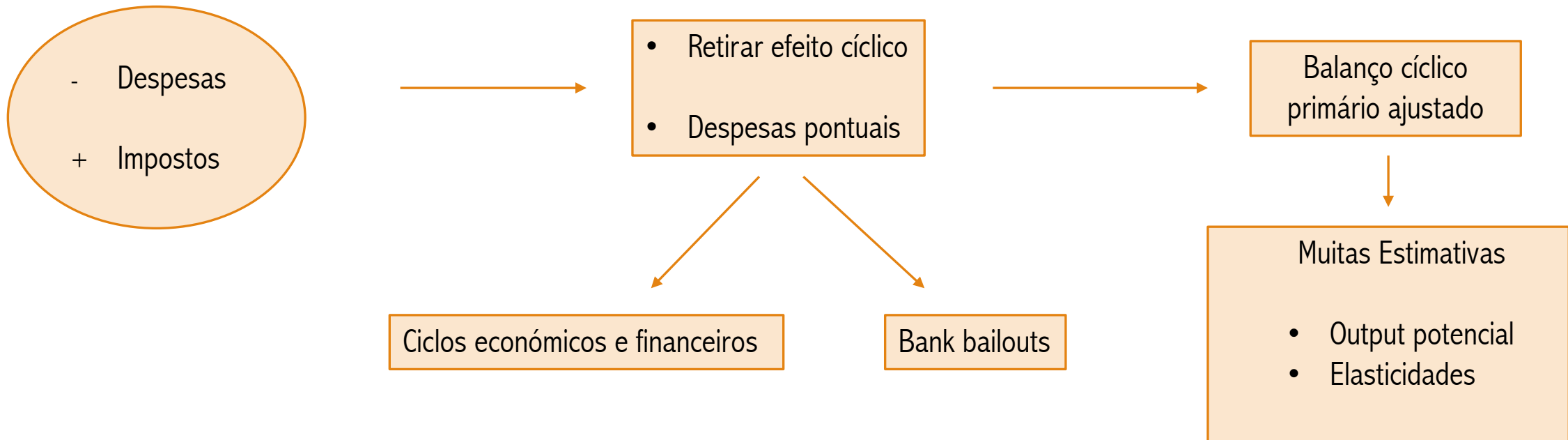
2.1. Definição e medição

2.2. Trade-offs

AUSTERIDADE

“fiscal policy plans and actions to **improve the primary balance** of the general government”

- Austerity: Hurting but Helping, EEAG report 2014



TRADE-OFFS

Austeridade tende a não ser implementada por ter 3 grandes trade-offs

- O risco de incumprimento e o custo da austeridade
- O “front-loading” e o “back-loading”
- O aumento de impostos e os cortes nas despesas

O risco de incumprimento e o custo da austeridade

- Dívida muito elevada
- Governo não consegue manter a dívida
- Mercados fazem pressão para a sua diminuição
 - Taxas de juro elevadas
- Custos em termos de:
 - Output
 - Emprego

Trade-offs da Austeridade

O “front-loading” e do “back-loading”

- Estratégia a curto prazo
 - Solução “rápida”
- Elevado choque no output e no emprego
- Poderá ser permanente
 - “hysteresis”
- Diminui o choque no output e no emprego
- Programa lento
- Diminui credibilidade dos mercados

Trade-offs da Austeridade

Aumento de impostos e cortes nas despesas

Dependem das despesas associadas e do múltiplo de impostos

- Evidência
 - Aumentar os impostos é mais desfavorável
- Teoria
 - Cortes nas despesas podem ser expansionistas
 - No futuro aumentam o consumo -> + impostos
- Evidência
 - Ilusão

3. Condições macroeconómicas e fiscais entre 2007 e 2009

3.1 Produto, balança externa e competitividade

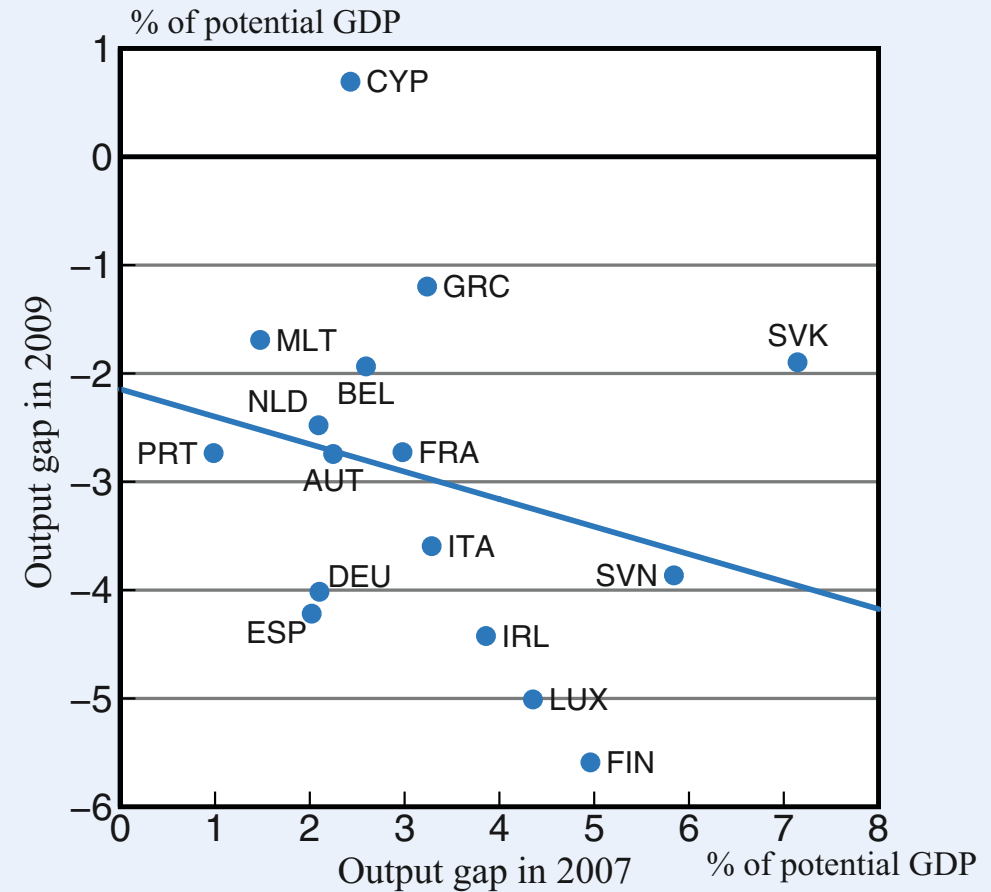
3.2 Expansão Fiscal 2008-2009

3.1 Produto, balança externo e competitividade

O Hiato do Produto

- Procura vs. Capacidade máxima
- Crescimento sustentável => Crise Soberana
- Chipre
- Finlândia

Gaps between actual and potential GDP (Output gaps)

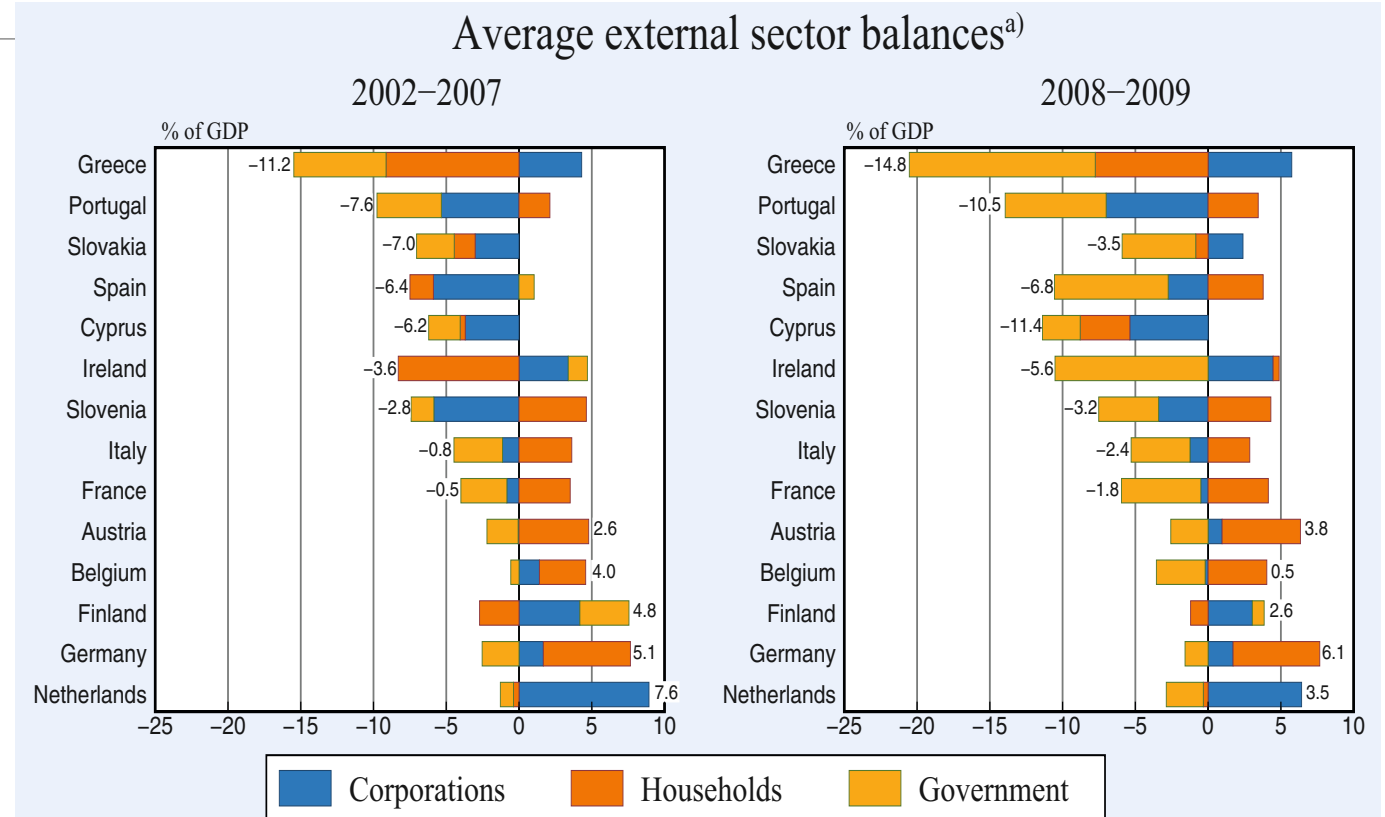


Source: DG ECFIN / AMECO and EEAG calculations, last accessed 5 November 2013.

3.1 Produto, balança externo e competitividade

Balança Externo

- Portugal e Grécia
- Agravamento (governo)
- Caso específico da Irlanda



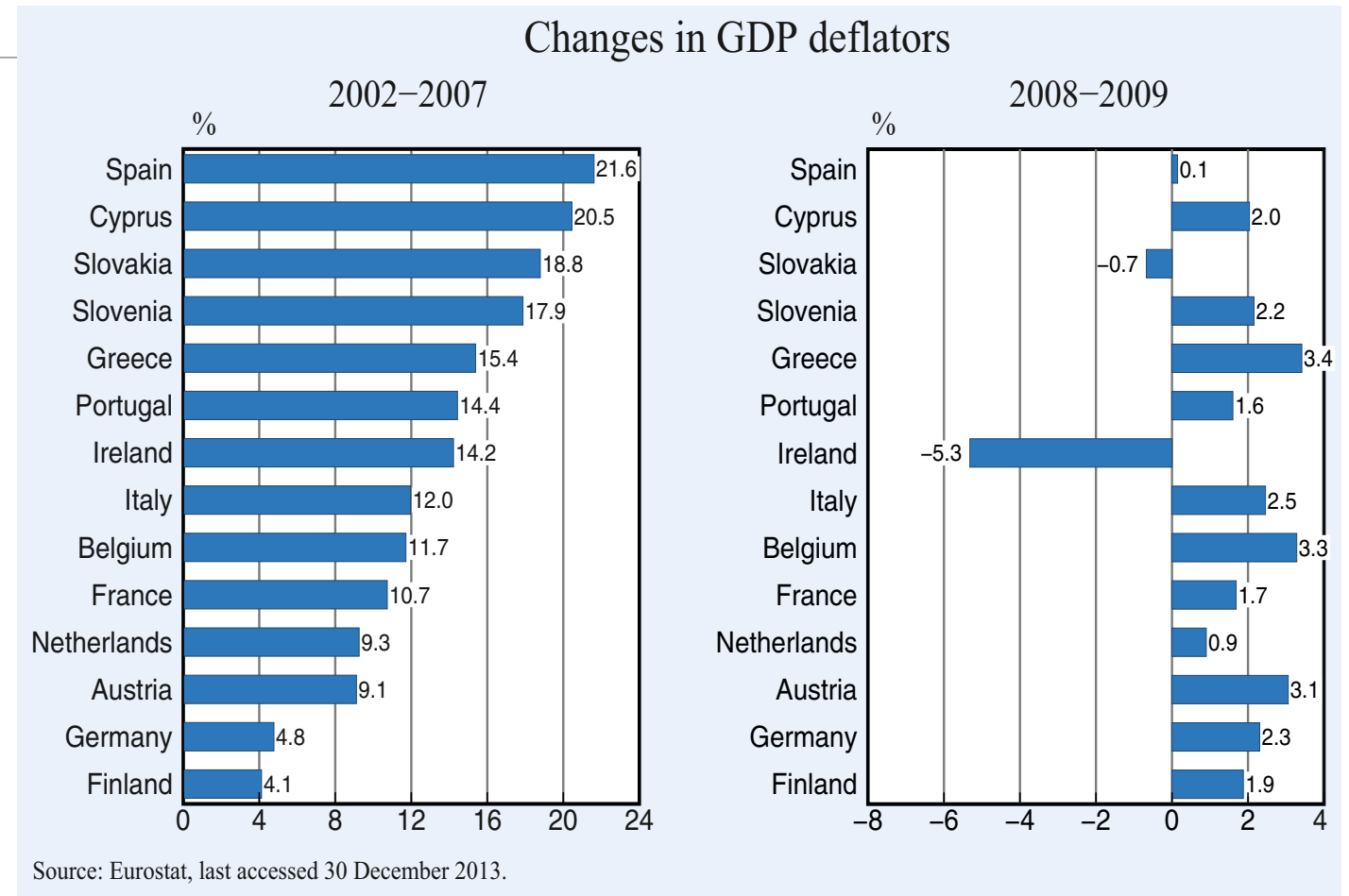
^{a)} The numbers on the bars indicate the sum of the three sectors' balances which is the external balance. A positive number indicates net lending and a negative number net borrowing from the rest of the world.

Source: DG ECFIN / AMECO, last accessed 5 November 2013.

3.1 Produto, balança externo e competitividade

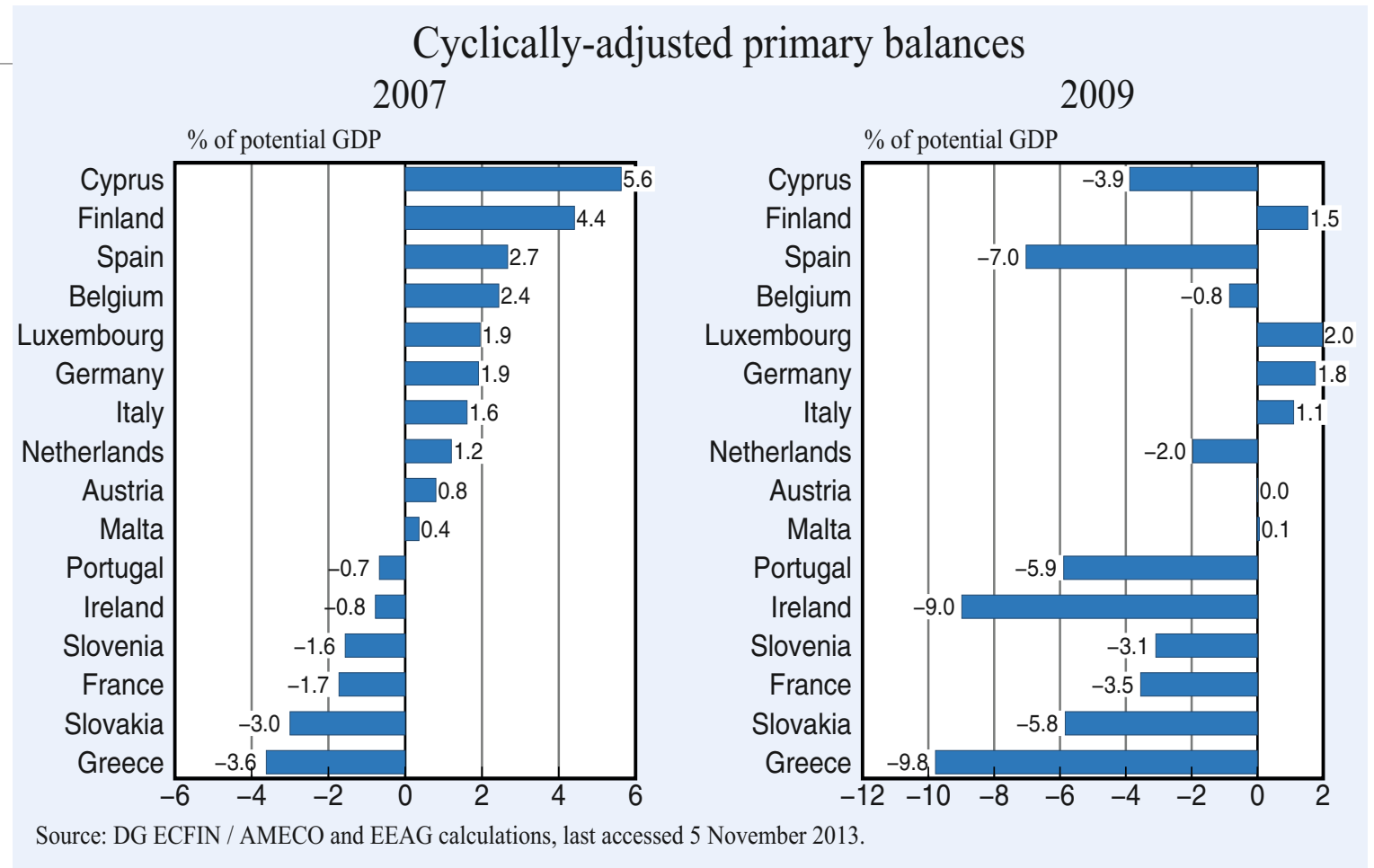
Competitividade

- Balança externa
- Preços na periferia (-2007)
- Ajustamento (2008)
- Grécia



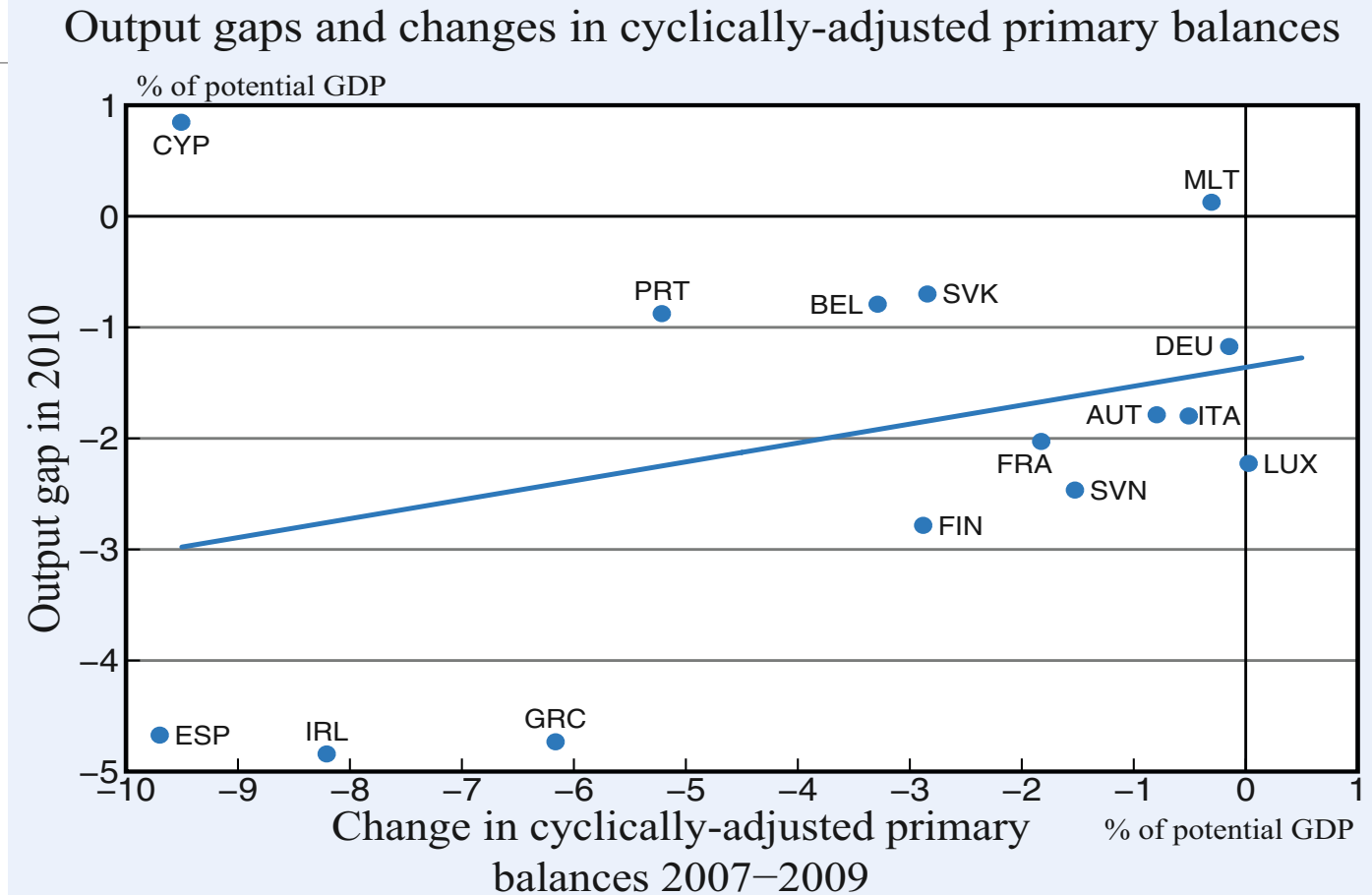
3.2 Expansão fiscal 2008-2009

- Endividamento dos governos
- Ciclo Primário Ajustado
- Caso da Itália



3.2 Expansão fiscal 2008-2009

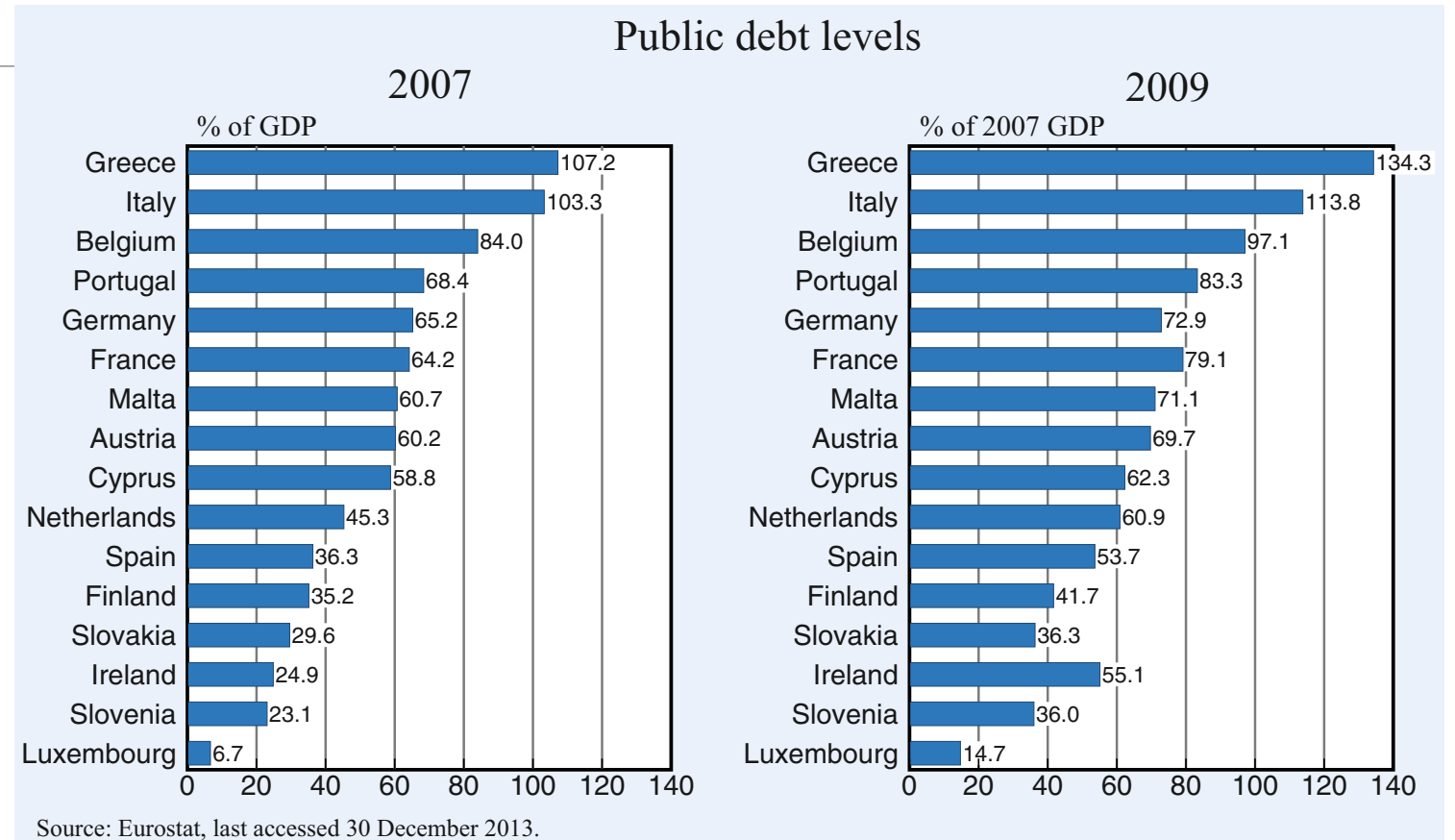
- Recessão profunda
- Grécia, Espanha e Irlanda
- Chipre e Malta



Source: DG ECFIN / AMECO and EEAG calculations, last accessed 5 November 2013.

3.2 Expansão fiscal 2008-2009

- Níveis de dívida pública
- Choque de procura temporária?
- Expansão fiscal não efetiva



4. Contenção orçamental 2009-2012

4.1. Dimensão da austeridade

4.2. Sustentabilidade da dívida pública

4.3. Consequências macroeconómicas

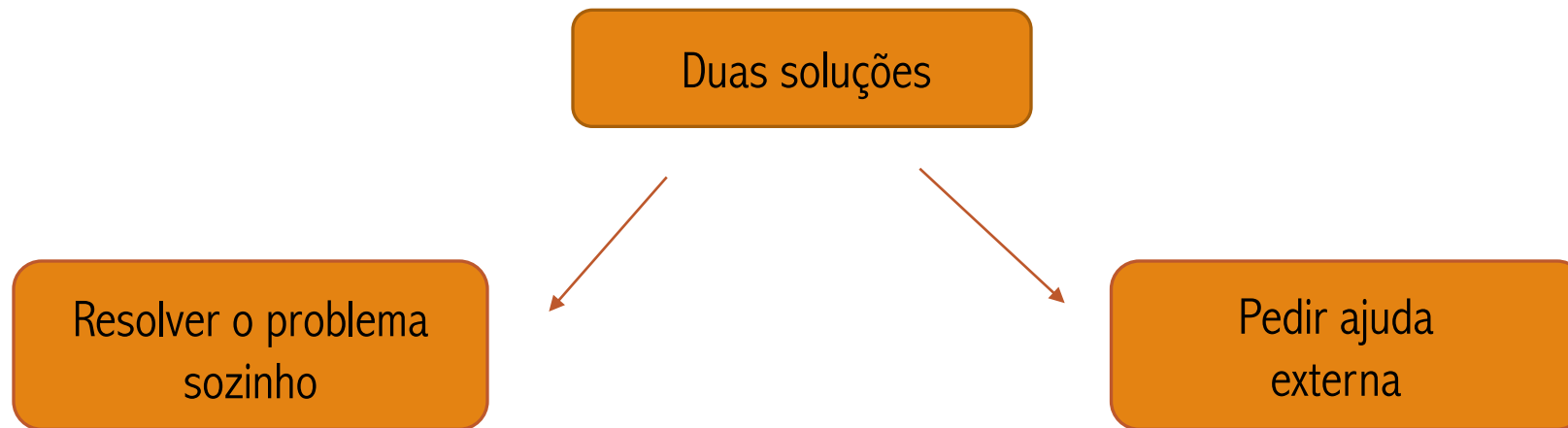
1. Multiplicador orçamental

2. Austeridade na ZE entre 2009 e 2012

4.4. Austeridade e ajustamentos externos na Zona Euro

1. DIMENSÃO DA AUSTERIDADE

Irlanda, Portugal e Grécia afastados dos mercados de obrigações, ou seja, não conseguiram financiar a dívida com uma taxa de juro consistente com a sua sustentabilidade



RESOLVER O PROBLEMA SOZINHO

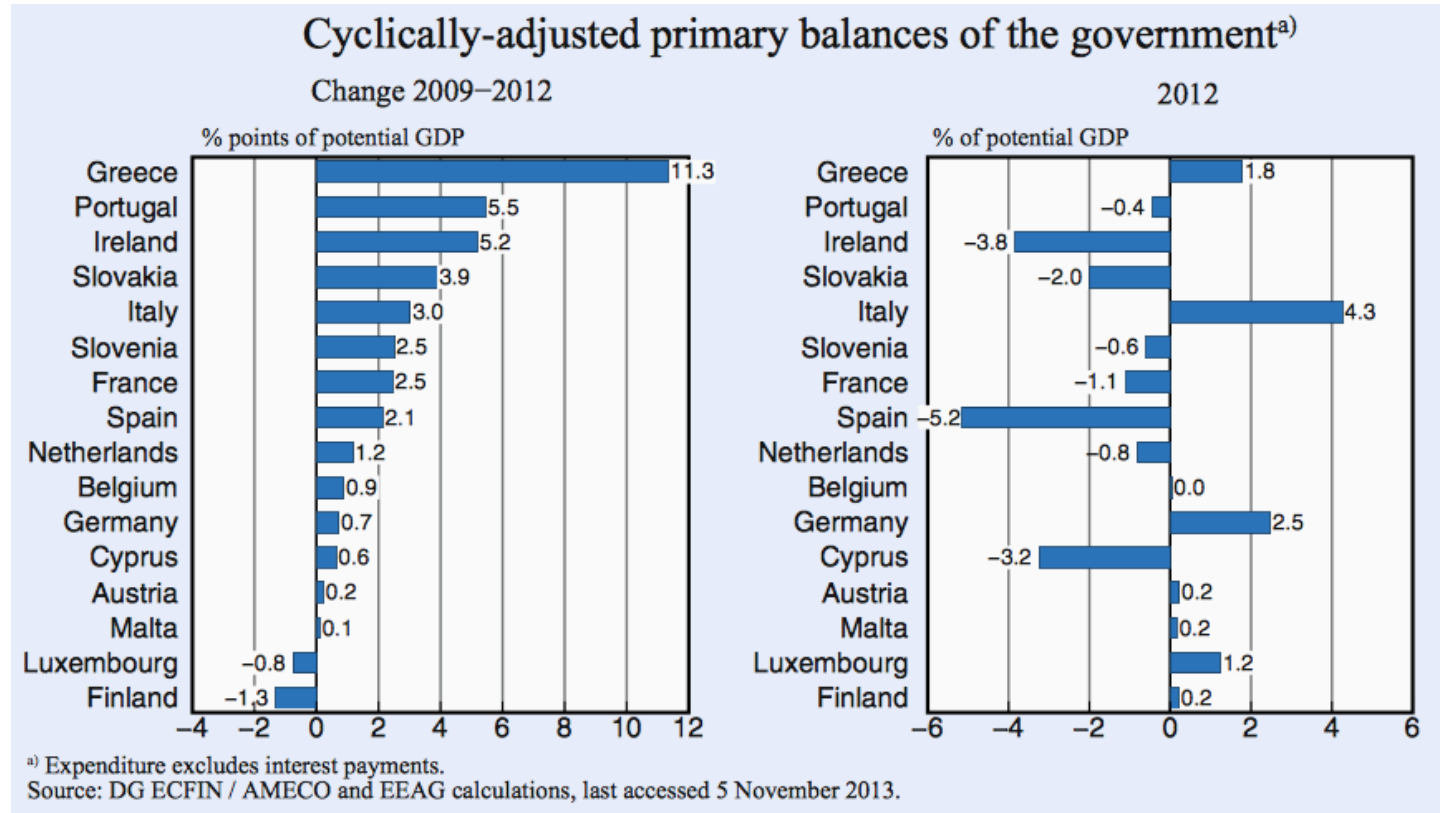
- Grande ajustamento fiscal, uma vez que tem de eliminar o seu defice primário o mais rapidamente possível.
- Isto traz muitos custos ao nível do desemprego e do output.

AJUDA EXTERNA

- A Irlanda, Portugal e Grécia optaram por pedir ajuda externa da Troika (BCE, FMI e Comissão Europeia)
- Embora muito criticadas, as medidas de austeridade tomadas reduziram o custo do ajustamento fiscal quando comparado com esse custo caso tivesse havido intervenção dos mercados
- A Troika não impediu que a dívida fosse financiada com as condições de mercado, mas sim um crédito público providenciado através do risco corrido por outros países

- Com a exceção da Finlândia e de Luxemburgo, todos os países implementaram medidas de austeridade.
- A Grécia destaca-se com uma melhoria de cerca de 11 pontos percentuais
- Também em Portugal e na Irlanda os ajustamentos fiscais foram expressivos
- Importa referir que estes 3 países tinham tido uma expansão orçamental muito significativa nos 2 anos anteriores

Em Espanha e na Irlanda, as medidas de austeridade não foram suficientes para reverter essa expansão. Em Portugal foram da mesma dimensão e na Grécia estas medidas excederam a dimensão da expansão dos 2 anos anteriores.



ESTA MELHORIA FOI SUFICIENTE? O AJUSTAMENTO FOI O NECESSÁRIO?

Para avaliar políticas de austeridade é necessário responder a duas questões:

Ajustamento tornou a dívida pública sustentável?

Ajustamento contribuiu para a redução dos desequilíbrios existentes nos países da periferia da Zona Euro?

2. SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA

Para analisar a sustentabilidade da dívida pública é necessário calcular o saldo cíclico primário necessário para estabilizar um certo nível de dívida e compara-lo com o saldo primário efectivo.

Dívida no fim do período t.

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - S_t$$

Peso do saldo nominal em % do PIB

$$s_t^* = \frac{(i_t - \gamma_t)}{(1 + \gamma_t)} d_{t-1}$$

D_t - dívida no final do ano t

i_t - taxa de juro nominal

S_t - saldo primário nominal

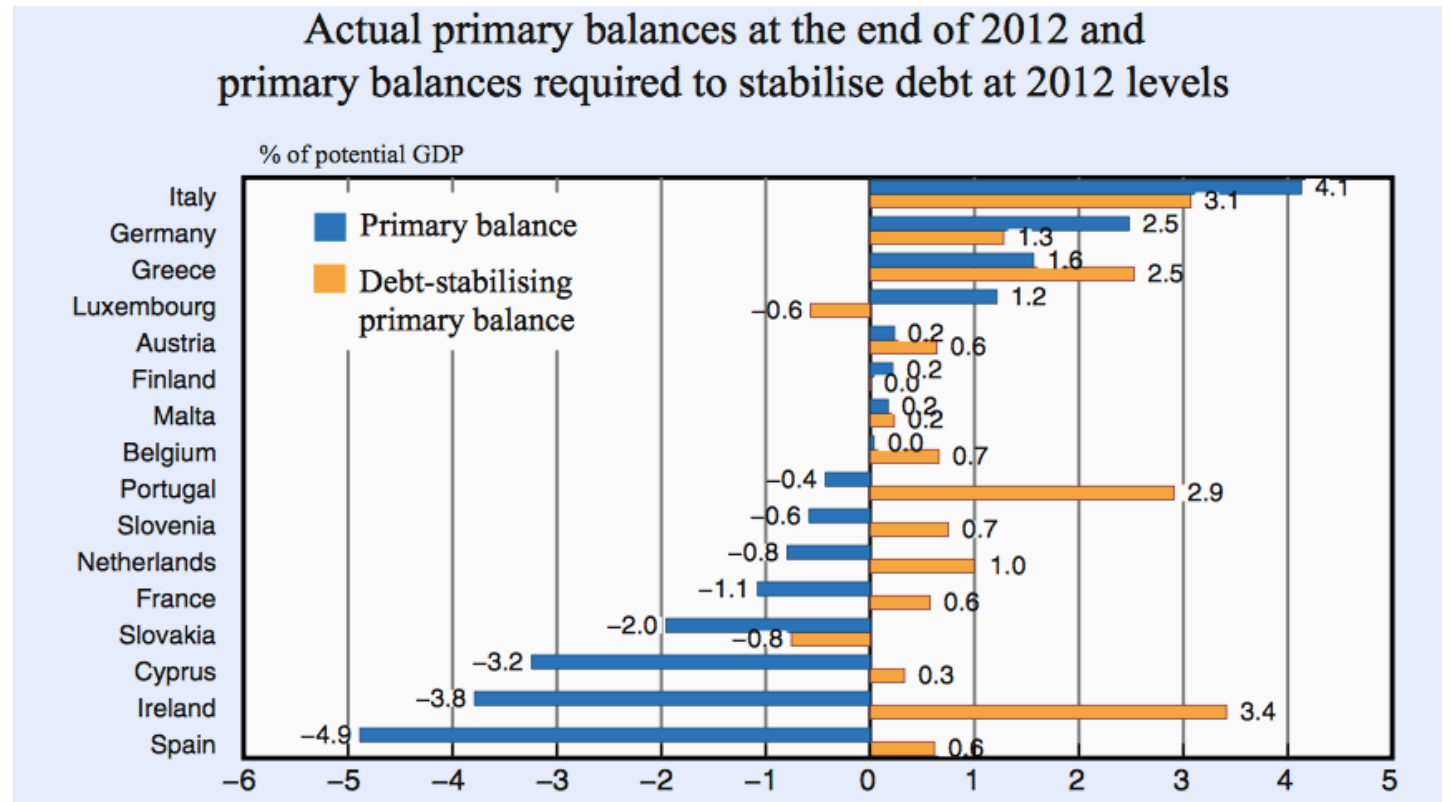
γ_t - crescimento do PIB nominal

s_t^* - peso do saldo primário em % do PIB

d_t - peso da dívida em % do PIB

- O nível de dívida é sustentável em Itália, na Alemanha e em Luxemburgo
- Em Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal os saldos primários efetivos não são suficientes para sustentar os níveis de dívida, ou seja, nesses países a dívida continua a aumentar;

NOTA: Estes cálculos são baseados nas taxas de juro nominal e crescimento do PIB nominal e, portanto, devem ser interpretados como indicativos.



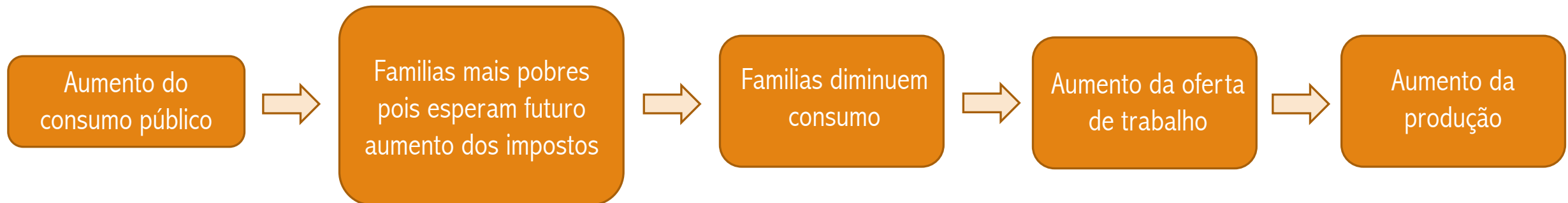
3. CONSEQUÊNCIAS MACROECONÓMICAS

O MULTIPLICADOR

MODELO NEOCLÁSSICO SEM FRICÇÃO

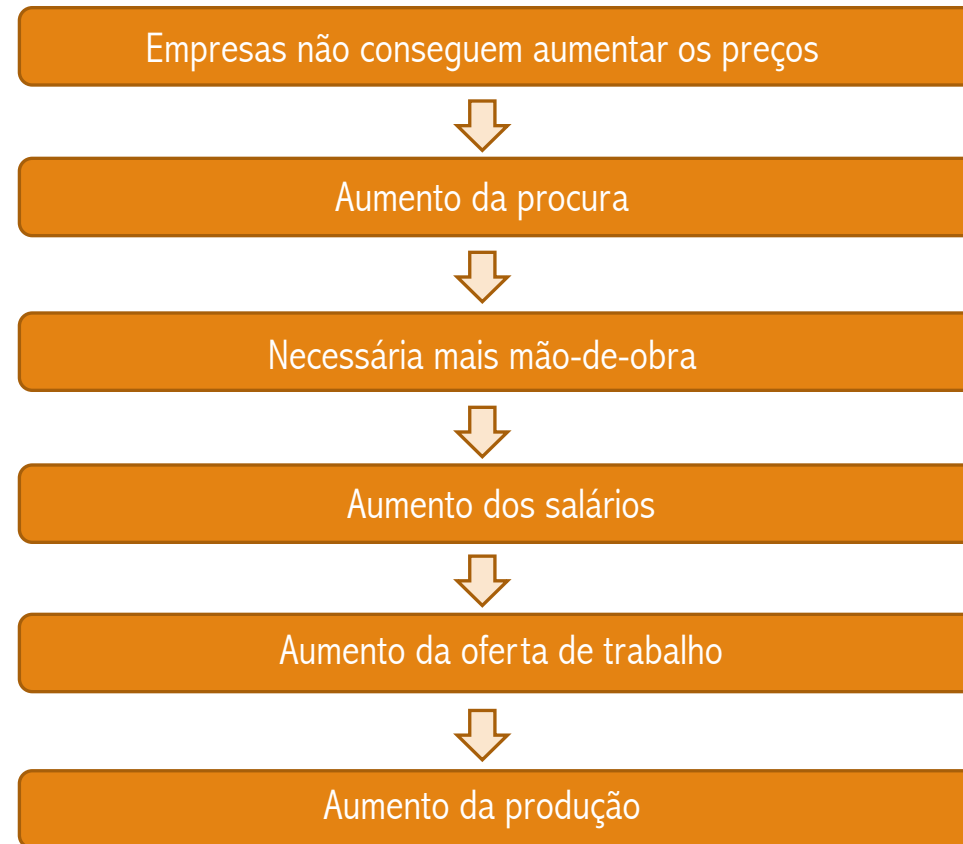
É importante perceber em que medida as políticas fiscais afectam a economia global e medir o seu efeito. Para isso é necessário responder à pergunta **Quão grande é o multiplicador fiscal?**

Tipicamente positivo e menor que 1



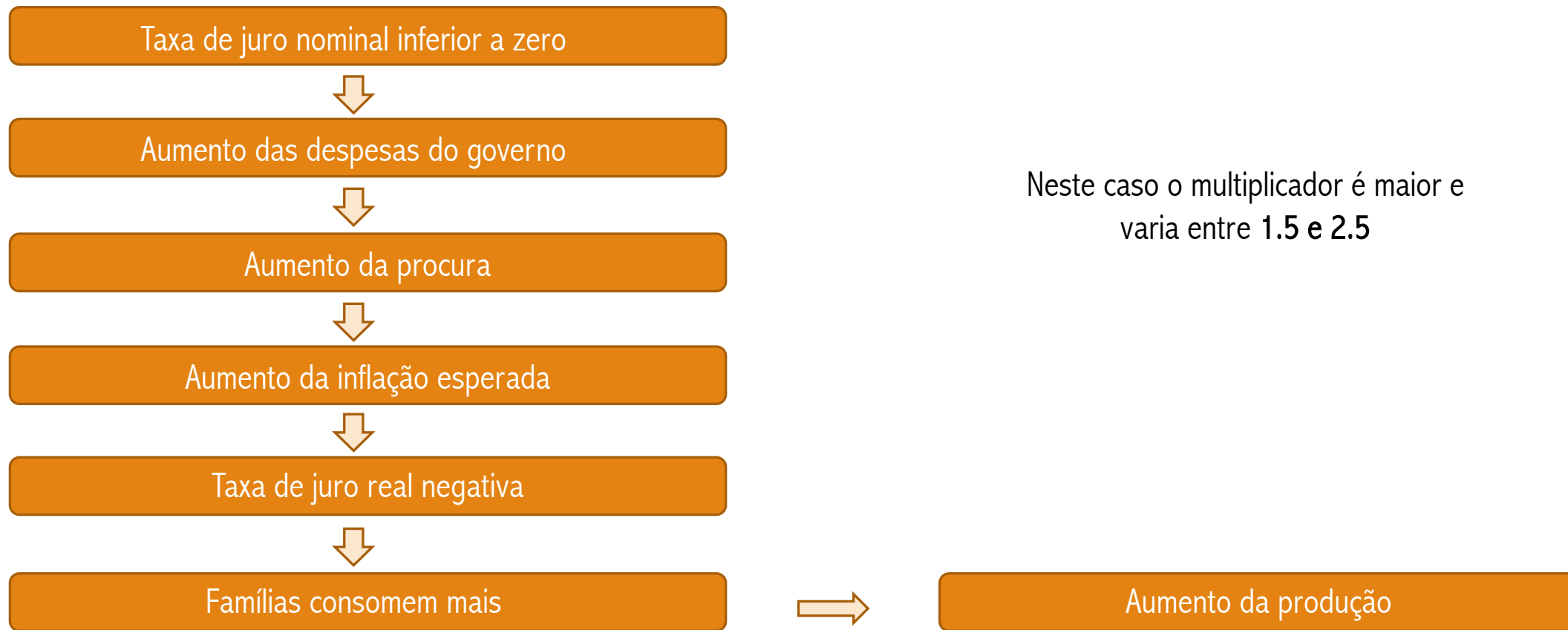
O MULTIPLICADOR

MODELO COM PREÇOS RÍGIDOS



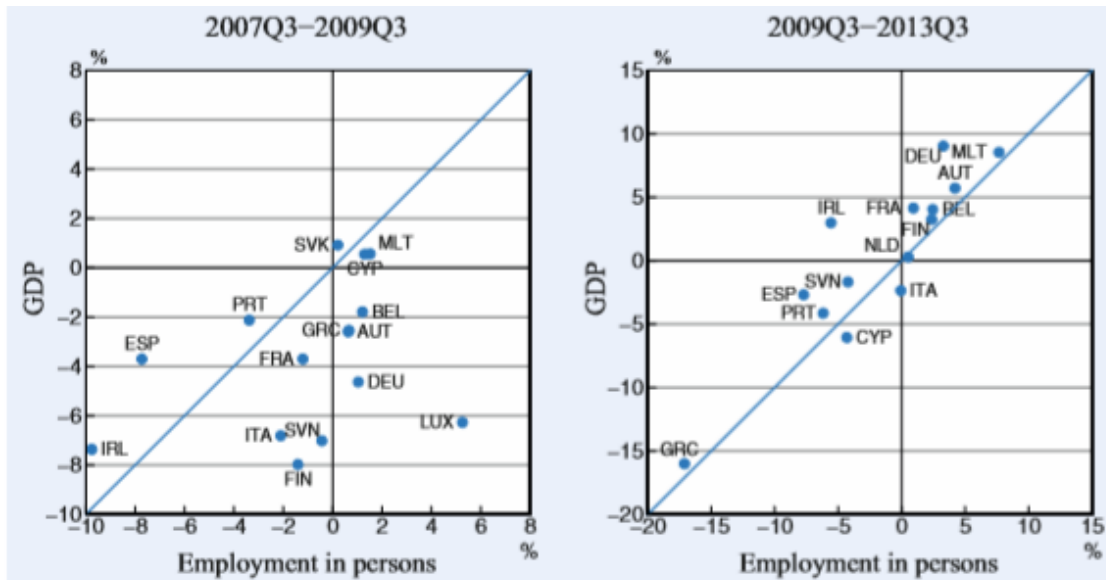
O MULTIPLICADOR

PERÍODO DE RECESSÃO



AUSTERIDADE NA ZONA EURO ENTRE 2009 E 2012

MUDANÇAS NO PIB REAL E EMPREGO



Cortes na Despesa

Núcleo vs Periferia

Produtividade pró-
cíclica no núcleo

Produtividade contra-
cíclica na periferia

AUSTERIDADE NA ZONA EURO ENTRE 2009 E 2012

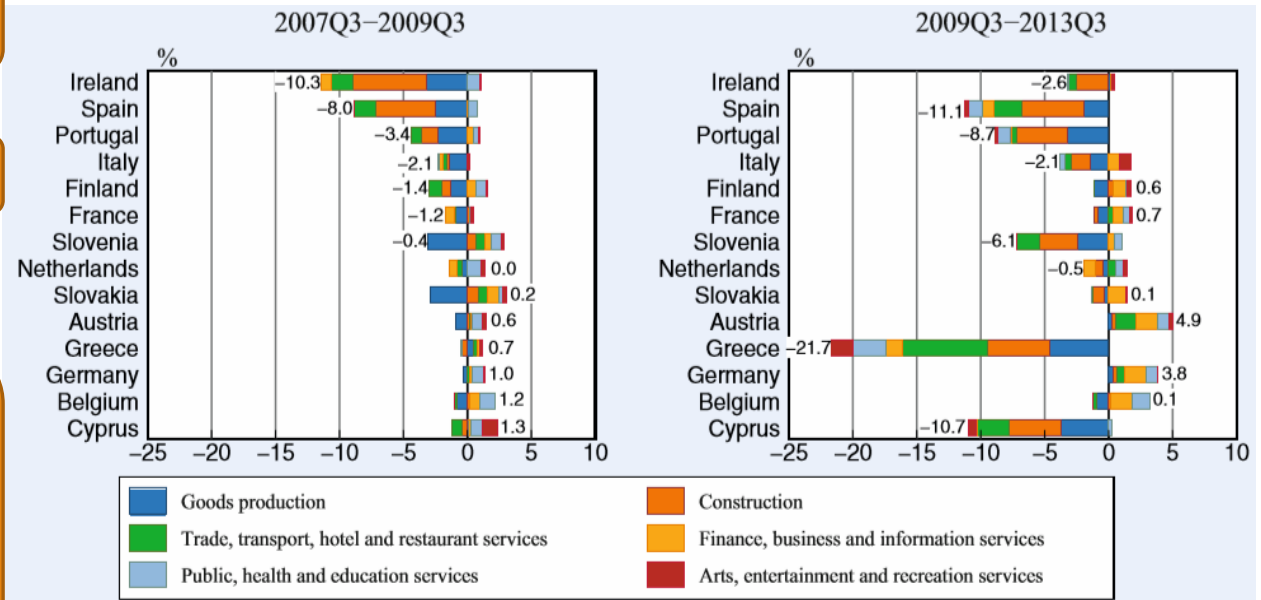
MUDANÇAS NO EMPREGO

Empresas na periferia com
choque mais permanente

Emprego

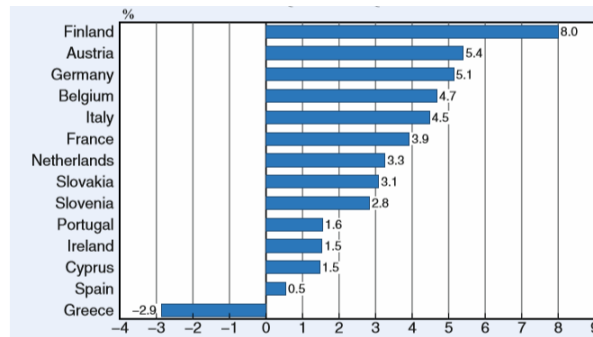
Queda em: Produção
de Bens, Construção,
Comércio e
Transporte

Aumento em:
Serviços

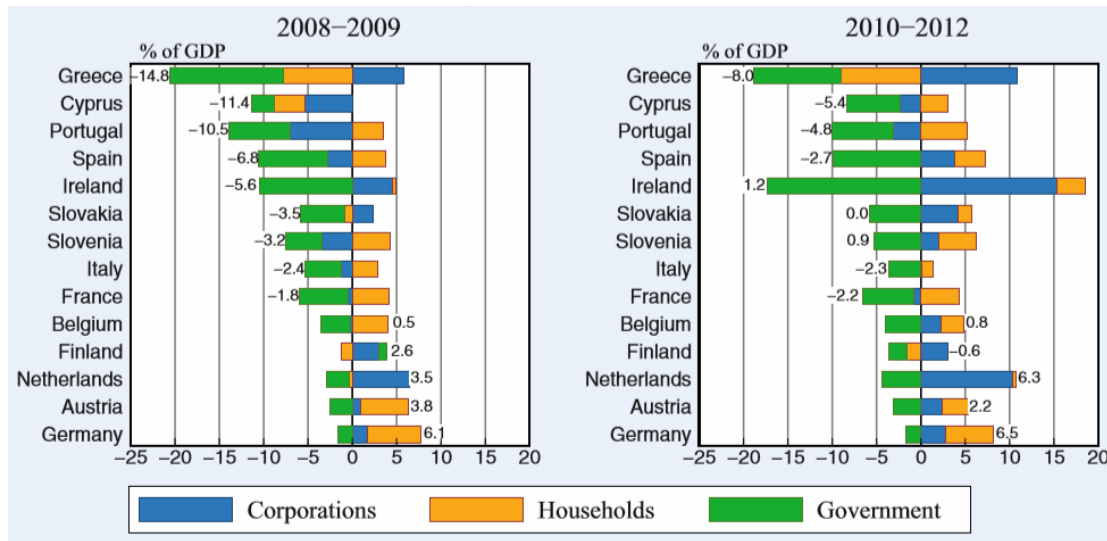


AUSTERIDADE NA ZONA EURO ENTRE 2009 E 2012

SALDOS E INFLAÇÃO



Perigos de Deflação / Preços Relativos



Melhoria Contas Externas na Periferia

Aumento Capacidade Financiamento dos Privados

4. AUSTRERIDADE E AJUSTES EXTERNOS NA ZE

1

Receitas Fiscais Pré-Crise insustentáveis no longo prazo.
Declínio taxas fiscais.

2

Fim do Boom de Investimento aumenta a taxa de default em empréstimos.
Governo tem de intervir junto dos bancos.

3

Esforços iniciais de combate ao problema ineficazes.
Nova deterioração dos saldos fiscais.

AUSTERIDADE E AJUSTES EXTERNOS NA ZE

AJUSTAMENTO DE PREÇOS

Ajustamento de
Preços Crucial

... mas

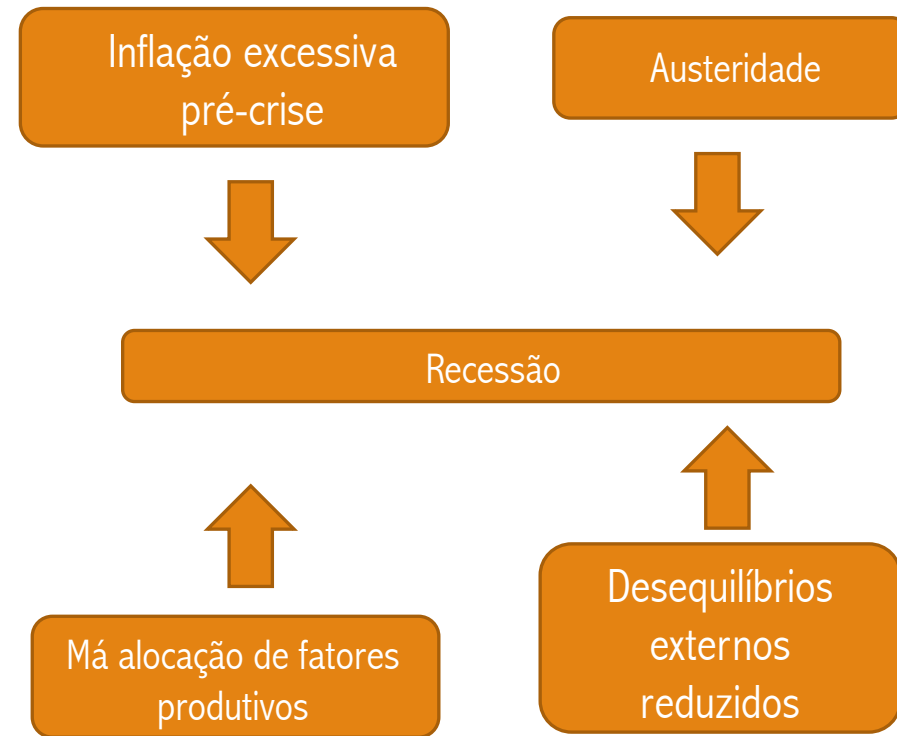
Preços rígidos

Créditos Cedidos por Bancos e Fundos de Resgate

Expectativas Relativas à zona Euro

Leis laborais

Conclusão



Nem Austeridade nem Recessão foram completamente evitáveis.