

Apresentação do Livro: “A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária”, Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal, Eurosistema

Por

Vítor Gaspar

Gabinete dos Conselheiros de Política Europeia, Comissão Europeia¹.

Senhor Governador do Banco de Portugal, Membros do Conselho da Administração do Banco de Portugal, Colegas, minhas Senhoras e Senhores.

Agradeço a Vossa presença na apresentação do livro “A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária”.

Olivier Blanchard escreveu recentemente (mas antes da crise global) sobre a economia portuguesa (na minha tradução): “A economia portuguesa está em situação difícil: o crescimento da produtividade é anémico. O crescimento é muito baixo. O défice orçamental é elevado. O défice da balança de transacções correntes é muito elevado”.

De facto, desde o início dos anos 2000 que a economia portuguesa tem tido um crescimento fraco, abaixo da média da área do euro. Ao mesmo tempo, a economia registou uma perda de competitividade externa, crescimento do desemprego, persistentes e elevados défices na balança de transacções correntes e baixo crescimento da produtividade. Neste período, as responsabilidades líquidas sobre o exterior cresceram rapidamente e ultrapassam já os 100% do PIB.

O défice orçamental foi frequentemente superior a 3% do PIB e, com a crise global, o rácio da dívida pública está projectado para aumentar rapidamente para valores superiores a 80% do PIB.

Acrescem ainda níveis elevados de endividamento das famílias e das empresas.

- Sendo assim, os maiores desafios da economia portuguesa são, em minha opinião:
- Crescimento da produtividade e competitividade na economia europeia e na economia global;
- Crescimento sustentado e criação de emprego;
- Correção dos desequilíbrios macroeconómicos fundamentais;
- Reforço e generalização da concorrência e transformação da estrutura produtiva da economia portuguesa.

¹ As opiniões expressas são da minha exclusiva responsabilidade e não reflectem necessariamente as posições da Comissão Europeia.

Ouvi recentemente uma frase que me pareceu muito reveladora: “os países pobres concorrem pelo preço, os países intermédios concorrem pela qualidade, os países ricos concorrem pela inovação”.

Todas estas questões (e muitas outras) são abordadas no livro “A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária”, editado pelo Departamento de Estudos Económicos, do Banco de Portugal. O livro cobre os últimos vinte e cinco anos de evolução da economia portuguesa – isto é, desde a adesão de Portugal à União Europeia. Considerando o desempenho da economia durante todo este longo período, a nossa experiência de integração deve ser considerada como um sucesso. De facto, entre 1986 e 2000 o PIB p.c. em PPC passou de 55% para 70% da média da área do euro, antes de cair para cerca de 65% no período mais recente.

Mas voltando ao livro...

O livro é uma compilação impressionante que reflecte a quantidade e qualidade do trabalho desenvolvido por economistas do Departamento de Estudos Económicos, do Banco de Portugal ao longo de muitos anos. Este trabalho de investigação foi sendo divulgado nas publicações do Banco: o Boletim Económico, o Relatório de Estabilidade Financeira, os Working Papers e os Occasional Papers. O livro reflecte contribuições de 27 economistas do DEE. Os trabalhos relevantes referidos foram produzidos, na sua maior parte, ao longo da última década.

A excelência da investigação é comprovada pelo facto de contribuições originais terem sido publicadas nas melhores revistas científicas internacionais: The American Economic Review, The Review of Economic Studies, Journal of Economic Theory, Journal of Labor Economics, European Economic Review, Journal of the European Economic Association e Economic Letters, entre outros.

Toda a investigação incluída no livro é orientada para questões de política e relevante para a condução da política. Este facto não constitui uma surpresa, dada a importância que a investigação económica tem para a condução das principais funções do Banco de Portugal: a estabilidade de preços e a estabilidade financeira (como destaca o Governador no prefácio do livro).

O livro cobre:

- A fixação de preços e salários;
- A evolução do produto e do desemprego;
- O comércio internacional;
- As finanças públicas;
- O sistema financeiro.

No âmbito deste último tema, o livro inclui uma análise muito rica da influência das condições de financiamento sobre as decisões das empresas e das famílias portuguesas. Discute ainda como a distribuição das características dos devedores influencia os riscos enfrentados pelo sistema bancário.

A riqueza do material contido no livro é patente na:

- Utilização de técnicas de análise micro e macroeconómicas;
- Inclusão da investigação teórica e empírica;
- Utilização de bases de dados novas e na utilização inovadora de bases de dados existentes.

O livro reflecte ainda o trabalho de colaboração realizado, a nível europeu, no quadro das redes de investigação e grupos de trabalho do Eurosistema.

O livro inclui exemplos de modelos estocásticos dinâmicos de equilíbrio geral que constituem testemunho da proximidade entre a investigação desenvolvida nos bancos centrais e a investigação académica. Especificamente o livro inclui um modelo para a área do euro – EAGLE (Euro Area and the Global Economy) – e um modelo para a economia portuguesa – PESSOA. Estes modelos têm evoluído rapidamente nos últimos anos e a investigação actualmente conduzida nos bancos centrais e organizações internacionais permite já a consideração da intermediação financeira e desvios face a expectativas racionais – como sejam modelos de desatenção racional ou de aprendizagem adaptativa.

No livro ressalta a perspectiva de acordo com a qual a evolução da economia portuguesa terá sido moldada por três processos evolutivos fundamentais:

- A integração da economia portuguesa no comércio internacional no quadro da União Europeia e da Globalização;
- A liberalização e integração financeira;
- A participação na área do euro.

O honroso convite para apresentar o livro poderá ter tido que ver com o facto de eu ter trabalhado nestas questões – de forma descontínua – nos últimos vinte anos. Há vinte anos comentei trabalhos de William Branson e Paul Krugman sobre o ajustamento macroeconómico de Portugal, Espanha e Grécia à adesão à Comunidade Europeia. Nessa contribuição destaquei os dois primeiros factores e também o papel das transferências unilaterais públicas associadas aos Fundos Estruturais europeus. Nos últimos dez anos tenho reflectido sobre a problemática da participação na área do euro, primeiro no quadro de um trabalho colectivo coordenado pelo Professor António Pinto Barbosa (da Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa) e mais recentemente em trabalho de colaboração com Gabriel Fagan (do Banco Central Europeu) e Miguel St. Aubyn (do Instituto Superior de Economia e Gestão).

Em todas as dimensões relevantes o livro oferece contribuições importantes.

Na Apresentação, Nuno Alves, Mário Centeno e Ana Cristina Leal indicam que o livro tem três objectivos fundamentais:

– Primeiro, apresentar uma visão de conjunto sobre a evolução da economia portuguesa nos últimos vinte e cinco anos;

– Segundo, apresentar uma variedade de instrumentos analíticos – teóricos e empíricos, macro e micro, etc. – mas também um conjunto muito rico de informação estatística. Este último inclui não só uma utilização exaustiva de informação existente mas também a produção de nova informação estatística relevante;

– Terceiro, contribuir para o debate académico e a investigação futura.

Julgo que terei dito o suficiente para vos persuadir de que os dois primeiros objectivos são plenamente atingidos. Sobre o último comentarei adiante.

Na mesma Apresentação, são identificados três temas que cruzam todos os sete capítulos do livro:

– Primeiro, a importância das características do regime económico e das estruturas de incentivos relevantes para a tomada de decisões;

– Segundo, a importância de conjugar análise e informação macroeconómica e microeconómica para responder a algumas questões-chave;

– Terceiro, quais as forças determinantes e condições necessárias para o crescimento sustentado e a convergência real da economia portuguesa.

Sobre o primeiro tema quero citar um texto do Governador – contribuição para a Terceira Conferência do BCE, em Outubro de 2004 (que cobre um aspecto também tratado pelo Governador no Prefácio do Livro):

“The macroeconomics of a successful monetary integration is about agents adopting new rules regarding fiscal policy and wage behavior. Fiscal policy needs to play a counter-cyclical role as a shock absorber. Wage behavior should take as a reference wage cost developments in the euro area as a whole and should deviate only if there is a productivity differential... These new realities of life in a monetary union are only with difficulties taken on board by economic agents used to other regulation mechanisms for decades. As a consequence, our fiscal policy has been mostly pro-cyclical and our relative unit labor costs have increased more than the euro area average”.²

Na minha interpretação, a perspectiva descrita enquadra-se na Nova Economia Institucional que define (nas palavras de Douglass North³):

² Vitor Constâncio, *European Monetary Integration and the Portuguese Case*, in Detken, Gaspar and Noblet (eds.), *The New EU Member States: Convergence and Stability*, Proceedings of the Third ECB Central Banking Conference, 21-22 October 2004, ECB, 2005.

³ Douglass North, *Institutions, Economic Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, page 1. A tradução para português é minha.

“Instituições como as regras do jogo em sociedade ou, mais formalmente, as restrições, concebidas pelas pessoas, que enformam a interacção humana. Desta forma estruturam os incentivos na troca, seja ela social, política ou económica”.

O livro ilustra a importância do regime e incentivos através da discussão do:

- Regime de política monetária;
- Regime de política orçamental;
- Regime de concorrência na economia global;
- Implicações mais vastas da participação na área do euro.

Todas estas questões são centrais e cruciais. O livro, no entanto, centra-se nas implicações para o comportamento das empresas e famílias. A compreensão da geração endógena das Finanças Públicas e das instituições no Mercado de Trabalho exige uma perspectiva mais ampla que abarque dimensões sociais e políticas – o que constitui uma pista para investigação futura.

O livro mostra que os efeitos da intervenção pública sobre a evolução da economia vão muito para além do efeito da posição orçamental na evolução da actividade económica no curto prazo, afectando (ver especialmente o cap.6, da responsabilidade de Cláudia Braz, Maria Manuel Campos, Jorge Correia da Cunha, Sara Moreira e Manuel Coutinho Pereira):

- O investimento das empresas;
- A capacidade de reestruturação da economia;
- A eficiência na educação e na saúde;
- Os incentivos ao trabalho;
- Os níveis de remuneração.

O segundo tema é um dos pontos mais fortes do livro. Os exemplos são muitos:

- Processo de determinação de preços e salários e sua dinâmica (capítulo 3);
- Eficiência dos sistemas de educação e saúde (capítulo 6);
- Comparações entre salários no sector privado e público (capítulo 6);
- Avaliação do balanço de empresas e famílias e implicação para a macro-estabilidade financeira (capítulo 7).

Parece-me que não faria sentido terminar esta Apresentação sem dar um exemplo de um resultado no livro que tem impacto na forma de pensar sobre a economia portuguesa. O exemplo que recolhi está no capítulo 4 (Mário Centeno, José Maria, Álvaro Novo).

Neste capítulo é estimada a taxa natural de desemprego e o produto potencial. Alguns estudos anteriores, usando dados dos anos 89 e 90, apontavam para uma taxa natural de desemprego estacionária no intervalo [5,5, 6%]. Os novos resultados usam uma amostra de 84:1 a 08:04 e usam métodos de séries cronológicas para prolongar a série até ao fim de 2011.

Os resultados obtidos confirmam a investigação anterior com valores da taxa natural em torno de 5.5% - flutuando no intervalo entre 5% e 6% até ao fim dos anos 90.

Depois, a taxa natural de desemprego aumentou, atingindo valores ligeiramente superiores a 7% no final de 2008.

É importante realçar que, de acordo com as estimativas dos autores, o hiato do produto e o hiato do desemprego foram, desde 2003, respectivamente negativo (produto abaixo do potencial) e positivo (desemprego acima do desemprego natural). No entanto os níveis destes hiatos foram (em valor absoluto) muito menores do que em períodos anteriores. Esta proximidade entre valores observados e valores potenciais mostra – em minha opinião – que a estabilização da actividade macroeconómica tem uma importância muito secundária face ao crescimento económico no longo prazo e ao ajustamento estrutural.

As reduzidas flutuações do produto em relação ao produto potencial e da taxa de desemprego em relação à NAIRU levantam a questão: qual a razão da redução da volatilidade destas importantes variáveis face ao regime vigente em décadas anteriores?

Também aí o livro oferece resposta. Na minha leitura, parte da explicação está na capacidade acrescida de alisar perturbações idiossincráticas no quadro de um sistema financeiro mais eficiente e integrado. Esta observação aplica-se a famílias, empresas, sector público e à economia como um todo. Um outro elemento importante relaciona-se com o mecanismo da transmissão da política monetária única. O grau elevado de endividamento de famílias e empresas e a indexação das condições de financiamento a taxas de juro do mercado monetário tornam a despesa muito sensível ao ciclo das taxas de juro oficiais. Sendo a política monetária contra-cíclica e o ciclo económico português muito correlacionado com o da área do euro, a contribuição da política monetária para a diminuição da amplitude dos ciclos torna-se intuitiva.

Em qualquer caso o mais importante é concluir que o terceiro tema do livro:

– Quais as fontes de crescimento sustentado e as respectivas condições necessárias?

é o maior desafio para as políticas e instituições e – espero e desejo – o tema central para a investigação futura.

Concluo, assim, declarando que também o terceiro objectivo do livro é plenamente atingido.