Ministério das Finanças e da Administração Pública

Euro@10

Lições da experiência portuguesa

Fernando Teixeira dos Santos

Ministro de Estado e das Finanças

Universidade do Minho
Maio 2009

Índice

- O Euro e a construção europeia
- O Euro e os mercados financeiros
- O Euro e a estabilidade macroeconómica
- O Euro e as finanças públicas
- O Euro e a actual crise económica

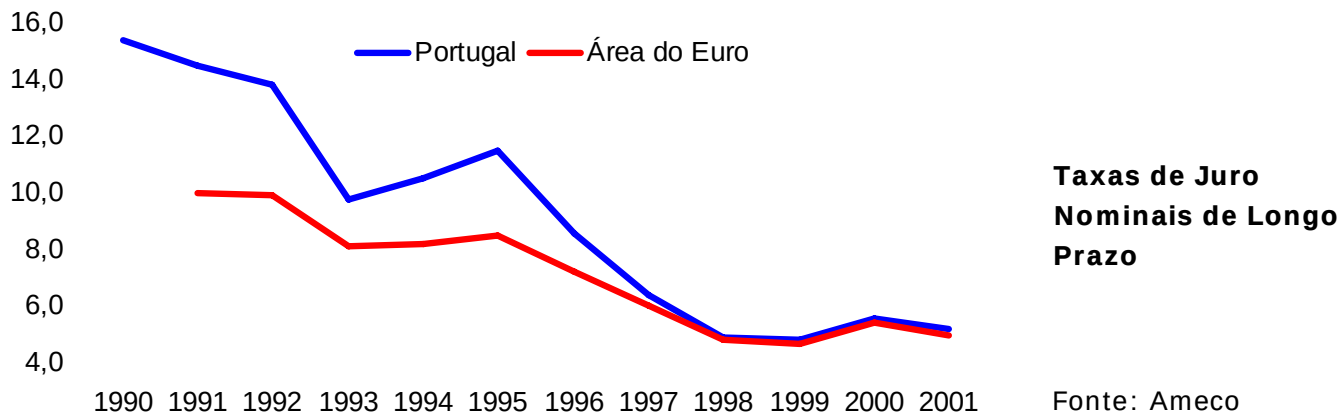
O Euro e a construção europeia

- **O Euro é um projecto político e económico cujo sucesso tornou-o um dos grandes pilares do processo de construção europeia**
- **O sucesso político do Euro deve ser valorizado e não recordar apenas os impactos económicos positivos permitidos pela União Económica e Monetária (UEM)**
- **O Euro tornou-se um verdadeiro instrumento da cidadania europeia ao permitir às pessoas a liberdade de se deslocar para diferentes países sem os obstáculos associados às trocas cambiais**

O Euro e os mercados financeiros

O Euro permitiu aprofundar a integração financeira e reduzir os custos de financiamento, à medida que os mercados se tornaram mais transparentes (preços) e os custos de transacção diminuíram

- **Convergência das taxas de juro de curto e longo prazo para níveis reduzidos**



Fonte: Ameco

- **Aumento do financiamento proveniente do exterior (Spiegel, 2004): Portugal aumentou o volume de empréstimos obtidos de outros países da área do euro (de 37,5% do total de empréstimos no período 1986-1991 para 85,6% no período 1999-2003)**

- **Ausência de crises cambiais na área do euro (v.g. crise cambial de 1992-93 no SME) e spillovers positivos para outros países (SW, DK) que adoptaram um "peg" da sua moeda com o euro**

O Euro e a estabilidade macroeconómica

Política Económica: Gestão de Ciclos Económicos na UEM

- **Política Monetária centralizada: conduzida por uma única entidade, responsável por assegurar a estabilidade de preços**

Governos nacionais deixam de dispor dos instrumentos taxa de juro e taxa de câmbio para promover a competitividade e ajustamentos conjunturais, o que é particularmente significativo para pequenas economias como Portugal

- **Política Orçamental descentralizada: estabilizadores automáticos e medidas discricionárias**

No entanto, os Estados Membros devem cumprir as regras orçamentais estabelecidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento, que impõe restrições no uso da política orçamental como instrumento de promoção de ajustamentos conjunturais

⬇

Disciplina Orçamental

O Euro e a estabilidade macroeconómica

Política Económica: Gestão de Ciclos Económicos na UEM

- **Ajustamento estrutural (reformas microeconómicas) e sólida gestão macroeconómica emergem como os principais instrumentos de política económica disponíveis para os governos nacionais**

⬇

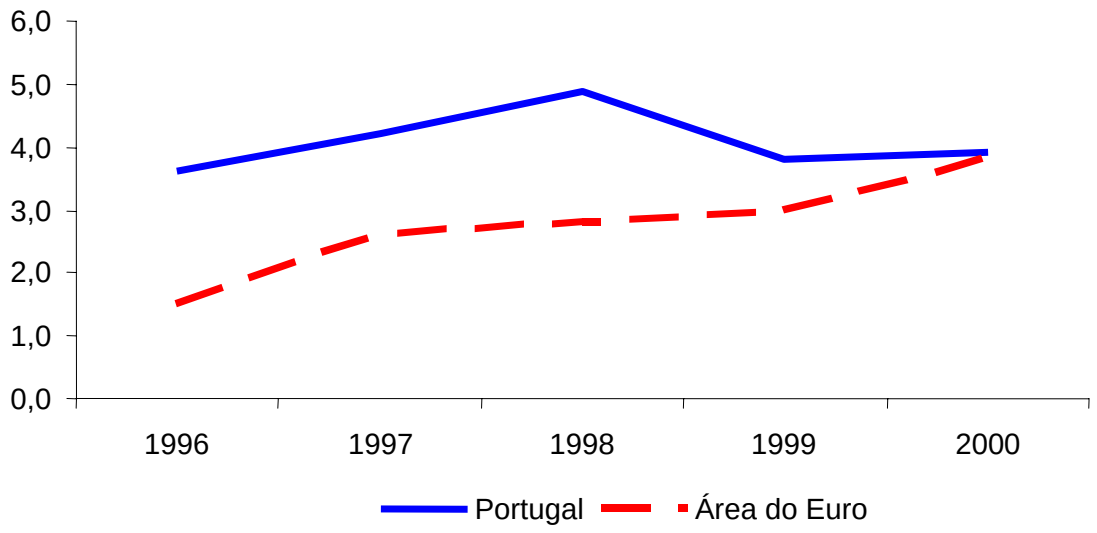
Agenda de Lisboa

- **Foco no crescimento e no emprego**
- **Preocupação pela sustentabilidade**
- **Reformas estruturais (bens e serviços, mercados financeiros e mercado do trabalho)**

O Euro e a estabilidade macroeconómica

A experiência portuguesa

Na segunda metade da década de 90, a corrida à UEM e a adopção do euro permitiram à economia portuguesa um forte impulso da procura interna, associado em grande parte ao aumento da riqueza resultante do bom período económico, à forte descida das taxas de juro e à eliminação das barreiras à concessão de crédito.



Crescimento do PIB
(variação em %, preços constantes)

Fonte: Eurostat.

O Euro e a estabilidade macroeconómica

Crescimento do PIB baseado na procura interna (consumo e investimento) ...

	1996	1997	1998	1999	2000
PIB (variação, %)	3,6	4,2	4,8	3,9	3,9
Contributos para o Crescimento					
Procura Interna	3,7	5,8	7,4	6,4	3,6
Procura Externa Líquida	-0,2	-1,6	-2,6	-2,5	0,3

Fonte: Eurostat.

... alimentada pelo efeito riqueza resultante das baixas taxas de juro e do aumento da concessão de crédito e, consequentemente, da diminuição das taxas de poupança.

O gap de produtividade com a UE diminuiu, resultado dos fortes investimentos em infra-estruturas de transporte e comunicações...

Produtividade do Trabalho por Hora Trabalhada

1996	1997	1998	1999	2000
60,8	62,5	63,5	64,7	66,1

PIB em paridades de poder de compra por hora trabalhada face à UE15 (UE15 = 100)

Fonte: Eurostat.

O Euro e a estabilidade macroeconómica

Portugal cumpriu os critérios de convergência (nominais) e tornou-se co-fundador da Zona Euro

No entanto...

O aumento da oferta potencial foi reduzida:

- **Crescimento da procura não foi acompanhado por um aumento paralelo na oferta potencial, devido essencialmente às insuficiências na implementação de reformas microeconómicas que não permitiram que o crescimento da produtividade sustentasse a dinâmica de convergência.**
- **Efeito riqueza associado ao bom período económico atrasou a urgência na implementação de reformas estruturais**
- **Circunstâncias políticas (falta de um apoio político forte; Governo era apoiado por maioria relativa no Parlamento) conduziram à concentração dos esforços na implementação das medidas necessárias ao cumprimento dos critérios de Maastricht (e.g. consolidação orçamental) em vez da dispersão da vontade política por várias reformas em simultâneo**

⬇

A adesão ao euro foi prioridade política para atingir a disciplina orçamental

O Euro e a estabilidade macroeconómica

No entanto...

Choques externos negativos severos...

- Intensificação da concorrência internacional (e.g. Ásia - liberalização do comércio global de vestuário e calçado).
- Alargamento da União Europeia abriu os mercados europeus às economias emergentes do Leste Europeu. Estas economias emergentes também desviaram Investimento Directo Estrangeiro de Portugal.
- A competitividade portuguesa ainda estava assente em produtos tradicionais e reduzidos níveis de capital humano.

... agravado pelo forte crescimento dos custos unitários do trabalho alimentado por expectativas demasiado optimistas e por um mercado do trabalho rígido induzido pela dinâmica dos mercados de bens não transaccionáveis (menos competitivos)

O Euro e a estabilidade macroeconómica

Abrandamento económico em Portugal

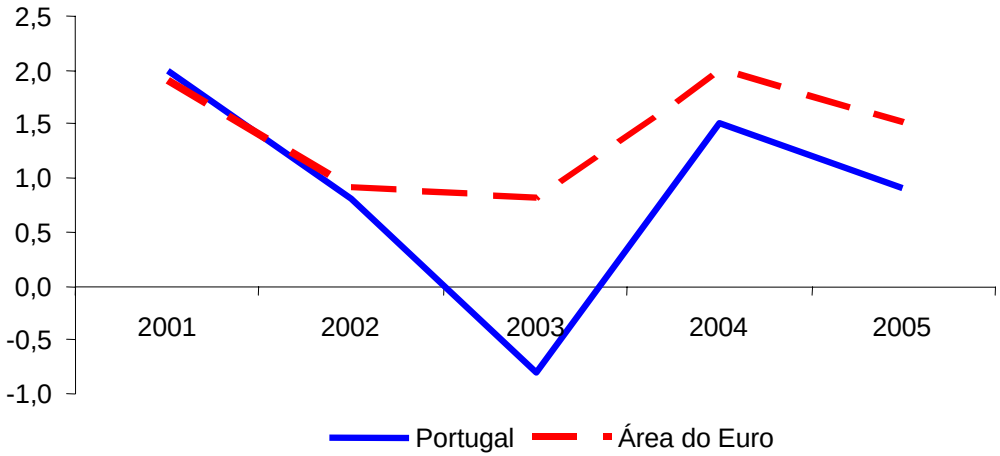
	2001	2002	2003	2004	2005
PIB (variação, em %)	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9
Contributos para o Crescimento					
Procura Interna	1,8	0,1	-2,2	2,7	1,6
Procura Externa Líquida	0,2	0,7	1,4	-1,2	-0,7
Desemprego (%)	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6

Fonte: Eurostat.

O processo de convergência português foi revertido

Crescimento do PIB
(variação em %, preços constantes)

Fonte: Eurostat.



O Euro e a estabilidade macroeconómica

- **O euro foi responsável pelo abrandamento económico e pelo ajustamento económico severo?**

  Não. Simplesmente, o euro e a perda dos instrumentos taxa de juro e taxa cambial, usados tradicionalmente como placebos, tornaram mais visível a necessidade de ajustamentos reais (estruturais)

- **Na Primavera 2005, a Estratégia de Lisboa Renovada foi assumida como prioridade do novo Governo e representou uma viragem no ritmo de implementação de reformas (nos domínios macro e microeconómicos)**

- **Principais Reformas:**
  - **Finanças Públicas**
  - **Modernização da Administração Pública**
  - **Capital Humano (qualificações, empregabilidade e educação)**
  - **Mercado de Trabalho**
  - **Ciência e Tecnologia**
  - **Segurança Social**
  - **Sistema de Saúde**

O Euro e a estabilidade macroeconómica

A Estratégia de Lisboa e a Qualidade das Finanças Públicas devem estar no centro da Política Económica na Área do Euro

Qualidade das Finanças Públicas
- Eficácia e eficiência das Políticas Públicas

Estabilidade Macroeconómica
-Política Monetária única
-Pacto de Estabilidade e Crescimento

Estratégia de Lisboa
- Crescimento e emprego
- Políticas microeconómicas e reformas estruturais

O Euro e a actual crise económica

A recente crise económica mostrou que:

- **O BCE, instituição chave no quadro do euro, assumiu um papel de liderança mundial no combate à crise financeira, nomeadamente através da adequada garantia de liquidez às instituições financeiras**
- **Apesar do esforço muito positivo de coordenação, é um facto que o quadro orçamental da UE não dispõe dos instrumentos adequados para promoção de uma política orçamental anti-cíclica de carácter centralizado e de dimensão significativa**
- **Perante os benefícios da UEM, em geral e no actual contexto, alguns países não pertencentes à Área do Euro têm intensificado os esforços para cumprimento dos critérios de adesão à moeda única**

Conclusões

Lições da experiência Portuguesa:

1. **Expectativas quanto ao rendimento futuro devem ser vistas com cautelas, especialmente em "bons" períodos económicos;**

2. **Idealmente, as reformas devem ser implementadas antes da adesão ao euro, para que a economia se torne mais flexível e sujeita a ajustamentos estruturais sem custos elevados como o aumento do desemprego;**

   - coordenação entre reformas estruturais e políticas de estabilização (orçamental e monetária) é mais fácil antes da UEM

   - altos níveis de competitividade resultantes das reformas estruturais permitem tirar melhor partido da UEM e da abertura de mercados e da concorrência internacional proporcionadas pela globalização

Conclusões

Lições da experiência Portuguesa:

3. Apoio e disciplina políticos são necessários para implementar reformas.

- **Em Portugal, o apoio político permitiu o cumprimento dos critérios (nominais) de Maastricht, mas não foi suficiente para apoiar as reformas estruturais necessárias**

Atraso nas reformas → **Ajustamento Real custoso**

- **Mas nunca é tarde para melhorar, apesar de que já poderíamos ter beneficiado dos resultados das reformas há mais tempo.**

- **A Estratégia de Lisboa tem mostrado ser um quadro institucional extremamente útil de promoção de reformas estruturais.**