

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

GABRIEL MARTINS DA SILVA PORTO

TRANSFORMANDO CONVERGÊNCIA EM
DIVERGÊNCIA: A ECONOMIA DE PORTUGAL NO
CONTEXTO DA UNIFICAÇÃO EUROPEIA

RIO DE JANEIRO

JULHO 2014

GABRIEL MARTINS DA SILVA PORTO

TRANSFORMANDO CONVERGÊNCIA EM DIVERGÊNCIA: A ECONOMIA DE
PORTUGAL NO CONTEXTO DA UNIFICAÇÃO EUROPEIA

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia (PPGE-IE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia.

ORIENTADOR: PROF. DR. CARLOS PINKUSFELD BASTOS

RIO DE JANEIRO

JULHO 2014

FICHA CATALOGRÁFICA

P853 Porto, Gabriel Martins da Silva.
Transformando convergência em divergência : a economia de Portugal no contexto da unificação europeia / Gabriel Martins da Silva Porto. -- 2014.
143 f. ; 31 cm.

Orientador: Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia,
Programa de Pós-Graduação em Economia, 2014.
Bibliografia: f.139-143.

1. Crescimento econômico – Portugal. 2. Supermultiplicador Sraffiano. 3. Crise do Euro. I. Bastos, Carlos Pinkusfeld Monteiro. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 338.9469

GABRIEL MARTINS DA SILVA PORTO

TRANSFORMANDO CONVERGÊNCIA EM DIVERGÊNCIA: A ECONOMIA DE
PORTUGAL NO CONTEXTO DA UNIFICAÇÃO EUROPEIA

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia (PPGE-IE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia.

Examinada por:

Prof. Dr. Carlos Pinkusfeld Bastos (IE-UFRJ) - Orientador

Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano (IE-UFRJ)

Prof. Dr. André Martins Biancarelli (IE-UNICAMP)

Aprovada em: _____ de _____ de 2014

Dedicatória

*Aos amigos, de perto ou de longe,
À família (que acabou de ficar um pouco maior),
À minha amada.*

Agradecimentos

Primeiro, agradeço ao professor Carlos Pinkusfeld, pois sem sua orientação e amizade, minha passagem pela UFRJ jamais seria a mesma.

Já os professores Franklin Serrano e Carlos Medeiros contribuíram com diversos comentários construtivos em diversas partes do trabalho que levaram à conclusão desta dissertação, e por isso os agradeço.

A professora Marta Castilho foi também essencial. Sem sua ajuda, jamais conseguiríamos os dados necessários à elaboração deste trabalho. Portanto, muito obrigado.

Resumo

PORTO, Gabriel Martins da Silva. Transformando Convergência em Divergência: A Economia de Portugal no Contexto da Unificação Europeia. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2014.

Portugal passou por um extenso conjunto de mudanças institucionais por conta da adesão ao processo de integração europeu. Economicamente, estas mudanças foram acompanhadas, primeiro, de uma rápida aceleração da taxa crescimento do produto (a ponto de gerar um dos períodos de mais rápida convergência da economia de Portugal frente aos países do norte e centro da Europa) e depois de um período lento crescimento – que culminou no processo recessivo do início da década de 2010. O objetivo deste trabalho é, portanto, analisar quais os principais determinantes desta trajetória dual de crescimento da economia portuguesa desde a adesão à Comunidade Europeia e atestar, por conseguinte, qual o papel desta instituição continental no referido processo. Para tanto, utiliza-se de uma decomposição do crescimento da economia de Portugal com base no modelo do Supermultiplicador Clássico e é acompanhada por uma análise estrutural tanto da produção doméstica quanto do setor externo.

Palavras-chave: Contabilidade do crescimento, Supermultiplicador Sraffiano, Projeto Europeu, Crise do Euro, Portugal.

Abstract

PORTO, Gabriel Martins da Silva. Transformando Convergência em Divergência: A Economia de Portugal no Contexto da Unificação Europeia. MA Dissertation – Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2014.

Portugal went through an extensive set of institutional changes on account of the accession to the European integration process. Economically, these changes were first, accompanied by a rapid acceleration of the output growth rate (to the point of generating periods of faster convergence of the economy of Portugal against northern and central European countries) and, later, accompanied by a period of slow growth which culminated at the early 2010s recession. The objective of this study is, therefore, to analyze what are the main determinants of this dual growth trajectory displayed by Portugal's economy since joining the European Community and attest what role this continental institution had in the aforementioned process. To do so, we utilize a growth accounting method based on the Classic Supermultiplier model, accompanied by a structural analysis of both domestic production and the external sector.

Keywords: Growth Accounting, Sraffian Supermultiplier, European Project, Euro Crisis, Portugal.

Índice

Introdução	10
Capítulo 1 – Portugal e o processo de integração Europeu: Uma apresentação inicial	13
1.1 – Introdução	13
1.2 – A Terceira República Portuguesa: Uma breve apresentação histórica	13
1.3 – Principais indicadores macroeconômicos	17
1.4 – Metodologia	21
1.5 – Conclusão	28
Capítulo 2 – A Comunidade Económica Europeia e a Convergência (1986-1998)	29
2.1 – Introdução	29
2.2 – Antecedentes: da Revolução dos Cravos à adesão a Comunidade Económica Europeia (1974-1985)	29
2.3 – Crescimento como membro da Comunidade Económica Europeia (1986-1998)	35
2.3.1 – Análise do crescimento	37
2.3.2 – Estrutura produtiva e mercado de trabalho	45
2.3.3 – Setor externo	52
2.4 – Conclusão	65
Capítulo 3 – O Euro e a Divergência (1999-2007)	67
3.1 – Introdução	67
3.2 – Crescimento como membro da Zona do Euro (1999-2007)	67
3.2.1 – Análise do crescimento	68
3.2.2 – Estrutura produtiva e mercado de trabalho	75
3.2.3 – Setor externo	82
3.3 – Conclusão	96
Capítulo 4 – Crise na Zona do Euro	98
4.1 – Introdução	98
4.2 – A recessão	99
4.3 – Institucionalidade	108

4.3.1 – O Eurosystem	108
4.3.2 – O Eurosystem e as políticas monetária e fiscal	111
4.3.3 – O Eurosystem e o comércio	116
4.4 Interpretações	122
4.5 – Programa de resgate	128
4.6 – Conclusão	131
Conclusão	134
Bibliografia	139

Introdução

A economia portuguesa passou por um extenso conjunto de reformas em decorrência do processo de integração europeu. O início deste período se dá com adesão de Portugal à já estabelecida Comunidade Econômica Europeia (doravante, CEE), em 1986, e se estende até a formação da União Europeia (UE) nos moldes atuais.

Durante este período, o crescimento de Portugal passou por momentos muito distintos, desde uma aceleração do crescimento, que resultou em um processo de rápida convergência frente aos países do norte e centro da Europa, até um período recessivo, que motivou a divergência deste país em relação a seus vizinhos mais ricos. A taxa de desemprego oscilou de níveis mínimos até níveis historicamente elevados, enquanto os déficits em transações correntes se elevaram paralelamente a mudanças significativas na estrutura produtiva de Portugal (com alteração na liderança da pauta de exportações de chapéus de feltro para automóveis modernos). Ou seja, a integração ao resto do continente trouxe enormes mudanças em praticamente todos os aspectos da economia de Portugal.

Estas mudanças são ainda mais drásticas se considera-se que no período imediatamente anterior à adesão à CEE (mais especificamente, na primeira metade da década de 1980) a economia portuguesa se encontrava em uma situação complicada. As já elevadas – quando comparadas ao padrão europeu – taxas inflação em Portugal chegaram à marca de 29% a.a. em 1984, acompanhadas por baixas taxas de crescimento e uma situação crítica quanto ao balanço de pagamentos. Como consequência, ao se ver impossibilitado de cumprir seus compromissos frente ao exterior, o país teve de recorrer ao auxílio do FMI no mesmo ano.

Saindo desta grave situação, Portugal adere à CEE. A partir de então, os mesmos indicadores macroeconômicas previamente citados apresentaram resultados significativamente diferentes. A taxa de inflação, por exemplo, reduziu-se drasticamente para um só dígito a partir de 1987. Paralelo a isso, a economia portuguesa apresentou maiores taxas de crescimento, de tal maneira que, entre os anos de 1986 e 1992 desempenhou um dos processos de mais rápida convergência frente às economias mais desenvolvidas do centro e norte da Europa da história recente deste país.

Não por acaso, o ano de 1992 marca – para além da redução do crescimento virtuoso de Portugal – um momento histórico no processo de unificação europeu: é o ano de assinatura do Tratado de Maastricht (documento responsável pela criação da União Europeia). A partir de então, representantes de alguns países-membros da recém formada UE se comprometeram com um conjunto de metas (ou critérios) para convergência de suas variáveis nominais. Com isso, poder-se-ia, em 1999 estabelecer concretizar o terceiro e último estágio da União Económica e Monetária (UEM), com a criação da moeda comum, o Euro. Neste sentido, o esforço para a criação de um banco central independente capaz de manter a estabilidade de preços na UEM ganhou fôlego no cenário político europeu.

Desse modo, com a confirmação dos critérios de convergência estabelecidos em Maastricht, o Euro passa a ser utilizado como moeda escritural em janeiro de 1999, para, finalmente, em 2002, começar a circular na forma de moeda manual. Esse processo de adesão ao Euro, contudo, implica em uma série de mudanças institucionais para as economias participantes, que perdem o controle sobre a política monetária – agora coordenada pelo Banco Central Europeu.

Para Portugal, a adesão ao Euro significa o início de uma nova trajetória de crescimento. A partir de 1999, o crescimento deste país torna-se muito mais lento, resultando no fim do processo de quase meio século de convergência em relação aos seus vizinhos mais ricos. Além dos elevados déficits públicos (que, em conjunto com o baixo crescimento e a despeito dos baixos juros, resultou em uma moderada elevação do estoque da dívida pública), este período também foi marcado por grandes déficits em transações correntes. Ou seja, se por um lado a adesão à CEE foi seguida de um período virtuoso para a economia portuguesa, a adesão ao Euro foi seguida de um período de muitas complicações.

Quando da contaminação pela crise do *Sub Prime*, em 2008, a economia portuguesa sofreu um grande baque, de modo que a trajetória de baixo crescimento que até então apresentava foi substituída por uma recessão de grandes proporções. O subsequente desencadeamento da crise da dívida soberana na Área Euro foi igualmente impactante, atingindo uma economia portuguesa já bastante fragilizada.

Percebendo um aparente interlace entre o desenvolvimento do Projeto Europeu e o desempenho da economia portuguesa, o presente trabalho tem como objetivo principal entender como decisões tomadas no âmbito continental afetaram a economia do país em questão. Mais especificamente, pretende-se analisar de que maneira as

reformas implementadas pelo processo de integração europeu (tais quais a supressão das políticas monetária e cambial nacionais e o recebimento de apoio na forma de transferências unilaterais de Fundos Estruturais europeus) impactaram o desempenho da economia portuguesa. Desse modo, pretende-se testar a hipótese da trajetória de crescimento da economia de Portugal a partir de 1986 estar diretamente ligada à agenda do Projeto Europeu. Para tanto, utiliza-se do método de decomposição do crescimento de Freitas e Dweck (2013), tendo o modelo do Supermultiplicador Sraffiano (Serrano 1995, 1996) como alicerce teórico.

Como estudos de caso possuem como objetivo óbvio e precípua o conhecimento e análise do caso (ou país) em tela, este é – como já mencionado – o objetivo primeiro do presente estudo sobre Portugal. Entretanto, ressalta-se que, mais além desta finalidade, o estudo caso português também pode ser utilizado no sentido de jogar alguma luz sobre algumas questões mais gerais. Destarte, Portugal é entendido como um país de renda média, cuja estrutura produtiva se encontra comprimida, por um lado, os países produtores de bens industriais de baixo custo salarial e/ou enorme escala (como a China) e, por outro lado, por países líderes em setores mais dinâmicos, que atuam no topo das cadeias globais de valor. Tais problemas de competitividade de países de renda média acabam gerando restrições a componentes de demanda efetiva doméstica que limitam o próprio crescimento econômico, independentemente do país em análise participar ou não de uma união monetária. Disto, segue que um estudo de caso como o português pode iluminar casos de países em situação semelhante, tanto dentro como fora da Zona Euro.

Visando atingir os objetivos destacados, a presente dissertação conta com quatro capítulos distintos. Encontrado logo em seguida a esta introdução, o primeiro capítulo contém uma breve revisão histórica e econômica da Terceira República de Portugal, assim como uma descrição do método utilizado. O segundo capítulo trata de analisar a economia de Portugal desde a adesão à CEE até a adesão ao Euro. Seguindo a mesma estrutura, o terceiro capítulo descreve a evolução da economia de Portugal como membro da Zona Euro. O quarto e último capítulo discorre sobre a situação crítica em que se encontra a economia portuguesa a partir de 2008, com ênfase nos efeitos da crise da dívida (não-) soberana. Por fim, encontra-se a conclusão acerca do apresentado.

Capítulo 1 – Portugal e o processo de integração Europeu: Uma apresentação inicial

1.1 – Introdução

O primeiro capítulo desta dissertação tem por objetivo apresentar, de maneira breve e introdutória, uma descrição do processo de integração de Portugal à Comunidade Europeia. Sendo assim, a seção a seguir, que dá início ao referido capítulo, contém uma concisa revisão histórica da Terceira República Portuguesa (1974 -), desde a Revolução dos Cravos até o programa de resgate conduzido pela UE, BCE e FMI (que teve início em 2011, programado para terminar em 2014).

Depois, conduz-se uma breve apresentação de alguns dos principais indicadores macroeconômicos da economia portuguesa, entre os anos de 1986 (o ano de adesão à CEE) e 2012 (dados mais recentes para a maior parte das séries anuais utilizadas). Naturalmente, esta análise inicial deve ser entendida como uma exposição introdutória, a ser desenvolvida de maneira mais extensa nos três próximos capítulos.

Por fim, encontra-se uma descrição da metodologia utilizada nos três próximos capítulos para contabilização do crescimento de Portugal como membro da Comunidade Europeia. A descrição do método empregado, assim como a apresentação das fontes dos dados utilizados, além da (sucinta) descrição do modelo teórico utilizado tornam esta última seção do presente capítulo essencial para o bom entendimento das conclusões apresentadas ao longo desta dissertação.

1.2 – A Terceira República Portuguesa: Uma breve apresentação histórica

Como já fora mencionado, a presente análise tem como foco o período em que Portugal aderiu ao processo de integração europeu (entendido aqui como o período que se inicia quando este país se tornou membro da Comunidade Econômica Europeia, em 1986). Entretanto, como o precedente histórico deste período é extremamente importante para o entendimento da moderna sociedade portuguesa no contexto europeu, também é realizada uma breve análise sobre os antecedentes a 1986.

Sendo assim, o dia 25 de Abril de 1974 marca o início da história apresentada neste trabalho. Este dia foi marcado pela Revolução dos Cravos, movimento português que retirou Marcello Caetano do poder, e pôs fim a um período de quase 50 anos de ditaduras¹. Esta foi uma revolução conduzida por oficiais do Movimento das Forças Armadas (MFA) que, segundo Secco (2005, p. 8) tinham três objetivos: "pôr fim à ditadura, resgatar o prestígio das Forças Armadas e terminar a Guerra Colonial em África, que já estava praticamente ganha pelos inimigos (os movimentos guerrilheiros de esquerda)."

A Guerra Colonial (também conhecida como Guerra do Ultramar ou Guerra da Libertação) se iniciou em 1961 e foi um ponto crucial para que a Revolução dos Cravos tomasse a forma observada. As ações armadas em Angola, Guiné, Moçambique e no Estado Português da Índia implicaram um expressivo gasto público militar, além de gerar atrito entre a sociedade civil e os militares. Essa postura bélica do Estado Novo se manteve mesmo após a morte de António Salazar e posse de Marcello Caetano. O anseio pelo fim da guerra na África trouxe à Revolução dos Cravos o tom anti-imperialista que lhe configurou. De tal modo que 1974 é marcado como o fim da Guerra Colonial, e, com a posterior libertação das últimas colônias de Portugal (à exceção de Macau²), o fim do regime colonialista português.

A Revolução de 25 de Abril, por sua vez, foi pacífica, sem resistência armada por parte do governo. Após a saída de Marcello Caetano, houve um conjunto de governos provisórios liderados por militares até 1976, quando da proclamação da constituição portuguesa. Este período de governos provisórios, por sua vez, foi um dos momentos de maior instabilidade política da história portuguesa. Neste tempo MFA, o Partido Socialista e o Partido Comunista Português³ discutiam a nova organização política da sociedade portuguesa ficou conhecido como PREC (Processo Revolucionário em Curso), e foi marcado por tentativas de implementação de regimes socialistas em oposição aos esforços conservadores. Por fim, foi promulgada a constituição de 1976, encerrando o período de acirramento político e dando início à III República (período histórico que se estende até os dias atuais).

¹ De 1926 a 1933, Portugal passou por uma ditadura militar. De 1933 a 1974, passou pela ditadura salazarista. No total, foram 48 anos em que os portugueses ficaram afastados da democracia da I República.

² O território de Macau foi entregue à responsabilidade da China depois, em 1999.

³ Estes dois partidos viriam a se tornar duas das principais agremiações políticas de Portugal. Com o fim do PREC, também abandonaram sua retórica revolucionária; pendendo para posições mais ao centro (ou mesmo à direita).

Logo em 1978 (dois anos após as primeiras eleições democráticas da III República), o governo português se viu forçado a pedir auxílio financeiro ao FMI. Novamente, em 1983 o governo português se viu obrigado a pedir resgate financeiro ao FMI. Nesse período, o resultado balanço de pagamentos era assunto de extrema preocupação para a condução da política econômica portuguesa (Lains, 1994, p. 934). Naturalmente, o cenário internacional posterior à crise do petróleo contribuía para dar tons sombrios a essa situação. Como esperado, o FMI utilizou de seu receituário padrão de redução da absorção interna que, por conseguinte, trouxe uma recessão no ano de sua segunda intervenção no país, seguida por baixas taxas de crescimento.

Além da questão externa, a economia portuguesa era à época marcada por elevadas taxas inflação – em relação ao padrão Europeu –, que chegaram a atingir a marca de 29% a.a. em 1984 (uma marca histórica para o padrão português).

Nesse contexto, Portugal adere à Comunidade Econômica Europeia em 1986. Esta instituição multilateral tinha como objetivo principal o estabelecimento e desenvolvimento de um mercado comum entre seus países membros, nomeadamente, Itália, Alemanha, França, países do Benelux, com posterior adesão do Reino Unido, da Irlanda, Dinamarca, Grécia, Espanha e de Portugal. E a partir deste momento, as mesmas variáveis macroeconômicas da economia portuguesa apresentaram resultados significativamente melhores. A taxa de inflação reduziu-se drasticamente, atingindo, já em 1987, a marca de um dígito somente. Paralelamente a isso, a economia portuguesa apresentou maiores taxas de crescimento, de tal maneira que, entre os anos de 1986 e 1998, apoiada pelas ajudas financeiras dos chamados Fundos de Coesão, realizou um significativo processo de convergência real frente às economias mais desenvolvidas do centro e norte da Europa.

Em 1992, o processo de integração toma novo impulso, quando em fevereiro desse mesmo ano é assinado o Tratado de Maastricht, segundo o qual é criada a União Europeia, instituição responsável por substituir a antiga CEE. A nova instituição, contudo, buscava aprofundar a integração econômica vigente, com a criação da União Monetária e Econômica. Neste sentido, foram determinados os critérios de Maastricht: metas para determinadas variáveis nominais que os países que aspiravam participar da vindoura moeda comum deveriam atender.

Como coloca, mais uma vez, Secco (*op. cit.*, p. 69 *et passim*) este processo gerou um importante debate sobre a adesão portuguesa a este processo de integração continental:

"Se, por um lado, essa adesão parece dotada de uma funcionalidade inerente à entrada dos fundos comunitários e à reprodução do capital [...], por outro, questiona-se a perda de soberania, o papel específico português no mundo contemporâneo e as contradições entre o projeto europeu e uma Constituição oriunda de um processo revolucionário que ratificou fortes direitos sociais."

Sob esse ponto de vista, uma contundente crítica à adesão às políticas continentais se dá com base na constatação de Portugal ser, à época, um país semiperiférico (*cf.* Santos, 1990). Ou seja, Portugal não chegava a ser um país periférico (como suas antigas colônias), nem mesmo um país central (à exemplo de Alemanha e França). Assim, segundo esta visão, podia-se entender Portugal como um país que possui uma malha político-social *sui generis*, capaz de permitir – via participação do Estado – padrões de consumo sofisticados sob uma estrutura produtiva atrasada. Isto, segundo o autor em questão, é explicado da seguinte maneira:

"As sociedades semiperiféricas garantem a satisfação relativamente adequada dos interesses imediatos de amplos setores da população (e nomeadamente o operariado, numericamente importante na estrutura social da população) à luz dos modelos de consumo dominantes. Tal, porém, não se deve a altos níveis de produtividade do trabalho nem à grande institucionalização formal da relação capital-trabalho semelhante à que existe nos países centrais. Resulta, em geral, de um complexo tecido social em que esta última relação social se desenrola, o qual, por seu lado, cria mecanismos informais compensatórios do atraso das relações de produção e, por outro lado, pulveriza os conflitos sociais entre o capital e o trabalho" (Santos, 1990, p. 109 *apud* Secco, *op.cit.*, p 74)

A despeito destas questões, em janeiro de 1999, com a confirmação dos critérios de convergência estabelecidos em Maastricht, o Euro passa a ser utilizado como moeda escritural em 14 países europeus (entre eles, Portugal), para, finalmente, em 2002, começar a circular na forma de moeda manual. Isso, naturalmente, implicou em diversas mudanças institucionais⁴ decorrentes da abdicação do controle soberano sobre a emissão da moeda de circulação nacional.

Nos primeiros nove anos do Euro, Portugal apresentou um crescimento modesto (inferior, por exemplo, à vizinha Espanha). Neste período de calmaria, nem

⁴ O conjunto destas mudanças é mais extensamente descrito no capítulo 4.

inflação, balanço de pagamentos (a despeito dos grandes déficits em transações correntes) ou mesmo déficit público geraram maiores problemas. A tempestade veio a partir de 2008, com o impacto sofrido por conta da crise financeira global.

À época, o cargo de Primeiro-Ministro de Portugal era ocupado por José Sócrates (Partido Socialista). Já muito criticado em seu primeiro mandato (2005-2009), evidenciado pelas greves gerais de 2007 (as maiores da história de Portugal), ele foi reeleito em 2009. Seu segundo mandato, todavia, foi marcado por uma posição minoritária de seu partido no parlamento e tentativas fracassadas de reverter a situação econômica de Portugal via programas de austeridade (PECs); nessa situação desfavorável, Sócrates se demite do cargo em Março de 2011.

Com as evidentes dificuldades políticas, na ausência de um Primeiro-Ministro atuante, e econômicas, com os crescentes montantes de juros sobre a dívida pública, o governo interino de Portugal se viu forçado a pedir, junto à UE, o FMI e o BCE, um resgate financeiro. Em contrapartida ao empréstimo de €78bi concedido, os representantes dos três maiores partidos de Portugal (PS, PSD e CDS-PP) concordaram em assumir as condicionalidades referentes ao Programa de Estabilidade Financeira. Segundo esta proposta, o governo português deveria conduzir, de 2011 a 2014, um conjunto de políticas visando a austeridade fiscal.

Para levar este programa à frente, foi eleita uma coalizão entre o PSD e o PPS-PP (com o PS derrotado após sua última experiência no comendo do executivo), que destacou Pedro Passos Coelho como Primeiro-Ministro.

1.3 – Principais indicadores macroeconômicos

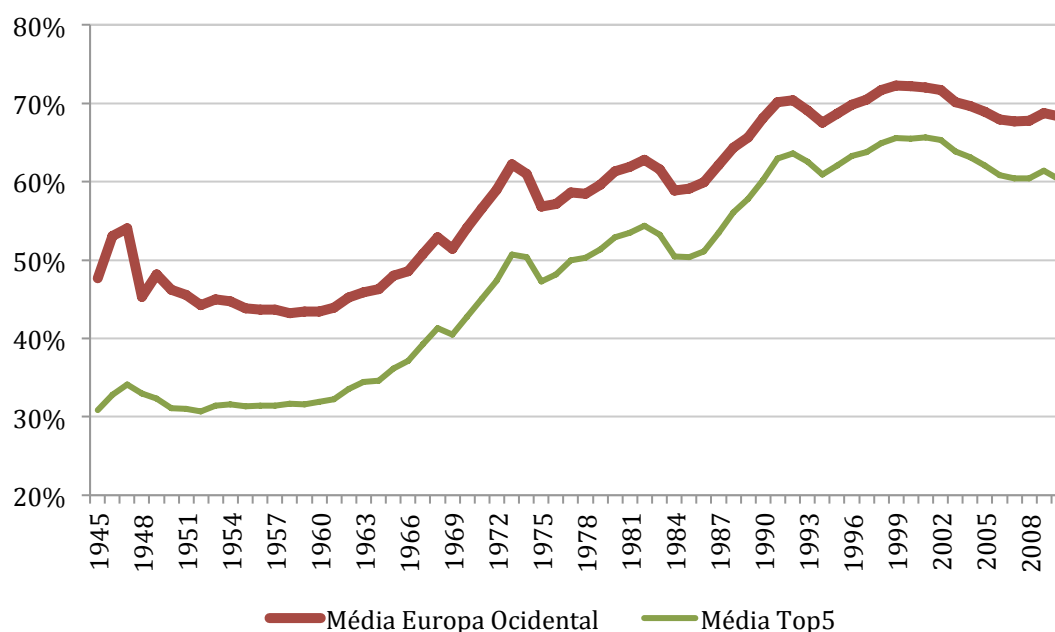
Tendo em mente o fundo histórico descrito acima, a presente seção descreve o comportamento de alguns dos principais indicadores macroeconômicos da economia de Portugal desde sua adesão à Comunidade Europeia.

Quando Portugal se tornou um membro da CEE, em 1986, iniciou um dos períodos de sua história moderna com mais rápida convergência em direção aos Estados mais ricos do norte e centro da Europa. Mas com a criação do Euro, em 1999, este convergência não só cessou, como abriu espaço um processo de divergência.

Naturalmente, o processo de convergência de Portugal havia sofrido choques de *nível* negativos (a recessão de 1994 aparece como um exemplo apresentado no

gráfico abaixo) antes da chegada do Euro, marcando pontos nos quais o PIB per capita de Portugal se distanciou – em vez de se aproximar – das médias apresentadas pelos países europeus mais ricos. Todavia, a partir do início da circulação do Euro como moeda escritural, houve um choque negativo sobre a *inclinação* da curva que mede a relação entre o PIB per capita de Portugal e a média das economias Europeias (ver gráfico 1.1, abaixo). A partir de 1999 (e mais acentuadamente a partir de 2001), Portugal começou a divergir em relação às outras economias do velho continente.

Gráfico 1.1 - PIB per capita de Portugal em relação à média dos trinta países da Europa Ocidental e à média dos cinco países mais ricos da Europa⁵, 1945-2010

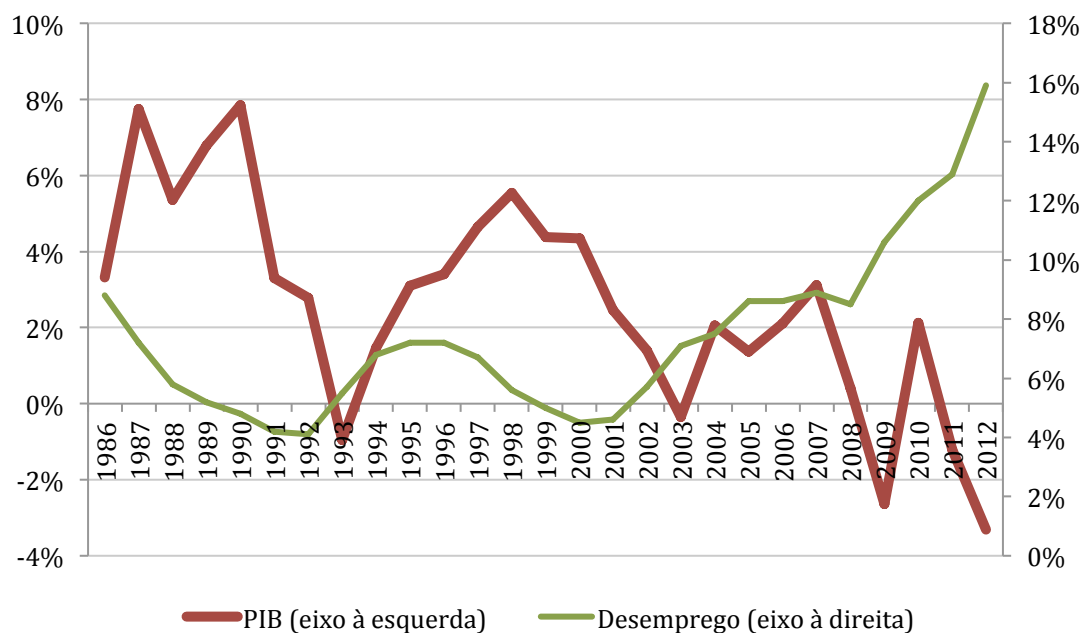


Fonte: Bolt e Van Zaden (2012)

Ao todo, Portugal apresentou três ciclos de crescimento desde a adesão à CEE até a eclosão da crise do *Sub-Prime*. Analisando o gráfico 2 (abaixo), percebe-se que estes três ciclos de crescimento vão se abrandando ao longo do tempo: enquanto o primeiro ciclo (que se estende de 1986 até 1993) foi o mais intenso no período analisado, o último (de 2003 a 2007) foi o mais diminuto. Naturalmente, o ciclo de maior crescimento condiz com o período de mais acelerado *catch-up*; enquanto o ciclo de menor crescimento integra o período de divergência real.

⁵ Ao final da II GM, estes países eram: Dinamarca, Alemanha, Suécia, Suíça e Reino Unido. Foi considerada a média em relação a esses países até o final da amostra.

Gráfico 1.2 - Taxa de crescimento anual homóloga do PIB (medido a preços de 2006)⁶ e desemprego (% PEA), 1986-2012



Fonte: PORDATA e AMECO

No mais, é interessante notar que a série histórica do desemprego apresentada acima segue de maneira inversa – como esperado – a série de crescimento do produto (descontando um *lag* de um período ou dois). Sendo assim, a desaceleração do crescimento do produto durante o ciclo de 2003-2007 elevou o desemprego a níveis históricos⁷. Com a posterior recessão, o já elevado desemprego saltou para 15.9% em 2012 – sete pontos percentuais a mais do que o máximo apresentado para o período de 1986 a 2007.

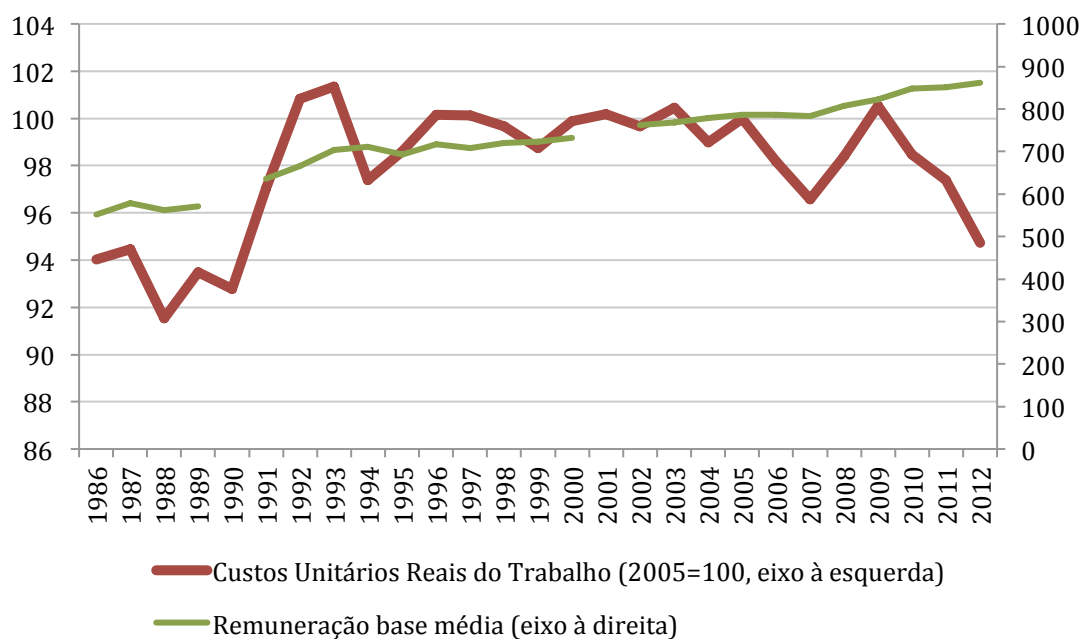
Quanto aos salários, o gráfico 1.3 (abaixo) mostra uma evolução quase constante da remuneração real média dos trabalhadores. O índice utilizado para o custo unitário real do trabalho – recorrentemente utilizado como medida de competitividade dos países membros do Euro –, por outro lado, a partir do grande salto em 1991, oscilou bastante em torno da sua média (algo em torno de 99% do valor apresentado em 2005). Este primeiro salto se deu por conta de um considerável

⁶ Deflacionado pelo deflator implícito do PIB. Os dados para os anos de 2011 e 2012 são estimativas passíveis de revisão futura.

⁷ Em 2007, a taxa de desemprego em Portugal era de 8,9% da PEA. Isso representa o segundo valor mais alto da Terceira República Portuguesa, perdendo apenas para o valor de 9,1%, atingindo em 1985.

aumento na participação dos salários da renda, entre 1990 e 1991. Durante a crise recente, por outro lado, os custos unitários do trabalho (e a participação do trabalho na renda) foram consideravelmente reduzidos.

Gráfico 1.3 – Custos unitários reais do trabalho (índice 2005=100) e remuneração base média do trabalho⁸, 1986-2012

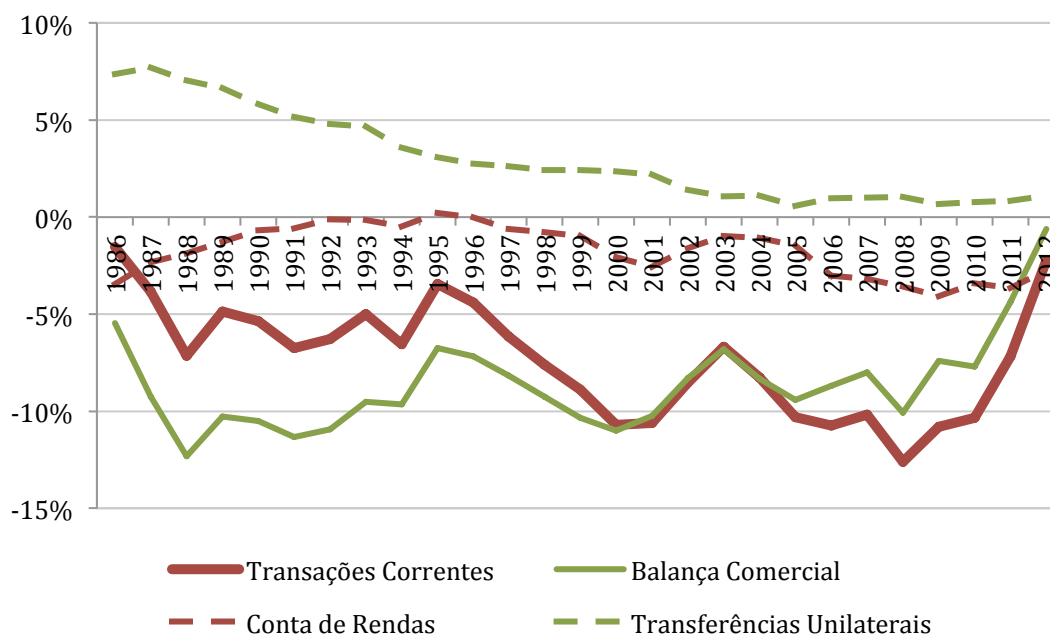


Fonte: AMECO e PORDATA

Analisando a situação externa através do saldo de transações correntes (série exposta no gráfico 1.4, abaixo), é possível perceber algumas características específicas da economia portuguesa. A primeira delas é a presença de déficits comerciais elevados (com média de 7,3% do PIB ao longo da amostra temporal selecionada). Essa é uma característica marcante da economia portuguesa de longa data. Em seguida, é possível notar que a partir de 1986, o saldo de transferências unilaterais (medido como percentagem do PIB) apresentou uma trajetória decrescente. Quando isto se associa a uma deterioração da conta de rendas, ocorre uma maior deterioração do saldo em transações, que não está associada à evolução das exportações líquidas de bens e serviços.

⁸ Deflacionado pelo deflator implícito do PIB, a preços de 2006. Os dados para 1990 e 2001 não estão disponíveis.

Gráfico 1.4 – Saldo de transações correntes e seus componentes (% PIB), 1986-2012



Fonte: AMECO

Em tempo, é importante destacar a acelerada degradação do saldo em transações correntes de Portugal entre os anos de 1995 e 2000⁹. A formação de elevados déficits em transações correntes neste período da economia portuguesa é especialmente relevante, uma vez que os valores então obtidos são determinantes para entendermos o comportamento apresentado durante a primeira década do Euro.

Uma vez concluída esta breve apresentação inicial da história e economia de Portugal durante o período de interesse, resta apenas apresentar a metodologia utilizada para que se possa iniciar uma discussão mais detalhada sobre os determinantes do crescimento da economia de Portugal. Portanto, a seção a seguir (que fecha a apresentação deste capítulo inicial) descreve o método utilizado.

1.4 – Metodologia

O primeiro passo desta análise consiste em dividir o período em questão (1986-2007) em dois subperíodos distintos: o período da CEE, de acelerada convergência (1986-1999); e o período do Euro, de moderada divergência (1999-

⁹ Esse assunto é melhor desenvolvido no Capítulo 2, na seção 2.3.3 que analisa o impacto do externo do setor externo sobre a economia portuguesa.

2012). Deste modo, é possível comparar os dois períodos, e obter uma explicação consistente para a tendência linear negativamente inclinada da série histórica do crescimento do PIB de Portugal entre 1986 e 2012.

A investigação individual de cada subperíodo conta com uma estrutura comum, contendo uma decomposição dos componentes da demanda agregada, mostrando as contribuições de cada um destes para o crescimento em um dado corte temporal. Para realizar esta decomposição, o presente trabalho se vale da teoria do supermultiplicador sraffiano, à exemplo do trabalho realizado por Freitas e Dweck (2013) para a economia brasileira no período de 1970-2005. A opção pelo supermultiplicador (Serrano 1995, 1996) se dá por dois motivos: primeiro, para se fazer uma análise do crescimento pelo lado da demanda, é, naturalmente, fundamental utilizar um modelo de crescimento liderado pela demanda; segundo, por conta das alterações ao acesso de divisas por parte Portugal¹⁰ quando da adesão ao Euro é de suma importância utilizar um modelo que não considere o equilíbrio de restrição externa como um atrator ou uma meta de política econômica¹¹. Como um dos objetivos deste trabalho é justamente analisar se a restrição externa é (ou não) responsável pelo arrefecimento da economia portuguesa desde a introdução do Euro, é interessante utilizar como instrumento analítico um modelo no qual outros componentes de demanda autônomos domésticos possam também explicar o crescimento no longo prazo.

Esta estrutura comum de contabilidade do crescimento serve para traçar um diagnóstico claro sobre quais componentes da demanda condicionaram o crescimento do produto em cada período. Uma vez em posse deste quadro inicial, são discutidos os motivos específicos para as alterações observadas em cada período.

Para obter o método de decomposição do crescimento utilizado, considere uma pequena economia aberta. A igualdade entre oferta e demanda¹² em um dado período de tempo t pode ser descrita pela seguinte equação:

$$(1) Y + M = C_{PND} + C_{PD} + C_G + I_{Emp} + I_{Fam} + I_G + X$$

¹⁰ A relação entre o arranjo institucional do Euro e a restrição externa dos países membros é devidamente tratada no Capítulo 4, na seção 4.3.3.

¹¹ Ver Freitas (2002).

¹² Neste caso, supõe-se variação nula de estoques com o intuito de simplificar a notação. Todavia, esta não é uma hipótese necessária e seu relaxamento não implica em nenhum problema ao que é apresentado a seguir.

Onde Y representa o produto de equilíbrio entre oferta e demanda, M o total das importações de bens e serviços (em valor), C_{PD} indica o consumo privado de bens duráveis, C_{PND} o consumo privado de bens não-duráveis, I_{Emp} representa o investimento das empresas, I_{Fam} o investimento das famílias¹³, I_G o investimento do governo e, por fim, X representa o total das exportações de bens e serviços em valor. Naturalmente, todas estas variáveis estão indexadas ao período t , apenas optou-se por omitir este indicador com intuito de simplificar a notação.

Seja o coeficiente de conteúdo doméstico, μ , capaz de determinar o valor total das importações de bens e serviços pela seguinte equação:

$$(2) \quad M = (1 - \mu)(C_{PND} + C_{PD} + C_G + I_{Emp} + I_{Fam} + I_G + X)$$

E mais, suponha que ambos investimento privado e consumo privado de bens não-duráveis sejam gastos induzidos, definidos pela seguinte igualdade:

$$(3) \quad C_{PND} = cY$$

$$(4) \quad I_{Emp} = hY$$

Onde c é a propensão a consumir bens não duráveis e h , a propensão das empresas privadas a investir. Bem entendido, isto significa que existe uma parcela da demanda agregada (qual seja, o investimento privado mais o consumo privado de bens duráveis) que é direta e positivamente relacionada ao valor da renda corrente.

Para os gastos com consumo, a teoria indica que existe um componente deste gasto que é induzido pelo poder de compra introduzido na economia por conta das decisões de produção correntes (normalmente associado à folha salarial corrente). No presente trabalho, o consumo de bens não-duráveis serve como *proxy* do referido componente (cf. Freitas e Dweck, 2013, p. 168), uma vez que o consumo deste tipo de bens está normalmente relacionado à renda corrente; ao contrário do consumo de bens duráveis, que é normalmente exposto como função de outras variáveis (como, por exemplo, função do acesso ao crédito).

Quanto ao investimento, a versão canônica do supermultiplicador atribui ao investimento das empresas privadas o caráter induzido; e, sendo assim, os investimentos dos demais agentes (e.g. famílias e governo) podem ser tratados como autônomos. Isto porque estes dois gastos, apesar de gerarem capacidade produtiva em períodos seguintes (como qualquer investimento faz, por definição), não são

¹³ Investimento das famílias inclui também o investimento realizado pelas instituições sem fins lucrativos que as servem.

determinados pelo processo de concorrência capitalista. É importante ressaltar que h é definido como uma variável endógena e função da distância entre os níveis de capacidade utilizada efetiva e normal. Sendo assim, a propensão em investir (h) varia de modo a garantir que o nível de capacidade utilizada de uma economia flutue ao redor de seu nível normal¹⁴.

Os demais gastos (C_{PD} , C_G , I_{Fam} , I_G e X) são considerados como autônomos (ou seja, são determinados independentemente do valor da renda corrente e do processo de concorrência capitalista). Para facilitar a notação, representa-se o conjunto destes gastos pela consoante Z :

$$(5) Z = C_{PD} + C_G + I_{Fam} + I_G + X$$

Enfim, aplicando as equações (2), (3), (4) e (5) na equação (1) e isolando Y no lado esquerdo da igualdade, obtém-se:

$$(6) Y = \left[\frac{\mu}{1 - \mu(c + h)} \right] Z$$

Onde o termo entre colchetes no lado direito da equação acima é o próprio supermultiplicador (α), tal que:

$$(7) Y = \alpha Z$$

Deduzida essa equação para o valor do *nível* do produto agregado, é possível obter a seguinte equação para decomposição da *taxa de crescimento* da mesma variável¹⁵:

$$(8) g = \alpha(t) \left[\frac{C_{PND}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_c + \alpha(t) \left[\frac{C_{PD}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_{PD}} + \alpha(t) \left[\frac{C_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_G} \\ + \alpha(t) \left[\frac{I_{Emp}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_h + \alpha(t) \left[\frac{I_{Fam}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_{Fam}} + \alpha(t) \left[\frac{I_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_G} \\ + \alpha(t) \left[\frac{X(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_X + \alpha(t) \left[\frac{1}{\mu(t)} \right] g_\mu + \alpha(t) \left[\frac{E(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_E$$

Aqui, g e g_i representam a taxa real de crescimento do PIB e da variável i , respectivamente, entre os períodos t_0 e t ; e E indica o valor de variações de inventários¹⁶.

¹⁴ Este é entendido como o principal ponto de secessão entre o supermultiplicador *sraffiano* e modelos (neo-) *kaleckianos*. Autores neo-*kaleckianos*, em geral, não compartilham da hipótese de existência de uma taxa normal de utilização da capacidade instalada (Lavoie, 2013b).

¹⁵ Para uma demonstração detalhada da obtenção deste resultado, ver Freitas e Dweck (2013, Apêndice).

¹⁶ Doravante, relaxa-se a hipótese anterior de variação nula de inventários. Ainda que possua peso diminuto no produto agregado, muito raramente encontram-se valores nulos para esta variável em análises empíricas.

Uma grande vantagem desta decomposição do processo de crescimento é permitir a análise do impacto dos gastos autônomos e variações no (super)multiplicador de diversas maneiras. À exemplo de Freitas e Dweck (*op.cit.*, p.171-3), é possível apresentar os resultados obtidos por meio desta decomposição de diversas maneiras, entre elas:

$$g = \text{contribuição do setor doméstico} + \text{contribuição do setor externo} \\ + \alpha(t) \left[\frac{E(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_E$$

Onde,

contribuição do setor doméstico(t)

$$= \alpha(t) \left[\frac{C_{PND}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_c + \alpha(t) \left[\frac{C_{PD}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_{PD}} + \alpha(t) \left[\frac{C_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_G} \\ + \alpha(t) \left[\frac{I_{Emp}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_h + \alpha(t) \left[\frac{I_{Fam}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_{Fam}} + \alpha(t) \left[\frac{I_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_G}$$

$$\text{contribuição do setor externo}(t) = \alpha(t) \left[\frac{X(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_X + \alpha(t) \left[\frac{1}{\mu(t)} \right] g_\mu$$

Mais ainda, pode-se separar a contribuição do setor doméstico entre os setores privado e público, tal que:

$$g = (\text{contribuição do setor privado} + \text{contribuição do setor público}) \\ + \text{contribuição do setor externo} + \alpha(t) \left[\frac{E(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_E$$

Neste caso,

contribuição do setor privado

$$= \alpha(t) \left[\frac{C_{PND}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_c + \alpha(t) \left[\frac{C_{PD}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_{PD}} + \alpha(t) \left[\frac{I_{Emp}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_h \\ + \alpha(t) \left[\frac{I_{Fam}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_{Fam}}$$

$$\text{contribuição do setor público} = \alpha(t) \left[\frac{C_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_G} + \alpha(t) \left[\frac{I_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_G}$$

$$\text{contribuição do setor externo} = \alpha(t) \left[\frac{X(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_X + \alpha(t) \left[\frac{1}{\mu(t)} \right] g_\mu$$

Em tempo, de acordo com a equação (8), pode-se ainda decompor o crescimento de uma economia entre as contribuições originárias dos gastos autônomos ou dos gastos induzidos, da seguinte maneira:

$$g = \text{contribuição dos gastos autônomos} + \text{contribuição dos gastos induzidos} \\ + \alpha(t) \left[\frac{E(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_E$$

Tal que,

contribuição dos gastos autônomos

$$= \alpha(t) \left[\frac{C_{PD}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_{PD}} + \alpha(t) \left[\frac{C_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{C_G} + \alpha(t) \left[\frac{I_{Fam}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_{Fam}} \\ + \alpha(t) \left[\frac{I_G(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_{I_G} + \alpha(t) \left[\frac{X(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_X$$

contribuição do multiplicador

$$= \alpha(t) \left[\frac{C_{PND}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_c + \alpha(t) \left[\frac{I_{Emp}(t_0)}{Y(t_0)} \right] g_h + \alpha(t) \left[\frac{1}{\mu(t)} \right] g_\mu$$

Como esta análise necessita comparar períodos de durações diferentes, optou-se por calcular as contribuições anuais de cada componente (ou seja, $t_0 = t - 1$, para t medido em anos), e, de posse desses dados, obter a contribuição média de cada componente. Utiliza-se do seguinte quadro como modelo para exposição dos resultados obtidos (*cf.* Freitas e Dweck, *op. cit.*):

Tabela 1.1 – Modelo para apresentação das contribuições médias ao crescimento

	Setor Doméstico		Setor Externo	Inventário	Total	Gasto Autônomo	Gasto Induzido	Inventário
	Público	Privado						
C_G								
I_G								
C_{PD}								
C_{PND}								
I_{Emp}								
I_{Fam}								
m_i								
X								
E								
Total								

Fonte: Elaboração própria

Por meio deste quadro, é possível observar quais os componentes que mais influenciaram a trajetória de crescimento de Portugal durante os períodos em questão. Para estes componentes, uma explicação específica sobre o motivo de seu destacado efeito é descrito em cada uma das seções a seguir.

Os dados utilizados nesta dissertação para contabilização do crescimento da economia de Portugal (ou seja, os dados utilizados para elaboração de tabelas como esta descrita acima) foram, em geral, obtidos pelo site PORDATA ¹⁷ (<http://www.pordata.pt/Home>, acesso em 5 de março de 2014). Todavia, este site não provê dados anuais para as séries de comércio de bens e serviços e investimento das famílias para anos anteriores a 1995. Em consequência disto optou-se por realizar a contabilidade do crescimento de Portugal durante a totalidade do período de 1986 a 1998 com um método um pouco diferente: utiliza-se de dados da AMECO para obtenção da contribuição do setor externo e considera-se o total do investimento privado como induzido (ou seja, considera-se o investimento das famílias, em

¹⁷ Como o Instituto Nacional de Estatísticas (INE) – a principal fonte dos dados de contas nacionais apresentados pelo PORDATA – só fornece dados para as contas nacionais a partir de 1995, os dados para anos anteriores a este são obtidos através de uma retroprojeção sucessiva das taxas de variação anteriores a 1995 (em geral, obtidas via séries do Banco de Portugal).

conjunto com o investimento das empresas privadas, como um gasto induzido neste período inicial)^{18,19}.

1.5 – Conclusão

Concluída esta apresentação inicial da história recente de Portugal, de seus principais indicadores macroeconômicos e da metodologia aplicada, pode-se seguir para a análise *per se* do crescimento da economia de Portugal. Portanto, o capítulo que se inicia a seguir possui como objetivo descrever o processo de rápido crescimento de Portugal a partir de sua adesão à CEE, em 1986, passando pelo período de mais moderado crescimento que se seguiu da assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, até o momento imediatamente antes nascimento do Euro, no dia 1º de Janeiro de 1999.

¹⁸ Os dados de exportação e importação de bens e serviços para o período pré-1995 foram facilmente encontrados no site da AMECO (http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acesso em 07 de abril de 2014); enquanto a série mais longa sobre investimento agregado está disponível no próprio site PORDATA.

¹⁹ O fato do investimento privado total ser considerado um gasto induzido não inviabiliza a presente análise porque, mesmo que se considerasse o investimento agregado como *totalmente* induzido a longo prazo, o modelo do supermultiplicador não perderia a qualidade de ser estável (Serrano e Freitas, 2007). O autor reconhece que poder-se-ia utilizar das matrizes de insumo e produto de Portugal para obter estimativas do investimento familiar para o período pré-1995. Entretanto, o longo escopo do presente trabalho impediu que o aperfeiçoamento desta ferramenta fosse realizável em tempo hábil.

Capítulo 2 – A Comunidade Económica Europeia e a Convergência (1986-1998)

2.1 – Introdução

O segundo capítulo desta dissertação tem por objetivo analisar o processo de rápido crescimento da economia de Portugal entre os anos de 1986 a 1998. Para tanto, realiza-se, primeiro, uma breve apresentação do comportamento da economia de Portugal durante o período imediatamente anterior (1974-1985). Assim, torna-se possível comparar o período da transição democrática de Portugal ao período pós adesão à CEE, de modo a evidenciar quais as principais mudanças que motivaram o processo de acelerado *catch-up* registrado de maneira acentuada entre 1986 e 1992.

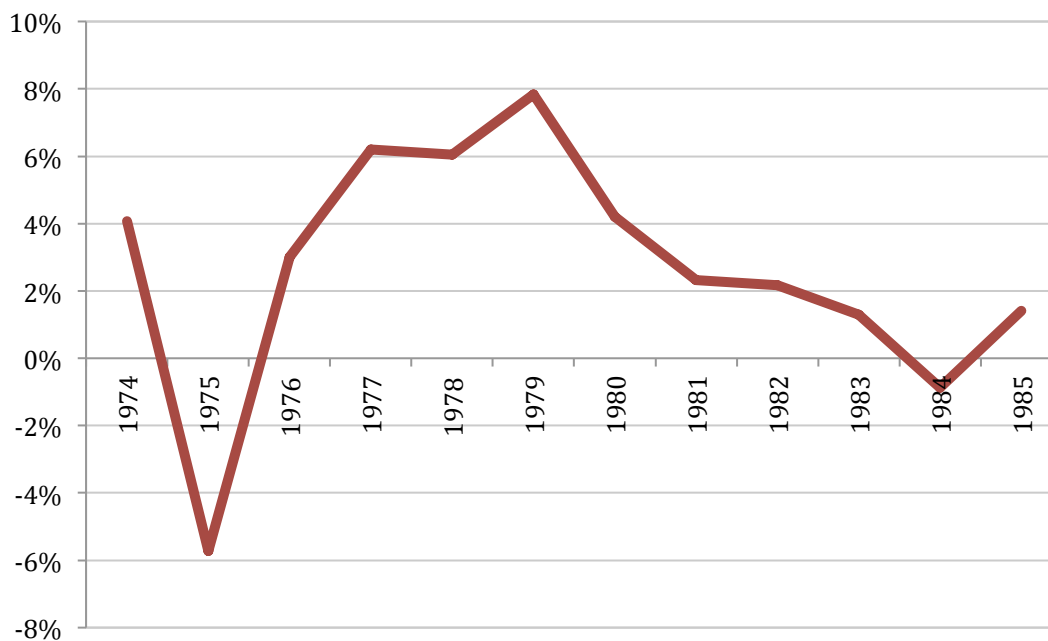
Dessa maneira, o presente capítulo conta com a seguinte estrutura: na seção 2.2, a seguir, apresenta-se uma análise do crescimento da economia portuguesa no período de transição democrática que antecede a integração às Comunidades Europeias; na seção 2.3, apresenta-se uma análise do crescimento económico de Portugal enquanto membro da Comunidade Económica Europeia até imediatamente antes do surgimento do Euro – esta seção, por sua vez, está dividida em três subseções, que tratam de maneira separada da contabilidade do crescimento, da estrutura produtiva e mercado de trabalho e do setor externo; por fim, conclui-se acerca do apresentado.

2.2 – Antecedentes: da Revolução dos Cravos à adesão a Comunidade Económica Europeia (1974-1985)

O período conhecido como Estado Novo durou 41 anos, entre a aprovação da Constituição de 1933 até a Revolução dos Cravos, de 25 de Abril de 1974. Destes 41 anos, António Salazar governou por 35 (ainda que tenha alcançado alto cargo de Ministro das Finanças antes, em 1928, no período da Ditadura Militar), sendo afastado em 1968 ao adoecer. O fim deste regime marcou o início da Terceira República de Portugal, quando este país finalmente retornou à democracia após quase meio século de regimes ditatoriais. Naturalmente, esta transição democrática não foi

de todo simples. O Processo Revolucionário em Curso (PREC) que veio em seguida à Revolução dos Cravos foi um período de acentuados confrontos políticos.

Gráfico 2.1 - Taxa de crescimento do PIB (preços de 2006), 1974-1986



Fonte: PORDATA

Economicamente, este período não foi menos conturbado. Como se observa no gráfico 2.1, logo acima, após a Revolução de 74, o país entrou uma severa recessão, com queda de aproximadamente 5,5% do PIB em relação ao ano anterior; enquanto os anos seguintes foram marcados por um ciclo de acentuado crescimento, com pico no ano de 1979 (registrando um crescimento de 7,8% do PIB). A partir de 1982, o país apresentou taxas de crescimento um tanto modestas: entre 1982 e 1985, a taxa de crescimento média do produto foi de 1,26% (menos da metade da média do período de 1974-1985 como um todo, como pode ser visto na tabela 2.1, abaixo). Um nova recessão (desta vez um pouco menos profunda, com queda de 0,9% do produto) ocorreu em 1984.

Tabela 2.1 – Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto real,
1974-1985

	Setor Doméstico		Setor Externo	Inventário		Gasto Autônomo	Gasto Induzido	Inventário
	Público	Privado						
C _G	1.30%				Total	1.30%		
I _G	0.43%					0.43%		
C _{PD}		0.20%				0.20%		
C _{PND}		0.36%					0.36%	
I _P		-1.04%					-1.04%	
mi			-0.91%				-0.91%	
X			2.46%				2.46%	
E				-0.14%				-0.14%
Total	1.72%	-0.48%	1.55%	-0.14%		2.66%	4.39%	-1.59%

Fonte: Elaboração própria

A primeira coisa que chama atenção do quadro acima, é a importância dos gastos do setor público como principal motor do crescimento português entre 1974 e 1985. Crescendo a uma taxa quase constante entre os anos 1976 e 1982, o consumo do governo português foi o principal meio pelo qual o governo puxou o ciclo de expansão registrado neste período. Em seguida, nota-se a contribuição negativa do setor privado doméstico, resultado de uma abrupta queda do investimento privado no período posterior à Revolução dos Cravos. Por fim, a contribuição positiva do setor externo, motivada por um grande aumento das exportações de bens (como pode ser visto abaixo, na tabela 2.2), foi importante para o crescimento de Portugal neste período – mas mesmo esse bom desempenho foi insuficiente para resolver seus problemas de balanço de pagamentos, fazendo com que este país fosse obrigado a recorrer ao FMI em duas ocasiões (1977 e 1983) para honrar seus compromissos internacionais.

Tabela 2.2 – Exportação e importação de bens e serviços
(medido em milhões de Euros a preços constantes de 2006)

	Importações		Exportações		Saldo
	Bens	Serviços	Bens	Serviços	
1974	16,689.58	5,537.32	8,691.64	5,490.92	(8,044.34)
1975	11,595.30	4,211.63	6,065.64	4,119.83	(5,621.45)
1976	13,000.34	2,370.56	5,781.86	3,369.94	(6,219.11)
1977	15,439.75	2,693.79	6,742.35	3,690.86	(7,700.33)
1978	16,020.52	2,914.04	7,928.25	3,929.87	(7,076.44)
1979	19,471.89	3,573.54	11,061.36	5,099.67	(6,884.41)
1980	22,761.15	5,388.25	11,755.36	6,119.28	(10,274.75)
1981	25,047.03	6,216.47	11,043.79	6,399.66	(13,820.05)
1982	26,168.90	5,518.42	12,095.80	5,623.12	(13,968.39)
1983	24,481.22	5,144.78	14,715.87	6,116.20	(8,793.93)
1984	25,284.10	5,400.86	17,717.99	6,497.36	(6,469.62)
1985	23,996.16	5,378.39	18,677.00	6,557.85	(4,139.70)

Fonte: AMECO

Entre os anos de ponta do período em análise, as exportações portuguesas de bens cresceram de maneira muito acelerada (mais do que duplicando seu valor inicial, a despeito de um crescimento mais modesto das exportações de serviços), o que justifica a destacada contribuição deste componente para o crescimento registrado por Portugal neste período, como aponta a tabela 2.1. Todavia, entre os anos de 1977 e 1982 por outro lado, foram as importações de bens que apresentaram um crescimento ainda mais acentuado (em valor absoluto, crescendo aproximadamente o dobro das exportações de bens). Enquanto a partir dos anos 1960 tenham se observado maiores influxos de transferências unilaterais (em grande medida por conta das rendas enviadas por emigrantes portugueses vivendo em outros países da Europa) e na conta de serviços (reflexo do maior desenvolvimento das atividades turísticas deste país), o agravamento do déficit comercial a partir de 1977 foi de tal maneira significativo, que a consecutiva perda de reservas internacionais fez com que Portugal se visse obrigado, em 1983, a recorrer novamente ao FMI (pela segunda vez em seis anos).

Como observam Medeiros e Serrano (2001), as exportações desempenham papel dual sobre o processo de crescimento de um determinado país²⁰: por um lado, este componente da demanda contribui diretamente para o crescimento, atuando como

²⁰ Supondo, naturalmente, um país que possua autonomia sobre a emissão da sua moeda doméstica, e que esta não seja a moeda de curso internacional.

gasto autônomo provindo do setor externo; por outro lado, contribui indiretamente como fonte de divisas internacionais, atuando sobre a restrição externa de forma a permitir uma expansão do gasto doméstico e, por conseguinte, do produto interno. No caso de Portugal entre 1974 e 1985, o setor externo gerou uma contribuição positiva ao crescimento (a despeito de não ser o principal motor do mesmo), entretanto não foi capaz de relaxar a restrição externa de maneira suficiente. Desse modo, ao final do ciclo expansivo registrado neste período, Portugal se encontrava frente a uma crise de balanço de pagamentos. Como coloca Lains (1994):

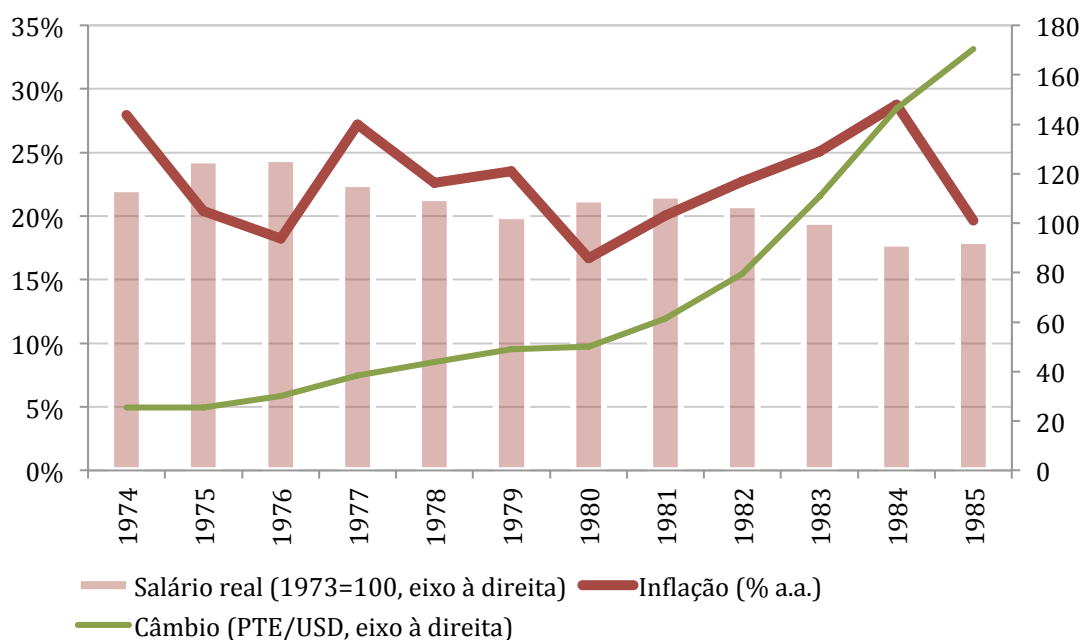
“Há muito que não se vivia uma aflição constante com a balança de pagamentos como se viveu nos anos entre 1977 e 1982. Mais nada havia a fazer senão desvalorizar a moeda nacional para conter as importações, o que deprimiu o crescimento do investimento, dada a sua tradicional dependência da aquisição de bens intermédios no estrangeiro, protegendo por tabela os principais sectores industriais do país, que eram, evidentemente, os mesmos de sempre.” (p. 934)

Na visão deste autor, a própria insuficiência de reservas contribuiu (via desvalorização cambial) para o impacto tão negativo do investimento – como fonte de demanda – para o crescimento de Portugal durante o período em questão. No mais, Pedro Lains também se refere ao efeito da desvalorização cambial sobre a proteção aos “setores de sempre” (no caso, setores mais intensivos em mão-de-obra, como têxteis, vestuário e calçados) em detrimento aos setores mais modernos que haviam começado a se desenvolver (e.g. químicos). Por conta do aumento do custo – via câmbio – do investimento nestes setores mais modernos, este autor entende que o desenvolvimento destas indústrias nascentes foi comprometido. Entretanto, a interpretação deste autor sobre o efeito do câmbio à estrutura produtiva de Portugal é um pouco questionável, uma vez que desconsidera os impactos da desvalorização cambial sobre a proteção às indústrias nascentes. Se, por um lado, isto encarece o custo do investimento, elevam-se também os preços de demanda (medidos na moeda doméstica). Assim, é possível concluir que a política cambial foi benéfica aos "setores de sempre" e com efeitos ambíguos sobre os setores mais modernos.

Além do seu impacto sobre o comércio e a estrutura produtiva de Portugal, as sucessivas desvalorizações cambiais deste período aceleraram o processo inflacionário que se originou da pressão salarial em decorrência da explicitação dos conflitos distributivos decorrentes do restabelecimento da ordem democrática. Somente entre 1973 e 1975, os salários reais cresceram 25,9%. Entretanto, a

insustentabilidade desse novo pacto distributivo frente a crise cambial resultou na evaporação desses ganhos já em 1979. A combinação deste processo com os choques do petróleo de 1974 e 1979 fez com que Portugal apresentasse uma inflação média de mais de 21% a.a. na segunda metade da década de 70. Posteriormente, as sucessivas desvalorizações cambiais do início da década de 80 lançaram a inflação portuguesa para o mais alto nível da história democrática de Portugal: 28,8% a.a. em 1984.

Gráfico 2.2 – Taxa de câmbio nominal, inflação e salários reais, 1974-1985



Fonte: Banco Mundial e Instituto Nacional de Estatísticas (INE)

Por fim, ressalta-se que o resgate do FMI a Portugal de 1983 veio atrelado a um conjunto de medidas para contenção da absorção interna que explicam a recessão de 1984. Entre estas medidas, tem-se: elevação dos juros, política salarial restritiva, contenção das despesas públicas e a desvalorização cambial. O resultado desta intervenção, além da recessão, foi uma bem sucedida redução das importações associada a um aumento da abertura comercial (medido como a soma das importações e das exportações de bens e serviços no total da economia portuguesa).

Em suma, quando Portugal tornou-se membro da CEE, em 1986, este país tinha acabado de passar por um processo de contenção da absorção interna, condicionado pela restrição externa; e possuía uma moeda em processo de acelerada desvalorização, passando pelo período de maior inflação da sua história recente.

2.3 – Crescimento como membro da Comunidade Econômica Europeia (1986-1998)

Inicialmente, a Comunidade Econômica Europeia era composta somente por seis países: Alemanha Ocidental, Bélgica, França, Holanda, Itália e Luxemburgo. Formada a partir do Tratado de Roma, de 1957, esta instituição fomentava o desenvolvimento de um mercado comum de bens, serviços, capitais e mão de obra entre os países membros. Para tanto, foi proposta a unificação e redução das tarifas alfandegárias entre os países signatários do Tratado de Roma, de modo que, já em 1968 (um ano e meio antes do prazo final estipulado) todas as reformas aduaneiras propostas já haviam sido realizadas. A primeira expansão da CEE veio em 1973, quando a entrada da Dinamarca, Irlanda e do Reino Unido abriram um precedente para os futuros processos de expansão desta comunidade.

Em 1979, a CEE deu um passo à frente no processo de integração econômica, criando o Sistema Monetário Europeu (SME). Este sistema foi responsável por estabelecer uma relação mais estável entre as taxas de câmbio dos países membros da CEE, visando fomentar o comércio entre os países membros através da redução dos riscos cambiais. Para tanto, criou-se a Unidade Monetária Europeia (ECU, em inglês), uma cesta contendo moedas dos países participantes desse sistema. A ECU servia para estabelecer um valor central para as taxa câmbio entre os países, que deveriam permanecer dentro de um intervalo pré-estabelecido.

A segunda expansão da CEE, por sua vez, foi conduzida em 1981 com a adesão da Grécia. Portugal e Espanha passam a integrar esta comunidade a partir de 1 de Janeiro de 1986, concluindo a terceira expansão.

No mês seguinte a esta expansão, os países membros da Comunidade Econômica Europeia assinaram o Ato Único Europeu, com objetivo principal acelerar a implementação do Programa de Mercado Único. Como explica Jovanovic (2005, p. 23, tradução livre), a intenção este programa “[...] era aumentar a competitividade dos bens, serviços e fatores da [Comunidade Europeia] em relação aos rivais americanos e japoneses através da alteração de regras internas, e não de subsídios.” Ou seja, o Programa de Mercado único se propunha a reduzir as barreiras não tarifárias sobre o comércio entre os países membros, pois, enquanto as barreiras tarifárias entre os países originais da CEE haviam sido derrubadas em 1968, acreditava-se que a existência de barreiras não tarifárias prejudicava a competitividade de seus produtos

frente a concorrentes internacionais que atuavam no mercado europeu. Ainda assim, os países em dificuldade (e.g. Portugal então sob o programa de resgate do FMI) possuíam permissão para manter determinadas medidas protecionistas, reduzindo-as de maneira progressiva nos próximos anos.

Com o Mercado Único Europeu plenamente estabelecido em 1992, foi assinado nesse mesmo ano o Tratado da União Europeia (também conhecido como Tratado de Maastricht, portando o nome cidade holandesa em que fora assinado). Por meio deste, foi formalmente criada a União Europeia, instituição que teve como papel assumir o espaço da antiga CEE. Ao mesmo tempo, a UE adicionou novas formas de cooperação intergovenamental e assumiu competência sobre temas que a antiga instituição não tinha qualquer influência, como é o caso da política externa e da justiça criminal.

Pelo lado econômico, o Tratado de Maastricht foi responsável pela criação de um conjunto critérios de convergência com o objetivo de fornecer as condições necessárias para que, em 1999, a União Econômica e Monetária atingisse seu último estágio, a adoção do euro. Para tanto, foram estabelecidas metas para quatro áreas distintas da atividade econômica que cada país deveria atingir antes da adesão ao euro, no que ficou conhecido como os critérios de Maastricht. Primeiro, a inflação doméstica²¹ não poderia estar mais de 1,5 p.p. acima da média dos três países membros com menor taxa de inflação. Segundo, o déficit orçamentário não poderia ultrapassar o limite de 3% do PIB nacional, enquanto a dívida pública bruta não poderia ultrapassar a marca de 60% de seu PIB. Terceiro, o país teria de fazer parte do Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio por no mínimo dois anos, sem que nesse período tenha desvalorizado a sua moeda. Por fim, segundo o quarto critério de convergência, as taxas de juros nominais de longo prazo dos países participantes não poderiam ultrapassar em 2 p.p. a média das três menores taxas dentre eles.

Com intuito de fortalecer a cooperação monetária entre os países membros da EU e garantir o bom funcionamento da ECU, foi criado, em 1994, o Instituto Monetário Europeu (instituição que precede o Banco Central Europeu, servindo de molde para sua posterior criação). Em 1995, Áustria, Finlândia e Suécia também aderiram à União Europeia. E em 1997, os países membros da UE assinaram o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), que promove a manutenção dos critérios de

²¹ Inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado, com metodologia determinada pelo Banco Central Europeu e calculado pelos próprios países.

disciplina fiscal na União Econômica e Monetária. A partir deste pacto, os países membros se comprometeram a continuar cumprindo as metas fiscais propostas pelos critérios de convergência de Maastricht, mesmo após a adesão ao euro (as demais metas, por outro lado, são abandonadas após a adesão ao euro).

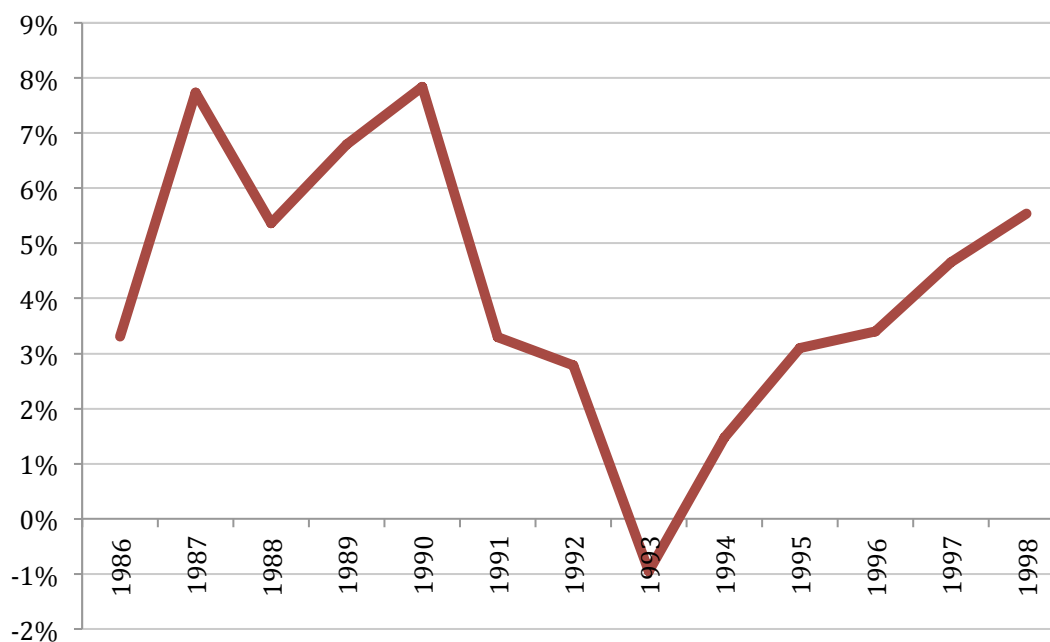
A União Econômica e Monetária inicia sua terceira e última etapa com a criação do euro em 1999, marcando o fim do período analisado nesta seção. Esse processo tem início quando, no último dia de 1998, os 11 países então participantes do Sistema Monetário Europeu²² fixaram os valores das suas taxas de câmbio entre eles e o euro, de tal maneira que um euro se equivalia a um ECU. No primeiro dia de 1999, o euro passa a circular como moeda oficial em forma não-física, de modo que as moedas nacionais dos países da Zona do Euro deixaram de existir independentemente, estando todas elas ligadas por taxas de câmbio fixas, funcionando como partições do euro. A administração do euro coube ao Banco Central Europeu (BCE), criado em 1998 por ocasião do Tratado de Amsterdã. Esta instituição tinha como função inicial administrar a utilização da ECU. Com a substituição do ECU pelo euro, o Banco Central Europeu permaneceu com a responsabilidade de administrá-lo, tornando-se o único emissor legal desta moeda, assim como o responsável pela garantia de seu valor e estabilidade.

2.3.1 – Análise do crescimento

Como se pode ver pelo gráfico 2.3 (abaixo), desde a adesão à CEE até a entrada no Euro, Portugal passou por um ciclo expansão, com uma recessão em 1993, e a primeira metade de outro ciclo. No total desse longo período de treze anos, a taxa de crescimento média foi de aproximadamente 4,2%, o suficiente para gerar, como já dito, um dos períodos de mais rápida convergência da história recente de Portugal.

²² Faziam parte da Zona do Euro: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, Holanda, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal

Gráfico 2.3 - Taxa de crescimento do PIB (preços de 2006), 1986-1998



Fonte: PORDATA e AMECO

À exemplo do que foi apresentado para o período anterior, de 1986 a 1998, o crescimento de Portugal também foi puxado pelo consumo do governo e pelas exportações. Novamente, o gasto induzido apresentou, em média, uma contribuição negativa para o período, cabendo ao crescimento dos gastos autônomos mencionados a explicação do bom desempenho da economia no período. Segue na tabela 2.3, abaixo, a contribuição média de cada um dos componentes da demanda selecionados.

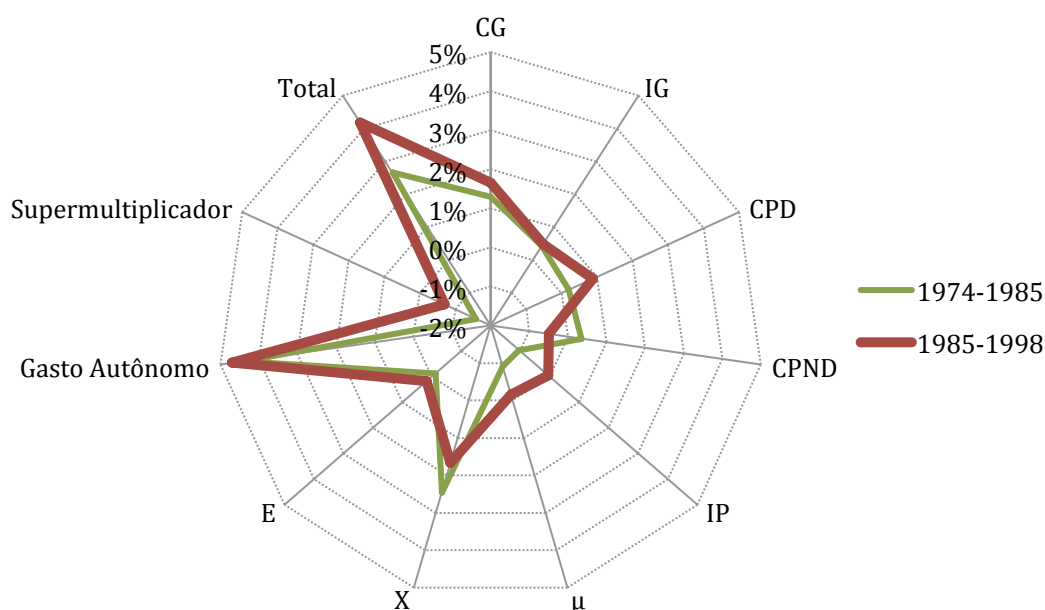
Tabela 2.3 – Decomposição da taxa de crescimento real anual média do produto,
1986-1998

	Setor Doméstico		Setor Externo	Inventário	Total	Gasto Autônomo	Gasto Induzido	Inventário
	Público	Privado						
C _G	1.67%					1.67%		
I _G	0.49%					0.49%		
C _{PD}		0.88%				0.88%		
C _{PND}		-0.50%					-0.50%	
I _P		-0.05%					-0.05%	
mi			-0.15%				-0.15%	
X			1.67%			1.67%		
E				0.18%				0.18%
Total	2.15%	0.34%	1.51%	0.18%	4.18%	4.70%	-0.70%	0.18%

Fonte: Elaboração própria

Com uma breve comparação entre as tabelas 2.2 e 2.3 (ou seja, comparando a decomposição do crescimento entre os períodos de 1974-1985 e 1986-1998), de acordo com o gráfico 2.4, abaixo, pode-se notar que a principal diferença entre as duas ocasiões está no impacto *menos negativo* dos gastos induzidos. No agregado, os gastos autônomos totalizaram uma contribuição média muito semelhante na comparação entre os períodos em questão (diferença de 0,31%), enquanto a contribuição dos gastos induzidos melhorou por aproximadamente 0,90%. E isto pode ser explicado pela redução dos impactos negativos do investimento privado (enquanto antes sua contribuição média fora de -1,04%, neste período foi somente -0,05%) e das importações (medido pelo coeficiente μ , elevou-se de -0,91 para -0,15), a despeito da menor contribuição média do consumo privado de não duráveis.

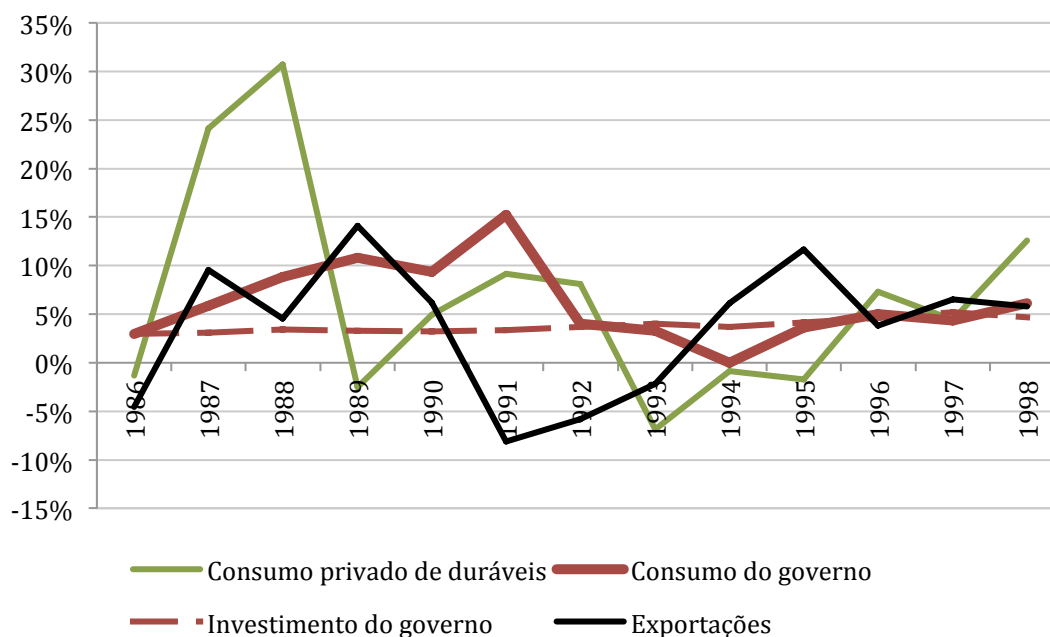
Gráfico 2.4 – Comparação entre as contribuições médias dos componentes da demanda entre os períodos de 1974-1985 e 1986-1998



Fonte: Elaboração própria

No período de 1985 a 1998, os gastos autônomos cresceram a uma taxa mais acelerada em seu início, com uma desaceleração a partir de 1993. No primeiro triênio deste período, o consumo privado de duráveis cresceu a uma impressionante taxa média de aproximadamente 18%; apresentando uma trajetória mais volátil desde então. Uma possível explicação para este *boom* inicial está na facilitação ao acesso a crédito aos consumidores portugueses associada à crescente abertura comercial da época, ambos motivados pelo do processo de integração. Já o consumo do governo teve uma taxa de crescimento destacada na primeira metade do período em questão, acompanhando a redução pós 1993. As exportações apresentaram crescimento positivo a exceção do intervalo entre 1991 e 1993 e, por fim, ressalta-se a monotonia apresentada pela taxa de crescimento quase constante (apesar da tendência minimamente positiva) do investimento do governo.

Gráfico 2.5 – Taxas de crescimento real anual dos gastos autônomos, 1986-1998

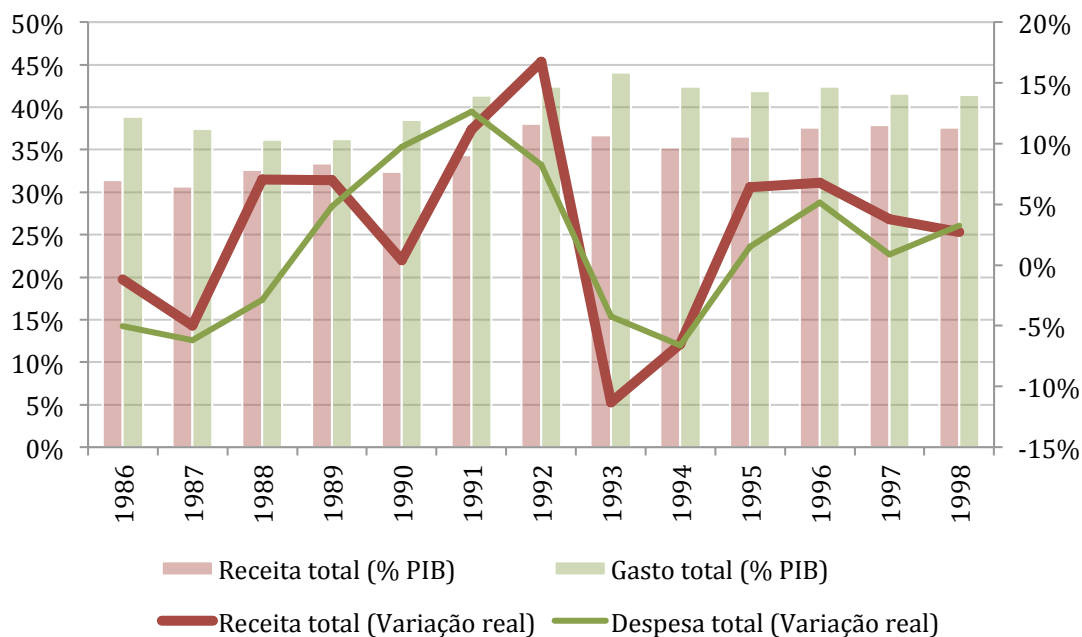


Fonte: PORDATA, AMECO

Sobre a contribuição do setor público ao crescimento de Portugal durante o período que vai da adesão à CEE até a adesão ao euro, o primeiro ponto a se destacar é a ocorrência repetida de déficits públicos (quando inclusos os gastos com juros). Pelos dados apresentados no gráfico 2.7, abaixo, obtém-se que o déficit público anual médio registrado pelo governo português entre 1986 e 1998 foi de 5,3%. Este déficit apresentou uma rápida escalada de 1989 até 1991, que, a despeito de uma queda no ano de 1992, só começa a ser sistematicamente reduzido a partir de 1993²³.

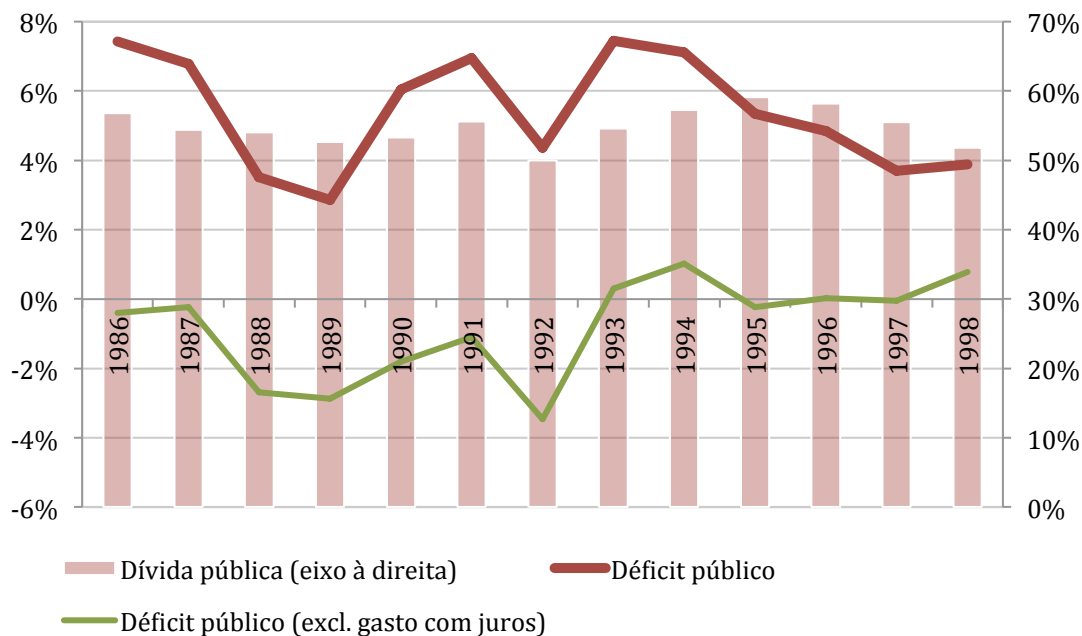
²³ Esta progressiva redução do déficit público de Portugal fez do período entre 1995 e 2000 o momento mais "saudável" das finanças públicas da III República Portuguesa.

Gráfico 2.6 - Receita e gasto público total (em % do PIB e variação real anual), 1986-1998



Fonte: AMECO

Gráfico 2.7 – Déficit público com e sem gastos com juros e dívida pública (medidos em % PIB), 1986-1998



Fonte: AMECO

Pela informação exposta no gráfico 2.6, nota-se que esta elevação do déficit público entre 1989 e 1991 se deu por conta de uma rápida elevação (real) do gasto público não compensada pela receita pública (que se manteve virtualmente estável no ano de 1990). A abrupta queda do déficit público em 1992, por outro lado, foi motivada por um crescimento da receita muito acima daquele observado pelo gasto público (com taxas de crescimento real de 16,7% e 8,2%, respectivamente). Por fim, a gradual redução do déficit a partir de 1994 foi resultado de um crescimento estável, em torno de 5% ao ano, do gasto e da receita pública; com a receita crescendo marginalmente mais do que o gasto.

Retirando os gastos com juros do cálculo do déficit público (representado no gráfico 2.7, acima), observa-se um cenário um tanto diferente. Primeiro, sob este conceito, Portugal possuía consideráveis superávits públicos entre 1986 e 1992. Somente a partir deste último ano que Portugal passou a apresentar um déficit público, quando os gastos com juros são desconsiderados. A progressiva redução dos juros pagos pela dívida pública de Portugal a partir da assinatura do Tratado de Maastricht fez com que a diferença entre os déficits públicos medidos com e sem gastos com juros se reduzisse. Bem entendido, isto significa que a gradual redução do déficit público em Portugal durante o período imediatamente anterior à adesão ao Euro se deu, em grande medida, por conta da redução dos juros. Ou seja, a redução do déficit público em Portugal de 1993 a 1998 pode ser entendida como consequência direta do processo de formação da União Econômica e Monetária, e não de alguma política de austeridade fiscal.

Além disso, os fundos estruturais concedidos pela CEE (e, posteriormente, pela UE) para Portugal são essenciais para o entendimento do comportamento das finanças públicas deste país durante o período pós 1986. Estas transferências unilaterais enviadas pelos organismos internacionais europeus serviam como uma fonte de receitas para o governo português. Desse modo, a CEE e a UE ajudaram a reduzir o déficit público, permitindo um aumento da participação do Estado sobre a economia. Como coloca, novamente, Pedro Lains (*op. cit.*):

"Talvez ainda não se pudesse imaginar na altura que a adesão à Comunidade Europeia, em 1986, viria a reforçar o papel interventor do Estado, em particular na indústria, mas também na construção de infra-estruturas e, mais tarde, até na investigação universitária, dado que, com a adesão, o Estado

português passou a administrar novas receitas, sob a forma de [...] «fundos estruturais»" (p. 935)

Além disso, as transferências enviadas pela CEE e, posteriormente, pela UE tinham o papel essencial de prover um influxo de reservas internacionais. Para um país que tinha acabado de passar por uma situação de crise de balanço de pagamentos, é impossível destacar suficientemente o impacto positivo destas transferências unilaterais para economia de Portugal. Se, por exemplo, o empréstimo do FMI estava atrelado a um pacote de medidas recessivas, esta fonte de reservas internacionais não tinham este ponto negativo. Logo, este fator contribuiu para que o país pudesse acelerar seu processo de *catching-up* associado a crescentes déficits em transações correntes.

Tabela 2.4 - Transferências da CEE e da UE a Portugal (% PIB)²⁴

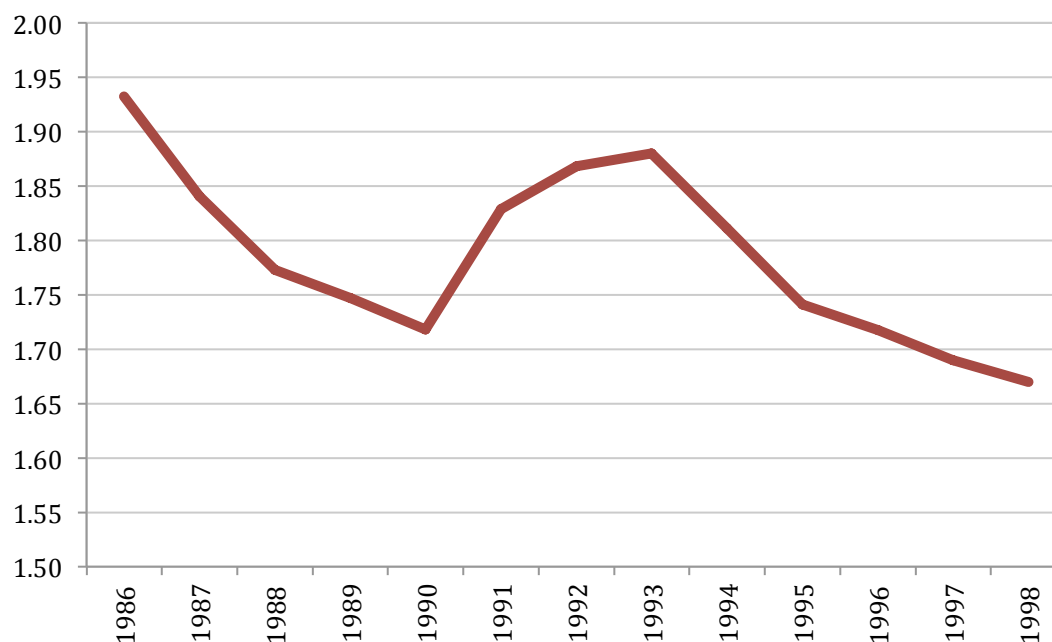
1986-1988	1,7
1989-1993 (I QCA)	3,2
1994-1999 (II QCA)	3,9

Fonte: Banco de Portugal

Por fim, comenta-se sobre a evolução do supermultiplicador. Retomando a apresentação do crescimento da economia portuguesa durante o período em análise, o intervalo de 1986 a 1990 relembra-se que o período de mais acelerado crescimento; de 1991 a 1993, ocorre uma desaceleração da economia portuguesa até a crise deste último ano; por fim, o período de 1994 a 1998 marca uma recuperação. O comportamento supermultiplicador segue a trajetória inversa, decrescendo de 1986 a 1990, elevando-se de 1991 a 1993 e, por fim, caindo lentamente de 1994 em diante, como pode ser visto no gráfico 2.8, abaixo.

²⁴ Quadro Comunitário de Apoio (QCA) é o programa pelo qual a UE efetuava as transferências para Portugal.

Gráfico 2.8 – Supermultiplicador, 1986-1998



Fonte: Elaboração própria

Enquanto a trajetória ascendente do supermultiplicador entre os anos de 1990 e 1993 (contemporâneo ao vale entre dois ciclos de crescimento registrados ao longo do período de análise desta seção) é explicada pelo crescimento de 3 p.p. em ambas propensão a consumir e parcela de conteúdo doméstico – a despeito de uma queda de 4 p.p. da propensão a investir; a queda deste mesmo indicador entre os anos de ponta da presente análise, por outro lado, se dá pelo inverso: uma redução de 3 p.p. da propensão a consumir e parcela de conteúdo doméstico²⁵, a despeito de um incremento marginal da propensão a investir.

2.3.2 – Estrutura produtiva e mercado de trabalho

Portugal apresentava na segunda metade da década de 80 uma estrutura produtiva um tanto atrasada em relação aos seus vizinhos mais ricos. Como foi apresentado na seção 1.2, a escassez de reservas internacionais (e a subsequente desvalorização cambial) favoreceu as "indústrias de sempre" (cf. Lains, *op. cit.*) em relação àquelas mais tecnicamente avançadas que ainda estavam em um processo

²⁵ O motivo destas variações em ambas propensão a consumir (entendida como variável dependente da parcela dos salários na renda) e da parcela de conteúdo doméstico é explicada a seguir, respectivamente nas seções 2.3.2 e 2.3.3.

inicial de desenvolvimento (e.g. químicos). Entre as indústrias favorecidas neste período, estão algumas manufaturas têxteis como acessórios de vestuário (em especial, chapéus de feltro), calçados, pasta para papel e algumas indústrias agroalimentares.

O crescimento a partir da entrada à CEE, por sua vez, trouxe resultados mistos para a estrutura produtiva de Portugal. A redução das barreiras alfandegárias em relação aos demais países membros foi realizada de maneira progressiva até sua completude, em 1992. Como resultado, o acirramento da competição em âmbito continental fez com que algumas destas indústrias tecnologicamente mais complexas interrompessem seu desenvolvimento (a indústria de produtos químicos é novamente um exemplo desta situação); enquanto indústrias mais intensivas em mão-de-obra puderam aproveitar os benefícios da abertura comercial por conta dos menores custos de trabalho de Portugal (a análise da produção industrial deste país é realizada de maneira mais desenvolvida mais à frente, de acordo com os dados expostos na tabela 2.6).

Todavia, pelo que se pode ver na tabela 2.5, abaixo, o período estudado apresentou uma redução dos setores primários no total do valor agregado da economia, associada a uma queda no total de empregados neste setor. Ainda que estes setores tenham perdido participação no total do valor adicionado da economia, eles apresentaram um crescimento em termos absolutos; o total de empregados neste setor, todavia, reduziu-se em termos relativos e absolutos. Sendo assim, é possível concluir que houve crescimento de produtividade do trabalho nestes setores durante o período em questão, de modo a deslocar empregados previamente deste setor para outras áreas da economia.

Tabela 2.5 – Participação de cada indústria no valor adicionado e empregados totais da economia, 1986-1991 x 1992-1998

Setor	Valor Adicionado		Empregados	
	1986-1991	1992-1998	1986-1991	1992-1998
Agropecuária e pesca	8.9%	5.3%	4.1%	2.9%
Mineração	0.9%	0.5%	0.4%	0.4%
Manufatura	21.7%	18.8%	29.4%	26.4%
Eletricidade, gás e oferta de água	2.8%	2.9%	1.1%	0.9%
Construção	5.9%	6.4%	9.6%	9.3%
Vendas varejo e atacado	15.7%	14.1%	16.2%	16.4%
Hotéis e restaurantes	2.9%	3.7%	5.2%	4.8%
Transporte, estocagem e comunicação	6.7%	6.4%	5.1%	4.4%
Finanças, seguros, corretagem e serviços para negócios	17.9%	20.0%	5.4%	7.4%
Comunicação social e serviços pessoais	16.6%	21.8%	23.5%	27.2%
Total da economia	39,359²⁶	75,268¹⁶	3,608²⁷	3,690¹⁷

Fonte: EU KLEMS (ISIC Rev. 3)

No mais, é possível perceber que o desarmamento alfandegário de Portugal resultou em um maior desenvolvimento dos setores de *non-tradables* do que de *tradables*. Novamente observando a tabela 2.5, acima, nota-se que os setores que apresentaram maior crescimento entre os períodos analisados foram: construção; hotéis e restaurantes; finanças, seguros, corretagem e serviços para negócios e comunicação social e serviços pessoais. Contrariamente, os setores que mais perderam espaço no total da indústria de Portugal foram agropecuária e pesca, manufaturas e vendas (a despeito de ser também um setor *non-tradable*). Esta tendência só veio a reforçar a caracterização de Portugal como uma economia de serviços.

²⁶ Milhões de Euros.

²⁷ Milhares de empregados.

Dentro do setor manufatureiro, mais especificamente, podem-se notar dois movimentos: um de aumento e outro de redução da concentração setorial, ambos associados a uma retração da indústria manufatureira. De 1986 a 1992, é possível perceber (de acordo com a tabela 2.6, abaixo) que as principais manufaturas de Portugal ganharam espaço em relação às manufaturas menores; enquanto de 1992 a 1998, as manufaturas menores reconquistaram um pouco deste espaço. Ainda assim, o que se percebe é uma perda generalizada do peso das principais manufaturas sobre o total da economia de Portugal.

Tabela 2.6 – Peso do valor adicionado das dez maiores manufaturas de Portugal sobre o total da economia e o total do setor manufatureiro, 1986, 1992 e 1998

1986		1992		1998	
Têxteis	2.69%	Alimentos e bebidas	2.45%	Alimentos e bebidas	2.42%
Alimentos e bebidas	2.66%	Minerais não metálicos	2.02%	Minerais não metálicos	1.92%
Químicos	2.05%	Acessórios de vestuário	1.93%	Têxteis	1.84%
Minerais não metálicos	2.04%	Têxteis	1.92%	Metais fabricados	1.31%
Acessórios de vestuário	1.78%	Químicos	1.51%	Acessórios de vestuário	1.17%
Metais fabricados	1.66%	Metais fabricados	1.35%	Químicos	1.04%
Coque, petróleo refinado e combustível nuclear	1.55%	Papel e pasta para papel	0.98%	Impressão e publicação	0.97%
Borracha e plásticos	1.34%	Couro e calçados	0.96%	Couro e calçados	0.88%
Papel e pasta para papel	1.22%	Maquinário geral e eletrodomésticos	0.86%	Maquinário geral e eletrodomésticos	0.86%
Maquinário geral e eletrodomésticos	1.12%	Impressão e publicação	0.82%	Maquinário elétrico	0.81%
Total da economia	18.11%	Total da economia	14.79%	Total da economia	13.21%
Total das manufaturas	69.64%	Total das manufaturas	75.02%	Total das manufaturas	71.48%

Fonte: EU KLEMS (ISIC Rev. 3)

Analisando cada setor manufatureiro individualmente, é possível reparar algumas tendências. Primeiro a já citada queda da indústria de químicos. Com a

entrada no mercado comum da CEE, esta indústria que havia começado a se desenvolver ao final da década de 70 perdeu bastante espaço na economia portuguesa.

Os setores de têxteis, acessórios para vestuário e calçados também apresentaram uma drástica queda entre os anos de ponta. O motivo para esta abrupta queda não está somente na abertura comercial frente aos vizinhos europeus, mas se remete principalmente à decisão dos ministros presentes na Rodada do Uruguai do GATT²⁸ (1986-1994) em estabelecer um progressivo corte das barreiras a importação de têxteis e vestuário dos países mais desenvolvidos (incluindo os membros da CEE) em relação aos países menos desenvolvidos. Conforme texto oficial:

“Os Membros concordam em utilizar as regras (...) de forma a permitir aumentos substanciais das possibilidades de acesso para pequenos fornecedores e o desenvolvimento de oportunidades comerciais significativas para os novos participantes no comércio de têxteis e vestuário” (GATT, Acordo Sobre Têxteis e Vestuário, Artigo 1 §2)

O resultado foi um vertiginoso crescimento do *market share* do sudeste asiático (com destaque, claro, para China) no mercado europeu destes setores, em detrimento de diversos países do sul da Europa – notadamente, Portugal e Itália (Leão e Palacio-Vera, 2011) que tinham estes setores em posições proeminentes nas suas economias. Naturalmente, como este setor era também item importante na pauta de exportações de Portugal, isto teve um impacto negativo sobre suas exportações. O saldo comercial deste período, todavia, é tratado somente na próxima subseção.

No mais, é possível destacar a crescente proeminência dos setores de minerais não-metálicos e metais fabricados no total do setor manufatureiro. Isto é explicado pelo crescimento do setor de construção, já que as duas indústrias mencionadas (minerais não-metálicos e metais fabricados) fornecem os insumos necessários para a construção civil. Por um lado, os projetos dos fundos estruturais previam maior investimento governamental em infraestrutura em regiões menos desenvolvidas; por outro lado, a preparação para a Expo 98 trouxe investimento em construção (tanto privado quanto público) para a região nordeste de Lisboa. Isto porque, junto com a construção do Parque das Nações (região onde foi realizado o evento em questão), a

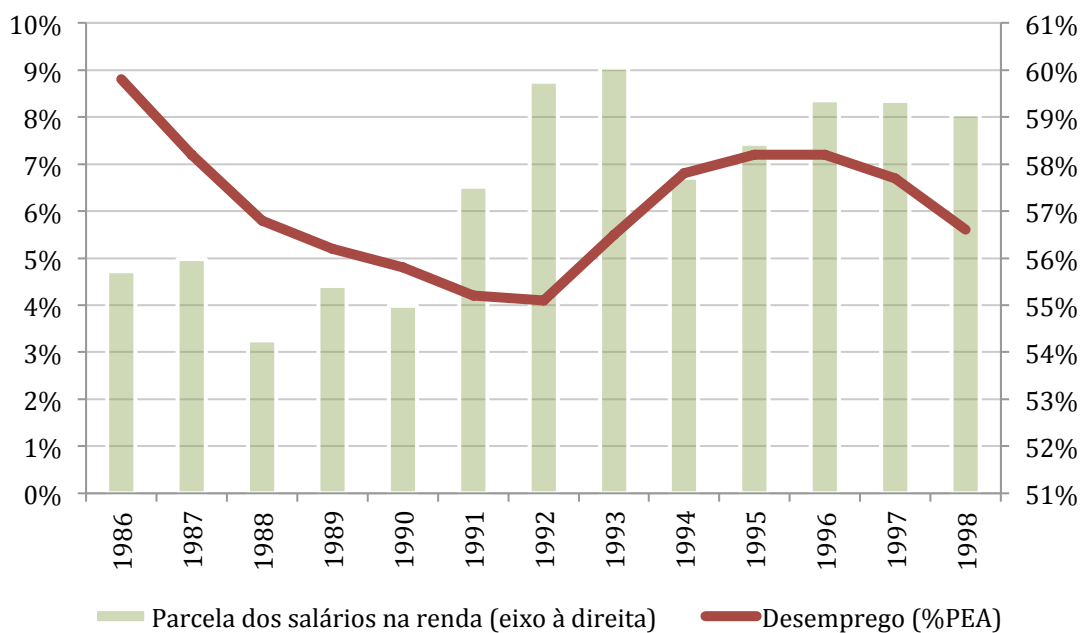
²⁸ GATT (sigla para Acordo Geral de Tarifas e Comércio em inglês) que viria a se tornar a OMC (Organização Mundial do Comércio) nesta ocasião.

capital do país adquiriu, para além de um novo centro turístico, uma área de expansão para a construção civil residencial.

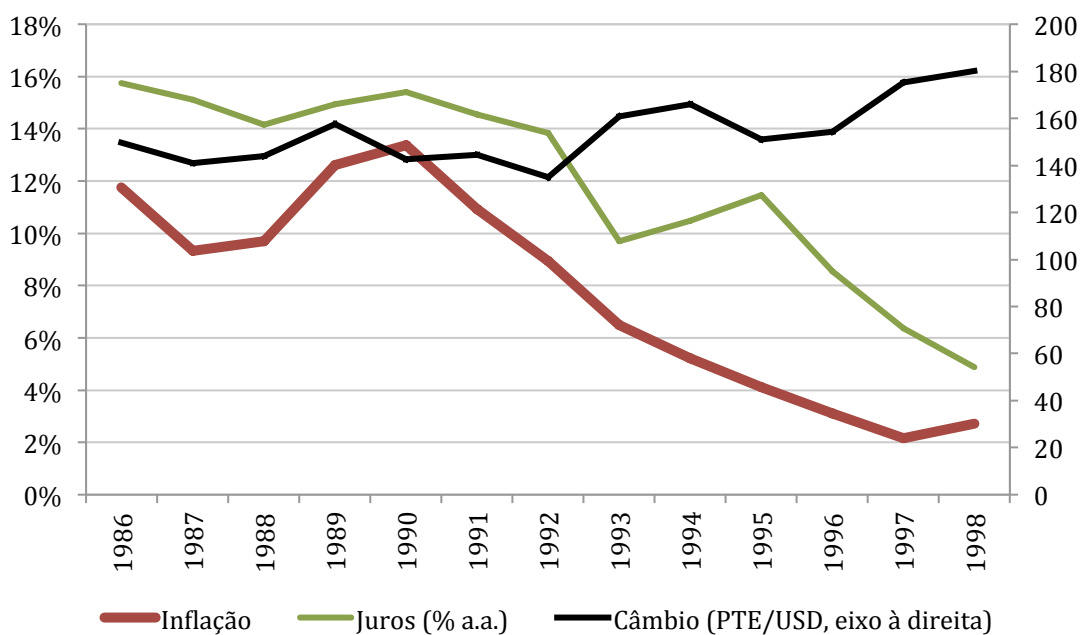
Este investimento residencial cresceu, em termos reais, a uma média próxima a 2,5% por ano no período em questão. Bem entendido, isto representa uma taxa de crescimento inferior a ambas taxa de crescimento média do produto e do investimento privado total. Mas de todo modo colaborou – em conjunto com os fatores descritos acima – para o já mencionado desenvolvimento do setor de construção (e seus fornecedores) durante o período de 1986 a 1998.

A taxa de desemprego da economia (apresentada no gráfico 2.9, a seguir) evoluiu junto com a aceleração do crescimento do produto até a recessão de 1993. A partir da crise ele escalou rapidamente e só voltou a se reduzir em 1996. Com a redução do desemprego para quase 4% em 1991 (um nível historicamente muito baixo), o subsequente aumento do poder de barganha dos trabalhadores resultou em grandes ganhos sobre a apropriação da renda nacional. Mais precisamente, a parcela dos salários na renda aumento de 5 p.p. entre os anos de 1990 e 1993, como evidenciado pelo gráfico 2.9 (encontrado logo em seguida a este parágrafo). Naturalmente, este período de elevação da parcela dos salários na renda trouxe um aumento na propensão a consumir da economia doméstica e, por conseguinte, uma elevação do valor do supermultiplicador (apresentado no gráfico 2.8, ao final da seção anterior). Com o aumento do desemprego em 93, todavia, estes os trabalhadores voltaram a perder parte de sua participação sobre a renda, contribuindo para a queda no valor do supermultiplicador registrada então.

Gráfico 2.9 – Desemprego e parcela dos salários na renda, 1986-1998



Fonte: AMECO

Gráfico 2.10 – Inflação de preços ao consumidor, juros²⁹ e câmbio, 1986-1998

Fonte: Banco Mundial, AMECO e Eurostat

²⁹ Taxa de juros medida pelo critério estabelecido no Tratado de Maastricht.

No mais, ressalta-se que os principais momentos de ganho na parcela da renda por parte dos trabalhadores do período entre 1986 e 1998 estão associados à queda na taxa de juros e a redução da inflação (a despeito da moderada trajetória de valorização cambial). O movimento destes indicadores pode ser visto no gráfico 2.10, acima.

Logo, é possível concluir que a transição em favor dos critérios de Maastricht de inflação trouxe um impacto positivo para os trabalhadores no que tange a apropriação da renda nacional. No mais, o período pós adesão à CEE até a adesão ao Euro trouxe significativas mudanças estruturais para a economia portuguesa. Nesse período, diversos trabalhadores abandonaram o trabalho rural, partindo para atividades localizadas em regiões mais urbanizadas, com a expansão dos setores de serviços e *non-tradables* (como mostra a tabela 2.5). Paralelamente, houve um crescimento na construção civil e nos setores a ela associados. Por fim, a inserção internacional prejudicou alguns setores *tradables*, como a indústria nascente de químicos, e os menos tecnológicos setores têxteis e de acessórios para vestuário.

2.3.3 – Setor externo

De acordo com o arcabouço teórico utilizado no presente trabalho, o processo de crescimento – entendido como um processo *demand-led* – pode ser limitado por duas restrições distintas: a restrição externa ou a restrição (via política) ao crescimento da demanda interna, de tal modo que:

$$g^{BP} \geq g$$

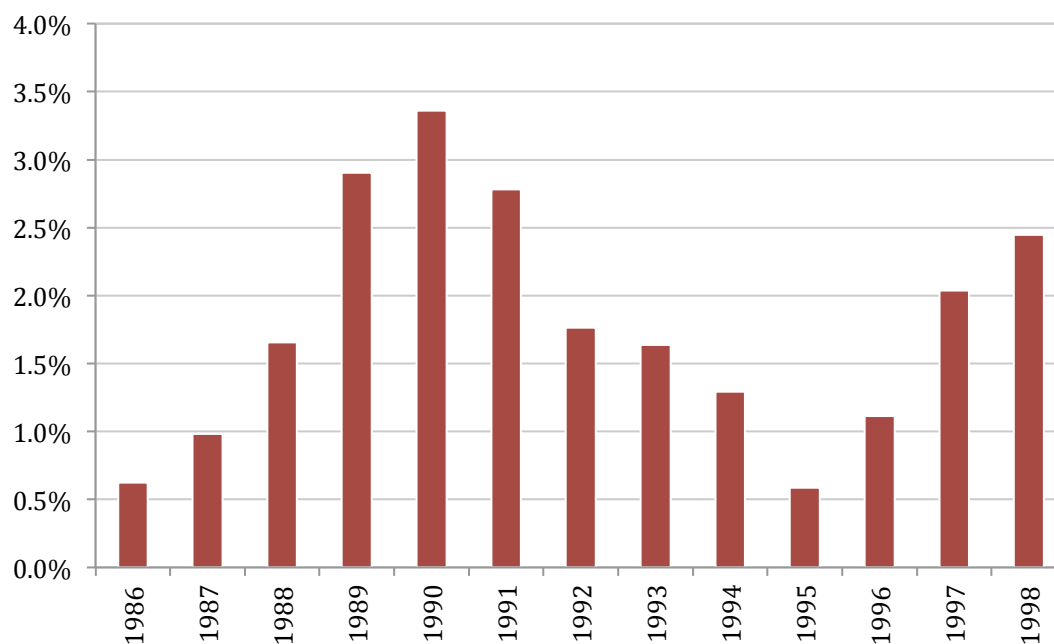
Para g^{BP} a taxa de crescimento máxima permitida pela restrição do balanço de pagamentos. Bem entendido, isto significa que a taxa de crescimento máxima que uma dada economia pode realizar tem como teto aquela taxa condicionada pela restrição externa. Ainda assim, se a taxa de crescimento da demanda interna não for suficiente para que a taxa de crescimento da economia atinja este limite, então a economia permanecerá crescendo à taxa inferior, tal que: $g^{BP} > g$.

Analisando o período de 1976 a 1985, é fácil perceber como a restrição externa atuou como um limite ao crescimento de Portugal, pois o resgate realizado pelo FMI e as subsequentes medidas contracionistas funcionam como metáforas institucionais e políticas desta restrição. Para o período de 1986 a 1998, todavia, Portugal foi capaz de elevar a taxa de crescimento máxima permitida pela restrição do

balanço de pagamentos, crescendo a uma taxa média superior ao período anterior. Para tanto, podem-se destacar três fatores: os já citados fundos estruturais criados pela CEE e UE; o aumento do influxo de investimentos diretos estrangeiros em Portugal³⁰; e a relativa queda do déficit no comércio de bens medido como % PIB (todavia, este indicador permaneceu ainda um tanto elevado, com uma média de 10% do PIB ao longo do período em questão).

Um dos motivos para adesão de Portugal a Comunidade Econômica Europeia era justamente a promessa de uma maior influxo de investimento direto estrangeiro (IDE). Pelo gráfico 2.11, abaixo, é possível perceber que houve um pico neste fluxo de capital entre os anos de 1989 e 1991, e a subsequente redução em 1995 (quando da abertura da fábrica da Auto Europa em Portugal, discutida a seguir).

Gráfico 2.11 – Investimento direto estrangeiro recebido por Portugal (% PIB), 1986-1998



Fonte: Banco Mundial

³⁰ Naturalmente, espera-se que estes investimentos vindos do exterior resultem em um vazamento de rendas e de divisas em períodos futuros. Ao contrário das transferências unilaterais, portanto, sabe-se que a entrada de divisas por meio da conta de capitais tem este lado negativo. Mas, como Portugal se inseriu em um arranjo monetário específico após 1999, é possível argumentar (como será realizado no próximo capítulo) que ao menos o efeito negativo do fluxo de rendas para o exterior por conta do IDE sobre a restrição externa não foi de todo prejudicial a Portugal desde então.

Ao todo, o setor automobilístico foi o principal beneficiado por este influxo de IDE em Portugal. Esta indústria começou a se desenvolver neste país no início da década de 1980, quando o governo português demonstrou interesse em receber propostas para a realização de projetos industriais de forma a criar um complexo industrial em sintonia com as indústrias líderes da CEE. Duas propostas foram realizadas, uma da Peugeot-Citroën e outra da Renault. Após longas negociações, o projeto da Renault foi aceito. Sua proposta consistia na instalação de uma fábrica de montagem de carros em Setúbal e a criação de uma fábrica de caixas de marchas em Cacia. Como sintetiza Joana Chorincas:

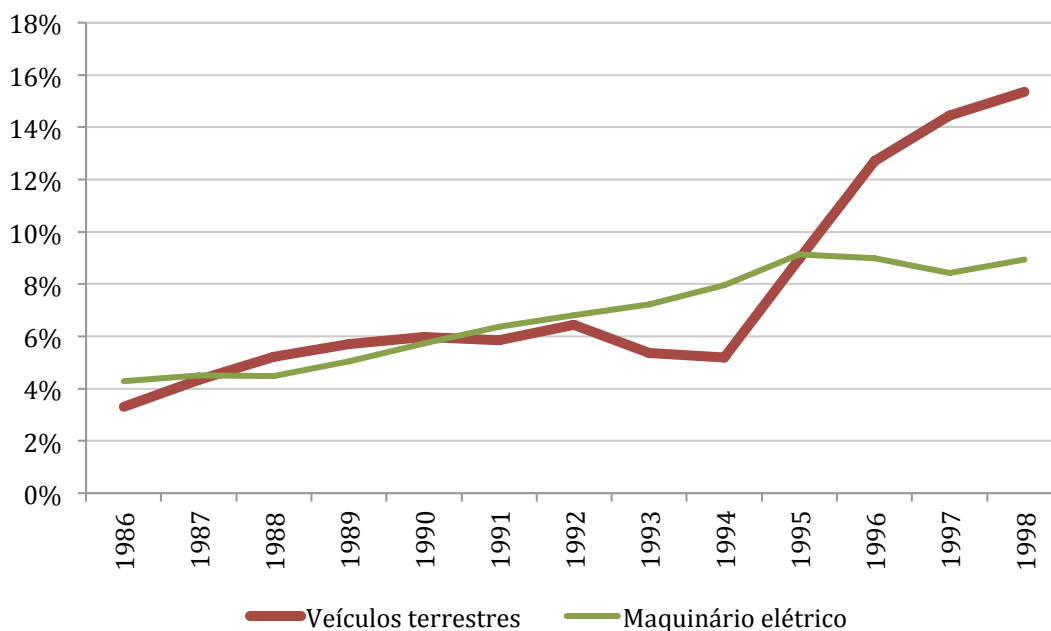
"Em termos genéricos, um dos principais objectivos deste Projecto era contribuir para o desenvolvimento de um tecido de fornecedores de componentes competitivo em termos europeus, para a crescente incorporação nos veículos e motores montados em Portugal, para a exportação de componentes e para a introdução de novas tecnologias."
(2002, pp. 8)

O resultado, entretanto, não foi de todo satisfatório. Segundo Vale (1999 apud Chorincas, *op. cit.*) a Renault não conseguiu criar um complexo industrial competitivo frente ao mercado internacional. Sendo assim, no início da década de 90, a Renault optou por instalar uma fábrica na Eslovênia para a produção do Clio, com parte da produção destinada a atender o mercado do sul da França, antes atendido pela produção portuguesa. Com isso, foram iniciadas negociações para a instalação de novas unidades de montagem capazes de suprir a saída da Renault e consolidar a indústria automobilística portuguesa.

A partir destas negociações, surgiu o projeto da Auto Europa. Resultante de acordos entre a Ford Werke, Volkswagen e a Ford of Europe Inc, o projeto previa a instalação de uma grande fábrica para produção de veículos em Palmela (pequena vila localizada no distrito de Setúbal, vizinho ao distrito de Lisboa). Com a consolidação desse projeto, que passou a comercializar seus veículos a partir de 1995. Sendo considerado o maior investimento direto estrangeiro já realizado na história de Portugal, a realização do projeto Auto Europa “ [...] teve implicações importantes não só para a indústria automóvel mas para a globalidade da economia, tendo representado em 1997 cerca de 2,5% do PNB.” (Chorincas, *op. cit.*, pp. 10). Somente no ano de sua abertura, em 1995, a fábrica da Auto Europa mais do que dobrou as exportações portuguesas de automóveis (ver gráfico 2.12, abaixo); e em poucos anos

foi capaz de se tornar o principal item da pauta exportadora de Portugal (ver tabela 2.7, mais abaixo).

Gráfico 2.12 – Peso das exportações de automóveis e maquinário elétrico (eletrodomésticos inclusos) sobre o total das exportações portuguesas, 1986-1998



Fonte: COMTRADE

Ainda assim, o peso do valor adicionado da indústria automobilística se manteve muito diminuto quando comparado às outras indústrias, representando, em 1998, aproximadamente 0,8% do total do valor adicionado da economia portuguesa (sendo cortado, por pouco, da tabela 2.7, abaixo, que contém as 10 manufaturas com maior peso sobre o total da economia portuguesa). Outro setor de peso reduzido sobre o total do valor agregado pela economia portuguesa que ganhou destaque na sua pauta de exportações foi o de maquinário elétrico e eletrodomésticos. Como se pode ver no gráfico 2.12, este setor foi quase que constantemente ganhando espaço na pauta de exportações de Portugal entre os anos de 1988 e 1995. Um dos motivos deste processo se dá pelo início das exportações da empresa A. Alves, Ltda, que produzia eletrodomésticos tanto da própria marca FLAMA quanto de outras marcas estrangeiras.

Tabela 2.7 – Pauta de exportações de Portugal, 1986, 1992 e 1998

1986		1992		1998	
Acessórios de vestuário	20.5%	Acessórios de vestuário	21.8%	Automóveis	15.4%
Têxteis	10.7%	Calçados	8.0%	Acessórios de vestuário	14.4%
Calçados	7.0%	Têxteis	7.9%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	8.9%
Pasta para papel	4.8%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	6.8%	Têxteis	7.4%
Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	4.6%	Automóveis	6.5%	Calçados	6.7%
Maquinário elétrico e eletrodomésticos	4.3%	Manufaturas de minerais não-metálicos	4.6%	Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	3.9%
Manufaturas de minerais não-metálicos	4.0%	Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	4.1%	Manufaturas de minerais não-metálicos	3.6%
Bebidas	3.6%	Bebidas	3.1%	Telecomunicações	3.3%
Automóveis	3.3%	Petróleo e derivados	3.0%	Papel, papelão e derivados	3.0%
Petróleo e derivados	3.3%	Pasta para papel	3.0%	Metais fabricados	2.9%

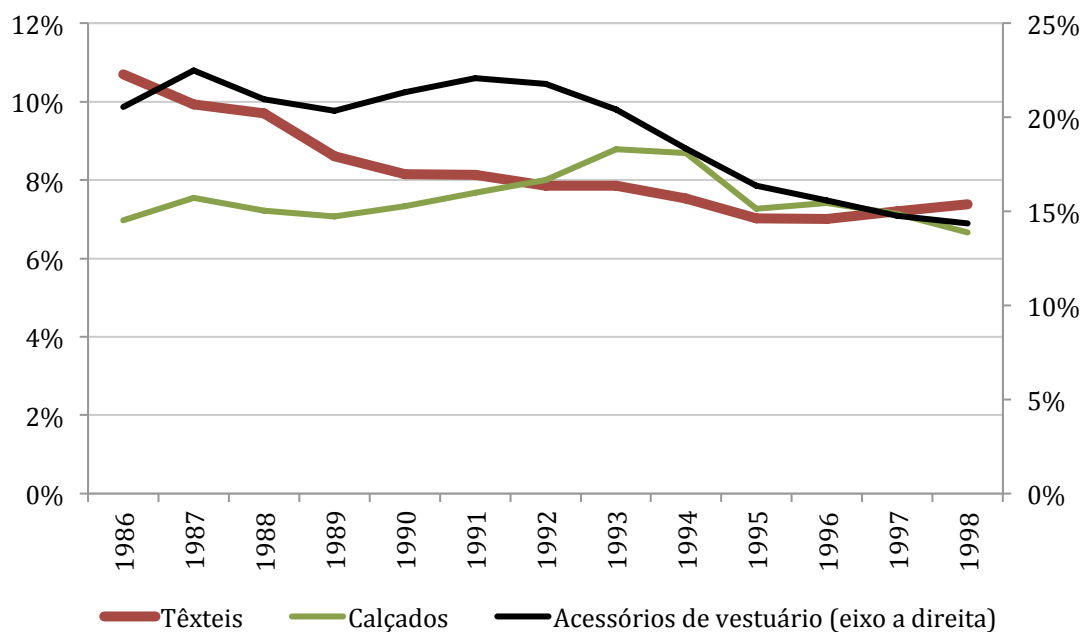
Fonte: COMTRADE (SITC Rev. 3)

As manufaturas de têxteis, acessórios de vestuário e calçados, por sua vez, apesar de apresentarem maior contribuição ao valor adicionado da economia portuguesa do que o setor de automóveis e de eletrodomésticos ao longo de todo o período entre 1986 e 1998, apresentaram na segunda metade deste período uma trajetória de declínio do peso de suas exportações.

Como fora explicado na seção anterior, a decadência dos setores de têxteis e vestuário em Portugal foram impulsionadas pela redução das barreiras tarifárias dos países mais desenvolvidos em relação às exportações destes originadas de países menos desenvolvidos. Todavia, este efeito só pode ser percebido a partir de 1995, quando tais mudanças alfandegárias passam a ser aplicadas. O período anterior a 1995 pode ser considerado o apogeu destas indústrias como *drives* exportadores de Portugal. Com a abertura comercial frente aos países da CEE, tanto os setores de têxteis quanto de acessórios para vestuário puderam se manter no topo das

exportações de Portugal, uma vez que seu baixo preço doméstico era reflexo dos menores salários reais deste país em relação aos seus concorrentes. Com a entrada dos países do sudeste asiático no mercado europeu, todavia, não foi possível competir com os custos salários um tanto menores destes países, e daí a queda destes setores.

Gráfico 2.13 – Peso das exportações têxteis, calçados e acessórios de vestuário sobre o total das exportações portuguesas, 1986-1998



Fonte: COMTRADE

Sobre as importações de Portugal neste período, a tabela 2.8 (a seguir) indica três características que merecem destaque, quais sejam: a importação de insumos energéticos (no caso, petróleo e derivados) em posição de destaque mostra a dependência energética de Portugal frente o mercado externo; a importação de veículos terrestres como item mais importante da pauta em todos os períodos destacados, ainda que este seja o item de maior crescimento das exportações; e, por fim, a posição de destaque das importações de bens de capital.

Tabela 2.8 – Pauta de importações de Portugal, 1986, 1992 e 1998

1986		1992		1998	
Automóveis	15.6%	Automóveis	12.7%	Automóveis	14.7%
Petróleo e derivados	14.7%	Petróleo e derivados	5.9%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	6.5%
Maquinário especializado para indústrias particulares	9.6%	Têxteis	5.5%	Têxteis	5.9%
Têxteis	9.1%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	4.5%	Petróleo e derivados	4.5%
Maquinário elétrico e eletrodomésticos	6.3%	Maquinário especializado para indústrias particulares	3.5%	Maquinário especializado para indústrias particulares	3.7%
Maquinário geral para indústria	5.6%	Maquinário geral para indústria	3.5%	Miscelânea (arte, jóias, itens esportivos etc)	3.7%
Ferro e aço	4.9%	Miscelânea (arte, jóias, itens esportivos etc)	2.9%	Telecomunicações	3.5%
Peixe	4.5%	Telecomunicações	2.8%	Ferro e aço	3.5%
Telecomunicações	4.0%	Ferro e aço	2.3%	Maquinário geral para indústria	3.5%
Químicos orgânicos	4.0%	Acessórios de vestuário	2.2%	Acessórios de vestuário	2.7%

Fonte: COMTRADE (SITC Rev. 3)

A posição de destaque dos energéticos e dos bens de capital era de se esperar, uma vez que a análise da estrutura produtiva de Portugal (apresentada na subseção anterior) não continha nenhum destes itens em posição de destaque na sua estrutura produtiva. Como ambos os setores são necessários a uma economia moderna em processo de crescimento (como era o caso de Portugal), nada mais natural que esperar uma aumento de sua relevância no total das importações. Ainda assim, é importante ressaltar que o preço internacional do petróleo em 1998 estava no seu valor mais baixo da década (e, naturalmente, da década posterior). Ou seja, esse é o ponto mais favorável em termos de balanço energético da economia portuguesa. Como será visto na seção seguinte, com as sucessivas elevações no preço do petróleo observadas desde então (em 2000, o preço *spot* do petróleo tipo Brent já era mais do dobro daquele registrado em 1998), o saldo comercial de energéticos de Portugal apenas se agravou.

O setor de veículos terrestres que, por se tornar ao final do período o item mais relevante da pauta de importações e exportações, merece uma análise mais profunda. Neste setor, dois efeitos chamam atenção: o primeiro é o aumento da importação de autopeças; o segundo é o aumento na importação de veículos propriamente ditos.

Como a linha de montagem de um automóvel é um processo longo, realizado em várias etapas, o desenvolvimento do comércio intra-setorial é comumente observado. Este foi o caso de Portugal. Semelhantemente a uma *maquiladora* mexicana, a fábrica da Auto Europa importava durante o período em questão mais de metade dos insumos utilizados em sua produção³¹, enquanto exportava a quase totalidade de sua produção (que àquela época consistia apenas de três modelos que vinham do mesmo *design*: Volkswagen Sharan, SEAT Alhambra e o Ford Galaxy).

Tabela 2.9 – Produção da fábrica Auto Europa

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Volume de Produção (unid.)	41,201	119,042	131,400	138,890	137,267	126,191
Volume de Vendas (milhões €)	668	1,830	1,980	2,040	2,093	2,087
Impacto nas Exportações Nacionais	4%	12%	12%	11%	11%	11%
Produção para Exportação	99.0%	98.3%	98.5%	98.2%	98.4%	98.3%
Produção para Mercado Nacional	1.0%	1.7%	1.5%	1.8%	1.6%	1.7%
Valor de Aquisição Nacional	46%	41%	40%	41%	45%	49%
Impacto no PIB	1.0%	2.1%	2.2%	2.1%	2.1%	1.7%
Número de Colaboradores	3,000	3,900	4,000	3,940	3,990	4,300

Fonte: *website* da Volkswagen Auto Europa³².

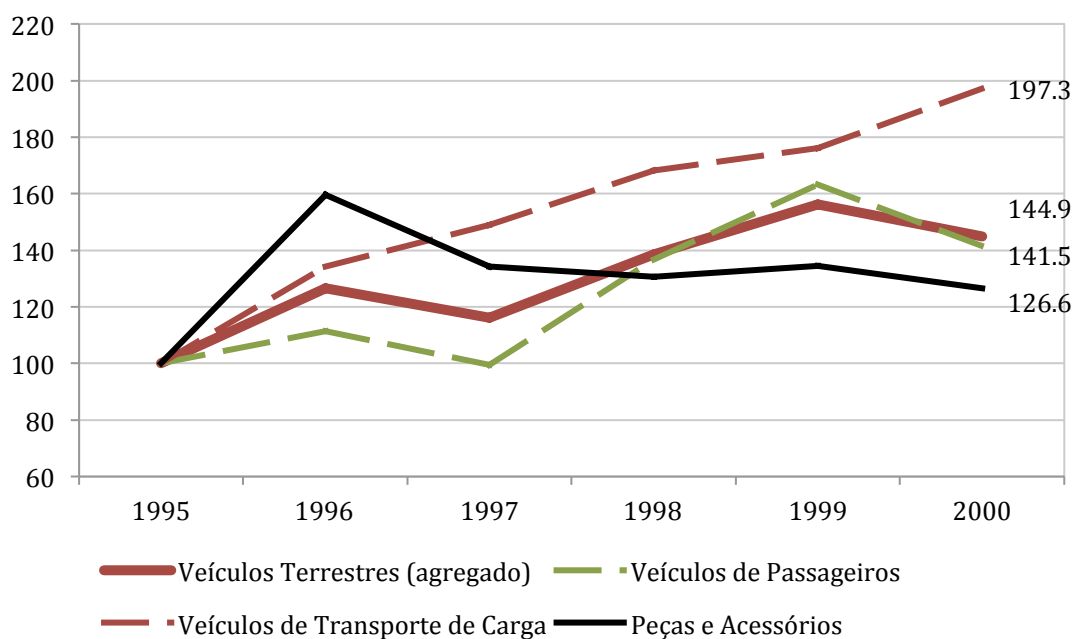
Além deste efeito, também houve o aumento na importação de veículos propriamente ditos. O mais notável destes foi o aumento da importação de veículos terrestres destinados ao transporte de bens e materiais, que somente entre os anos de 1995 e 1998 aumentou 70%. Isto pode ser entendido como um reflexo do maior

³¹ Esta situação melhorou ao longo dos anos, de modo que em 2012, 62% dos insumos utilizados pela fábrica da Auto Europa em Portugal tinham origem doméstica.

³² Disponível em: <<http://www.volkswagenautoeuropa.pt/empresa/factos-numeros>>
Último acesso dia 26 de Junho de 2014.

investimento tanto estrangeiro quanto doméstico (seja público ou privado) no país durante o período em questão. No mais, a importação de automóveis de passageiros também teve certo aumento no período em questão.

Gráfico 2.14 – Índice do valor das importações das principais subcategorias do setor de veículos terrestres (1995 = 100)



Fonte: COMTRADE

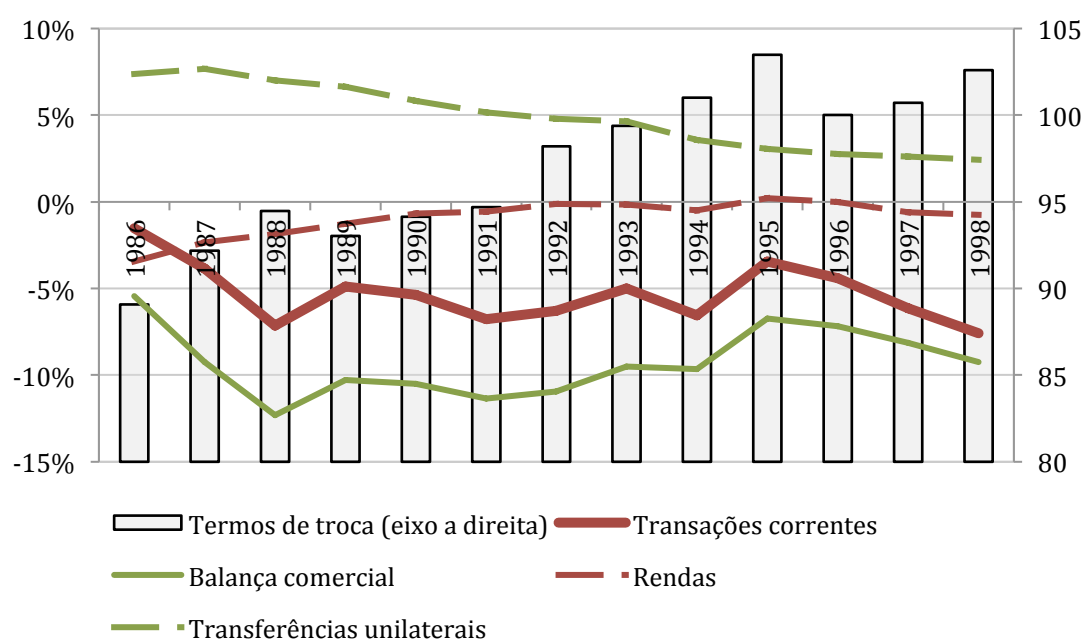
Sendo assim, a soma deste dois efeitos fez com que a balança comercial do setor de automóveis apresentasse um resultado bem menos encorajador do que aquele que poderia ser esperado quando da abertura da fábrica da Auto Europa. De fato, a abertura desta fábrica teve, para além dos seus diversos pontos positivos, o impacto negativo de elevar o coeficiente de importação de Portugal, uma vez que necessita da importação de autopeças para concluir a linha de montagem dos veículos³³.

No agregado, o saldo comercial da economia portuguesa apresentou uma evolução muito desfavorável desde a adesão à CEE, com um déficit máximo de 12.3% do PIB, apresentado em 1988. Deste ano até 1995, a evolução positiva dos termos de troca associado resultou em um abrandamento do déficit comercial. Todavia, as mudanças estruturais pós 1995 (descritas acima), quando associadas a um

³³ Bem entendido, o efeito líquido da abertura da fábrica da Auto Europa sobre o balanço cambial setorial permanece positivo. Por mais que resulte em uma elevação na importação de autopeças, seu funcionamento como plataforma de exportação de carros traz ainda um resultado comercial positivo.

pequeno choque negativo na série dos termos de troca em 1996, fizeram com que a partir de então a balança comercial portuguesa voltasse a sua trajetória descendente. É importante ressaltar, porém, que esse déficit comercial de Portugal é uma majoritária consequência do déficit no comércio de bens. O setor de serviços apresentou apenas um pequeno déficit média de 0,7% do PIB ao longo do período entre 1986 e 1998.

Gráfico 2.15 – Transações correntes e seus componentes (medidos como porcentagem do PIB) e índice dos termos de troca (2005=100), 1986-1998

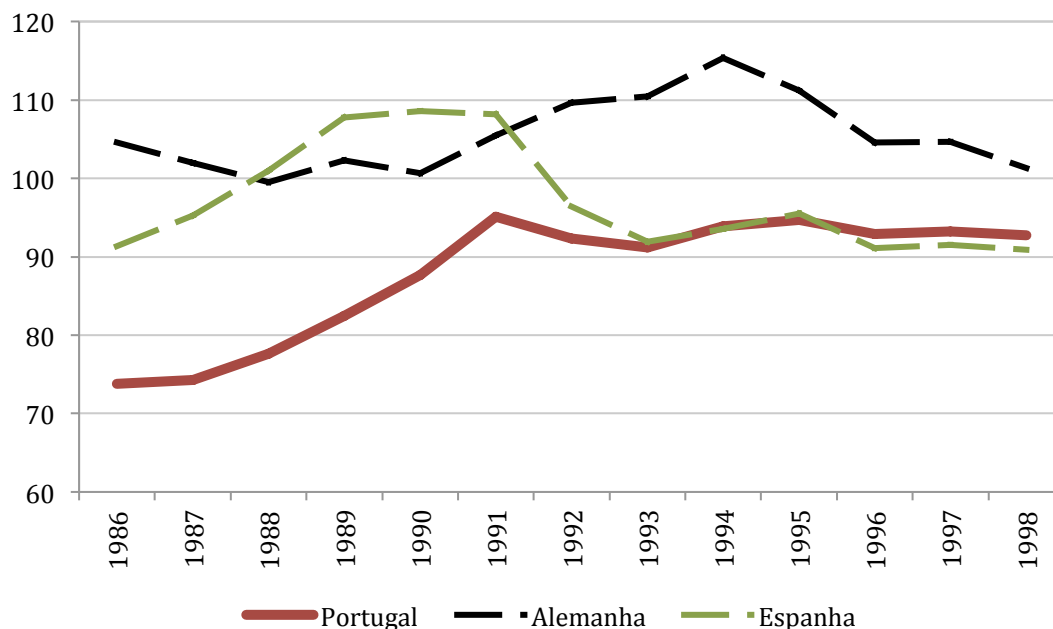


Fonte: AMECO

O saldo de transações correntes, por sua vez, seguiu de maneira muito próxima a trajetória do saldo comercial, como pode ser visto no gráfico acima. Isto porque, no período em questão, a conta de rendas apresentou um valor muito diminuto; enquanto as transferências unilaterais apresentaram uma trajetória de constante redução do seu valor em proporção ao PIB (em valor absoluto, apresentaram uma taxa média mais ou menos constante – à exceção de quedas sucessivas entre nos anos de 1993 e 1994 – a trajetória descendente quando este indicador é medido como porcentagem do PIB é melhor explicada pela maior variação desta última variável, do que pelas diminutas mudanças da primeira). Ainda assim, estas transferências unilaterais foram sobremaneira importantes para a redução do déficit em transações correntes de

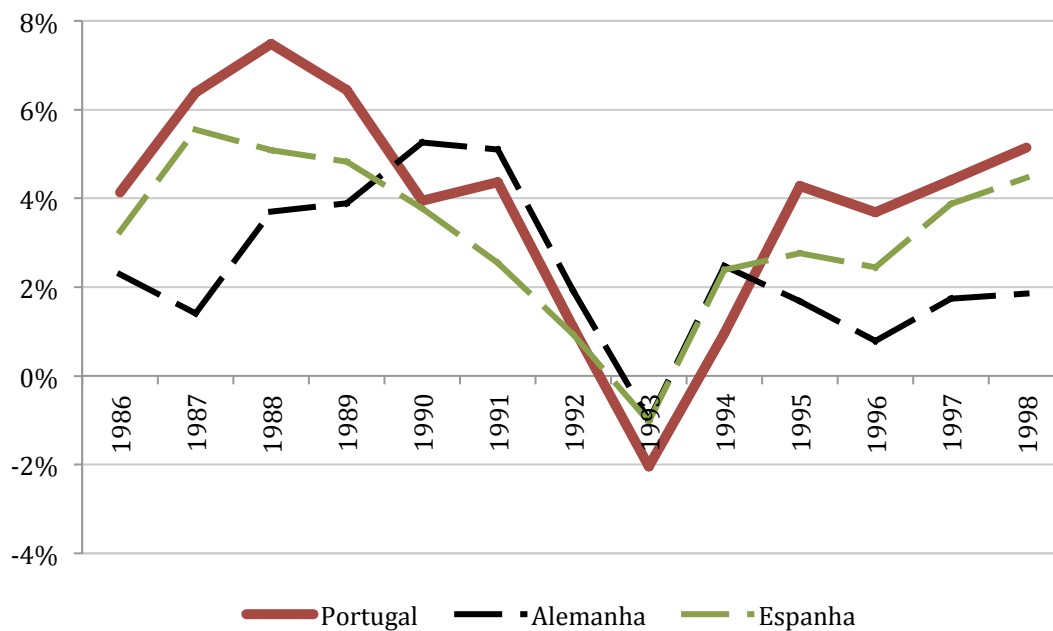
Portugal durante este período, contribuindo, em média, com um saldo positivo de quase 5% do PIB.

Gráfico 2.16 – Índice do câmbio real efetivo (2005=100), 1986-1998



Fonte: Banco Mundial

Gráfico 2.17 – Taxa de variação real homóloga do PIB, 1986-1998



Fonte: AMECO

Um argumento comum para esta evolução negativa do saldo comercial (e, por conseguinte, do saldo em transações correntes) de Portugal está na evolução do seu câmbio. Isto porque o Escudo passou por uma considerável valorização real desde a adesão à CEE, como pode ser visto pela série do câmbio real efetivo, apresentados no gráfico 2.16, logo acima.

Em comparação à Espanha e Alemanha (dois dos principais parceiros comerciais de Portugal, cujas séries de câmbio real e taxa crescimento do produto são apresentadas no gráfico 2.16 e 2.17, respectivamente), o câmbio real efetivo de Portugal foi, de fato, o que mais se valorizou no período entre 1986 e 1998. A Espanha, por sua vez, observou uma desvalorização real da sua taxa de câmbio real efetiva, entre os anos de ponta da análise; enquanto, no mesmo período, o Marco alemão apresentou um câmbio real efetivo relativamente estável. Em tempo, espera-se evidenciar que o padrão de exportação no mercado europeu é muito especializado e a competição via preços não foi tão relevante para a determinação do déficit comercial de Portugal. Neste sentido, a competição com países entrantes neste mercado (i.e. países do sudeste asiático e, mais tarde, países do leste europeu) é entendida como principal determinante da deterioração do histórico déficit comercial lusitano.

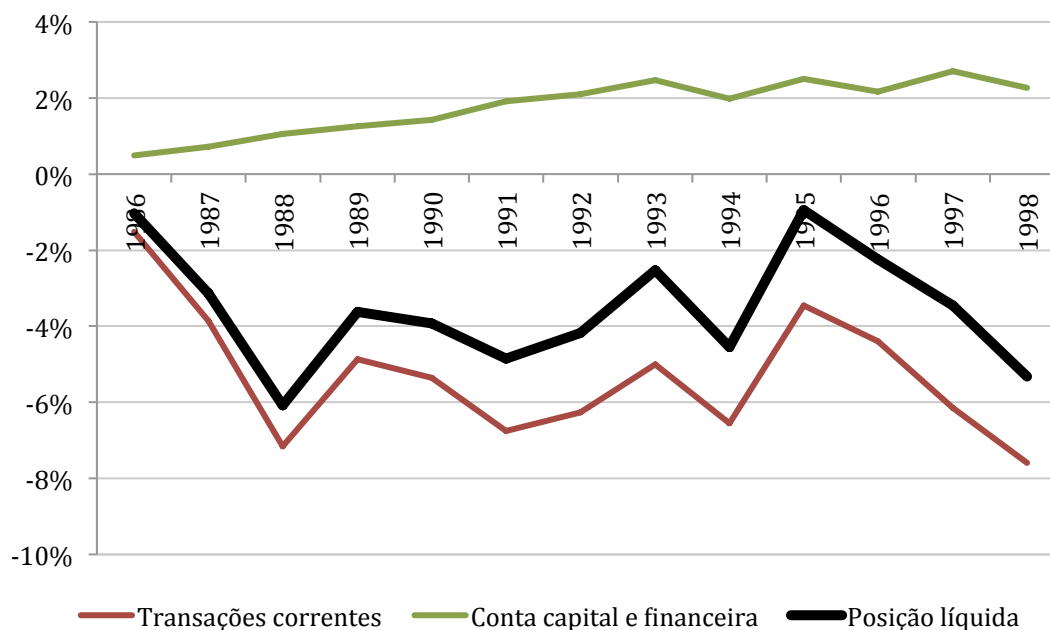
A maior parte da valorização do Escudo português, no período em questão, veio entre 1986 e 1991, ou seja, no momento de mais acelerado crescimento da economia portuguesa. Neste período, pode-se dizer que as exportações portuguesas de fato perderam competitividade no cenário internacional. Por outro lado, o período de 1995 em diante (período, este, marcado pela piora do déficit em transações correntes de Portugal³⁴), a taxa de câmbio real efetiva permaneceu praticamente estável. Desse modo, esta deterioração do saldo em conta corrente de Portugal não pode ser explicado pelo efeito do câmbio.

Por fim, nota-se que – excluindo o período de 1990 a 1994 – Portugal cresceu mais rapidamente que os parceiros comerciais destacados. Considerando, no mais, que o período de 1986 a 1998 foi marcado por uma redução do coeficiente de conteúdo doméstico da economia de Portugal, conclui-se que o processo de *catching-up* tenha resultado em um efeito negativo sobre saldo comercial deste país.

³⁴ O período de 1995 a 2000 é marcado por uma elevação do déficit em transações correntes de Portugal tão acentuada, que foi capaz de afetar a evolução dos déficits em transações correntes da primeira década do século XXI. Todavia, este ponto é assunto para o próximo capítulo, e será melhor tratado então. Por hora, é relevante somente destacar que este "período crítico" é um ponto chave da presente análise.

Somando-se os saldos das contas de transações correntes e capital e financeira, nota-se que a economia portuguesa acumulou dívidas líquidas com o resto do mundo durante este período.

Gráfico 2.18 – Saldos de transações correntes, conta capital e financeira e posição líquida externa de Portugal (medidos como percentagem do PIB), 1986-1998



Fonte: AMECO

Sabendo que o período em questão foi marcado pela retomada da liquidez nos mercados internacionais (vide as experiências de estabilização de preços da América Latina, *cf.* Bastos, 2001), a acumulação desta posição líquida devedora por parte de Portugal foi passível de ser financiada sem maiores custos. Novamente, o aumento das transferências unilaterais em grande medida motivado pelo os fundos estruturais da CEE e da UE associado à evolução positiva da conta capital e financeira motivada pelo incremento do influxo de IDE foi essencial. Sem estes dois fatores, Portugal teria uma necessidade por financiamento externo muito maior, e este país poderia não ter sido capaz de realizar a mesma trajetória de acelerado crescimento com grandes déficits comerciais. Bem entendido, isto significa que a conjunção do processo de integração europeu paralelo à abertura do mercado internacional de capitais foi essencial para possibilitar o acelerado *catching-up* de Portugal por deslocar a restrição externa deste país (ou seja, foram responsáveis por elevar o g^{BP} de Portugal durante o

período de 1986 a 1998) a despeito de choques estruturais que impactaram negativamente algumas das principais indústrias do comércio lusitano.

2.4 – Conclusão

De acordo com o que foi mostrado até então, torna-se claro que a adesão à CEE figura como um componente essencial ao entendimento da aceleração do crescimento de Portugal a partir de 1986. A preocupação da referida instituição em promover o crescimento dos seus países-membros menos desenvolvidos foi refletida em Portugal através do maior crescimento do gasto público (com a ajuda dos fundos estruturais), de uma mudança na estrutura produtiva (com a maior entrada de IDE originário de outros países membros, apoiada por um corte progressivo das barreiras alfandegárias) e na restrição externa (com a combinação dos processos descritos acima).

Por outro lado, a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, serve como marco ilustrativo da mudança do compromisso europeu com o crescimento (via transferências públicas) para o compromisso com a criação de Banco Central independente capaz de manter a estabilidade de preços da vindoura moeda única (Pivetti, 2013). A partir de então, a preocupação principal dos chefes de Estado dos países-membros passou a ser a garantia dos critérios de convergência nominal estabelecidos em Maastricht. Não à toa, este ano marca o fim do período de mais acelerada convergência analisado neste capítulo.

Ainda assim, no período entre a assinatura do Tratado de Maastricht e nascimento do Euro, Portugal registrou taxas de crescimento médias consideráveis: o virtuoso processo da convergência de Portugal frente às economias centrais da Europa ainda não havia terminado. Os próprios critérios de convergência de Maastricht ajudaram neste sentido, uma vez que a redução dos juros viabilizou a queda do déficit público sem a necessidade de políticas de austeridade. Desse modo, a economia portuguesa foi capaz manter seu modelo de crescimento puxado pelo setor público durante este período.

Foi no setor externo que a economia portuguesa passou por alterações mais drásticas. Por um lado, a abertura do mercado europeu às importações de têxteis e peças de vestuário originárias do sudeste asiático sentenciou a ruína de setores

responsáveis por alguns dos principais itens da pauta de exportações de Portugal (entre eles, acessórios de vestuário, têxteis e calçados); por outro lado, o vultoso investimento estrangeiro no setor automobilístico trouxe à este país um novo *drive* exportador.

Neste cenário, Portugal adentra à União Econômica e Monetária no dia 1º de Janeiro de 1999. O capítulo 3, a seguir, discute os motivos das baixas taxas de crescimento registradas pela economia portuguesa a partir de então.

Capítulo 3 – O Euro e a Divergência (1999-2007)

3.1 – Introdução

O terceiro capítulo desta dissertação tem por objetivo analisar o lento crescimento da economia de Portugal entre os anos de 1999 e 2007. Neste sentido, é essencial delinear quais os principais determinantes deste moderado crescimento e, por conseguinte, quais os causadores da inversão da trajetória de convergência de Portugal frente aos países do norte e centro da Europa.

Sendo assim, o presente capítulo conta com a seguinte estrutura: na seção 3.2, a seguir, apresenta-se uma análise do crescimento econômico de Portugal como país membro da Área Euro até a eclosão da crise financeira global da segunda metade da década de 2000; esta seção (à exemplo da seção 2.3, no capítulo anterior) está dividida em três subseções, cada uma tratando, individualmente, da análise do crescimento, da estrutura produtiva e mercado de trabalho e do setor externo; por fim, conclui-se acerca do apresentado.

3.2 – Crescimento como membro da Zona do Euro (1999-2007)

O Euro surge como moeda oficial no dia primeiro de janeiro de 1999, quando os, então, onze países-membros da Área Euro³⁵ fixaram as taxas de câmbio de suas antigas moedas em relação ao Euro. Mas é somente a partir de 2002 que esta moeda começa a circular na forma escritural, tal qual emitida pelos Bancos Centrais Nacionais (sob coordenação do Banco Central Europeu).

No cenário Europeu, os primeiros anos da Euro coincidiram com a expansão da UE em direção ao leste. Iniciando o período em questão com apenas quinze países-membros, a UE atinge a marca de vinte e sete países-membros início de 2007. Durante este mesmo período, todavia, apenas dois países – Grécia e Eslovênia – aderiram à moeda comum, atingindo o total de treze Estados-membros na Zona Euro.

³⁵ Faziam parte da Zona do Euro: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, Holanda, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal.

Esta acelerada expansão da UE pode ser entendida como consequência da assinatura do Tratado de Nice (Jovanovic, 2005, seção 1.18). Entende-se este tratado como o principal vetor para abertura das possibilidades institucionais de expansão da UE, com a formalização de normas jurídicas que definem as medidas necessárias para a adesão de algum país à esta instituição.

Por conta destas alterações realizadas no Tratado de Nice, pôde-se dar início à já mencionada expansão da UE. Em 2004, dez países da Europa Oriental - quais sejam, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polônia e República Tcheca - aderiram à UE, no que foi a sua maior expansão até o presente. Romênia e Bulgária começam a fazer parte desta instituição depois, em 2007, fazendo com a conta de países-membros da UE totalize os já mencionados vinte e sete Estados. Apesar desta grande expansão da UE em direção ao leste, somente Grécia (em 2001) e Eslovênia (em 2007) foram capazes de aderir ao Euro desde a sua criação até o ano o último ano da análise realizada neste capítulo.

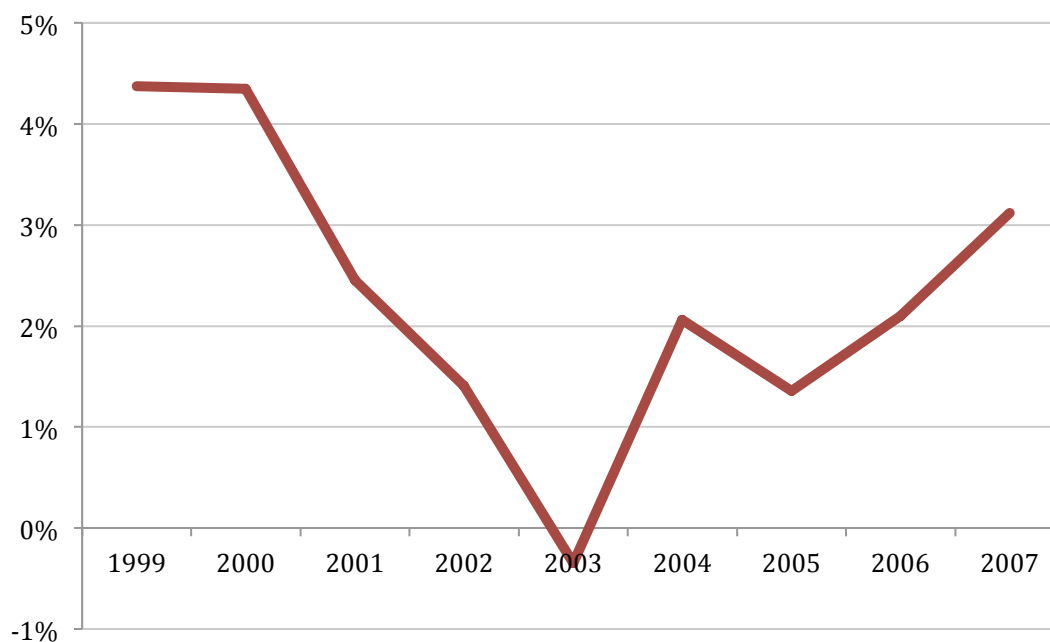
Já para a economia de Portugal, por outro lado, os primeiros anos do Euro representaram um período de crescimento muito moderado. De início, a abdicação do controle sobre as decisões de política monetária em prol da autonomia do Banco Central Europeu, assim como a competição com os países do Leste Europeu no mercado comum da UE não parecem ter sido tão benéficas a Portugal: o período do Euro aparece como antítese ao período de vigência da CEE.

Visando melhor entender os motivos deste fraco desempenho da economia de Portugal a partir de 1999, a seção 3.2.1, a seguir, apresenta uma análise do crescimento deste país durante o período de interesse.

3.2.1 – Análise do crescimento

Portugal cresceu entre 1999 e 2007, em média, moderados 2,3% por ano. Como se pode ver no gráfico 3.1, abaixo, a trajetória de crescimento deste país no período em questão se inicia com uma progressiva desaceleração do crescimento até alcançar a recessão de 2003. A partir de então, o país apresentou uma modesta recuperação do crescimento econômico.

Gráfico 3.1 – Taxa de crescimento do PIB (preços de 2006), 1999-2007



Fonte: INE

Analisando os dados expostos na tabela 3.1, abaixo, pode-se notar uma diferença essencial entre o crescimento de Portugal durante o período de 1999 a 2007 e os demais períodos estudados: o período mais recente não teve o gasto do governo como principal contribuinte médio ao crescimento, ao contrário dos demais períodos. No intervalo de 1999 a 2007, este papel de liderança foi realizado pelo setor externo – no caso, pelas exportações de bens e serviços. Mais uma vez, a contribuição média do gasto autônomo explica a quase totalidade do crescimento médio deste período; com o gasto induzido apresentando apenas uma pequena contribuição positiva.

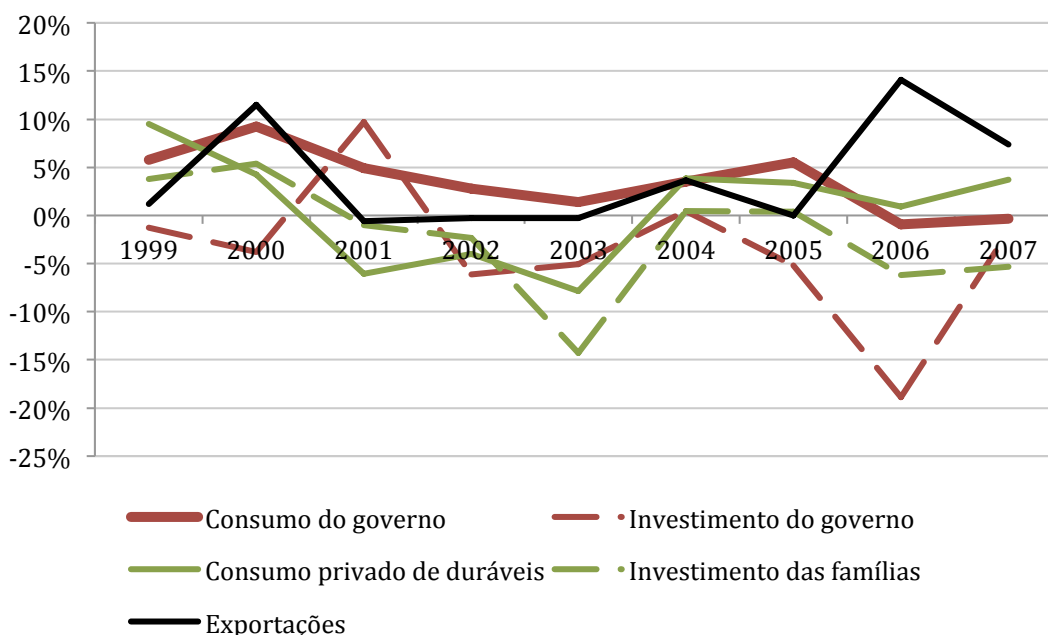
Tabela 3.1 – Decomposição da taxa de crescimento real anual média do produto,
1999-2007

	Setor Doméstico		Setor Externo	Inventário		Gasto Autônomo	Gasto Induzido	Inventário	
	Público	Privado							
C _G	0.95%					0.95%			
I _G	-0.19%					-0.19%			
C _{PD}		0.10%				0.10%			
C _{PND}		0.55%			Total		0.55%		
I _{Emp}		0.00%					0.00%		
I _{Fam}		-0.22%					-0.22%		
mi			-0.46%					-0.46%	
X			1.62%				1.62%		
E				-0.04%					-0.04%
Total	0.76%	0.44%	1.16%	-0.04%		2.32%	2.26%	0.10%	-0.04%

Fonte: Elaboração própria

Por conta das mudanças na metodologia utilizada, todavia, não se pode fazer comparações diretas entre as contribuições deste período (tal como apresentadas na tabela 3.1) e as contribuições médias ao crescimento dos períodos anteriores (encontradas nas tabelas 2.1 e 2.3, ambas presentes no capítulo anterior). Contrariamente, a tabela 3.1 servirá de *benchmark* para comparações entre o crescimento da economia de Portugal pré e pós-crise. Resta, portanto, para esta seção, descrever o comportamento individual dos componentes da demanda selecionados.

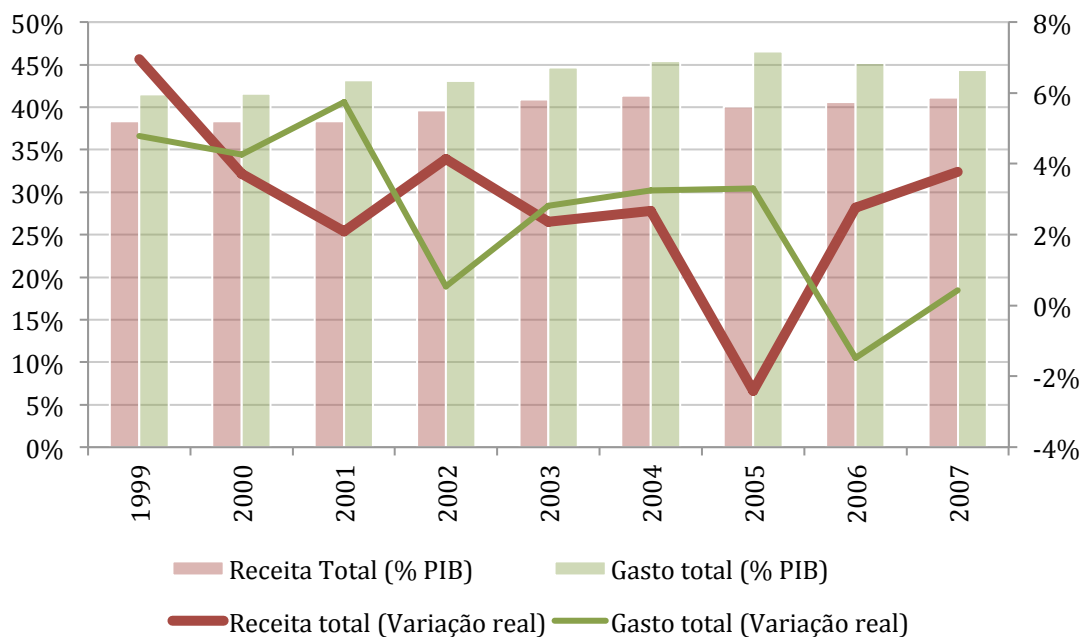
Gráfico 3.2 – Taxa de crescimento real anual dos gastos autônomos, 1999-2007



Fonte: INE

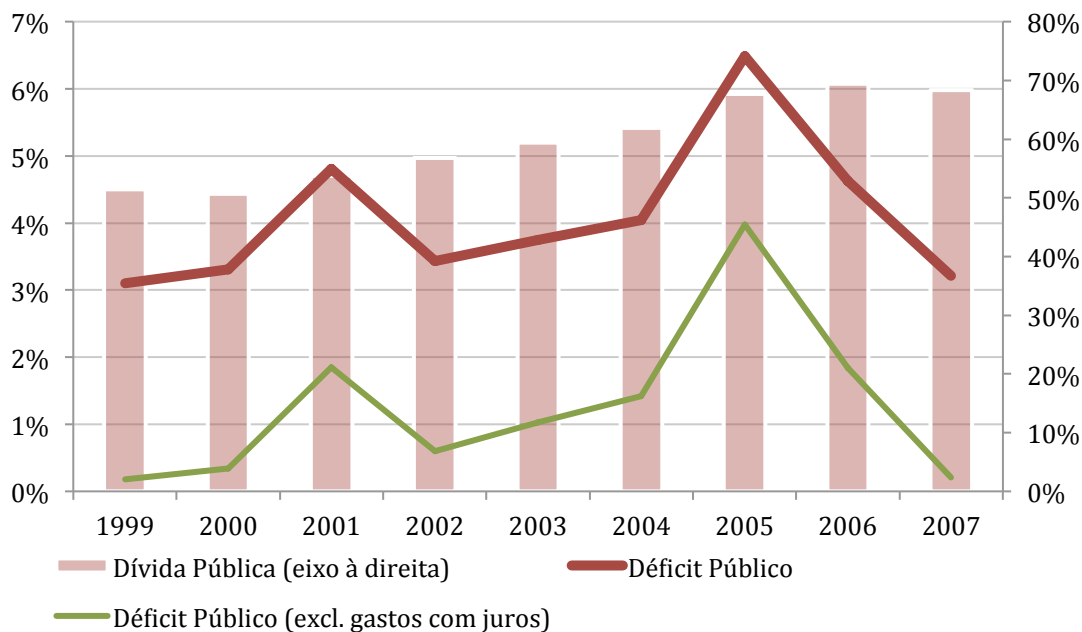
Como se pode perceber pelo gráfico 3.2, acima, os gastos autônomos apresentaram trajetórias bastante diversas. Começando pelo consumo do governo, é possível notar que este foi um dos componentes do gasto autônomo que mais cresceu no período em questão, atrás apenas das exportações. Ainda assim, este componente apresentou uma progressiva desaceleração no seu crescimento, que nos anos de 2006 e 2007 apresentou pequenos valores negativos. Já o investimento do governo de Portugal, por outro lado, apresentou taxas de variação negativas na quase totalidade do intervalo de tempo entre 1999 e 2000 – as únicas exceções sendo os crescimentos de aproximadamente 10% no ano de 2001 e de 0,5% no ano de 2004, ambos durante o mandato de António Guterres como primeiro-ministro. Em destaque, o investimento do governo português caiu impressionantes 19% no ano de 2006 (mesmo ano da estagnação do crescimento do consumo público), durante o mandato de José Sócrates como primeiro ministro. Curiosamente tanto ele quanto António Guterres defendiam a bandeira do Partido Socialista de Portugal, a despeito de tomarem decisões opostas no que tange o gasto do setor público.

Gráfico 3.3 – Receita e gasto público total (em % do PIB e variação real anual),
1999-2007



Fonte: AMECO

Gráfico 3.4 – Déficit público com e sem gastos com juros e dívida pública (medidos em % PIB), 1999-2007



Fonte: AMECO

Analisando o déficit público no período em questão (de acordo com o gráfico 3.4, acima), é possível perceber dois pontos de máximo: em 2001 e 2005. O pico de 2001 está associado à aceleração do investimento público neste ano, que, em conjunto com a alta taxa de crescimento do consumo do governo, fez com que o gasto público real crescesse 5,7% em relação ao ano passado. Já o aumento do déficit público em 2005 está associado a um crescimento do consumo do governo um pouco inferior àquele de 2001, paralelamente a uma redução real de 2,4% das receitas do governo (como expõem os gráficos 3.3 e 3.4, acima).

Por conta da estabilidade dos (baixos) juros registrados neste período, a diferença entre o déficit público medido com ou sem gastos com juros pouco se alterou. Ainda assim, a acumulação de recorrentes déficits públicos (em conjunto com as baixas taxas de crescimento) resultou em um crescimento de aproximadamente 17 p.p. da dívida pública entre os anos de ponta da presente análise.

Sobre a taxa de crescimento do consumo de não duráveis por parte do setor privado, é possível notar dois movimentos durante o período em questão: a desaceleração inicial (com três anos de retração, culminando em uma retração de aproximadamente 8% no ano de 2003); seguida por um período de baixo crescimento (com taxa média de crescimento em 3% por ano). Disto, segue que a contribuição média do consumo privado de duráveis para o crescimento da economia portuguesa durante o período entre 1999 e 2007 foi de apenas 0,55%.

O investimento familiar³⁶, por outro lado, não teve uma recuperação tão positiva após 2003. Como se pode perceber pelo gráfico 3.2 (um pouco mais acima), este gasto apresentou – à exemplo do consumo privado de não duráveis – uma desaceleração de seu crescimento, que culminou em uma retração de 14,3% do seu valor anual em 2003. Enquanto os dois anos seguintes foram marcados por uma estagnação, nos anos de 2006 e 2007 retomou-se o processo de retração destes gastos. Desde já, é possível inferir que esta redução da demanda efetiva familiar sobre construção civil, associada a uma redução quase generalizada do investimento público, tenha resultado em dificuldades para este setor de construção – a despeito do mesmo ter desempenhado um destacado crescimento no período entre 1986 e 1998. Todavia, a análise desagregada da estrutura produtiva da economia (e do

³⁶ É importante lembrar que considera-se aqui o investimento das instituições financeiras sem fins lucrativos que servem estas famílias (NPISH, em inglês) incluso na conta do investimento familiar.

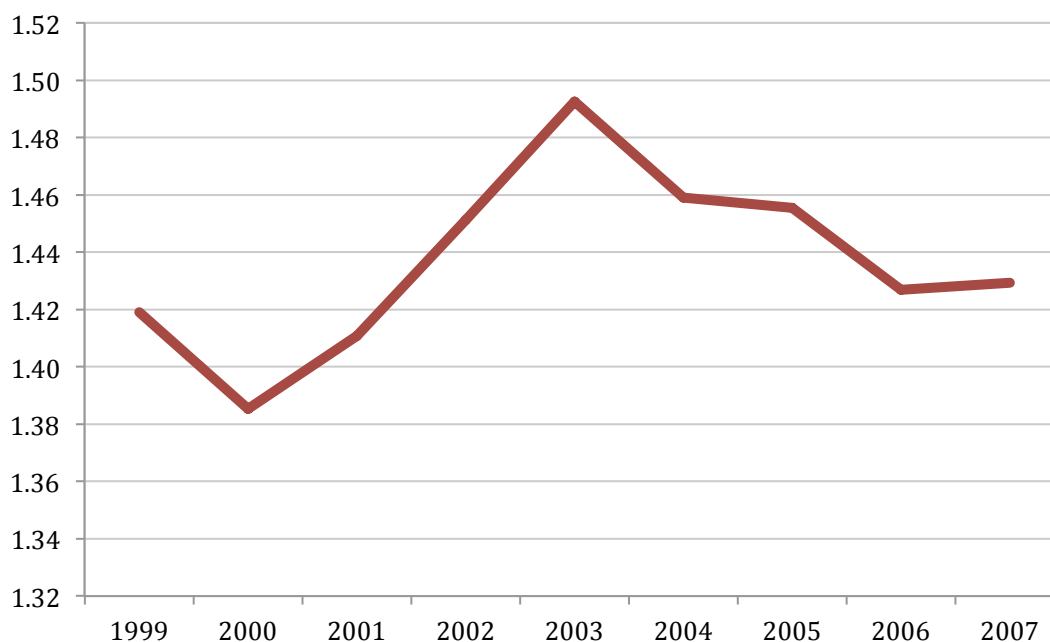
comportamento do setor de construção, por conseguinte) é reservada para a seção 3.2.2, a seguir.

Para encerrar a análise acerca do comportamento dos gastos autônomos da economia portuguesa entre 1999 e 2007, destaca-se o crescimento positivo das exportações (a despeito da virtual estagnação entre os anos 2001 a 2003 e 2005). Ao longo de todo período analisado, as exportações cresceram em média 4,1% por ano, mais do que qualquer outro gasto autônomo. Como resultado, tal qual evidenciado na tabela 3.1, a demanda foi o principal motor do crescimento de Portugal durante este período. E mais, as exportações foram o único gasto autônomo a apresentar uma aceleração de seu crescimento no ano de 2006, enquanto os demais estavam se desacelerando. Sabendo que as exportações cresceram 14% neste ano, enquanto todos os outros gastos autônomos – à exceção do consumo privado de duráveis, que cresceu modestos 0,9% – se reduziram, conclui-se que a demanda externa não só foi o principal, mas o praticamente o único motivo para o crescimento do gasto autônomo em 2006. Na seção 3.2.3, mais abaixo, discute-se em mais detalhes sobre o comportamento da demanda do setor externo.

Quanto ao supermultiplicador, o gráfico 3.5, abaixo, mostra sua trajetória de ascensão até 2003, seguida de uma moderada queda. O crescimento do supermultiplicador de 1999 a 2003 foi motivado por um crescimento de 1,6 p.p. da parcela de conteúdo doméstico (μ) associado a um crescimento de 1,9 p.p. da propensão a consumir (c) – a despeito de uma queda de 1,4 p.p. da propensão a investir. Por outro lado, a queda do supermultiplicador entre 2003 e 2007 foi motivado por uma queda de 3 p.p. da parcela de conteúdo doméstico, em contrapartida a um crescimento de 1,0 p.p. e 1,8 p.p. das propensões a investir e consumir, respectivamente. À exemplo do que fora realizado no capítulo anterior, a evolução dos principais determinantes da propensão a consumir (ou seja, a parcela dos salários na renda) e da parcela de conteúdo doméstico são apresentados nas seções a seguir.

Em tempo, é importante ressaltar que mais uma vez o supermultiplicador seguiu uma trajetória inversa à taxa de crescimento da economia. Durante a desaceleração do crescimento que ocorreu até o ano 2003, o supermultiplicador cresceu; mas durante a moderada recuperação do crescimento econômico de 2004 em diante, o supermultiplicador seguiu uma trajetória de progressiva redução.

Gráfico 3.5 – Supermultiplicador, 1999 e 2007



Fonte: Elaboração própria

Com isso, conclui-se esta seção de apresentação da evolução dos principais componentes da demanda agregada em Portugal no período entre 1999 e 2007. A seguir, inicia-se a análise das mudanças realizadas na estrutura produtiva e no mercado de trabalho que ocorreram na economia portuguesa durante o período em questão.

3.2.2 – Estrutura produtiva e mercado de trabalho

No processo de adesão ao Euro, Portugal passou por um extenso conjunto de mudanças institucionais que afetaram diversos aspectos da economia portuguesa (sendo a mais notável destas a abdicação sobre as decisões de política monetária no âmbito nacional), que são sobremaneira relevantes à análise do comportamento dos indicadores macroeconômicos desta economia. Todavia, ao se considerar o impacto da adesão ao Euro sobre a estrutura produtiva e o mercado de trabalho de Portugal, é importante ter em mente a que os efeitos gerados pela adesão ao mercado comum, ainda na época da CEE (descritos na seção 2.3.2 do capítulo anterior) não podem ser confundidos com aqueles gerados por consequência da moeda comum. Enquanto o primeiro tem na livre competição entre os países-membros um vetor para mudança da

estrutura produtiva dos mesmos, o segundo traz de novo somente a eliminação do risco cambial nas transições entre os mesmos (v. Palley, 1997, p.3).

Quanto ao mercado de trabalho, o Mercado Comum Europeu, com livre mobilidade de trabalhadores já estava estabelecido desde 1993. Naturalmente, a UE depois veio a criar e aperfeiçoar instituições para elevar a mobilidade de trabalhadores entre países membros, mas a livre mobilidade dos mesmos já existia antes do Euro entrar em vigência.

Ainda assim, a adesão à moeda comum trouxe uma mudança muito importante ao mercado de trabalho: ao fixar irrevogavelmente as taxas de câmbio nominais entre os países membros, mudanças nos salários reais não compensadas por ganhos equivalentes de produtividade passam a afetar diretamente a taxa real de câmbio e a competitividade das indústrias de um determinado país frente o comércio internacional. Por conta disso, a análise da evolução dos custos do trabalho nos países-membros torna-se um ponto de maior interesse no debate econômico.

No caso de Portugal, é possível perceber – de acordo com a tabela 3.3, abaixo – que os primeiros sete anos de Portugal no Euro foram marcados pela aceleração mais destacada de dois setores (finanças e serviços sociais) em relação aos demais. Apesar dos modestos ganhos obtidos pelos setores de hotelaria e alimentação, transporte e da oferta de eletricidade, gás e água, foram os setores financeiros e de serviços sociais que obtiveram os principais ganhos entre os anos de ponta da presente análise. O crescimento deste setores também foi associado a um deslocamento da mão-de-obra para os mesmos. Observando a paralela estagnação dos setores primários e manufatureiros, é possível atestar também que o processo de terciarização da economia portuguesa se estendeu até o período presentemente analisado.

Tabela 3.3 – Participação de cada indústria no valor adicionado e empregados totais da economia, 1999-2002 x 2003-2006³⁷

Setor	Valor Adicionado		Empregados	
	1999-2002	2003-2006	1999-2002	2003-2006
Agricultura, caça, silvicultura e pesca	3.7%	3.0%	2.3%	2.3%
Mineração	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
Manufatura	17.0%	15.0%	23.6%	21.1%
Eletricidade, gás e água	2.5%	2.8%	0.7%	0.6%
Construção	7.6%	6.9%	10.8%	10.4%
Vendas varejo e atacado	13.4%	13.1%	16.5%	17.6%
Hotéis e restaurantes	4.1%	4.4%	5.6%	6.1%
Transporte, estocagem e comunicação	6.7%	6.9%	4.4%	4.5%
Finanças, seguros, corretagem e serviços para negócios	20.5%	21.4%	7.8%	8.4%
Serviços comunitários, sociais e pessoais	24.1%	26.2%	28.0%	28.7%
Total da economia	109,027	126,798	4,027	4,126

Fonte: EU KLEMS (ISIC Rev. 3)

Ainda de acordo com os dados expostos acima, é possível perceber que período entre 1999 e 2002 foi o apogeu do setor de construção na economia portuguesa. Como apresentado no capítulo anterior, este setor estava em ascensão no período entre 1992 e 1998; e o crescimento no período posterior pode ser entendido como a continuidade deste processo. Entretanto, a partir de 2002 o valor da produção deste setor não somente se estagnou, como se retraiu (em termos reais e nominais). De acordo com o que foi apresentado na seção anterior (3.2.1), é possível entender este acontecimento como uma consequência da retração do investimento das famílias que ocorreu a partir de 2002 (com destaque para a abrupta queda deste gasto registrada no ano de 2003).

³⁷ A base de dados EU KLEMS para Portugal tem última atualização no ano de 2011, quando foram colocados os dados até 2006. Por isto as tabelas 3.3 e 3.4 apresentam dados somente até este ano.

O setor manufatureiro foi outro que apresentou um retração do valor da sua produção (tanto em termos nominais quanto reais) a partir de 2002. Mas para entender este processo, é preciso analisar os movimentos individuais das indústrias subjacentes a este setor, assim como a evolução dos custos unitários do trabalho (que, por conta da já mencionada paridade irrevogável do câmbio nominal, afetam diretamente a competitividade das indústrias de *tradables* frente ao mercado internacional). Para tanto, o peso do valor adicionado das principais indústrias manufatureiras no total da economia de Portugal (desagregadas até segundo dígito da metodologia ISIC, revisão 3) é apresentado na tabela 3.4, abaixo.

Tabela 3.4 – Peso do valor adicionado das dez maiores manufaturas de Portugal sobre o total da economia e o total do setor manufatureiro, 1999, 2002 e 2006

1999		2002		2006	
Alimentos e bebidas	2.5%	Alimentos e bebidas	2.3%	Alimentos e bebidas	2.2%
Minerais não metálicos	1.9%	Têxteis	1.6%	Minerais não metálicos	1.3%
Têxteis	1.8%	Minerais não metálicos	1.6%	Têxteis	1.1%
Metais fabricados	1.3%	Metais fabricados	1.2%	Metais fabricados	1.1%
Acessórios de vestuário	1.2%	Acessórios de vestuário	1.1%	Impressão e publicação	0.9%
Impressão e publicação	0.9%	Maquinário geral e eletrodomésticos	0.9%	Maquinário geral e eletrodomésticos	0.8%
Maquinário geral e eletrodomésticos	0.9%	Impressão e publicação	0.9%	Acessórios de vestuário	0.8%
Químicos	0.9%	Químicos	0.9%	Químicos	0.7%
Couro e calçados	0.8%	Móveis	0.8%	Móveis	0.6%
Automóveis, trailers e semi-trailers	0.8%	Automóveis, trailers e semi-trailers	0.7%	Madeira, manufaturas de madeira (excl. móveis) e rolhas	0.6%
Total da economia	13.1%	Total da economia	11.8%	Total da economia	10.2%
Total das manufaturas	73.0%	Total das manufaturas	72.4%	Total das manufaturas	70.7%

Fonte: EU KLEMS (ISIC Rev. 3)

Primeiramente, nota-se que as dez principais manufaturas de Portugal perderam espaço tanto no total da economia, assim como no total das manufaturas.

Bem entendido, isto significa uma maior diversidade da produção manufatureira de Portugal, associada a uma retração da produção manufatureira como um todo.

Pode-se notar, ainda, que a indústria de alimentos e bebidas foi capaz de manter as posição de destaque adquiridas ao longo do período entre a entrada na CEE e a adesão ao Euro. O setor de minerais não-metálicos, por sua vez, foi capaz de manter seu papel de destaque no total das manufaturas portuguesas a despeito de uma queda considerável no valor adicionado por esta indústria pós 2002. Naturalmente, esta queda pode ser entendida pela desaceleração do setor de construção civil no mesmo ano. Já o setor de metais fabricados, ainda que também seja um insumo da construção civil, teve um desempenho mais satisfatório: apesar de praticamente ter estagnado sua produção – medida em valor – entre os anos 1999 e 2002, é a partir deste último ano que esta indústria cresceu a uma taxa mais acelerada.

As indústrias de têxteis, acessórios de vestuário e calçados, por outro lado, apresentaram mau desempenho em termos absolutos e relativos às demais indústrias portuguesas. Ao longo deste período, estas três indústrias perderam espaço no total da economia portuguesa por conta de uma retração real do valor adicionado entre os anos 1999 e 2007, dando continuidade à trajetória de decadência iniciada quando da abertura do comércio europeu às importações de países em desenvolvimento³⁸.

O único ponto positivo a ser destacado pela tabela acima parece ser o desenvolvimento do setor moveleiro. Excetuando os anos de 2005 e 2006 (quando o valor adicionado deste indústria apresentou duas quedas consideráveis) o valor adicionado pela indústria de móveis em Portugal cresceu em média 4% ao ano durante o período analisado. Isto porque, com a gama de pinheiros e carvalhos nativos, além do crescimento da população de eucaliptos por conta do desenvolvimento da indústria de pasta para papel, a indústria moveleira encontrou em Portugal uma grande oferta de matérias-primas.

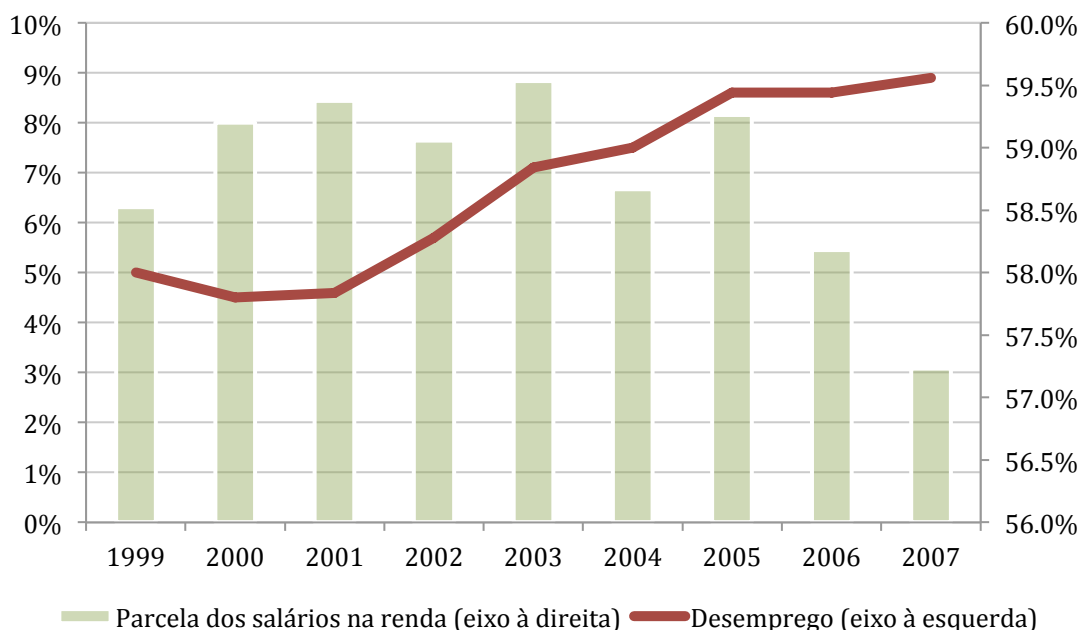
Analisado o comportamento individual dos setores da manufatura portuguesa, resta analisar o comportamento do mercado de trabalho em Portugal, para entender como variações no mesmo afetaram – via aumentos do custo unitário do trabalho não compensadas por ganhos de produtividade – a estrutura produtiva da economia portuguesa. Para tanto, é necessário primeiro analisar o comportamento do desemprego desta economia, uma vez que esta variável afeta o poder de barganha dos

³⁸ Ver seção 2.3.2, no capítulo anterior.

trabalhadores na determinação de seus salários. No agregado, a taxa de desemprego de Portugal cresceu de 4,6% da PEA em 2001 para 8,9% em 2007, como pode ser visto no gráfico 2.8, abaixo. Sobre este ponto, é importante destacar que esta taxa de desemprego atingida em 2007 era, até então, o segundo valor mais alto da III República de Portugal (atrás somente do ano de 1985, quando a recessão pós programa do FMI trouxe a taxa de desemprego para 9,1%). No mais, é possível perceber que esta destacada elevação do desemprego entre os anos 2001 e 2007 foi associada a uma considerável perda de mais de 2 p.p. da parcela dos salários na renda.

Não por acaso, esta mais acelerada redução da parcela dos salários na renda trouxe uma queda no consumo induzido³⁹. Como foi apresentado no gráfico 3.5 (encontrado na seção anterior), o supermultiplicador apresentou uma progressiva queda entre a partir de 2003. Neste mesmo período, a propensão a consumir das famílias caiu 1,8 p.p.

Gráfico 3.6 – Desemprego e parcela dos salários na renda, 1999-2007



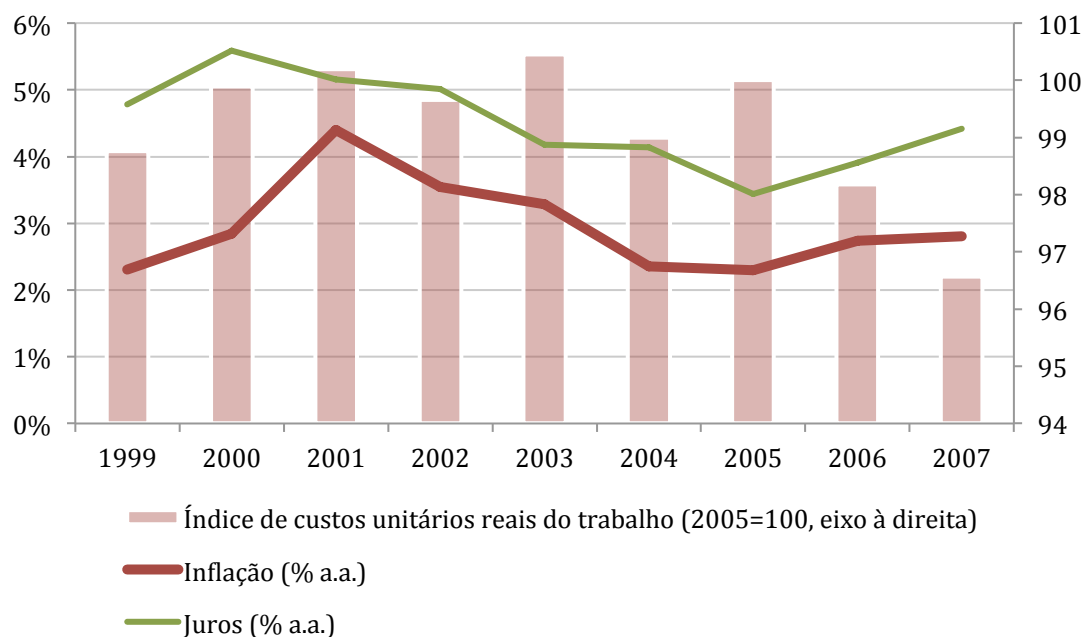
Fonte: AMECO

Esta redução da parcela dos salários na renda não esteve associada com possíveis elementos explicativos: taxa de juros e inflação estavam historicamente baixos. Por sua vez, esta redução da parcela dos salários na renda – entendida como

³⁹ Consumo induzido entendido aqui pela *proxy* utilizada, o consumo privado de bens não-duráveis.

consequência do mercado de trabalho desfavorável (ver a taxa de desemprego em ascensão, evidenciada no gráfico 3.6, acima) – explica a redução nos custos unitários reais do trabalho após seu pico em 2003. A evolução destas variáveis está exposta no gráfico 3.7, abaixo.

Gráfico 3.7 – Inflação de preços ao consumidor, juros⁴⁰ e custos unitários reais do trabalho (índice, 2005=100), 1999-2007



Fonte: Banco Mundial, AMECO e Eurostat

Após 2003, os salários reais – a despeito das baixas taxas de inflação – cresceram a taxas inferiores ao produto real (entre 0,8% e 1,4% ao ano). Ainda que os ganhos de produtividade não tenham sido tão grandes quanto desejado⁴¹, a evolução dos salários reais em relação ao crescimento da economia parece ser o principal motivo para a mencionada queda dos custos unitários reais do trabalho. De qualquer modo, os setores de *tradables* continuaram perdendo espaço na economia portuguesa a despeito dos custos unitários reais do trabalho estarem em ascensão ou queda.

⁴⁰ Taxa de juros medida pelo critério de Maastricht.

⁴¹ Blanchard (2006) coloca os moderados ganhos de produtividade de Portugal como grande dificuldade ao crescimento deste país durante o período do Euro.

3.2.3 – Setor externo

Em uma união monetária (e.g. Zona do Euro ou os EUA), a necessidade de financiar déficits de transações correntes entre regiões (países, no caso do Euro, ou estados, no caso dos EUA) com divisas estrangeiras desaparece (*cf.* Cesaratto, 2013, p. 6). A questão que permanece, portanto, é entender se isto resulta na eliminação da restrição externa ou no simples fato desta restrição reaparecer de outra maneira⁴².

Naturalmente, em uma união monetária, bancos comerciais podem fazer empréstimos a agentes de outros países sem incorrer na necessidade de adquirir moedas internacionais, basta que o banco possua reservas suficientes. Mais ainda, neste arranjo monetário, um agente de um determinado país pode fazer pagamentos financiados por estes mesmos empréstimos a agentes em outros países, sem que o Banco Central de seu país tenha de realizar um dispêndio de suas reservas internacionais ou registrar empréstimos no exterior. Bem entendido, isto significa que a capacidade de um país membro de uma união monetária em sustentar gastos autônomos independe da sua capacidade de adquirir divisas no mercado internacional.

Isto, todavia, não é verdade para a maioria dos países fora desta condição⁴³. Para países que não participem de uma união monetária, qualquer pagamento realizado no exterior requer a utilização de alguma moeda que não a doméstica. Se, para um dado coeficiente de conteúdo doméstico, qualquer financiamento de gasto autônomo resultará, direta ou diretamente, em um vazamento de renda para o exterior, a disponibilidade de reservas internacionais torna-se uma clara limitação para o crescimento dos gastos autônomos e, portanto, do crescimento destes países.

No caso da União Econômica e Monetária (EMU, em inglês), Simonazzi e Vianello resumem de maneira precisa, ainda em 1999, o processo pelo qual cria-se e absorve-se a liquidez gerada, respectivamente, por déficits e superávits entre países da Zona Euro:

"We suppose [...] that the liquidity is spontaneously redistributed within the European banking system or, alternatively, that the creation of liquidity in surplus

⁴² É importante ressaltar que este debate sobre restrição externa em uniões monetárias independe do sistema de compensação de pagamentos entre países da Zona Euro vigente, seja ele o TARGET (1999-2007) ou o TARGET2 (2007-). O debate sobre a restrição externa destes países sob a vigência do TARGET2 é tratado de maneira específica no próximo capítulo.

⁴³ Única exceção sendo o país emissor da moeda internacional (e.g., EUA atualmente ou a Inglaterra no séc. XIX).

countries and its destruction in deficit countries are totally sterilized by national central banks. In this case, financing the deficit of an EMU member with respect to another will not pose problems greater than those posed, within a country, by financing the deficit of one region against another." (Simonazzi e Vianello, 1999, pp. 244-245 apud Cesaratto, op.cit., p.7; tradução do italiano para inglês realizada por este último autor).

Ainda assim, Cesaratto (2011, 2012 e 2013) argumenta que uma crise de pagamentos na Zona do Euro não é só factível, como a recente crise desta região pode ser descrita desta maneira. Como já dito, o período da crise será analisado no próximo capítulo, mas o debate sobre a restrição externa em uma união monetária é parte integrante da análise deste capítulo sobre os primeiros anos da experiência de Portugal no Euro. O argumento deste autor reside na afirmação de que, enquanto a *liquidez* não é um componente restritivo da restrição externa de um país membro da Zona Euro, a *solvência* o é. Sob esta linha de argumentação, a capacidade dos bancos de um país com déficit em transações correntes de financiar importações não é restrita pela disponibilidade de reservas internacionais, mas pela disposição e capacidade de endividamento dos agentes domésticos.

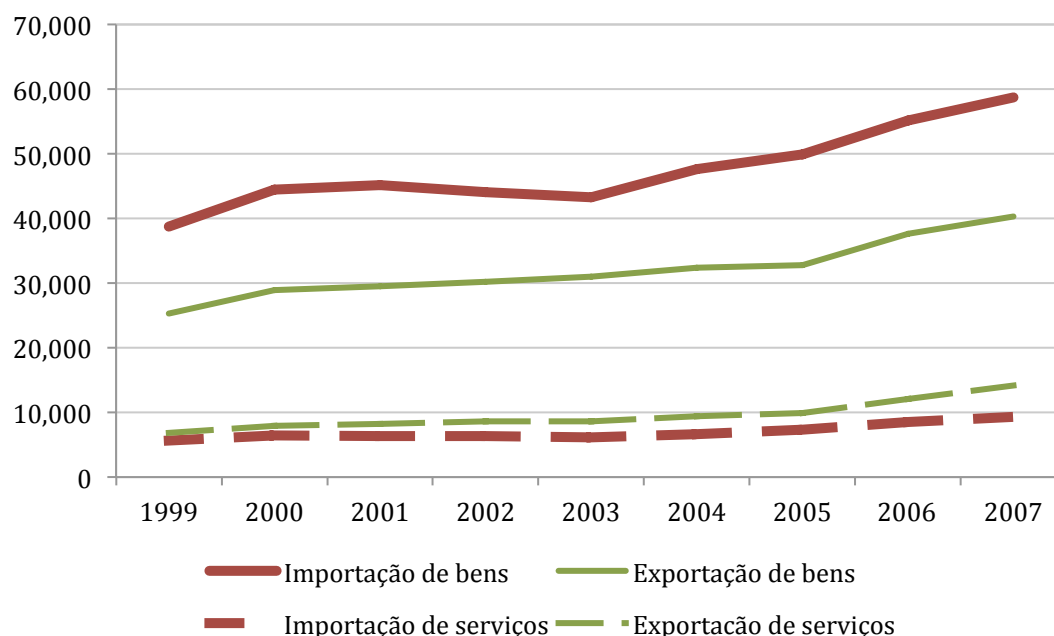
Assumindo as hipóteses subjacentes ao modelo do supermultiplicador, todavia, esta argumentação faz pouco sentido. Se as importações são consideradas como gasto induzido por conta das decisões de produção correntes, a solvência das famílias, das firmas e do setor público atua unicamente como restrição aos gastos autônomos destes agentes. Naturalmente, parte destes gastos autônomos originados por agentes domésticos torna-se, direta ou indiretamente, gasto com importação; mas, considerando as especificidades de uma união monetária, a restrição por solvência dos agentes domésticos não pode ser entendida como restrição externa. Neste caso, a capacidade de endividamento dos agentes domésticos afeta taxa a taxa de crescimento efetivo via crescimento dos gastos autônomos – não altera a taxa máxima de crescimento permitida pela restrição externa.

Logo, se valendo do arcabouço teórico utilizado neste estudo, é possível concluir que a restrição externa não pode comprometer o processo de crescimento de países membros da União Económica e Monetária do Euro. Ainda assim, a solvência dos agentes domésticos atua como uma restrição efetiva para o crescimento dos gastos autônomos nestes países.

Visto por outro lado, isto significa que as exportações cumprem exclusivamente o papel de geradoras de demanda efetiva através da renda internacional; minimizando sua atuação no processo de crescimento como fonte de reservas internacionais. De maneira semelhante, as importações passam a ter no vazamento da renda nacional, e não no dispêndio de reservas internacionais, seu papel principal no processo de crescimento dos países membros.

Como exposto na tabela 3.1 (que contém as contribuições anuais médias ao crescimento de Portugal entre os anos 1999 e 2007, encontrada na seção 3.2.1, mais acima), o setor externo – e mais especificamente, a exportação de bens e serviços – foi o principal agente do crescimento de Portugal durante o período em análise. Isto porque, a despeito do crescimento do coeficiente de importação da economia portuguesa ao longo deste mesmo período, as exportações representaram o gasto autônomo que mais rapidamente cresceu (mesmo com uma virtual estagnação entre os anos de 2001 e 2003). O gráfico 3.8, abaixo, demonstra a evolução das exportações e importações de bens e serviços no período analisado.

Gráfico 3.8 – Exportação e importação de bens e serviços a preços correntes (medidas em milhões de Euros correntes), 1999-2007



Fonte: PORDATA

Do gráfico acima, é possível constatar que o saldo comercial positivo do setor de serviços (que já era observado no período analisado no capítulo anterior), apesar de diminuto, manteve-se presente ao longo de todo o período entre 1999 e 2007. No mais, é possível observar que o período entre 2000 e 2003 foi marcado por uma quase estagnação nominal das importações e exportações, que viriam a crescer de maneira mais contundente a partir de então (resultando, inclusive em um crescimento do déficit em transações correntes).

Tabela 3.5 – Peso das exportações dos dez principais itens sobre o total das exportações de bens, 1999, 2002 e 2007

1999		2002		2007	
Veículos terrestres	14.8%	Veículos terrestres	14.2%	Veículos terrestres	12.7%
Acessórios de vestuário	13.4%	Acessórios de vestuário	10.8%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	8.9%
Maquinário elétrico e eletrodomésticos	9.5%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	9.5%	Acessórios de vestuário	7.2%
Têxteis	7.3%	Têxteis	7.3%	Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	4.4%
Calçados	6.5%	Calçados	5.5%	Manufaturas de metais	4.3%
Telecomunicações	4.0%	Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	3.9%	Têxteis	4.1%
Rolhas e manufaturas de madeira (excl. móveis)	3.8%	Manufaturas de metais	3.5%	Manufaturas de minerais não-metálicos	4.0%
Manufaturas de minerais não-metálicos	3.6%	Papel, papelão e derivados	3.5%	Maquinário geral para indústria	3.8%
Manufaturas de metais	3.1%	Manufaturas de minerais não-metálicos	3.4%	Calçados	3.6%
Maquinário geral para indústria	2.9%	Telecomunicações	3.3%	Telecomunicações	3.3%

Fonte: Comtrade

Para além do movimento agregado destas séries, todavia, é interessante – mais uma vez – analisá-las de uma maneira desagregada. Começando pela análise das

exportações de bens, a tabela 3.5, acima, mostra os dez principais itens da pauta de exportação de Portugal⁴⁴.

Destarte, nota-se uma continuidade do processo de retração das indústrias de têxteis, acessórios de vestuário e calçados. Se entre os anos de 1999 e 2002, houve um pequeno ganho nominal nas exportações de têxteis (acompanhando o movimento das exportações no total, de modo a garantir a mesma posição na pauta de exportações), essa indústria apresentou uma drástica queda das suas exportações nos anos seguintes. Enquanto as exportações de acessórios para vestuário e calçados já vinham se reduzindo desde o início do período estudado.

À exceção destes setores, a pauta de exportações de Portugal pouco se alterou entre os anos 1999 e 2002. Claro, as exportações como um todo estagnaram entre os anos de 2001 até depois, em 2003; esta estagnação quantitativa ajuda a explicar, em um primeiro momento, a monotonia quantitativa. Todavia, entre os anos de 2002 e 2007, quando houve um maior crescimento total das exportações de bens, aconteceram maiores mudanças, como o desenvolvimento das exportações de maquinário geral para indústrias e de petróleo e derivados. Este último é quase totalmente explicado pela ampliação das operações da Galp no exterior (notadamente, na distribuição de insumos energéticos na Espanha). Outros setores presentes na tabela acima que apresentaram taxa de crescimento superior à taxa de crescimento total das exportações entre os anos de 2002 e 2007 foram os setores de minerais não metálicos, de minerais manufaturados (ambos podem ser entendidos como consequência do arrefecimento da construção civil em Portugal, associado ao crescimento da mesma em países vizinhos, como a Espanha) e, por fim, os setores produtores de rolhas e demais manufaturas de madeira (que não sejam móveis).

Ao todo, o período entre 2002 e 2007 foi marcado por uma desconcentração da pauta de exportações de Portugal, com os principais itens desta pauta crescendo a uma taxa inferior àquela apresentada pelo total das exportações. Este é o caso, por exemplo, das exportações de automóveis, de maquinário elétrico e eletrodomésticos; estes setores apresentaram um crescimento considerável de suas exportações, ainda que a uma taxa inferior ao total das exportações de bens. De qualquer modo, ambos setores foram capazes de manter a posição de destaque na pauta de exportações de Portugal.

⁴⁴ A desagregação se estendeu até o 2º dígito da classificação SITC Rev. 3.

As importações de bens – como está evidenciado no gráfico 2.10, mais acima – apresentaram um comportamento um pouco diferente: nos anos de 2002 e 2003 as mesmas apresentaram uma queda (em termos nominais e reais) em relação aos anos anteriores. De qualquer modo, as importações voltaram a crescer a uma taxa acelerada após a recuperação da recessão de 2003. Desagregando as mesmas da mesma maneira realizada para as exportações (como é realizado na tabela 3.6, imediatamente abaixo) é possível perceber que esta alteração da trajetória de crescimento das importações foi associada à três grandes mudanças: grande aumento do valor das importações de petróleo e derivados e um aumento um pouco menor das importações de ferro e aço; ambos associados a uma grande queda das importações de têxteis.

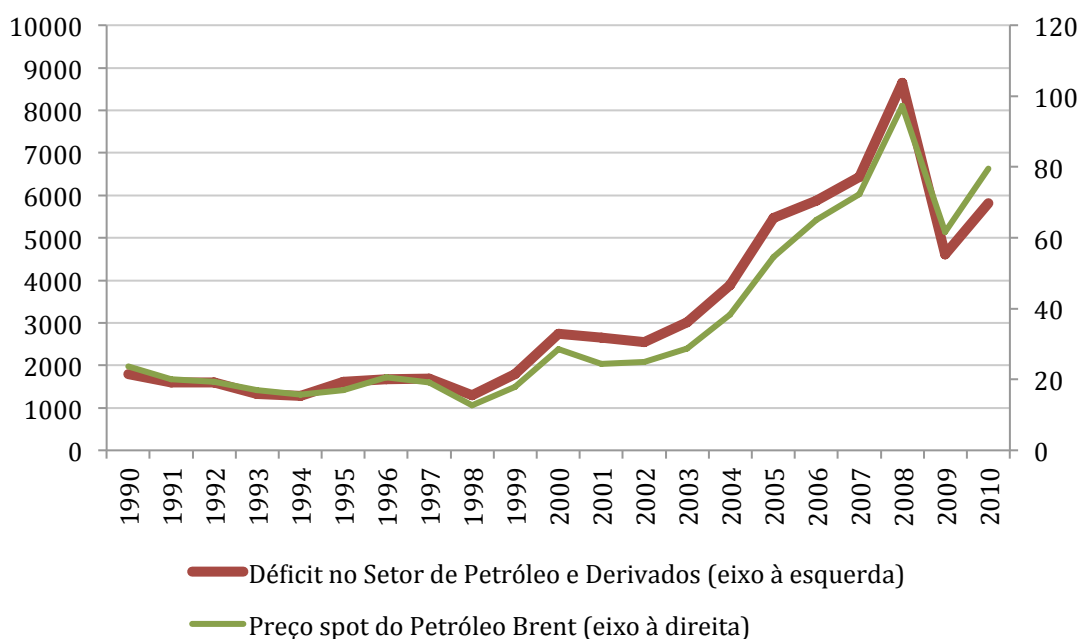
Tabela 3.6 – Peso das importações dos dez principais itens sobre o total das importações de bens, 1999, 2002 e 2007

1999		2002		2007	
Veículos terrestres	15.4%	Veículos terrestres	12.8%	Petróleo e derivados	11.5%
Maquinário elétrico e eletrodomésticos	6.4%	Petróleo e derivados	7.6%	Veículos terrestres	11.1%
Petróleo e derivados	5.5%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	7.0%	Maquinário elétrico e eletrodomésticos	6.4%
Têxteis	5.1%	Têxteis	4.4%	Ferro e aço	4.6%
Miscelânea (arte, jóias, itens esportivos etc)	3.9%	Miscelânea (arte, jóias, itens esportivos etc)	3.8%	Produtos medicinais e farmaceuticos	3.5%
Maquinário especializado para indústrias particulares	3.7%	Telecomunicações	3.4%	Telecomunicações	3.4%
Telecomunicações	3.6%	Maquinário geral para indústria	3.4%	Miscelânea (arte, jóias, itens esportivos etc)	3.4%
Maquinário geral para indústria	3.5%	Ferro e aço	3.4%	Maquinário geral para indústria	3.2%
Ferro e aço	3.1%	Produtos medicinais e farmaceuticos	3.3%	Acessórios de vestuário	2.8%
Máquinas para escritórios	2.8%	Acessórios de vestuário	2.9%	Metais não ferrosos	2.8%

Fonte: COMTRADE

A começar pelas importações de petróleo e derivados, é importante destacar a importância deste setor não somente pelo componente energético (afinal, automóveis já figuram há algum tempo como as principais importações de Portugal) mas por ser um dos principais insumos de empresas como a Galp (responsável por refinar e distribuir energéticos em Portugal, além de exportar parte dos mesmos para a Espanha). Como se sabe, desde que as colônias de Portugal na África se tornaram independentes, a importação de petróleo tornou-se a única forma deste país conseguir tal insumo de maneira consistente e suficiente para a sua matriz energética⁴⁵. O aumento exponencial dos preços do petróleo durante o período em questão – associado à relativamente baixa elasticidade-preço da demanda deste produto – fez com que as importações deste período crescessem a uma taxa quase tão elevada quanto. Como se pode ver pelo gráfico 2.11, a seguir, este processo resultou em um exponencial crescimento do déficit comercial deste setor energético.

Gráfico 3.9 – Petróleo e derivados: déficit comercial (milhões de USD) e preço *spot* do petróleo Bret (USD por barril), 1999-2010



Fonte: COMTRADE e Statistical Review of World Energy

⁴⁵ É importante destacar que no período em questão, a grande parte da energia elétrica gerada em Portugal advinha de termoelétricas (com gás natural e carvão entre as principais fontes geradoras de eletricidade). Em segundo lugar estão as hidroelétricas e em distante terceiro, a energia eólica (que passa a ganhar espaço em Portugal na segunda metade da década 2000) (Lameira et. al, 2011).

Já o aumento das importações das outras *commodities*, ferro e aço, está em grande medida associado ao desenvolvimento da indústria de minerais não-metálicos em Portugal. Como foi exposto na seção anterior e em algumas páginas acima, este setor da indústria portuguesa apresentou acelerado crescimento no período entre 1999 e 2007 por dois motivos: primeiro por conta do pico de produção da construção civil em Portugal e depois por conta do crescimento deste mesmo setor em países vizinhos, exportando para os mesmos insumos necessários para a construção. Ainda assim, o aumento das importações neste setor é interessante para a economia portuguesa porque significa o desenvolvimento de um setor que traz maior valor agregado para a economia, além de demanda via setor externo – ou seja, tem uma consequência positiva para além do ponto negativo resultante do aumento da dependência de importação de *commodities* produzidas no exterior.

Por fim, destaca-se que a redução das importações de têxteis é motivado pelo motivo justamente contrário ao caso do ferro e do aço: a retração das indústrias mais a frente da cadeia. Como já fora discutido anteriormente, as manufaturas de confecção de peças para vestuário em Portugal entraram em queda após a abertura do mercado europeu em relação aos países do sudeste asiático. Como resultado, a própria demanda deste setor por insumos produzidos no exterior se reduziu, resultando na mencionada queda das importações de têxteis.

Outra forma interessante de se analisar as importações e exportações de bens é através da origem ou do destino geográfico das mesmas. No caso de Portugal (assim como diversos outros países da mesma região), o comércio com países do continente europeu representa a maioria absoluta do seu comércio; no período entre 1999 e 2007, por exemplo, parcerias com países europeus resultaram em praticamente 80% do comércio de Portugal. A tabela 3.7, abaixo, apresenta o peso das exportações e importações de bens de Portugal frente a diferentes parceiros comerciais (no caso, Alemanha, Espanha e os total dos 27 países que compõem a UE) sobre o total das importações e exportações de bens totais. Segundo esta apresentação, é possível constatar algumas observações, quais sejam: a queda do peso relativo das exportações de Portugal para o resto da União Europeia – em especial, para a Alemanha – associada a um incremento do peso das exportações e importações da vizinha Espanha.

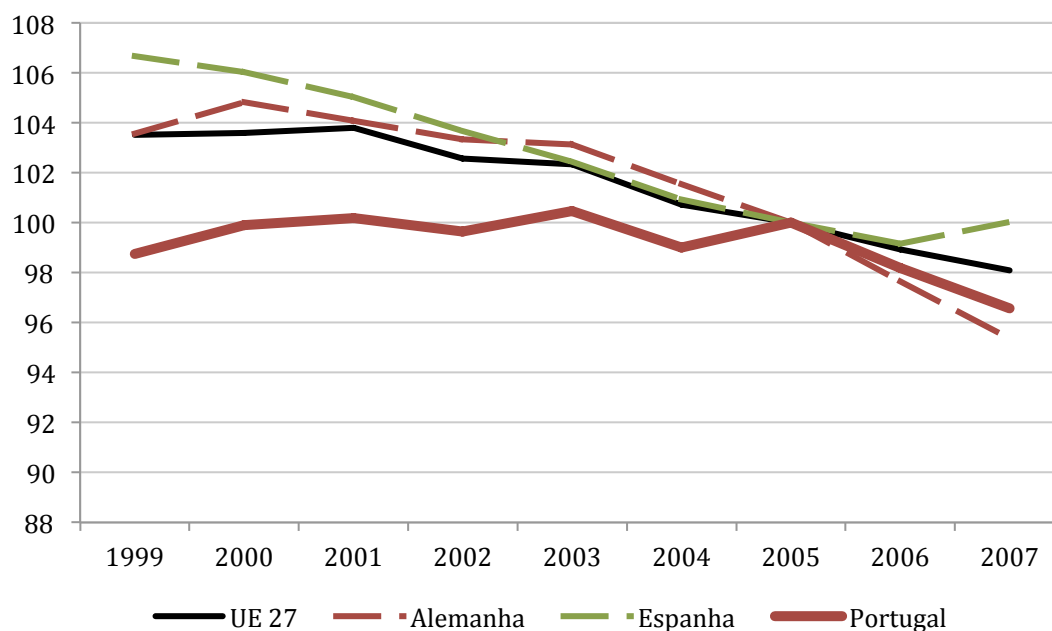
Tabela 3.7 – Alocação espacial do comércio bilateral de Portugal
(% exportação de bens), 1999-2007

	Importações			Exportações		
	EU 27	Espanha	Alemanha	EU 27	Espanha	Alemanha
1999	78.7%	25.1%	14.8%	84.3%	18.0%	19.8%
2000	76.2%	25.8%	13.8%	81.6%	19.2%	18.1%
2001	76.5%	27.3%	13.8%	81.4%	19.3%	19.1%
2002	79.6%	28.8%	15.0%	81.5%	20.9%	17.8%
2003	79.1%	30.0%	14.6%	81.2%	23.8%	14.9%
2004	77.7%	30.0%	14.2%	80.8%	25.5%	13.4%
2005	75.6%	30.3%	13.8%	79.3%	27.5%	11.9%
2006	74.5%	30.3%	13.4%	76.6%	28.0%	13.0%
2007	74.5%	30.7%	13.2%	75.8%	28.4%	12.9%

Fonte: COMTRADE

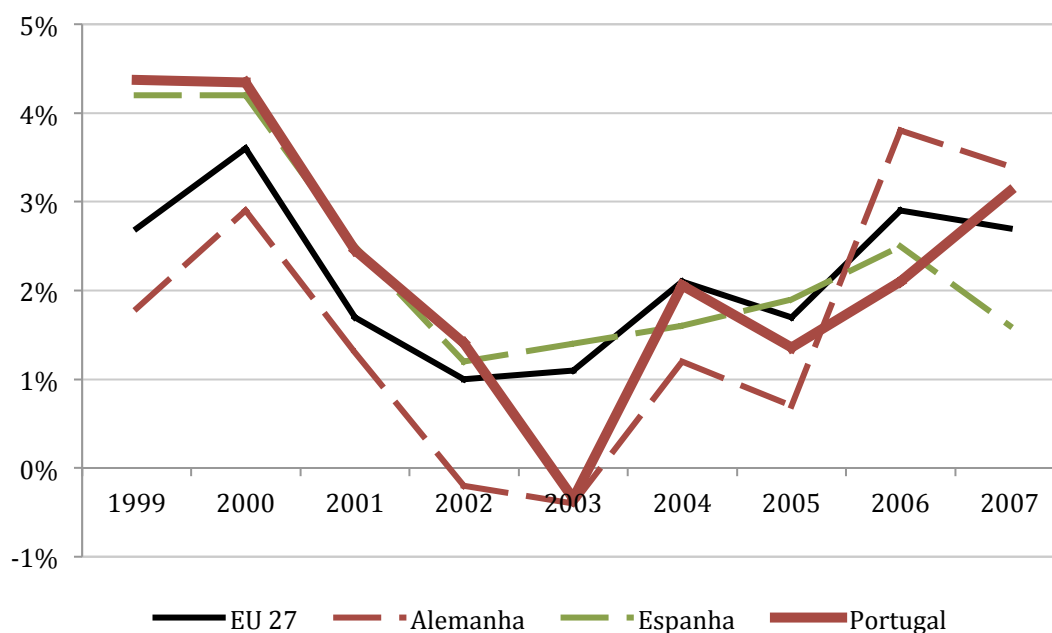
Como Portugal (à exemplo dos demais países do Euro) não possui a capacidade de alterar a taxa de câmbio nominal bilateral entre relação a seus principais parceiros comerciais, um substituto comumente utilizado é a análise comparativa dos custos unitários do trabalho deste país em relação a seus parceiros comerciais. Neste sentido, apresenta-se nos dois gráficos abaixo as taxas reais de crescimento do PIB em conjunto com a evolução dos reais unitários do trabalho (medido em índice, com o ano de 2005 como base) dos principais parceiros comerciais de Portugal considerados aqui, para que se possa entender a evolução das séries mostrados no gráfico acima.

Gráfico 3.10 – Custos unitários reais do trabalho (índice 2005=100), 1999-2007



Fonte: AMECO

Gráfico 3.11 – Taxa de variação real homóloga do PIB, 1999-2007



Fonte: AMECO

A mencionada queda das exportações em direção à Alemanha e o resto da Europa dos 27, de acordo com o gráfico acima, pode ser – em parte – entendida por conta da maior queda dos custos relativos do trabalho nestes países do que em

Portugal. Como se pode perceber pelo gráfico acima, enquanto o índice de custos unitários do trabalho manteve-se relativamente constante em Portugal entre os anos 1999 e 2005 (apresentando apenas uma queda mais destacada somente a partir deste último ano), o mesmo indicador para os demais países (ou conjunto dos mesmos) já começa a apresentar, de maneira geral, uma trajetória descendente – ainda que não tão proeminente – a partir de 1999. Todavia, o impacto dos custos unitários do trabalho sobre o comércio bilateral parece apresentar um efeito dúbio. Se, por um lado, houve redução das exportações de Portugal para a Alemanha, por que não houve um incremento da participação das importações deste país em Portugal? Ou ainda, se os custos unitários do trabalho cresceram mais na Espanha que em Portugal, como explicar o crescimento do peso das exportações portuguesas que se mantém na Península Ibérica?

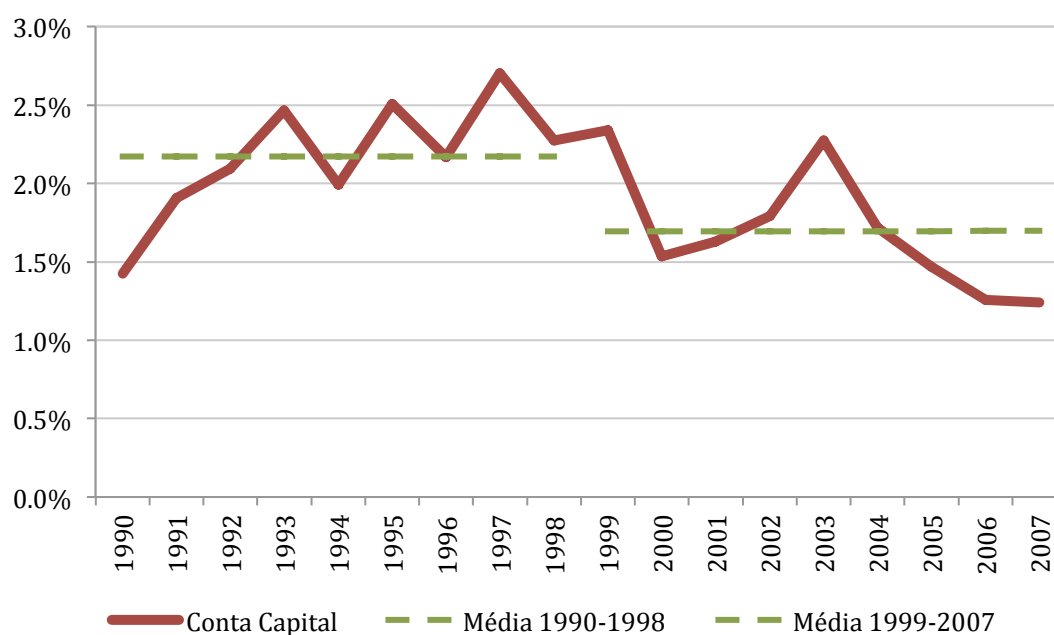
Uma resposta está no comportamento das taxas de crescimento do produto destas economias. Por um lado, a Alemanha cresceu (à exceção dos anos 2006 e 2007) de maneira muito modesta e inferior à Portugal; a Espanha, por outro lado, cresceu a taxas mais aceleradas (sendo mesmo capaz de escapar de uma recessão em 2003 que atingiu diversos países do Euro). Por conta deste diferencial de taxas de crescimento (e do aprofundamento da rede comercial entre os países da Península Ibérica), ocorreu neste período uma transferência de parte da demanda externa que antes era originada na Alemanha para a Espanha.

Associado a este processo, a economia portuguesa registrou uma perda generalizada de competitividade frente a seus principais parceiros comerciais da UE (como evidenciado pelo gráfico 3.10, acima). Mas a despeito de seus vizinhos terem apresentado uma evolução de custos unitários do trabalho favorável à melhora dos seus saldos comerciais bilaterais, é importante entender que este resultado não é fundamental para o entendimento da redução da parcela das exportações de Portugal que são destinadas para países da Europa dos 27.

Neste sentido, o essencial é entender o impacto da expansão da UE em direção ao leste. Uma vez que países do leste europeu possuam, em geral, menores custos de trabalho e mão de obra, em média, mais qualificada do que aquela encontrada em Portugal (Leão e Palacio-Vera, 2011, p. 12) argumenta-se que a entrada de alguns destes países na União Europeia tenha resultado em um deslocamento dos investimentos de médio a alto coeficiente tecnológico que antes, no início da década de 90, eram destinados ao sul da Europa (e.g. Auto Europa em Portugal). Por um

lado, isto impactou o crescimento de Portugal através da redução do crescimento das exportações de automóveis e eletrodomésticos, haja visto que estes dois setores representavam duas das principais exportações tanto de Portugal quanto de outros países do leste. Por outro, afetou a economia Portugal via redução do IDE neste país. Este último efeito torna-se claramente perceptível quando comparados os saldos da conta capital e financeira entre os primeiros anos da década de 90 e o período entre 1999 e 2007, como exposto no gráfico abaixo:

Gráfico 3.12 – Saldo conta capital e financeira (% PIB), 1990-2007



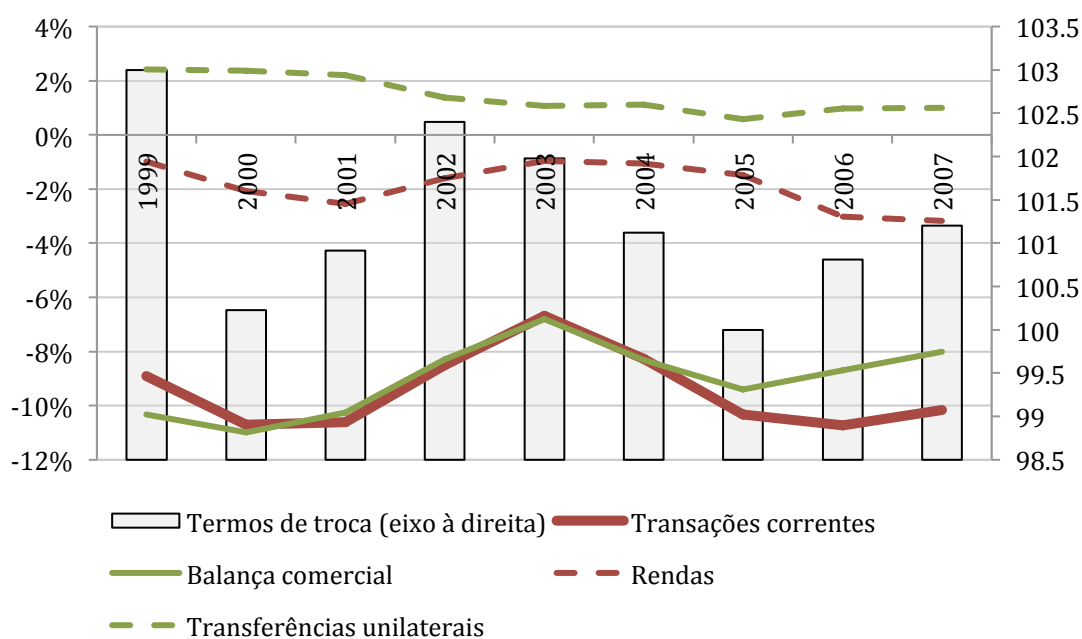
Fonte: AMECO

Por fim, é importante ressaltar o impacto do crescimento das importações de insumos energéticos. Ainda que as importações em Portugal de origem europeia tenham crescido significativamente, o valor das importações de países não-europeus produtores de petróleo e derivados cresceu de maneira ainda mais acelerada. Disto, segue que o resultado da proporção das importações originadas na UE 27 ter se reduzido durante o período em questão pouco depende das taxas de crescimento do produto ou da evolução dos custos unitários do trabalho em Portugal e no resto do continente.

Uma vez apresentado o comportamento das importações e exportações de bens e serviços e da conta capital e financeira, resta, portanto, analisar o comportamento

das contas de rendas e das transferências unilaterais para que se possa compreender o movimento das contas do balanço de pagamentos de Portugal. Pelo gráfico 3.13, abaixo, é possível notar que a trajetória de redução das transferências unilaterais (medida como porcentagem do PIB) se mantém desde o final da década de 80; e a conta de rendas apresenta um comportamento misto, primeiro de aumento e depois de redução do seu valor.

Gráfico 3.13 – Transações correntes e seus componentes (% PIB) e índice de termos de troca (2005=100), 1999-2007



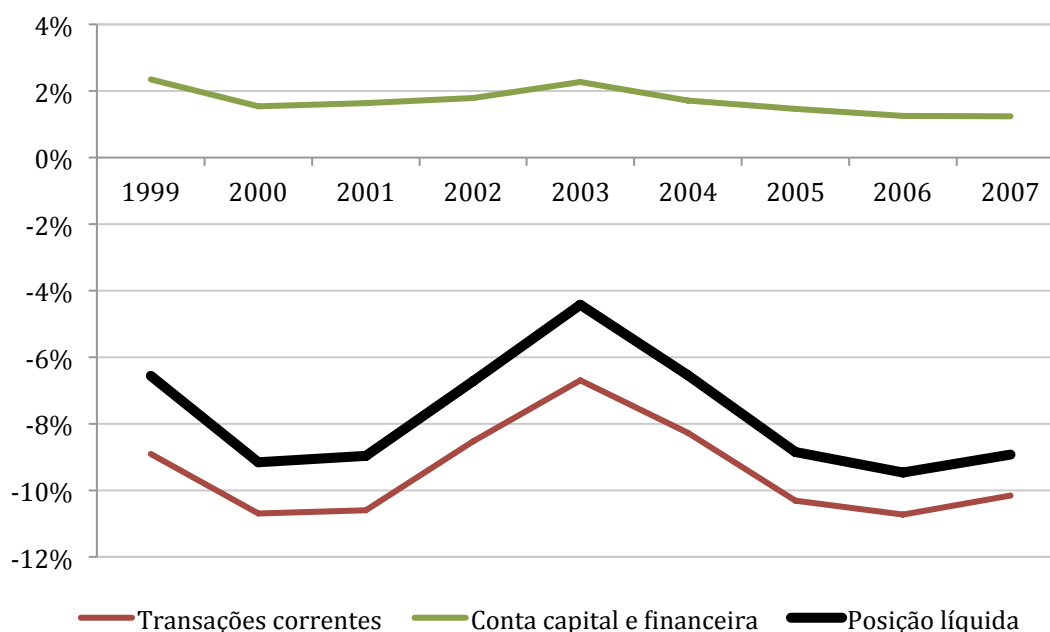
Fonte: AMECO

No mais, é importante destacar que a balança comercial seguiu de maneira próxima o comportamento dos termos de troca (à exceção talvez dos anos 2002 e 2003, por este último ser um ano de recessão). E, por conta do peso reduzido das demais contas, percebe-se que as transações correntes seguem de perto o movimento da balança comercial. Isto, todavia, não é novidade na economia portuguesa, uma vez que esta característica foi também observada nos períodos analisados no capítulo anterior desta dissertação. Deste modo, segue que o comportamento do déficit em transações correntes de Portugal foi um tanto estável, mantendo – à exceção da pequena redução por conta da recessão que atingiu Portugal em alguns vizinhos em

2003 – um nível (em termos de proporção do produto) muito semelhante àquele que fora obtido quando do nascimento do Euro.

Associando o comportamento da conta capital e financeira com a série de conta corrente apresentada acima, obtém-se, enfim, o comportamento do balanço de pagamentos de Portugal. Como apresentado no gráfico 3.14, abaixo, é possível perceber que a posição de devedor líquido assumida por este país ao longo do período entre 1999 e 2007 girou em torno de um mesmo percentual do seu produto – algo em torno de 8% desta variável – à exceção da já mencionada recessão de 2003. Quando retomado o (modesto) crescimento econômico, retomou-se também a mesma posição como devedor no cenário internacional.

Gráfico 3.14 – Saldos de transações correntes, conta capital e financeira e posição líquida externa de Portugal (medidos como porcentagem do PIB), 1999-2007



Fonte: AMECO

Como já fora discutido, a manutenção desta posição de devedor líquido não resultou em uma crise de balanço de pagamentos em Portugal durante o período em questão por este país fazer parte de uma união monetária. Neste caso, ainda a maior parte da dívida de Portugal era nomeada na mesma moeda de circulação nacional, não havendo qualquer possibilidade de que uma falta generalizada de reservas pudesse comprometer a capacidade de pagamento deste país. Naturalmente, o resultante

endividamento internacional dos agentes domésticos pode vir a comprometer o crescimento de Portugal – via estagnação dos gastos autônomos –, mas isto é assunto para o próximo capítulo.

3.3 – Conclusão

Com o surgimento do Euro, o modelo de crescimento via gasto governo parece ter encontrado seu fim em Portugal. De fato, este gasto deixou de ser o principal motor do crescimento, cedendo seu lugar para que as exportações se tornassem o principal contribuinte ao crescimento da economia de Portugal.

Em tempo, é importante destacar que não foi um crescimento mais virtuoso da demanda do setor externo que motivou esta mudança, mas sim a incapacidade do setor público de garantir maior taxa de crescimento dos seus gastos. As exportações e importações mantiveram taxas de crescimento médias muito semelhantes àquelas apresentadas nos períodos anteriores.

Naturalmente, não se pode ignorar que as exportações de Portugal tornaram-se, progressivamente, mais avançadas no aspecto tecnológico. Dando continuidade ao processo que havia se iniciado em 1995, as exportações antigas de têxteis e acessórios de vestuário continuaram a ser lentamente substituídas pelas de automóveis e eletrodomésticos, por exemplo. Mas com as expansões da UE durante a primeira década do século XXI, este processo ganhou uma nova dificuldade: a competição com os países do leste pelo mercado europeu.

Por outro lado, o acelerado crescimento do preço internacional do petróleo veio a elevar o déficit energético de Portugal para níveis históricos. A combinação disto com o desempenho mediano das exportações fez com que Portugal registrasse, repetidamente, elevados déficits em transações correntes.

Sem possuir, portanto, um *drive* exportador capaz de sustentar maiores taxas de crescimento das exportações e com elevado grau de dependência de importações, era apenas natural que o vacilo do setor público resultasse em taxas moderadas de crescimento. Não é, portanto, como se o papel de liderança desempenhado pelas exportações nesse período significasse que Portugal – uma pequena economia especializada em serviços – houvesse desenvolvido um modelo de crescimento *export led*, mas este resultado é somente uma consequência do esgotamento do processo de

crescimento puxado pelos gastos autônomos domésticos (com destaque para o gasto público).

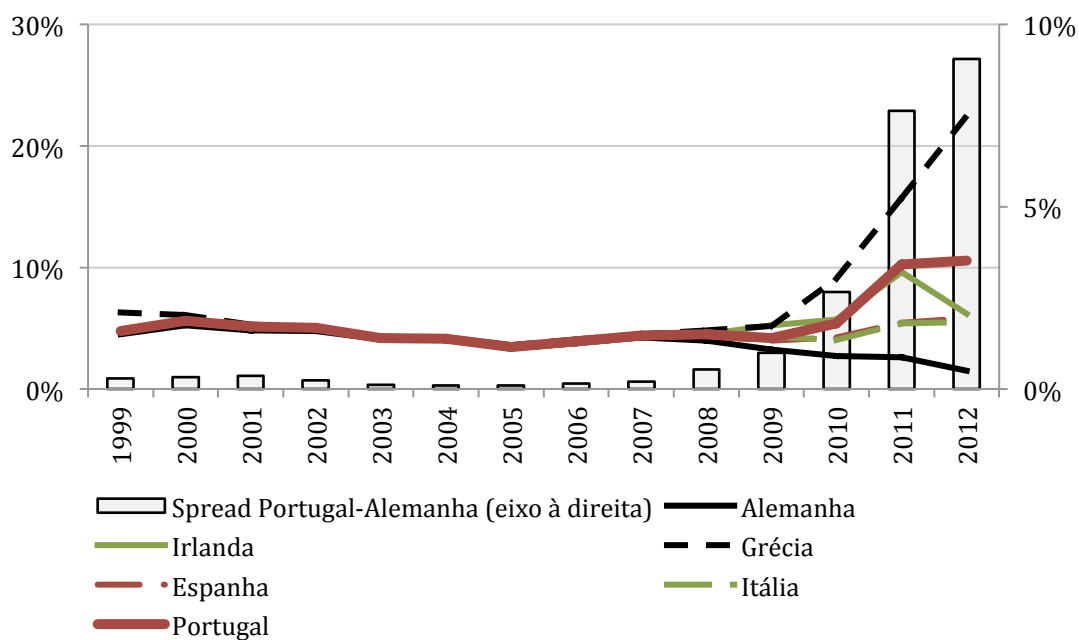
Este cenário de baixas taxas médias de crescimento resultou, naturalmente, em elevação do desemprego, além de um crescimento mais modesto da arrecadação pública. Por conseguinte, o cenário econômico em Portugal em 2007 não era dos mais animadores: taxas de crescimento em torno de 3%, desemprego em quase 9% da PEA (uma taxa historicamente elevada), déficits em transações correntes acima de 10% do produto e um estoque da dívida pública em trajetória de crescimento (a despeito dos esforços para redução do déficit público a uma taxa em torno 3% do produto). A posterior eclosão financeira global veio a piorar ainda mais esta situação, como é evidenciado no Capítulo 4, a seguir.

Capítulo 4 – Crise na Zona do Euro

4.1 – Introdução

O final da primeira década do século XXI trouxe uma nova situação à Zona do Euro: os juros pagos pela dívida pública dos países-membros começaram a divergir (a despeito de terem se mantido virtualmente idênticos de 1999 a 2007). Como pode ser observado no gráfico 4.1, abaixo, a partir de 2008 (porém mais acentuadamente a partir de 2010) os juros da dívida pública de Portugal começaram a se elevar de maneira muito acelerada; enquanto os juros pagos pela dívida pública alemã, por outro lado, continuaram seu processo de redução.

Gráfico 4.1 – Juros pagos por *bonds* públicos com 10 anos de maturação



Fonte: AMECO

Esta elevação dos *spreads* dos juros pagos pela dívida pública dos países periféricos (entre eles Portugal) e centrais (Alemanha) do Euro ficou conhecida como a crise da dívida soberana. E o objetivo deste quarto e último capítulo da presente dissertação será entender de que maneira este acontecimento afetou a trajetória de crescimento de Portugal.

Para tanto, utiliza-se da seguinte estrutura⁴⁶: a seção 4.2, a seguir, trata de analisar o período recessivo de 2008 a 2012, partilhando do método de contabilidade do crescimento utilizado nos outros capítulos deste trabalho; a seção 4.3 contém uma descrição das peculiaridades institucionais do Euro que afetam o funcionamento das economias dos Estados-membros; na seção 4.4 apresenta-se um resumo da literatura sobre a referida crise, descrevendo as interpretações divergentes sobre o tema em questão; a seção 4.5 trata do programa de resgate realizado em conjunto com a UE, BCE e FMI para resgate da economia portuguesa pós-crise; por fim, conclui-se.

4.2 – A recessão

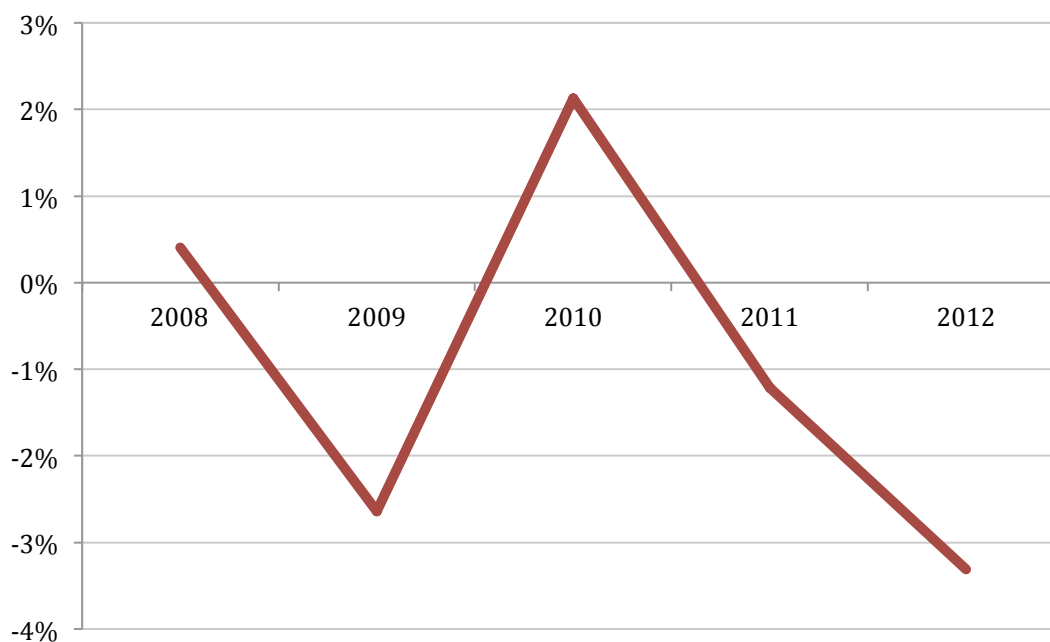
A partir de 2008, Portugal registrou apenas dois anos (no total de cinco anos com dados disponíveis) com taxa de crescimento positiva, são estes: 2008 e 2010. Nos demais três anos com observações disponíveis (2009, 2011 e 2012), registrou-se uma contração do produto em relação ao ano anterior. A série da taxa de crescimento anual homóloga do PIB de Portugal entre 2008 e 2012 é apresentada no gráfico 4.2, encontrado na próxima página.

Seguindo a metodologia aplicada para o período de 1999-2007, este crescimento (negativo) da economia portuguesa entre os anos de 2008 e 2012⁴⁷ pode ser decomposto de maneira semelhante. Os resultados obtidos para esta operação são representados na tabela 4.3, também encontrada na página a seguir.

⁴⁶ As subseções acerca da estrutura produtiva e do comportamento do setor externo da economia portuguesa não foram incluídas neste presente capítulo. Sob o custo de acabar com o paralelismo providenciado pela estrutura comum encontrada nos capítulos 2 e 3, este espaço da dissertação conta com uma estrutura diferente, para melhor analisar os determinantes da crise em questão. Neste sentido, é importante ter em mente que a diferença entre a estrutura deste capítulo e dos demais reflete a necessidade de instrumentos diferentes para análise curto-prazista da crise; e não para entendimento do modelo de crescimento (uma análise que trata de um prazo mais extenso).

⁴⁷ As observações para os anos de 2011 e 2012 são, respectivamente, provisionais e provisórias; de modo que são passíveis de mudança em revisões futuras.

Gráfico 4.2 – Taxa de crescimento do PIB (preços de 2006), 2008-2012



Fonte: INE

Tabela 4.1 – Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto real, 2008-2012

	Setor Doméstico		Setor Externo	Inventário	Total	Gasto Autônomo	Gasto Induzido	Inventário
	Público	Privado						
C_G	-0.69%					-0.69%		
I_G	-0.32%					-0.32%		
I_F		-0.59%				-0.59%		
C_{PD}		-0.89%				-0.89%		
C_{PND}		0.87%					0.87%	
I_{EMP}		-0.98%					-0.98%	
μ			0.41%				0.41%	
X			1.28%			1.28%		
E				-0.02%				-0.02%
Total	-1.01%	-1.59%	1.69%	-0.02%	-0.93%	-1.21%	0.30%	-0.02%

Fonte: Elaboração própria

O primeiro ponto a se destacar sobre a tabela acima é o valor negativo apresentado pela taxa de crescimento média do produto entre os anos 2008 e 2012. Naturalmente, este resultado era de se esperar por conta das recorrentes taxas de crescimento negativas apresentadas no gráfico 4.2. Mas ainda assim é importante destacar a extensão temporal deste período recessivo. São cinco observações anuais que totalizam um decréscimo do produto entre anos de ponta: esta não é uma mera recessão cíclica de um ano ou dois, mas um processo mais extenso.

Em relação ao lado esquerdo da tabela 4.1, é possível observar que esse período recessivo é quase completamente explicado pela contribuição negativa da demanda doméstica: entre todos os componentes da demanda deste setor, apenas o consumo privado de não-duráveis apresentou uma contribuição positiva para o crescimento. Até mesmo a contribuição do consumo governamental (previamente, um dos principais motores do crescimento de Portugal, como ficou evidenciado nos capítulos 2 e 3) apresentou uma contribuição ao crescimento negativa, quando considerada a média do período em questão.

O setor externo, por outro lado, apresentou uma contribuição média um pouco maior do que aquela registrada no período anterior, de 1999 a 2007. Isso se deu por conta de uma redução do valor total das importações, o que resultou em uma contribuição positiva do componente μ ; enquanto isso, a contribuição média das exportações foi muito próxima àquela obtida no período pré-crise.

Pelo lado direito da tabela 4.1, é possível perceber que o crescimento negativo do período analisado tem nos gastos autônomos seu principal componente explicativo. Ao contrário dos demais períodos analisados nos capítulos 1 e 2 deste trabalho, o período de 2008 a 2012 teve uma contribuição média dos componentes do supermultiplicador superior à contribuição média dos gastos autônomos. E mais, foi o único período do corte temporal analisado que apresentou uma contribuição total dos gastos autônomos com valor negativo. Se não fosse a contribuição positiva do total dos componentes induzidos do supermultiplicador, a taxa de crescimento do produto de Portugal no período pós-crise poderia ter sido ainda inferior.

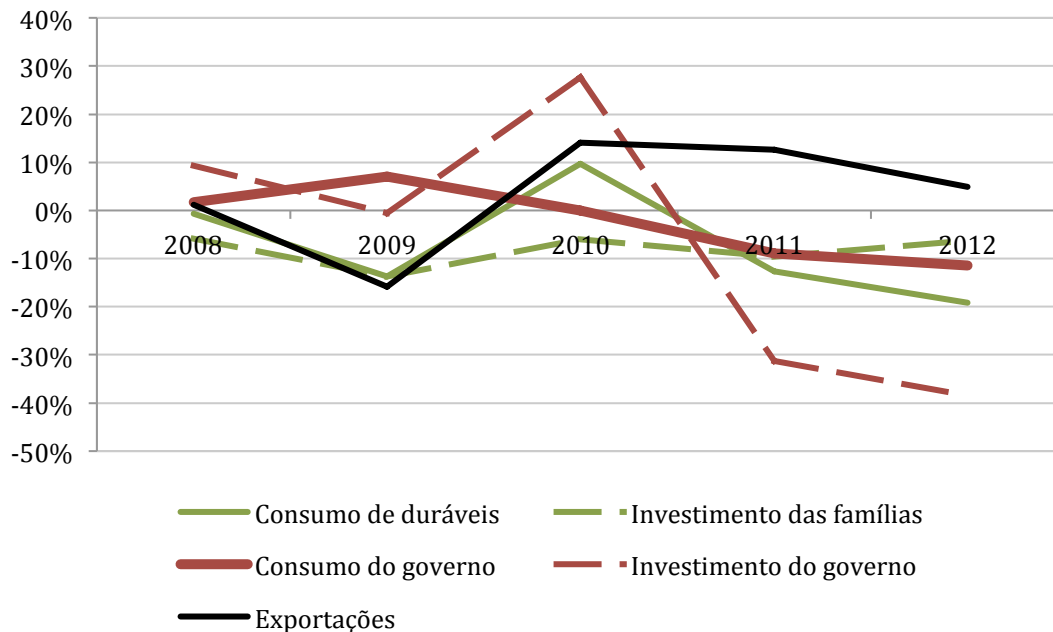
A priori, a constatação da contribuição dos gastos induzidos em um período recessivo ser superior àquela apresentada pelo gastos autônomos pode parecer contra-intuitiva. Mas isto ocorreu – à despeito da esperada contribuição um tanto negativa por parte do investimento das firmas privadas – por conta de dois fatores: (i) a já mencionada redução do coeficiente de importação durante o período pós-crise; e (ii) o

aumento do consumo de bens não-duráveis em detrimento do consumo de duráveis (comentado a seguir). Enquanto a contribuição positiva do componente ligado às importações não gera estranhamento por conta da acentuada queda na absorção interna durante esse período (*cf.* Uxó et al., 2014, p. 23), a contribuição positiva da demanda privada por bens de consumo não-duráveis requer uma argumentação menos trivial.

A partir de 2008, ambas parcela dos salários na renda e massa de salários caíram em Portugal. Sob circunstâncias normais, poder-se-ia conjecturar que isto acarretaria em uma queda no consumo privado de não-duráveis. Todavia, o que ocorreu de fato foi uma alteração no padrão de consumo das famílias portuguesas. Estes agentes passaram a empregar uma maior parcela da sua (agora reduzida) renda no consumo de não-duráveis, em detrimento do consumo de duráveis. O resultado foi a já mencionada queda no consumo de duráveis (entre 2008 e 2012, o consumo privado deste tipo de bem caiu em torno de 40%), enquanto o consumo de não-duráveis obteve um aumento de sua participação na renda – a despeito do consumo de não-duráveis ter permanecido relativamente estável (com uma pequena queda de 2,5% entre 2008 e 2012), sua participação no total do consumo privado aumentou 1.5 p.p..

Do gráfico 4.3 (a seguir), é possível perceber a trajetória de redução do consumo privado de duráveis a partir de 2008. E mais, pode-se notar o recrudescimento dos demais gastos autônomos em Portugal entre os anos de 2008 e 2012. A despeito da pequena recuperação de 2010 (que acompanhou taxas de crescimento não negativas para a maior parte dos gastos destacados), apenas as exportações apresentaram taxas de crescimento positiva nos anos que se seguiram.

Gráfico 4.3 – Taxas de crescimento real anual dos gastos autônomos, 2008-2012



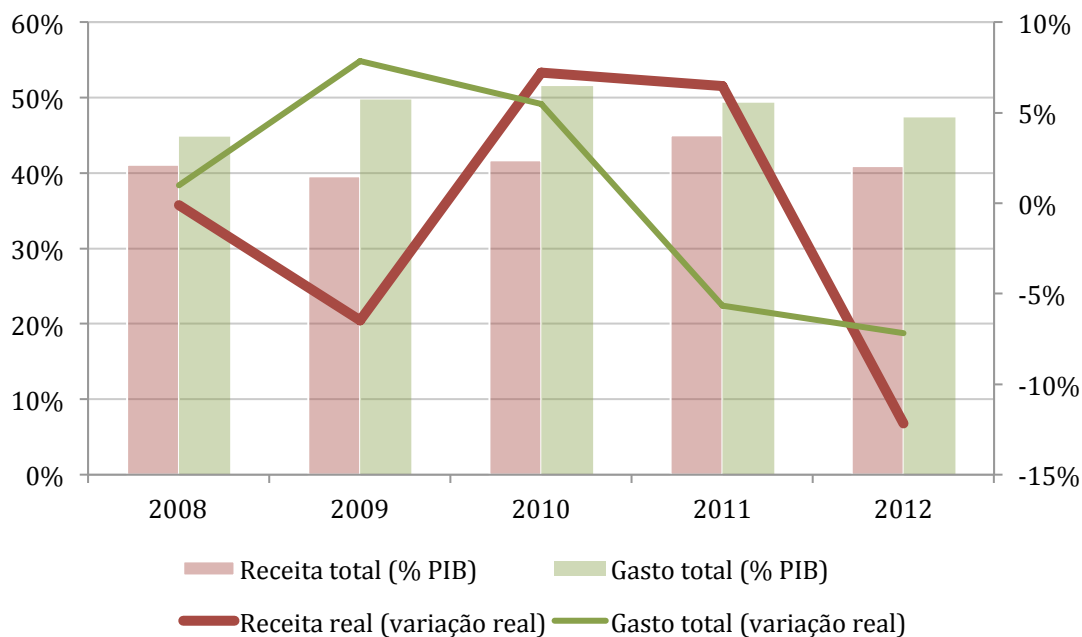
Fonte: PORDATA

A grande volatilidade do investimento público (com crescimento de 28% em 2010 e seguintes quedas de 31% e 33% em 2011 e 2012, respectivamente) tem de ser entendida com base no pequeno percentual que este tipo de gasto representa no total da economia portuguesa. Em termos de porcentagem do produto, o investimento do governo português atingia a marca 3% do PIB em 2008; este valor aumentou para 3,8% do PIB em 2010, e se reduziu a 1,7% em 2012 por conta da paralização do investimento público em consequência das políticas de austeridade.

Para melhor entender a contribuição negativa do setor público no período pós-2008, os gráficos 4.4 e 4.5, mais abaixo, mostram o comportamento dos gastos, receita e déficit públicos.

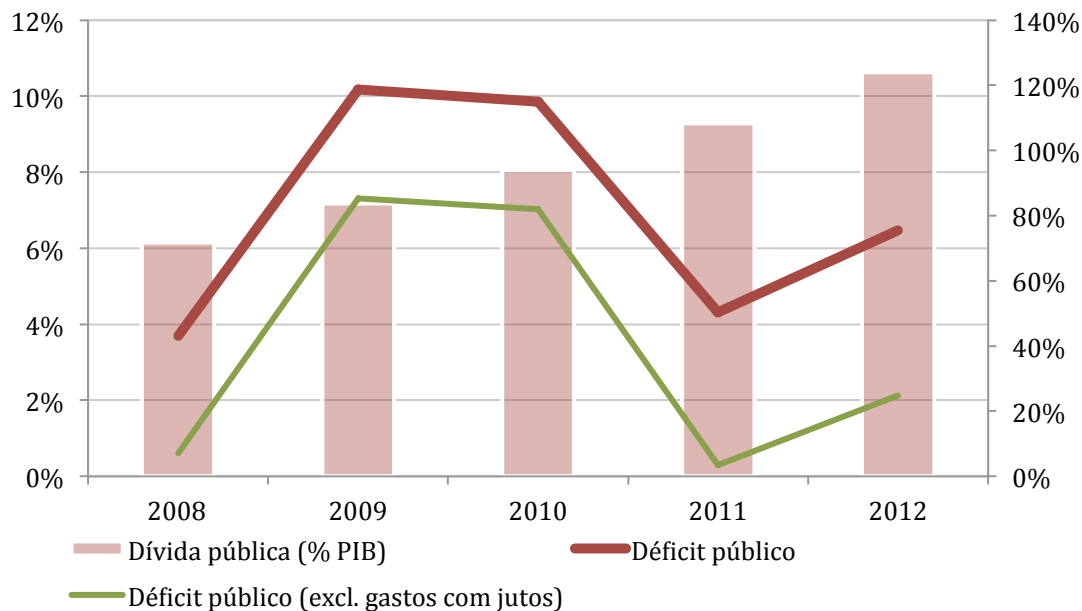
Destarte, é possível perceber que o governo português (à época sob ministério de José Sócrates) tentou executar uma política contra-cíclica no rastro da crise financeira global de 2008. Desse modo, nota-se que no ano de 2009 houve um rápido crescimento real do gasto público. Todavia, este movimento foi posteriormente acompanhado de uma rápida ascensão da receita pública, em 2010. Os dois anos seguintes foram marcados por uma queda tanto do gasto quanto da receita pública, na trilha das políticas de austeridade implementadas.

Gráfico 4.4 – Receita e gasto público total (em % do PIB e variação real anual),
2008-2012



Fonte: AMECO

Gráfico 4.5 – Déficit público com e sem gastos com juros e dívida pública (medidos em % PIB), 2008-2012

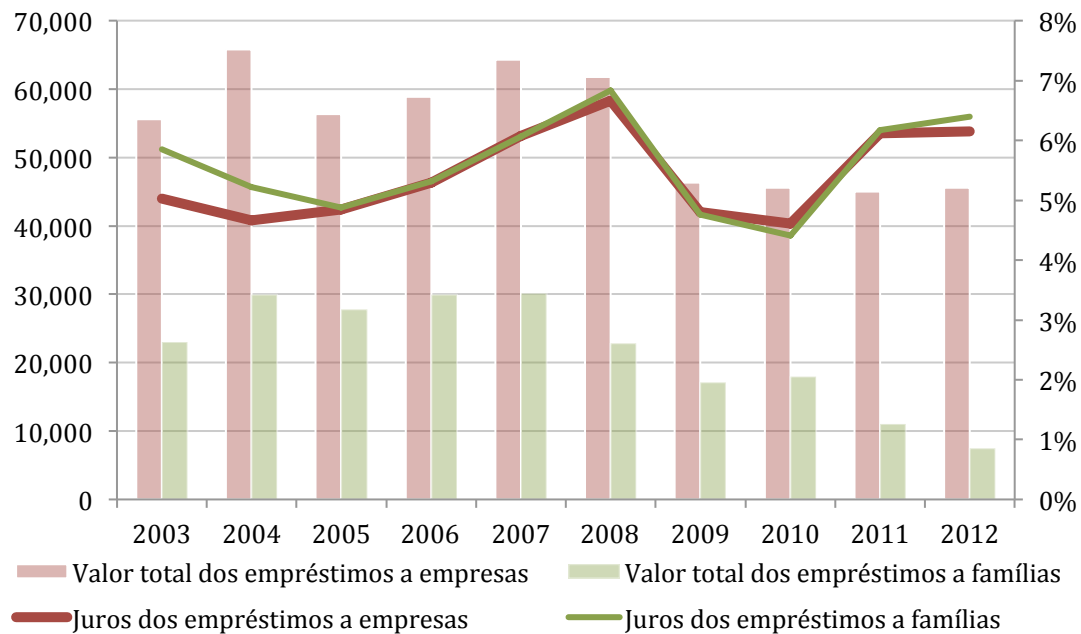


Fonte: AMECO

No mais, os movimentos de aumento do déficit público (por conta da política anticíclica) no ano de 2009 e a posterior elevação dos juros pagos pela dívida pública resultaram em: (i) maior diferença entre os déficits públicos com e sem gastos com juros e (ii) aumento de 50 p.p. da dívida pública entre os anos de ponta da presente análise.

No que tange à evolução do consumo de duráveis, do investimento das famílias (que, a despeito de qualquer menção sobre bolhas imobiliárias, já estava se reduzindo desde 2006), é interessante observar que os juros pagos por agentes privados (e nisto incluem-se também as firmas) não se elevaram por conta do período da crise. Como mostra o gráfico 4.6, a seguir, a política monetária executada pelo Eurosystem fez com que os juros pagos por empréstimos a agentes privados *caíssem* desde a eclosão da crise de 2008. Neste caso, especula-se que um efeito renda (tanto por conta da redução da renda corrente quanto da renda esperada, na trilha das políticas de austeridade) tenha vindo a reduzir o total de empréstimos tomados por privados no período em questão; especialmente no caso dos empréstimos para pessoas físicas, que demonstraram uma redução marcadamente superior após 2010.

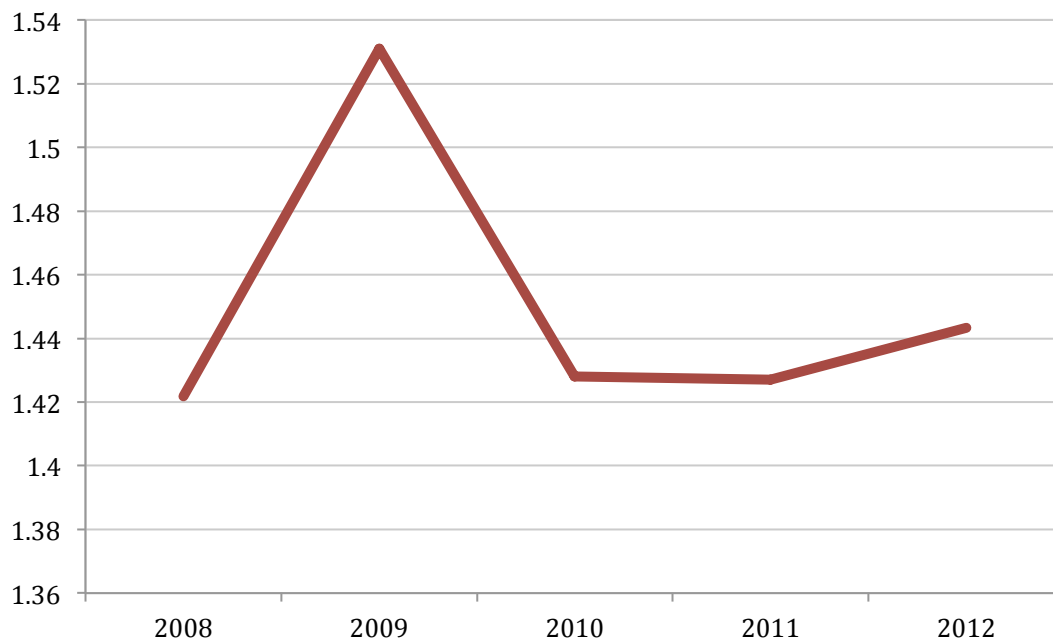
Gráfico 4.6 – Empréstimos para agentes privados: quantidade (milhões de Euros) e juros (% p.a.), 2003-2012



Fonte: PORDATA

A análise do comportamento do supermultiplicador, por sua vez, evidencia outra questão do comportamento recessivo de Portugal de 2010 em diante. Se, por um lado, a recessão de 2009 foi acompanhada por uma vertiginosa elevação do valor apresentado pelo supermultiplicador, as posteriores reduções da renda nacional não apresentaram um movimento deste tipo para tal componente: o multiplicador permaneceu relativamente estável entre 2010 e 2012. O primeiro movimento, de elevação do supermultiplicador em 2009, se deu por conta de um aumento de 3 p.p. do coeficiente μ (parcela de conteúdo doméstico), enquanto ambas propensões a consumir e a investir foram reduzidas. A posterior queda do indicador em questão, por sua vez, foi motivada por uma redução da parcela de conteúdo doméstico e da propensão a investir, em contrapartida ao já mencionado aumento do consumo privado de não-duráveis. A evolução do indicador em questão está representada a seguir, no gráfico 4.7.

Gráfico 4.7 – Supermultiplicador, 2008-2012

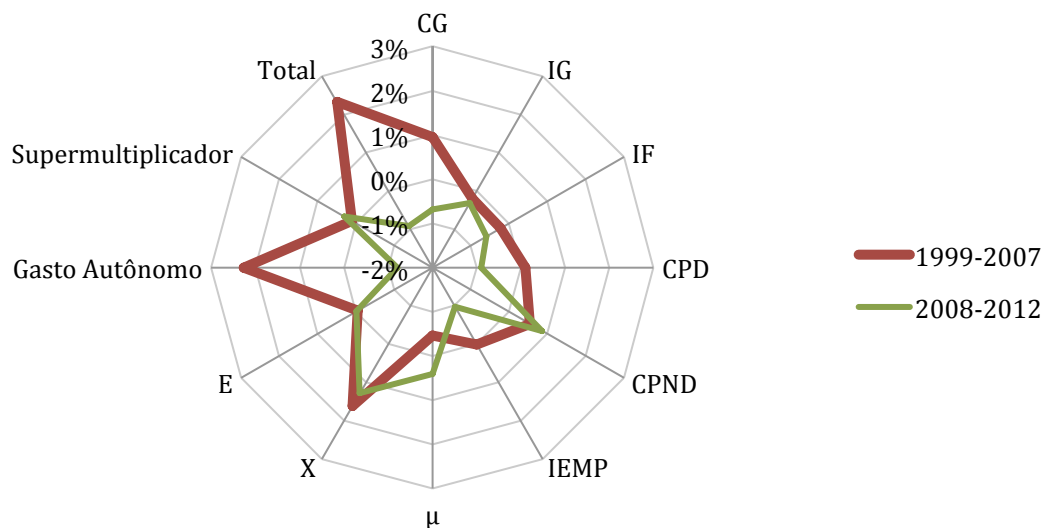


Fonte: Elaboração própria

Com a conclusão desta breve análise sobre o decrescimento da economia portuguesa no período pós 2008, torna-se possível – enfim – realizar uma investigação comparativa entre os períodos de 1999-2007 e 2008-2012. Para tanto, os

dados contidos nas tabelas 3.1 (encontrada na seção 3.2.1, no capítulo anterior) e 4.1 são representados no gráfico 4.8, abaixo.

Gráfico 4.8 – Comparação entre as contribuições anuais médias dos componentes da demanda selecionados, 1999-2007 x 2008-2012



Fonte: Elaboração própria

Com essa apresentação gráfica, torna-se fácil perceber os principais impactos da recente crise europeia sobre Portugal, em contrapartida ao modelo de crescimento apresentado por este país a partir da adesão ao Euro. Ao todo, apenas dois componentes da demanda agregada apresentaram contribuições superiores no período 2008-2012 em relação ao período 1999-2007: consumo privado de não-duráveis e importações.

Essas maiores contribuições de ambos μ e C_{HND} resultaram em uma contribuição modestamente superior do componente relativo ao supermultiplicador no período de 2008 a 2012, quando comparado ao período de 1999 a 2007. Desse modo, é possível concluir que o período de crise da economia de Portugal é resultado de uma brusca queda do gasto autônomo. Mais especificamente, entre os gastos autônomos que apresentaram uma queda de sua contribuição média entre os períodos em questão, o consumo do governo foi o que sofreu uma maior queda: enquanto este componente da demanda tenha apresentado uma contribuição ao crescimento com média anual de

0,95% entre os anos de 1999 e 2007; entre os anos de 2008 a 2012, este componente apresentou uma contribuição média de -0,61%. Desse modo, os cortes no consumo do governo foram responsáveis por 47,2% da queda do gasto autônomo entre os dois períodos aqui considerados. Em seguida, o segundo maior responsável por esta queda na contribuição dos gastos autônomos de Portugal entre os períodos em questão foi o consumo privado de bens duráveis – culpado por 28,6% da referida queda.

Logo, torna-se claro que a Crise da Dívida Soberana afetou a economia portuguesa via redução do consumo governamental e – em um menor grau – do consumo autônomo dos agentes privados. O setor externo, por sua vez, desempenhou apenas um papel secundário neste processo, com uma modesta queda em sua contribuição média entre os períodos de 1999-2007 e 2008-2012.

4.3 – Institucionalidade

Para que se possa entender o processo pelo qual a Crise da Dívida Soberana afetou a economia de Portugal – ou qualquer outra economia do Euro –, é fundamental possuir um bom entendimento das características institucionais específicas a estas economias. Neste sentido, a presente seção tem por objetivo apresentar, de maneira sucinta, uma descrição do funcionamento do Eurosystem, como este afeta o nexos monetário-fiscal dos países membros (ou seja, a maneira como políticas fiscais e monetárias são conduzidas nestes países) e, por fim, apresentar o sistema TARGET2 de liquidação de pagamentos entre Estados membros.

4.3.1 – O Eurosystem

O conjunto do Banco Central Europeu (BCE) com os vinte e oito bancos centrais nacionais (BCNs) dos países membros da União Europeia compõe o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). De acordo com o artigo 127 do Tratado de Lisboa, o SEBC tem como objetivo principal a manutenção da estabilidade de preços da moeda única (o Euro), enquanto conduz as quatro seguintes atividades: definição e implementação da política monetária; condução da política cambial; detenção e gestão das reservas internacionais dos países membros; e, por fim, a promoção do funcionamento do sistema de pagamentos.

Todavia, é importante ressaltar que os textos oficiais foram elaborados partindo do pressuposto de que todos os Estados-Membros da UE aderirão, eventualmente, ao Euro. Mas como nem todos os países da UE fazem parte da Zona do Euro, optou-se por criar uma outra instituição internacional, um subconjunto do SEBC, que contasse com representantes apenas dos países do Euro. Desse modo, criou-se o "Eurosystem", que reúne o BCE e os dezessete BCNs dos países membros da União Econômica e Monetária. Naturalmente, enquanto existirem países na UE que não fazem parte do Euro, ambos Eurosystem e SEBC coexistirão. Nessa situação, delega-se ao Eurosystem as competências e obrigações originalmente concedidas ao SEBC.

Segundo este modelo, a responsabilidade de tomar as decisões referentes às ações do Eurosystem recai sobre o Conselho do BCE. É, portanto, este mesmo Conselho o responsável por formular a política monetária do Euro. Já a condução desta política monetária deve ser realizada pela Comissão Executiva do BCE, de modo que a mesma seja observada em termos e condições iguais para todos os países membros (UE, 2011, p. 9, item 1.1).

Neste sentido, o Eurosystem tem a sua disposição um conjunto de três instrumentos à sua disposição: operações de mercado aberto, facilidades permanentes (também conhecidas como janelas de desconto ou *standing facilities*, em inglês) e requerimento de reservas mínimas.

As operações de mercado aberto são as principais ferramentas do Eurosystem para conduzir taxas de juros e gerir liquidez. Estas operações, por sua vez, podem ser divididas – de acordo com sua maturidade, frequência e procedimento – em quatro distintas categorias: *main refinancing operations*, *longer term refinancing operations*, *fine-tuning operations* e operações estruturais. Dentro do escopo destas categorias, as transações reversas – sejam empréstimos colateralizados⁴⁸ ou acordos de recompra⁴⁹ – são o instrumento de política mais utilizados pelo Eurosystem. Outras operações utilizadas são transações monetárias definitivas, emissão de certificados de dívida do BCE, *swaps* cambiais e aquisição de certificados de dívida. Seja qual for o

⁴⁸ Definido como um empréstimo no qual os juros a serem pagos pelo título emitido são determinados de acordo com o ativo utilizado como colateral e, uma vez que as obrigações debílicas sejam realizadas da maneira acordada, a posse do referido ativo mantém-se nas mãos do devedor.

⁴⁹ Nesta operação – e ao contrário do que ocorre em empréstimos colateralizados (ver nota 48, acima) – a posse do ativo utilizado como colateral é transferida do devedor para o credor no momento da criação do empréstimo. Atingida a maturidade do título em questão (e supondo o cumprimento das obrigações acordadas), transfere-se o ativo subjacente de volta ao seu detentor original.

instrumento selecionado, todas estas operações de mercado aberto têm de ser chanceladas pelo BCE (que decide os instrumentos, durações e termos a serem executados) para, depois, serem executadas – normalmente – pelos BCNs.

Por outro lado, quando o Eurosystem tem interesse em gerir a liquidez do mercado europeu via operações *overnight*, este deve recorrer às facilidades permanentes de depósito e de provisão de liquidez. Os BCNs utilizam da facilidade permanente de provisão de liquidez para ceder liquidez a contrapartes elegíveis⁵⁰ via transações reversas a uma taxa de juros pré-estabelecida; esta taxa, naturalmente, age como teto para a taxa de juros *overnight*. Inversamente, os BCNs utilizam da facilidade de depósito para absorver liquidez de contrapartes elegíveis através de depósitos remunerados com uma taxa de juros pré-estabelecida; esta taxa torna-se o piso para a taxa *overnight*.

O Eurosystem – à exemplo da prática de diversos outros bancos centrais – requer que instituições de crédito sob sua área de influência mantenham uma determinada quantidade mínima de reservas em suas contas. Isto, por sua vez, é importante por gerar uma demanda estrutural por liquidez, além de garantir maior estabilidade ao sistema. A quantidade mínima de reservas que uma instituição creditícia deve manter é determinada de acordo com o valor total e a alocação de seus recursos. Os BCNs, por sua vez, também têm de manter uma certa quantidade de suas em uma conta no BCE; este valor varia de acordo com a população e produto de cada país.

Além do limite quantitativo às reservas mínimas, o Eurosystem também requer um determinado padrão de qualidade para os ativos negociados em suas operações, de acordo com o artigo 18.1 do Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais. A elegibilidade dos ativos subjacentes às negociações que envolvem o Eurosystem é definida de acordo com o ECAF (do inglês, *Eurosystem Credit Assesment Framework*), e este quadro, por sua vez, utiliza de quatro diferentes fontes de informação: instituições externas de avaliação de crédito (e.g. Moody's, Standard & Poor's), avaliação de sistemas internos aos BCNs (providenciada pelos bancos centrais de Itália, Espanha, França, Irlanda, Alemanha, Áustria e Eslovênia), avaliação interna às contrapartes e sistemas de avaliação desenvolvidos por terceiros.

⁵⁰ Para uma instituição creditícia ser determinada como uma contraparte elegível pelo Eurosystem, basta que esta instituição observe as condições de reservas mínimas acordadas e seja considerada financeiramente sã.

De acordo com a informação obtida por essas fontes, o Eurosystem qualifica os ativos elegíveis em três níveis de qualidade distintos. Tomando ativos com um ano de maturidade como exemplo, o primeiro dos três níveis considerado consiste de ativos com probabilidade default próxima a 0%; o segundo nível inclui ativos com até 0,10% de probabilidade de default; o terceiro, 0,40%. Em termos da classificação do Standard & Poor's, isso é equivalente à alocar ativos AAA até AA- na primeira categoria, A+ a A- na segunda e BBB+ a BBB- na terceira. Quaisquer ativos que não obtenham uma qualificação inferior não são considerados como colateral elegível para as operações do Eurosystem.

4.3.2 – O Eurosystem e as políticas monetária e fiscal

Uma vez que estas condições forem observadas, o Eurosystem não possui qualquer restrição em aceitar títulos de dívida emitidos pelos Estados membros como colateral para suas operações de política monetária. Mas em qualquer situação, o Eurosystem não pode – de acordo com o artigo 123 do Tratado de Lisboa – adquirir títulos de dívida pública dos países membros no mercado primário. E mais, apesar de não haver quaisquer normas contrárias, o Eurosystem tradicionalmente não transaciona títulos de dívida dos Estados membros nos mercados secundários, em suas operações regulares (Lavoie, 2013a, p. 17). Desse modo, países membros possuem grande interesse que seus certificados de dívida acatem os padrões determinados pelo ECAF; caso contrário, tais ativos não mais poderiam ser aceitos pelo Eurosystem como colateral de suas operações. Isto, por sua vez, teria um significativo impacto negativo sobre a percepção da liquidez deste ativo e, portanto, sobre a forma como são precificados.

Como exemplo, suponha que um título de longo prazo emitido por um determinado país membro da Zona Euro seja classificado abaixo do mínimo aceito pelo ECAF, de modo que este ativo não mais poderia ser aceito como colateral. Como resultado, instituições creditícias demonstrariam maior preferência, *coeteris paribus*, a outros ativos (entre eles, títulos de dívida de outros países membros) que possam ser aceitos como colateral. Consequentemente, a demanda por aqueles títulos públicos que foram rebaixados se reduziria e, com isso, o preço de mercado destes títulos se

reduziria: tendo de pagar juros mais elevados, os governos emissores de títulos não elegíveis como colateral encontrariam maior dificuldade em financiar sua dívida.

Durante os primeiros anos da UEM, os títulos emitidos por todos os países membros eram qualificados de maneira suficiente para serem utilizados como colateral para as operações do Eurosystem – mesmo com o corte mínimo à época sendo mais criterioso (o equivalente à qualificação A- no ranking da Standard & Poor's). Neste cenário, o *spread* entre os juros pagos por títulos emitidos por governos de países "centrais" e "periféricos" era mínimo⁵¹. Entretanto, no decorrer da crise da dívida soberana, títulos da dívida emitidos por países como Grécia, Irlanda e Portugal foram rebaixados à categoria de não-elegíveis como colateral. Com este processo, a distância entre os juros pagos por estes títulos e aqueles pagos por títulos emitidos pelos países centrais do Euro (e.g. Alemanha) se elevou de uma maneira alarmante (ver gráfico 4.1, encontrado na introdução deste capítulo).

Em resposta a esta situação, o Eurosystem optou, primeiramente, por reduzir o limiar de qualificação para ativos elegíveis ao padrão atual (vigente a partir de 2008) e, posteriormente, por remover – temporariamente – os requerimentos mínimos para ativos emitidos pelos governos da Grécia, Irlanda e de Portugal em Maio de 2010, Março e Julho de 2011, respectivamente.

Para se ter uma melhor entendimento do mecanismo *sui generis* de financiamento déficit público de Estados membros da UEM, considere o seguinte cenário (*cf.* Lavoie, 2013a, p. 19 *et passim*): o governo central de um país membro da UEM gasta – via déficit – 100 unidades monetárias. Para realizar esta operação, o referido governo precisa, primeiro, vender o equivalente a 100 unidades monetárias em títulos do seu tesouro para bancos comerciais. Desse modo, gera-se, em contrapartida, o mesmo valor (100 u.m.) na forma de depósitos bancários – como pode ser visto na primeira linha da tabela 4.2, abaixo.

Considerando que o BCN funcione como o agente fiscal do governo, os fundos obtidos pela venda de títulos públicos devem ser registrados na conta do governo no banco central de seu país (representado na segunda linha da tabela 4.2). Este processo, em contrapartida, faz com que o banco comercial envolvido registre

⁵¹ O exemplo ilustrado no gráfico 4.1 (encontrado na introdução deste capítulo) mostra que a diferença entre os juros (% a.a.) pagos por títulos da dívida pública de Portugal e Alemanha entre 1999 e 2008 era inferior a 50 *basis points*.

um débito na sua conta de reservas bancárias no BCN, resultando, assim, em uma maior demanda por reservas e, logo, aumento dos juros.

Em outros arranjos institucionais, o banco central poderia contrabalancear esta maior demanda por reservas bancárias – com o objetivo de garantir a manutenção da taxa de juros de referência próxima ao seu valor alvo – adquirindo títulos públicos em ambos mercados primário e secundário. Entretanto, como este procedimento não é factível nos países da Área Euro, o banco comercial do nosso exemplo deve recorrer às operações compromissadas do Eurosystem para respeitar a razão de reservas mínimas (considerada, no presente exemplo, como 10% do valor dos ativos) e a demanda por moeda dos seus clientes (estipulada em 10% dos saldos monetários adicionais obtidos pelas famílias), como está representado na última linha da tabela abaixo.

Tabela 4.2 – Financiamento do déficit de um governo pertencente à UEM

Banco Central Nacional		Banco Comercial	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
		1	Notas do Tesouro + 100
	Depósitos do Governo + 100	2	Depósitos do Governo + 100
	Depósitos Bancários - 100		Reservas - 100
Empréstimo a Bancos Domésticos + 19	Depósitos Bancários + 9	3	Notas do Teouros + 100
	Papel Moeda + 10		Depósito das Famílias + 90
			Empréstimo do Banco Central + 19

Fonte: Lavoie (2013a, p. 20)

Com este exemplo, é possível notar duas propriedades importantes do nexo monetário-fiscal único à Área Euro. A primeira destas propriedades surge da necessidade do Eurosystem prover liquidez aos bancos comerciais em qualquer momento que um governo gaste via déficit, para que não haja uma elevação dos juros. Como qualquer operação de provisão de liquidez neste arranjo institucional requer uma quantidade correspondente de colateral elegível, bancos comerciais que operem

na UEM necessitam manter uma maior quantidade de ativos aprovados pela ECAF, para o caso do governo de seu país apresentar um déficit em suas contas públicas.

Desse modo, quando ocorre um rebaixamento dos títulos de dívida pública de um país para abaixo do aceitável como colateral – ao reduzir o total de ativos que bancos privados tenham em carteira e possam utilizar como colateral – não há somente num problema de finanças públicas, mas também uma ameaça à estabilidade financeira deste país. Assim, torna-se claro que a suspensão do requerimentos mínimos para títulos da dívida emitidos por Portugal, Irlanda e Grécia não advém unicamente da preocupação com as finanças públicas dos países envolvidos, mas da apreensão frente à situação dos bancos privados europeus.

A segunda propriedade marcante do nexu monetário-fiscal do Euro é a clara separação entre o poder de criação de moeda e a política fiscal nacional. Conforme Febrero (2009):

“In this institutional framework, all deficit-spending units, including national treasuries, make payments using money created by private banks. Once states have renounced issuing fiat money they have to borrow from private banks when they spend and are ‘enforced’ to collect taxes (or sell bonds) in order to pay back bank debts.” (Febrero, 2009, p.6)

Uma vez que bancos privados percebam maior risco nas operações que envolvam dívida pública dos países do Euro, deve ocorrer uma elevação nos juros cobrados por títulos da dívida dos mesmos. No caso de Portugal, esta elevação dos juros pagos da dívida pública, que ocorreu a partir de 2010, veio acompanhada de sucessivas recessões e grandes déficits primários. Como não poderia ser diferente, este resultado gerou um destacado crescimento da razão dívida pública-PIB (como mostram os dados apresentados na tabela 4.3, abaixo).

Tabela 4.3 – Déficit público e a estabilidade da dívida pública⁵², 1999-2012

	Taxa de Juros Nominal	Taxa de Crescimento Nominal	Dívida Pública (% PIB)	Resultado primário equilibrador da dívida
1999	4.8%	7.0%	51.4%	-1.13%
2000	5.6%	6.8%	50.7%	-0.61%
2001	5.2%	5.3%	53.8%	-0.09%
2002	5.0%	4.3%	56.8%	0.38%
2003	4.2%	2.0%	59.4%	1.28%
2004	4.1%	3.9%	61.9%	0.14%
2005	3.4%	3.2%	67.7%	0.15%
2006	3.9%	4.1%	69.4%	-0.13%
2007	4.4%	5.0%	68.4%	-0.40%
2008	4.5%	1.5%	71.7%	2.13%
2009	4.2%	-2.0%	83.7%	5.24%
2010	5.4%	2.5%	94.0%	2.72%
2011	10.2%	-1.0%	108.2%	12.18%
2012	10.6%	-3.6%	124.1%	17.61%

Fonte: Eurostat e AMECO

Os dados apresentados nesta tabela evidenciam que o movimento de elevação dos juros da dívida pública de Portugal (contemporâneo aos demais movimentos de elevação do estoque dívida pública, do déficit público e os dois anos de recessão) gerou a necessidade de superávits inviavelmente elevados para que o país pudesse alcançar a sustentabilidade da sua dívida pública entre os anos de 2011 e 2012. Este resultado pode ser entendido como uma "profecia autorrealizável": o país tornou-se insolvente porque seus investidores temiam tal insolvência (*cf.* De Grauwe, 2011, p. 7); e tem como condição necessária (porém não suficiente) o fato do país emissor da dívida pública não possuir soberania sobre a emissão da moeda na qual esta dívida é denominada.

Frente a este cenário de insustentabilidade da dívida pública, o governo português requereu, em 2011, um resgate no valor de € 78 bi, a ser concedido pela tríade UE, FMI e BCE. Como procedimento padrão, estas instituições impuseram um conjunto de condicionalidades como contrapartida ao empréstimo. Nesse caso, as

⁵² A condição de estabilidade da dívida pública considerada é: $S \geq (i - g_Y)D$. Onde S representa o superávit público nominal (déficit, se negativo), i , a taxa de juros nominal, g_Y é a taxa nominal de crescimento do produto e D a dívida pública (medida como porcentagem do PIB). Para uma melhor explicação desta condição e da maneira como esta implica a definição dos critérios de estabilidade da UE, ver Gandolfo (2002, Cap. 21).

condicionalidades tomaram a forma de um programa de austeridade negociado com os representantes do governo português, e deveria ser executado em três anos (de 2011 a 2014). A seção 4.4, mais à frente, se dedica a este programa de austeridade, apresentando-o de maneira mais detalhada. Mas antes disto, a seção 4.3.3, logo abaixo, conclui a análise institucional, apresentando o debate sobre o TARGET2 e dissecando seu impacto sobre o comércio (e a restrição externa) dos Estados-Membros.

4.3.3 – O Eurosystem e o comércio

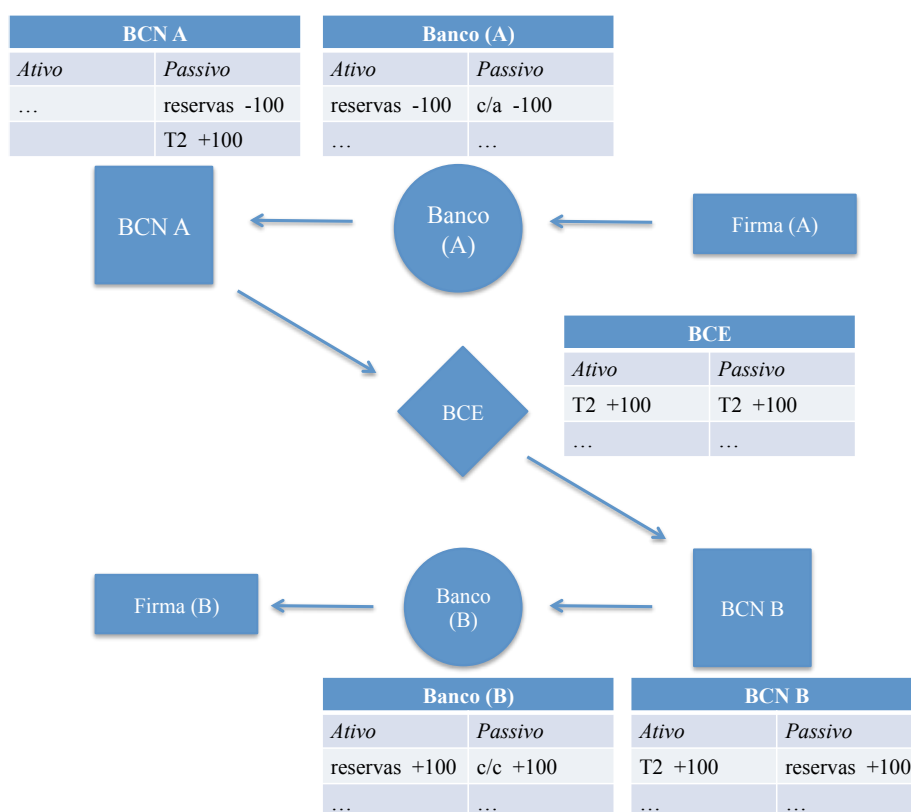
Retomando a apresentação do SEBC realizada anteriormente (na subseção 4.3.1), recorda-se que uma das quatro funções desta instituição é a promoção do funcionamento adequado do sistema de pagamentos dos países membros. Neste sentido, desenvolveu-se o sistema TARGET (sigla do inglês sigla para *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*) para executar a destacada função, a cargo do Eurosystem. Este sistema vigorou de 1999 a 2007. Todavia, com a expansão da área de influência do Euro, optou-se por criar um novo e mais avançado sistema – o TARGET2 –, que entrou em vigor a partir de novembro de 2007. Desde então, todas as operações que envolvam o Eurosystem têm de passar, obrigatoriamente, por este sistema.

Apesar da literatura sobre o funcionamento TARGET2 ser vasta e rica em debates interessantes, o presente trabalho tem como foco somente a parcela deste corpo de trabalho que analisa o impacto deste sistema de pagamentos sobre o ajuste do balanço de pagamentos dos países membros.

Mas antes, para melhor entender o funcionamento TARGET2, considere o seguinte exemplo (*cf.* Ceccioni e Ferrero, 2012): suponha dois países, A e B, ambos pertencentes à UEM. Considere que uma firma do país A importe de outra firma localizada no país B um bem que custe 100 euros. Para simplificar o exemplo, suponha que o agente importador decida por pagar esta operação à vista, transferindo 100 euros de sua conta corrente, em um banco comercial do país A, para a conta corrente da empresa exportadora, em um banco comercial do país B. Como essa operação envolve um pagamento além das fronteiras dos países mencionados, seus respectivos bancos centrais são envolvidos e, ao envolver membros do Eurosystem,

terá de passar pelo TARGET2. Considerando que a referida transação envolve dois países da Área Euro, não há alteração do estoque de reservas internacionais: são os saldos na conta TARGET2 dos BCNs que liquidam esta operação. Assim, o BCN A registra um débito de 100 euros contra o Eurosystem e o BCN B registra um crédito de 100. Abaixo, a figura 4.1 ilustra este conjunto de operações de maneira mais didática.

Figura 4.1 – Transação internacional



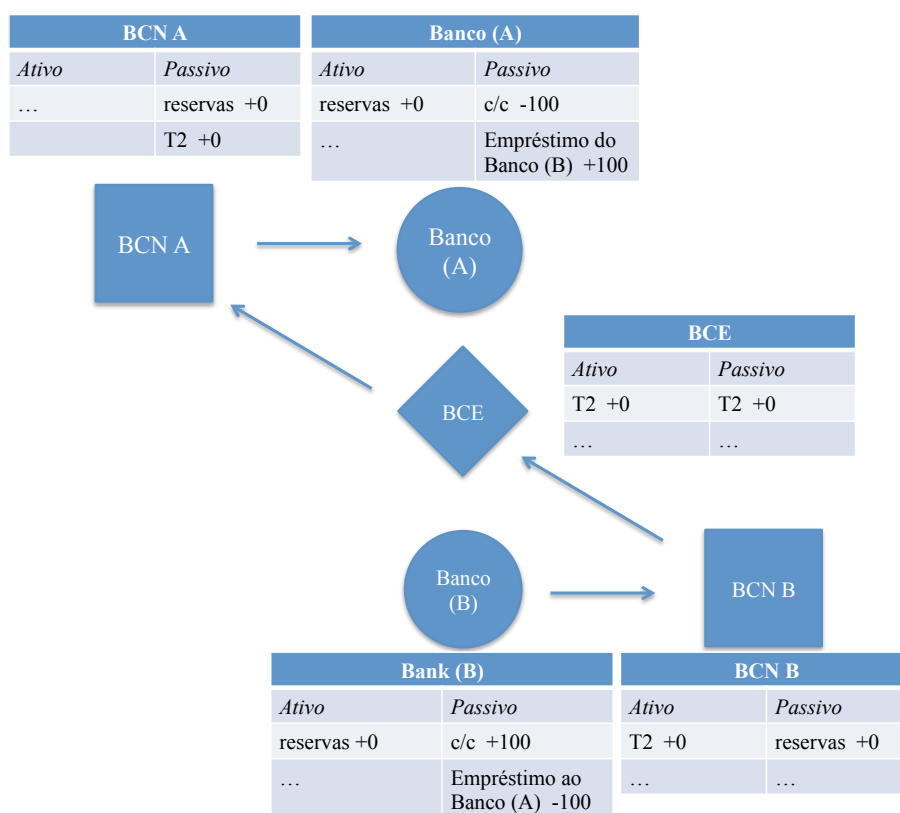
Fonte: Elaboração própria (cf. Ceccioni e Ferrero, 2012)

No caso, *c/a* refere-se ao saldo em conta corrente dos agentes privados, *r/a* representa os saldos na conta de reservas dos bancos comerciais e T2 para os saldos de TARGET2.

Coeteris paribus, essas operações resultam em: (i) uma *redução* do saldo de reservas do banco comercial do país A em sua conta no BCN A; (ii) um *aumento* do saldo de reservas do banco comercial do país B em sua conta no BCN B; e (iii) um aumento da conta TARGET2, como registrada no BCE.

Enquanto este resultado signifique a liquidação da operação entre as firmas dos países A e B, ainda será necessário mais um conjunto de operações para garantir que o banco comercial do país A não mantenha um saldo de reservas bancárias abaixo do mínimo requerido. Em uma situação normal, este banco pode resolver esta insuficiência de reservas realizando uma combinação das seguintes operações: atrair depósitos, vender ativos ou obter um empréstimo (seja no interbancário ou no BCN). Supondo que o banco comercial do exemplo acima opte por não se livrar de alguns de seus ativos, nem consiga atrair mais depósito, resolvendo, então, obter um empréstimo no interbancário. Ao mesmo tempo, suponha que o banco comercial do país B opte por disponibilizar suas recém adquiridas (e excessivas) reservas no mercado interbancário, à taxa básica de juros. Com os interesses dos dois bancos resolvidos dessa maneira, registra-se um fluxo monetário de 100 euros no sentido inverso àquele registrado na transação anterior: os saldos TARGET2 são anulados. A figura 4.2, abaixo, ilustra este processo.

Figura 4.2 – Financiamento via interbancário



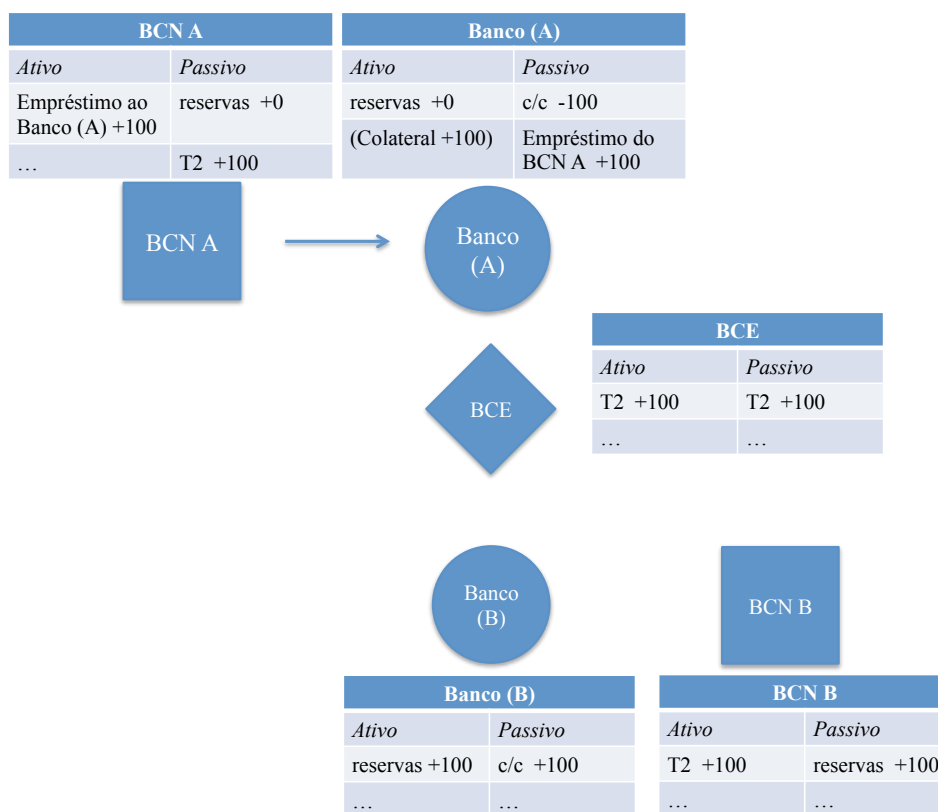
Fonte: Elaboração própria (cf. Ceccioni e Ferrero, 2012)

Neste caso, os fluxos na conta financeira são uma contrapartida idêntica dos fluxos originais na conta corrente. Como resultado, as duas operações geram um resultado nulo para o saldo do balanço de pagamentos (*Conta corrente + Conta financeira = 0*). Sabendo que este resultado é também obtido para operações iniciais em outras rubricas da conta de transações correntes (e não somente via balança comercial), conclui-se que países membros da Zona Euro podem acumular déficits em transações correntes – sem angariar saldos devedores no TARGET2 – de acordo com a capacidade dos seus bancos em financiamento via mercado interbancário.

Todavia, se o banco comercial com excesso de reservas decide por manter sua posição ao supor, por exemplo, que os bancos que demandam reservas não são confiáveis, o mecanismo previamente descrito não é mais factível. Neste cenário, determinados bancos comerciais são incapazes de cumprir os requerimentos mínimos através do mercado interbancário. Como cabe ao Eurosystem prover o funcionamento adequado do mecanismo de pagamentos, esta instituição tem de prover uma solução alternativa.

Retornando ao exemplo anterior, suponha quem após a transação inicial das firmas A e B, o banco comercial do país B determine que o banco comercial do país A não seja digno de crédito. Desse modo, opta por manter sua posição de excesso de reservas. Se não possuir interesse em outras opções (como a venda de ativos ou atração de depósitos) ou se as mesmas não forem viáveis, o banco comercial do país A deve recorrer ao Eurosystem para obter liquidez. Supondo que no presente exemplo o banco em posição devedora opte por tomar um empréstimo compromissado junto ao BCN A, o resultado desta operação está representado na figura 4.3, a seguir.

Figura 4.3 – Financiamento via Eurosystem



Fonte: Elaboração própria (cf. Ceccioni e Ferrero, 2012)

Naturalmente, BCNs, assim como bancos comerciais, precisam liquidar suas posições de excesso e insuficiência de reservas. A única diferença entre os dois tipos de instituições reside no fato dos BCNs disporem de linhas de crédito não-compromissadas e ilimitadas, que são oferecidas pelo Eurosystem para liquidar operações contra outros BCNs. Estas linhas de crédito específicas são registradas através dos saldos nas contas TARGET2 dos BCNs. No exemplo acima, isto significa que o BCN A precisa tomar um empréstimo de 100 euros; este empréstimo pode ser conferido pelo BCN B. Nesse caso, o credor acumularia créditos à taxa principal de refinanciamento, enquanto o devedor acumularia débitos à mesma taxa; não por acaso, o valor dos débitos e créditos acumulados pelos BCNs neste operação é o mesmo a ser pago pelo empréstimo compromissado tomado pelo banco comercial. Ou seja, gera-se um compromisso entre BCNs que tem na resolução de uma operação frente a um banco privado os recursos necessários para sua liquidação.

Em suma, obtém-se que a operação de refinanciamento executada pelo Eurosystem resulte em: (i) o BCN A acumular ativos vis-à-vis residentes e passivos

vis-à-vis não-residentes; (ii) o BCN B acumular, em contrapartida, ativos vis-à-vis não-residentes e passivos vis-à-vis residentes; e (iii) a acumulação de saldos devedores e credores nas contas TARGET2 do BCN A e B, respectivamente.

Assim, é possível concluir que os saldos na conta do TARGET2 funcionam como um mecanismo equilibrador do balanço de pagamentos dos países do Euro. Sabendo que estes saldos são registrados na conta financeira dos países membros, percebe-se que qualquer operação registrada na conta de transações correntes que não encontre um movimento inverso na conta financeira via operação interbancária, será quase-automaticamente contrabalanceada pela operação do Eurosystem. Assim, se este mecanismo funcionar da maneira prevista (que, lembrando, tem o Eurosystem como seu guardião), nenhum subconjunto de países da Zona Euro é capaz de incorrer em uma crise de balanço de pagamentos enquanto seus bancos privados possuírem colateral elegível suficiente. Nas palavras de Cecchetti, McCauley e McGuire (2012):

"In the case of the Eurosystem, TARGET2 does a job similar to creating foreign exchange reserves for the country that is suffering the balance of payments crisis. The only limit on capital outflows, and the only limit on the liability that the country's central bank can amass with respect to the remainder of the Eurosystem, is the collateral that the country's banks have available to bring to the refinancing operation. But since the system operates automatically, there is no natural break." (Cecchetti et al., op. cit., p. 5)

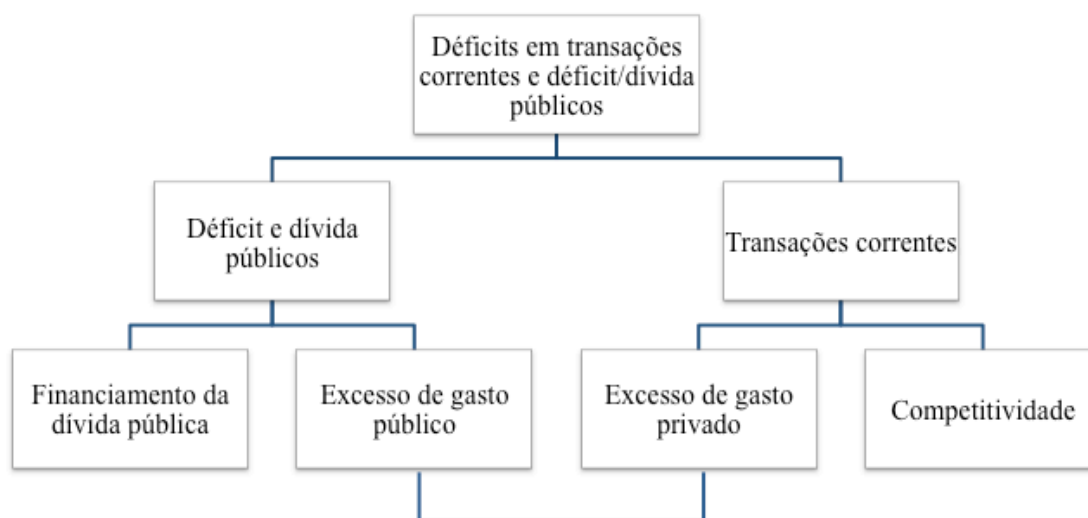
Ou seja, uma vez que os bancos domésticos possuam colaterais necessários para tomar parte nas operações de política monetária, as linhas de crédito intra-Eurosystem garantem que agentes dos países membros poderão honrar seus compromissos estrangeiros.

Em posse desta descrição institucional do Eurosystem e do funcionamento das economias que pertencem à ele, pode-se seguir para a apresentação das interpretações sobre os motivos que levaram as economias europeias a divergirem – tanto em taxas de crescimento, quanto nos juros pagos pela dívida pública –, no que ficou conhecido como a Crise da Dívida Soberana.

4.4 Interpretações

Esta seção tem como objetivo apresentar, de maneira resumida, uma revisão das principais teorias utilizadas para explicar a recente crise da dívida pública dos países do Euro. Para facilitar a apresentação, propõe-se uma classificação específica destas teorias, representada graficamente na figura 4.4, a seguir:

Figura 4.4 – Interpretações da Crise da Dívida Soberana



Fonte: Elaboração própria

Segundo esta classificação, existem dois grupos principais de explicações, que muitas vezes se sobrepõem. Estes dois grupos identificam dois desequilíbrios nas economias dos GIIPS⁵³ como as possíveis causas da referida crise; são estes desequilíbrios: déficit em conta corrente e a situação fiscal (déficit e elevação da dívida pública). Naturalmente, ambos déficits em transações correntes e público coexistem na prática, mas, para que se possa determinar uma análise sobre o advento da crise, é necessário estabelecer alguma relação de causalidade entre estes termos. Neste sentido, cada teoria apresentada aqui segue uma de duas linhas de argumentação, determinando qual – entre a questão externa ou a pública – é o motivo primeiro da crise.

⁵³ Sigla, em inglês, para Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha. Refere-se aos países mais duramente afetados pela crise da dívida pública.

Uma vez realizada esta classificação, pode-se estabelecer uma outra divisão. Esta, por sua vez, se dá pelo motivo causador do desequilíbrio inicial. Por um lado, então, tem-se a condição de financiamento da dívida pública ou o gasto público excessivo como motivadores da crise, entendida como um problema de finanças públicas; por outro lado, tem-se o gasto privado excessivo como motivador da crise, entendida como um problema balanço de pagamentos.

Ambas explicações que utilizam do gasto excessivo – seja ele público ou privado – se valem da hipótese de economias flutuarem, de alguma maneira, em torno dos níveis de pleno emprego/plena capacidade e, portanto, qualquer aumento do gasto acima do nível de equilíbrio em uma economia aberta resultará em déficits externos. Se supõe-se que o gasto excessivo foi originado pelo setor público, então tem-se uma versão da bem-conhecida teoria dos déficits gêmeos, na qual um déficit público excessivo resulta em um déficit em transações correntes. Se, supõe-se que o gasto excessivo for originado pelo gasto privado, então se presume que exista um descasamento entre a poupança de pleno emprego/plena capacidade e o investimento; isto se dá por conta das taxas de juros inferiores observadas estarem abaixo do seu nível de equilíbrio, como colocam Higgins e Klitgaard⁵⁴ logo no resumo de seu artigo: *"For several years prior to 2010, countries in the euro area periphery engaged in heavy borrowing from foreign private investors, allowing domestic spending to outpace incomes."* (2010, p.1).

O argumento comum dos proponentes desta visão transcorre sobre as reduzidas taxas de juros (associadas à liberalização financeira e as taxas nominais de câmbio fixas) decorrentes do processo de unificação monetária resultaram em grandes fluxos de capital do centro para a periferia o que, por sua vez, resultaram em bolhas financeiras. Quando os déficits em conta corrente e o endividamento doméstico dos GIIPS alcançaram determinado nível, o cenário de incerteza e instabilidade da economia mundial fez com que estes países começassem a encarar a possibilidade de default, dando início à Crise da Dívida Soberana (*cf.* Reinhart e Rogoff, 2013).

Essa narrativa do excesso de gasto se sobrepõe à interpretação do diferencial de competitividade quando se consideram os possíveis efeitos do excesso de demanda sobre o mercado de trabalho unificado, característico da UEM. Aumentos salariais

⁵⁴ O texto mencionado, "Savings Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis", de Higgins e Klitgaard (2010) serve como excelente exemplo desta corrente teórica. Nesta publicação do FED de Nova Iorque, os referidos autores fazem uma apresentação bem clara e completa (apesar de sucinta) da interpretação dos excessivos gastos privados como motivador da Crise da Dívida Soberana.

acima dos ganhos de produtividade do trabalho nos GIIPS não são passíveis de serem compensados por variações na taxa de câmbio nominal bilateral, uma vez que estes países fazem parte de uma união monetária. Assim, elevações nos salários deste tipo impactam diretamente a competitividade das exportações no cenário internacional e, por conseguinte, o saldo comercial dos países da Área Euro. Supondo que estas economias operem próximas do produto de pleno emprego/plena capacidade, um excesso de demanda (via gasto público ou privado) poderia resultar em um aumento salarial e, portanto, os déficits em transações correntes. Blanchard (2006), que analisa o baixo crescimento da economia portuguesa à época como derivada da narrativa acima, serve como um exemplo para esta literatura. A evolução deste processo para a Crise da Dívida Soberana passa pela narrativa à la Reinhart e Rogoff (*op. cit.*), mencionada acima. Utilizando deste modelo teórico, Comissão Europeia (2014b) explica os desequilíbrios da economia italiana pós-crise como consequência de um excessivo gasto público, associado à uma perda de competitividade via custo dos fatores (em especial, via custo do trabalho).

Até agora, os métodos teóricos de interpretação da crise descritos estão mais próximos à tradição ortodoxa. Todos estes possuem no excesso do investimento sobre a poupança doméstica o ponto inicial da sua narrativa. Subjacente à esta ideia, está a hipótese das economias operarem em torno do nível de pleno emprego. Os demais conjuntos teóricos apresentados a seguir (inclusive a narrativa apresentada pela presente dissertação) partem de hipóteses diferentes, de modo a permitir a subutilização de fatores em economias modernas.

Proponentes do MMT (sigla, em inglês, para Teoria Monetária Moderna), por exemplo, utilizam de suas premissas idiossincráticas⁵⁵ de modo a concluir que o divórcio entre as instituições fiscal e monetária (i.e., a separação entre o controle da política fiscal pelos governos nacionais e a capacidade de emissão monetária, nas mãos do Eurosystem) é o principal motivo para a recente crise europeia. O argumento deriva de constatação do déficit público e a relação dívida pública/PIB afetarem – via preço dos títulos da dívida pública, determinados no mercado privado – a solvência do setor público. Nesta situação, os governos terão de enfrentar limitações ao financiamento do gasto público, já que não podem se valer da emissão monetária.

⁵⁵ Para uma revisão (acompanhada de uma crítica amigável) dessas premissas, ver Lavoie (2013a). Ver também Febrero (2009).

Bem entendido, isto significa que a execução das finanças funcionais para obtenção do alto emprego torna-se comprometida.

Segundo Papadimitriou e Wray (2012) – ambos proponentes do MMT –, o atual arranjo institucional da UEM implica que os países do euro enfrentam dois problemas específicos: primeiro, se atingidos por uma recessão profunda, seus deficits iriam disparar; segundo, os governos desses países são responsáveis pela salvaguarda de seu sistema bancário. Neste cenário, seria impossível que os Estados membros pudessem salvar seus bancos privados sem comprometer suas finanças públicas. Assim, entende-se que o impacto da crise financeira global de 2008, ao afetar o sistema bancário e resultar em recessão, tenha afetado sobremaneira as contas públicas do Estados envolvidos. No contexto institucional de secessão entre poderes fiscais e monetários, esta situação evoluiu para a Crise da Dívida Soberana.

Cesaratto (2011, 2012, 2013), apresenta uma narrativa completamente diferente. Na visão deste autor, a política do "Mercantilismo Monetário"⁵⁶ praticada pelo governo alemão permitiu que este país acumulasse grandes superávits comerciais frente aos países da "periferia" do Euro. Segundo esta política, o Estado alemão promoveria a estagnação da demanda doméstica via moderação salarial, política fiscal restritiva e taxas de juros reais comparativamente maiores⁵⁷. Os países periféricos, em contrapartida, encontrariam maior facilidade no acesso a crédito (por conta do processo de unificação) e menores taxas de juros reais (motivadas pela inflação mais elevada), resultando em um aumento do gasto autônomo doméstico. A conseguinte elevação da absorção interna resultaria em maiores aumentos salariais nestes países. Como resultado, esta elevação da demanda agregada seria responsável pelas bolhas imobiliárias da Espanha e da Irlanda, além ser responsável pela elevação do gasto público na Grécia (Cesaratto, 2012, p. 9). O subsequente endividamento frente ao setor externo e as "súbitas paradas de capital" podem ser entendidos, então, como componentes da crise de balanço de pagamentos que assola a Europa.

Os capítulos empíricos anteriores demonstram que pouco após 1999 Portugal já havia deixado de apresentar um crescimento econômico robusto (e, mais importante, abaixo da média dos países Europeus). Dessa forma, interpretações que

⁵⁶ Para melhor entender o conceito do "Mercantilismo Monetário" do Estado alemão, ver Cesaratto e Stiratti (2011).

⁵⁷ As menores taxas de juros reais na Alemanha em relação ao resto da Zona do Euro se dá por conta da reduzida inflação observada neste país, em contrapartida à taxa de juros nominal comum.

ênfatizam a questão do excesso de absorção interna para explicar a crise de 2008 perdendo sua base empírica.

Isto vale tanto para interpretações pautadas no gasto excessivo do setor privado quanto do setor público. Por um lado, políticas de redução do déficit público já vinham sendo implementadas antes de 2008 (e ajudam, inclusive, a explicar a já mencionada desaceleração da economia); por outro lado, tanto investimento das famílias quanto consumo autônomo (aqui representado pelo consumo de bens duráveis) já apresentavam trajetórias descendentes a longa data⁵⁸. Ligado a estes componentes da demanda, a expansão do crédito privado a famílias e empresas não registrava também um comportamento de forte ascensão (como evidenciado no gráfico 4.6, encontrado na seção 4.2 deste capítulo).

Uma das principais consequências da crise financeira internacional reside na tentativa de execução de uma política anticíclica de elevação do gasto público por parte do governo português (à exemplo de diversos outros países da Zona Euro). Uma vez que este aumento do gasto público não tenha sido capaz de compensar a redução do gasto privado registrada então, a subsequente redução das receitas fez com que o déficit público se elevasse ainda mais. Somente no ano de 2009, este déficit atingiu o valor de 10,2% do produto de Portugal, acompanhado de uma retração de 2,6% do PIB em relação ao ano anterior. Portanto, é possível afirmar que a ideia de excesso de gasto doméstico não se sustenta empiricamente mesmo após a reversão da economia mundial de 2008.

Já em 2010, a política anticíclica desenhada pelo governo português para combater a crise financeira global foi rapidamente revertida, abrindo espaço para diversas tentativas de austeridade fiscal. O presente trabalho entende este processo como consequência da drástica elevação dos custos de financiamento dos governos dos PIIGS que se inicia a partir de 2009 (mas mais acentuadamente a partir de 2010), trazendo consigo o caráter peculiar daquela que ficou conhecida como a Crise da Dívida Soberana. Isto pode colocar, à primeira vista, a narrativa desta dissertação próxima àquela apresentada pelos autores do MMT, já que ambos entendem a crise do Euro como uma questão de financiamento do setor público dado uma institucionalidade muito particular do arranjo Europeu. Entretanto, é importante

⁵⁸ Ver gráficos 2.5 e 3.2. As séries representadas nestes gráficos evidenciam que (i) a evolução dos gastos privados de bens duráveis foi um tanto modesta a partir do *boom* inicial de 1986 e (ii) o investimento residencial está em declínio a partir de 2001 (recordando que, no período de 1986 a 1998 o investimento residencial cresceu mais lentamente que o produto e o total do investimento privado).

realçar que este resultado é obtido por uma via teórica um pouco diferente. Afinal, o presente trabalho parte de hipóteses fundamentais à teoria sraffiana⁵⁹, que não necessariamente são as mesmas daquelas utilizadas pelos autores do MMT⁶⁰.

Sobre o setor externo, espera-se ter deixado claro que o elevado déficit em transações correntes de Portugal é uma questão estrutural⁶¹, e não um problema de preços relativos. Neste sentido, o referido déficit não poderia ser resolvido via "desvalorizações competitivas" dos salários em Portugal (como propõem diversos autores mais próximos à tradição ortodoxa, citados anteriormente nesta seção).

Por conta do conceito de união monetária⁶² e, mais especificamente, em decorrência do mecanismo de compensação intra-Eurosystem do TARGET2⁶³, evidencia-se que não é possível a ocorrência de uma crise de balanço de pagamentos – entendida em seu sentido tradicional de insuficiência de reservas internacionais – em qualquer subconjunto de países da Zona Euro. Por conseguinte, pode-se entender os reiterados déficits comerciais de países do Euro unicamente uma limitação de demanda efetiva. No caso de Portugal, isto independe dos ganhos de competitividade registrados pela Alemanha em decorrência da sua política salarial restritiva.

Em decorrência desta constatação, o presente trabalho entende a Crise da Dívida Soberana não como uma crise de balanço de pagamentos, mas uma consequência das dificuldades de financiamento da dívida pública. Isto se origina da arranjo institucional do Eurosystem, aliado à sua postura especular de generosidade frente aos bancos privados e de promoção da responsabilidade fiscal mesmo em estados críticos (Pivetti, 2013, p. 1). Sendo assim, é importante entender a crise não como um episódio isolado, mas a continuidade de um processo – de cunho político, liberal – que tem suas origens antes, no Relatório Delors (1987) e, mais claramente, no Tratado de Maastricht (1992) (*cf.* Pivetti, *op. cit.*); o cenário construído a partir de 2010 é tão somente uma expressão deste processo, em resposta à crise financeira global que o precedeu.

Sob esta perspectiva, a próxima seção (que precede as conclusões do capítulo e deste trabalho) discorre sobre o programa de austeridade proposto pela UE, BCE e FMI à Portugal. Entende-se este programa como a execução concreta da política

⁵⁹ Ver seção 1.4 – Metodologia, Capítulo 1.

⁶⁰ Para uma revisão crítica das hipóteses particulares do MMT e uma exposição das hipóteses comuns à corrente pós-keynesiana, ver Palley (2014).

⁶¹ Ver seções 2.3.3 e 3.2.3 – Setor Externo, Capítulos 2 e 3.

⁶² Ver parte inicial da seção 3.2.3, Capítulo 3.

⁶³ Ver seção 4.3.3, Capítulo 4.

liberal promovida pela UE e BCE. Desse modo, a restrição ao gasto governamental tomou uma forma concreta no programa de austeridade, paralelamente às restrições promovidas pela arranjo institucional (descritas na seção anterior).

4.5 – Programa de resgate

Em 2011, representantes do governo central de Portugal recorreram ao auxílio de órgãos internacionais – nomeadamente, FMI, UE e BCE – para honrar débitos do governo. Por conta das condicionalidades exigidas pelos realizadores deste resgate, gerou-se uma obrigação política para realização de cortes nos gastos governamentais em Portugal. Bem entendido, isto significa que, para além do *enforcement* de austeridade fiscal via mercado, permitido pelas especificidades donexo monetário-fiscal dos países do Euro, explicado na seção anterior, agora formalizou-se em um compromisso com um conjunto de instituições internacionais que passaram a pressionar o governo português a reduzir seu gasto. Esta seção tem por objetivo analisar a extensão e o impacto destes cortes de gastos orientados pelos organismos internacionais envolvidos.

Em tempo, é importante ressaltar que Portugal não foi o primeiro a fazer o pedido de resgate, nem mesmo o último: enquanto Grécia e Irlanda haviam feito um pedido de socorro financeiro um pouco antes, Espanha⁶⁴ e Chipre demandaram resgate financeiro em torno de um e dois anos depois, respectivamente. Também não foi Portugal o primeiro a sair deste programa: Irlanda saiu de seu programa no final de 2013, após três anos de austeridade. Já no início de 2014 – como planejado –, Portugal iniciou conversas para sair do programa de austeridade conduzido pelas instituições internacionais mencionadas.

No dia 6 de Abril de 2011, representantes do governo português – à época, regido por um governo interino após a resignação do governo anterior – enviaram um pedido de resgate financeiro por conta do FMI, da UE e do BCE. Mais tarde, no dia 3 de Maio do mesmo ano, foi anunciado que os três principais partidos portugueses⁶⁵ e

⁶⁴ Na Espanha, ocorreu um resgate com características um pouco diferentes daquelas dos países citados aqui. Este país retirou dinheiro dos fundos emergenciais europeus sob a premissa de resgatar seus bancos (e não seu governo, de maneira direta).

⁶⁵ São estes: Partido Socialista (PS), Partido Social Democrata (PSD) e o Partido Popular (CDS-PP).

a *troika*⁶⁶ haviam chegado a termos comuns, com um pacote de resgate previsto em 78 bilhões de euros. Durante este programa de resgate (previsto para durar três anos, de 2011 a 2014), o governo português deveria se comprometer a realizar um extenso conjunto de medidas para reduzir a despesa e, se possível, aumentar a receita do governo. Na visão dos *policy makers* envolvidos, este programa de austeridade resultaria em uma melhora das contas públicas, além de reduzir os déficits em transações correntes via desvalorização interna (Caldas, 2012, p.2)⁶⁷. Ainda que a austeridade governamental resultasse em fraco desempenho econômico no curto prazo, acreditava-se que os benefícios de longo prazo para a sociedade portuguesa seriam compensatórios.

Todavia, a pressão por austeridade pública em Portugal já havia se iniciado antes do acordo com a *troika*. Nesse sentido, Março de 2010 marca um ponto de virada na participação do governo português via estímulo econômico para austeridade. Neste mês, o governo (à época liderado pelo Partido Socialista, que vigorou até o pedido de demissão do Primeiro-Ministro José Sócrates, em 2011) anunciou o I Programa de Estabilidade e Crescimento, que previa um conjunto de medidas de cortes nos gastos e ampliação de alíquota de impostos. Em seguida, ainda foram ensaiados dois outros programas de austeridade até o pedido de resgate aos órgãos internacionais. Entre os resultados enfatizáveis destes primeiros programas de austeridade, pode-se destacar o aumento da taxa normal do IVA (imposto sobre valor agregado, uma das principais fontes de receita do governo português) de 21% para 23%⁶⁸,

Já o programa proposto pela *troika* continha propostas um tanto mais rigorosas (v. Banco de Portugal, 2011). Pelo lado da receita, propunha-se o aumento das contribuições para o fundo de pensão; elevação das alíquotas do imposto de renda; introdução de métodos de "co-pagamento" para serviços públicos de saúde e elevação dos preços unitários de serviços de transporte público. Pelo lado dos gastos, contavam com o congelamento dos salários nominais da administração pública por três anos, além da limitação sobre a contratação e promoção de funcionários públicos,

⁶⁶ Do russo, palavra que designa um comitê formado por três membros. Neste caso, os portugueses utilizam deste termo para se referir do comitê composto por membros do FMI, da UE e do BCE.

⁶⁷ Segundo texto oficial (Comissão Europeia, 2014a, p. 29), os objetivos do programa são: consolidação fiscal, reformas estruturais e estabilidade financeira. Ainda que compatível com a forma como Caldas (2012) coloca, o texto oficial ressalta o peso que colocam sobre a estabilidade do setor financeiro.

⁶⁸ Esse valor de 23% de taxa normal do IVA entrou em vigor 01/01/2011 e se estende até 31/12/2014.

promovendo demissões em todas as esferas da administração pública; redução do custo do sistema de saúde público em 30% em 2012 e mais 20% em 2013; congelamento do salário mínimo e redução do seguro desemprego. Previa-se também a renegociação de parcerias público-privadas, impedindo novas iniciativas desse tipo e investimentos em larga escala.

Ainda que a seção inicial deste capítulo já tenha tratado da acentuada queda do investimento público no período em questão pós crise internacional, é importante destacar o impacto do pacote de resgate sobre este componente da demanda agregada de Portugal. Por conta do congelamento do investimento público, torna-se claro que a parcela dos fundos internacionais invertidas em Portugal foram utilizadas somente para financiar o consumo corrente do governo e a rolagem de suas dívidas – sem qualquer gasto em investimento. Por um lado, isto coloca em evidência a visão da *troika* de que a recuperação de Portugal não passa por ganhos de competitividade via investimento público – mas via desvalorização interna; por outro, torna clara a mudança de postura da UE (ou da CEE) quanto à aplicação dos seus fundos em países membros menos desenvolvidos. Enquanto as transferências promovidas sob o âmbito dos fundos estruturais de desenvolvimento da CEE foram essenciais para o processo de rápido *catching-up* apresentado por Portugal ao final da década de 80, o custoso resgate promovido pela *troika* está ocorrendo em meio a um período recessivo, no qual a diferença de renda entre Portugal e os países centrais da Europa só aumenta⁶⁹.

A *troika* também exerceu influencia sobre a legislação portuguesa. Por um lado, promoveu-se uma mudança no código do trabalhador para facilitar demissões e a utilização de trabalho em horário flexível, além de reduzir o pagamento de horas extras e descentralizar o processo de barganha salarial (Caldas, *op. cit.*, p.3). No mais, reduziu-se o número de feriados nacionais e o número de dias com férias remuneradas.

Por conta do programa de austeridade fiscal, o governo português também promoveu a privatização de diversas atividades e empresas. Dentre as principais empresas privatizadas, pode-se destacar: EDP, Galp e REN no setor energético; Caixa Saúde, Caixa Seguros e BPN no setor financeiro; ANA e TAP na aviação; CP Carga e

⁶⁹ Esta bipartição da influência da UE/CEE sobre o crescimento e desenvolvimento de Portugal vai de acordo com a interpretação proposta por Pivetti (2013) sobre o projeto econômico europeu. A visão deste autor é novamente tratada na conclusão do presente trabalho, mas por hora é importante destacar sua interpretação sobre a mudança do *modus operandi* da UE quando da ratificação do Tratado de Maastricht. Segundo esta interpretação, aspirações de cunho liberal tomaram maior fôlego na UE a partir da assinatura deste acordo.

EMEF no setor ferroviário; PT Telecom e CTT Correios em comunicações; Estaleiros de Viana do Castelo e Empordef nos setores naval e de defesa; além da Águas de Portugal (distribuição de água), Sociedade Portuguesa de Empreendimentos (mineração), da RTP (rádio e televisão), entre outros⁷⁰. Como resultado, houve um considerável influxo de receitas *once-and-for-all*, estimado em €8,7 bi (Comissão Europeia, 2014a, p. 27) desde o início do programa, em 2011, até o janeiro de 2014⁷¹.

Os impactos de longo prazo desta série de privatizações, por outro lado, são mais difíceis de serem mensurados. Ainda mais se forem considerados os impactos sociais e políticos que este conjunto de privatizações de diversos serviços anteriormente públicos – com utilização de capital internacional – pode resultar sobre a sociedade portuguesa.

4.6 – Conclusão

Em continuidade àquilo que fora apresentado no Capítulo 3 sobre as peculiaridades do funcionamento de uma união monetária sobre a restrição externa de um determinado país, este capítulo tratou do TARGET2 para tentar explicar, de forma resumida, o mecanismo empírico para liquidação das dívidas entre países membros. Bem entendido, o objetivo desta apresentação é demonstrar que a ocorrência de uma crise de balanço de pagamentos convencional não é um resultado factível para um determinado subconjunto de países do Euro (por oposição, a Zona Euro como um todo poderia, em um cenário hipotético, se defrontar com insuficiência de reservas internacionais).

Por outro lado, buscou-se mostrar que a restrição factível ao crescimento dos países membros está na insuficiência de demanda efetiva. Neste quesito, demonstrou-se o mecanismo institucional do nexo-monetário fiscal traz aos governos centrais dos países em questão uma restrição importante ao financiamento do seu déficit. Com a separação entre o poder soberano de cobrança de impostos e a emissão da moeda de

⁷⁰ Para maior detalhamento do processo de privatização em Portugal, ver Busch et al. (2013) p. 23 *et passim*. Este texto também discorre sobre os impactos da *troika* na Grécia, Irlanda e Espanha.

⁷¹ Para colocar este número em dimensão, sabe-se que o PIB de Portugal em 2012, somente, foi de aproximadamente €165 bi. Considerando as estimativas da AMECO para o ano de 2013, calcula-se que o valor angariado pelas privatizações tenha gerado, em média, uma receita de 1,7% do PIB entre 2011 e 2013.

circulação nacional, o governo de Portugal eventualmente se deparou com uma dificuldade enorme para financiar sua crescente dívida.

Neste ponto, a continuidade não está na apresentação teórica (pois não se entrou no mérito sobre as peculiaridades do nexó monetário-fiscal de Portugal nos capítulos anteriores) mas no resultado empírico deste processo. Evidenciou-se que o gasto do governo português passou a crescer de maneira mais modesta a partir da assinatura do Tratado de Maastricht e, mais ainda, a partir do nascimento do Euro. Desde este último marco, o governo português se viu forçado a executar diversas medidas para conciliar a evolução do seu déficit público às baixas taxas de crescimento.

Assim, identifica-se a crise da dívida (não-) soberana como fruto da continuidade (e não da ruptura) de um processo que se iniciou quase duas décadas antes, com a assinatura do Tratado de Maastricht (ou mesmo antes, como evidenciado pelo Relatório Delors). Sendo assim, a elevação dos custos de financiamento do Estado português e a subsequente necessidade de assistência financeira internacional não podem ser entendidos como eventos isolados ou mesmo mudanças no *modus operandi* do BCE. No caso de Portugal, ao menos, isto significa que a crise de 2010 é interpretada como consequência do pontual impacto financeiro-fiscal exercido pela crise internacional de 2008 no contexto do arranjo institucional específico do Euro.

Pelo lado externo, ainda que não tenha se observado uma crise de falta de reservas (posto que o déficit em euros dos habitantes de Portugal é financiado automaticamente pelo sistema de compensação bancário continental), tanto a piora do desempenho das exportações quanto a elevação do coeficiente de importação, tem um impacto sobremaneira relevante na demanda agregada. No caso do primeiro, existe um impacto óbvio e direto, afinal, as exportações são um fonte de demanda efetiva, na condição de gasto autônomo. Mas existem ainda efeitos secundários induzidos, além de outros mais indiretos (como as decisões de gasto autônomo de agentes ligados ao desempenho desse setor). O mesmo se pode dizer para a elevação do coeficiente de importação. Seja pela destruição de setores de produção doméstica ou pela não instalação de setores produtivos mais dinâmicos, seu impacto sobre a renda e emprego são também relevantes. Por exemplo, um cidadão português que antes possuía uma atividade produtiva originalmente ligada a uma indústria doméstica em declínio (e.g. indústria têxtil), a partir do momento que a atividade do seu setor seja reduzida, seu

gasto induzido também o será, além da sua possibilidade de recorrer a crédito para consumo autônomo se tornar sobretudo restringida.

Conclusão

De acordo com o que foi mostrado até aqui, a evidência empírica parece estar suficientemente de acordo com a hipótese do processo de crescimento de Portugal estar profundamente ligado à periodização do Projeto Europeu, tal como proposto por Pivetti (2013). Segundo esta interpretação, o projeto em questão possuía, no início, diretrizes socialmente inclusivas, buscando a convergência dos países membros (entre os quais, Portugal); mas após o Relatório Delors (1987) e, de maneira mais clara, após o Tratado de Maastricht (1992) esta preocupação foi substituída por uma agenda neoliberal, tornando a preocupação com a estabilidade de preços o principal objetivo.

Em Portugal, esta transição da diretriz política europeia é refletida na diminuição da taxa de crescimento do gasto público que, devido à sua importância no modelo de crescimento da renda portuguesa, resultou em déficits públicos recorrentes. Como demonstrou a presente análise de contabilidade do crescimento, os gastos públicos autônomos (ou seja, o consumo e investimento públicos) desempenharam um papel essencial no rápido processo de convergência real de Portugal. No entanto, após a determinação dos critérios de Maastricht, o gasto público começou a crescer de maneira mais lenta. Em contrapartida, os demais gastos autônomos em Portugal não foram capazes de compensar a queda mencionada anteriormente nos gastos públicos. Como consequência, a taxa de crescimento do PIB caiu e, assim, a arrecadação pública cresceu mais lentamente do que desejado. Com isso, a maior parte dos esforços para reduzir o déficit público – seja durante o governo de José Sócrates, seja após sua demissão – falharam.

Adicionalmente, após o ponto de virada na história política europeia marcado pelo Tratado de Maastricht, Portugal experimentou um conjunto de mudanças estruturais que – de acordo com a presente análise – é essencial para o entendimento dos elevados déficits em transações correntes que foram registrados na década seguinte. Entre esses choques destaca-se, primeiro, a abertura dos mercados de têxteis e de vestuário da Europa para os países do Sudeste Asiático; segundo, a instalação de uma "*maquiladora*" automobilística, acompanhada por importações crescentes de veículos de carga. A conseguinte elevação do coeficiente de importação gerou um obstáculo ao crescimento econômico, além dos consideráveis déficits em transações correntes. As exportações, por outro lado, mantiveram-se relativamente estáveis, não

sendo capazes de maiores contribuições ao crescimento. Mais tarde, a escalada dos preços internacionais do petróleo e a adesão dos países do leste europeu tornaram a situação externa ainda mais dramática.

Pouco antes da crise de 2008, Portugal estava crescendo menos do que seus vizinhos mais ricos – por definição, o completo oposto de qualquer ideal de convergência – e tinha perdido seus tradicionais mercados de exportação na Europa (sem ser capaz de obter novas e mais dinâmicas exportações). Os déficits públicos, por sua vez, mantiveram-se recorrentemente elevados. E uma vez que os superávits primários necessários para atingir uma trajetória sustentável para a razão dívida pública/PIB não tenham sido alcançados, a relação mencionada aumentou ano após ano.

Ainda assim, a crise internacional de 2008 acrescentou tons mais sombrios para esta imagem não tão animadora. As medidas contra-cíclicas inicialmente empregadas pelo governo português para combater a referida crise fizeram com que – de acordo com arranjo monetário-fiscal específico dos países do Euro – as taxas de juros de títulos públicos subissem a níveis preocupantes. Isto, por sua vez, teve duas consequências negativas: primeiro, criou uma crise fiscal-financeira, já que o governo encontrou dificuldades tanto para financiar seu deficit quanto para refinanciar a sua dívida; e, em segundo lugar, fez com que a dívida pública se elevasse mais rapidamente. As posteriores medidas de "consolidação fiscal" impostas pela *troika* pioraram ainda mais a situação (Uxó et al, 2014).

Assim, torna-se claro que a trajetória de crescimento de Portugal como membro da Comunidade Europeia tem duas narrativas distintas: a primeira, de virtuoso crescimento e manutenção do Estado de Bem-Estar Social; e a segunda, de modesto crescimento e reformas liberais. Como coloca Robert Boyer (2013a):

"Joining the European Community and then the EU has been a powerful instrument for organizing the transition to democracy in many southern European nation states and speeding up the modernization of public infrastructure, domestic regulations and, more generally, the productive organization of firms and improving the living standards of a majority of the population. This was the Golden Age of Europe, but this period seems to have ended [...]. With long-term slow growth, past social rights are becoming more and more difficult to finance and sustain, even as welfare systems as such enjoy strong support from the population." (p. 559)

É importante ter em mente que determinar as reformas liberais menos populares como consequência de decisões de instituições internacionais – apontando o dedo, por exemplo, para os responsáveis em Bruxelas – torna-se um expediente passível de ser utilizado por lideranças políticas locais. Em contrapartida, deve-se ter em mente que estes agentes são, de acordo com suas competências, responsáveis direta ou indiretamente pela aprovação das medidas em questão.

Neste sentido, a presente dissertação se inicia, simbolicamente, com o momento em que o povo português restabelece a ordem democrática com a Revolução de 74, e termina com a narrativa da coalizão política responsável por conduzir o poder executivo no país acordando, com a *troika*, o programa de resgate a ser realizado de 2011 a 2014. É, portanto, a história de uma nação que – no esforço de se tornar parte integrante do Projeto Europeu – opta, deliberadamente, por abrir mão de uma determinada porção da sua soberania política: no esforço de sair do seu estado de "semiperiferia" mundial, tornou-se membro destacado da periferia europeia.

Tentou-se mostrar que o impacto da crise de 2008 sobre Portugal não pode ser explicado apenas pelo agravamento das condições fiscais e externas, porque as perspectivas de longo prazo da economia portuguesa já não eram muito animadoras há algum tempo. Ainda assim, é importante retomar que dentro de um país ou de uma região monetária unificada, toda a ideia de "déficit externo" é equivocada, já que os liquidação de pagamentos entre os países participantes são automáticos⁷². Além disso, ficou claro que o agravamento dos déficits de transações correntes de Portugal não pode ser explicado por conta do crescimento mais acelerado deste país em relação a seus parceiros comerciais da Europa, nem por conta do crescimento dos salários neste país. Estas explicações triviais para a deterioração da conta corrente falham quando utilizadas para descrever o caso de Portugal por conta do tamanho impacto dos fenômenos estruturais motivadas por mudança dos padrões do comércio internacional.

Desse modo, se deseja-se entender a influência do Ordoliberalismo alemão (tão caro à interpretação do professor Cesaratto) sobre a recente crise europeia, é necessário, portanto, entendê-lo – ao menos no caso de Portugal – por conta do seu papel na determinação da política europeia. Como coloca, mais uma vez, o professor Boyer (*op.cit.*):

⁷² Para uma concisa explicação do modo como pagamentos internacionais são liquidados dentro da Zona Euro, ver Cecchetti et al. (2012). Também, ver Lavoie (2013a). Ou ainda, a seção 4.3.3 desta dissertação.

"The Germans have had intellectual and political primacy in the drafting of successive European treaties ever since they decided to abandon the Deutsche mark—but only if the new currency was run according to German principles: prevent, at any cost, open inflation and forbid the monetisation of any public deficit [...] Since fully fledged federalism was out of reach, Germany nevertheless imagined transposing a part of its ordoliberalism [...]" (p. 560)

Pelo lado fiscal, a mais importante consequência da crise de 2008 – além do aumento *once-and-for-all* da dívida pública – foi o programa de consolidação fiscal pautado à base dos princípios deste liberalismo alemão. Resultados mais recentes mostram que a restrição sobre a despesa do governo português vai condenar seu país a um padrão de crescimento baixo que, no limite, agrava (em vez de resolver) a condição fiscal de longo prazo.

Colocando estes argumentos em conjunto e assumindo continuidade dos programas de ajustamento atualmente em vigor, parece que Portugal vai seguir, ao menos nos próximos anos, um caminho socialmente desgastante de baixo crescimento e reformas liberais. Por um lado, a ideia de uma ruptura unilateral com a Eurolândia não parece muito promissora (já que a eventual desvalorização da taxa de câmbio, por todos os motivos listados acima, provavelmente não garantiria uma taxa de crescimento superior à atual; além de possivelmente resultar em uma crise de balanço de pagamentos), por outro, uma intervenção construtiva da UE não parece muito provável.

Neste sentido, a transformação da UE em federação mais completa poderia trazer uma solução ao crescimento da economia de Portugal, similar àquela que países ricos aplicam à seus estados mais pobres (vide, por exemplo, a atuação dos EUA no Alasca): aumento das transferências fiscais paralelamente à uma eventual atribuição de alguma atividade produtiva com externalidades positivas. Mas este cenário parece pouco provável ao "europeu cético" (Cesaratto, 2013, p. 9).

Com base neste tom crítico, ressalta-se que durante o período mais inclusivo do projeto europeu (i.e. o período da CEE) não foi desenhada qualquer política de integração produtiva para Portugal. Por conseguinte, não houve uma política em prol do desenvolvimento de setores com dinamismo regional (ou seja, não foi possível localizar nesse país uma estrutura produtiva integrada ao conjunto das cadeias industriais mais dinâmicas do continente). Como visto, o projeto tecnologicamente

avançado de maior vulto na economia portuguesa durante este período foi uma *maquiladora* automobilística (além de outros de menor porte na área de energia eólica, por exemplo). Os fundos para modernização da infraestrutura portuguesa não foram capazes de desenvolver setores que permitissem a este país ter uma inserção regional relevante e com perspectivas de garantir fontes de demanda e emprego no longo prazo.

Para Portugal resta, portanto, descobrir em que sentido a Europa irá avançar em seguida. Acima estão especulações acerca de somente dois dos cenários possíveis (quais sejam, a saída do Euro ou a federalização completa da Europa), mas existem ainda distintos caminhos entre estas posições extremas (Boyer, 2013b, por exemplo, cita um total sete opções distintas). Portanto, a única certeza está no fato da inércia quanto às decisões tomadas em Maastricht resulta em uma trajetória de crescimento muito pouco interessante para Portugal.

Bibliografia

BANCO DE PORTUGAL. "Portugal: Programa de Assistência Financeira UE/FMI 2011-2014", 2011. Disponível em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ProgramaApoioEconomicoFinanceiro/Documents/Brochura_pt.pdf>

BASTOS, C. "Inflação e Estabilização", in: Fiori, J. & Medeiros, C. (eds.) *Polarização Mundial e Crescimento* (Petrópolis: Editora Vozes), 2001.

BINDSEIL, U. and P. KÖNIG, "The Economics of Target2 Balance", *SFB 649 Discussion Papers*, n. 35, 2011.

BLANCHARD, O. "Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal", *Portuguese Economic Journal*, n. 6, pp. 1–21, 2006.

BOLT, J. & VAN ZANDEN, J. L. "The First Update of the Maddison Project; Re-Estimating Growth Before 1820", *Maddison Project Working Paper 4*, 2013.

BOYER, R. "The euro crisis: undetected by conventional economics, favoured by nationally focused polity", *Cambridge Journal of Economics*, n. 37, pp. 533-569, 2013.

_____, "The Institutional and Political Crisis of the European Union and Some Ways of Over-coming it", *Perspective on Europe*, Special Issue, 2013.

BUSCH, K. et al. "Euro Crisis, Austerity Policy and the European Social Model: How Crisis Policies in Southern Europe Threaten the EU's Social Dimension", Friederich Ebert Stiftung, *International Policy Analysis*, 2013.

CALDAS, J. "The Consequences of Austerity Policies in Portugal", Friederich Ebert Stiftung, *International Policy Analysis*, 2012.

CECCHETTI, S. et. Al., "Interpreting Target 2 balances", *Bank of International Settlements Working Papers*, n. 393, 2012.

CECIONI, M. & FERRERO, G. "Determinants of TARGET2 imbalances", Banca D'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, Settembre 2012.

CESARATTO, S. "The European crisis: political and institutional failure or method in the madness", *mimeo*, 2011.

_____, "Controversial and novel features of the Eurozone crisis as a balance of payments crisis", Università di Siena, *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica*, 2012.

_____, "The implications of TARGET2 in the European balance of payments crisis and beyond", Università di Siena, *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica*, 2013.

CHORINCAS, J. *O Cluster do Automóvel em Portugal*. Ministério das Finanças, 2002.

COMISSÃO EUROPEIA, "The Economic Adjustment Programme for Portugal: Eleventh Review", *Occasional Papers*, n. 191, 2014.

_____, "IDR Macroeconomic imbalances – Italy", *Occasional Papers*, n. 182, 2014.

DE GRAUWE, P. "The Governance of a Fragile Eurozone", 2011.

FEBRERO, E. "Three difficulties with neo-chartalism", *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 31 (3), pp. 523-541, 2009.

- FERNÁNDEZ-VILLAVERDE, J. & SANTOS, L. "Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone", *The Journal of Economic Perspectives*, v. 27 (3), pp. 145-166, 2013.
- FREITAS, F. "Uma Análise da Evolução das Ideias de Kaldor sobre o Processo de Crescimento Econômico". Tese de doutorado, *Universidade Federal do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, 2002.
- FREITAS, F. & DWECK, E. "The Pattern of Economic Growth of the Brazilian Economy 1970-2005", in Levrero, S., Palumbo, A. & Stirati, A. (eds.) *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory*, volume II: aggregate demand, policy analysis and growth. Londres: Palgrave Macmillan, 2013.
- GANDOLFO, G., "International finance and open-economy macroeconomics", Nova York: Springer Verlag, 1a ed., 2002.
- GATT. *Acordo Sobre Têxteis e Vestuário*. 1994.
- HIGGINS, M. & KLITGAARD, T. "Saving Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis", Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economic and Finance*, v. 17 (5), 2010.
- JOVANOVIC, M. *The economics of European integration: limits and prospects*. Grã-Bretanha: MPG Books, 2005.
- LAINS, P. "O Estado e a Industrialização em Portugal 1945 - 1990", *Análise Social*, Lisboa, v. 29, pp. 923-958, 1994.
- LAMEIRA, V.; QUELHAS, O.; PEREIRA, R. "O Setor Elétrico Português: Uma visão crítica", *Sistemas e Gestão*, n. 6, pp. 201-209, 2011.
- LAVOIE, M. "The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique". *Journal of Economic Issues*, v. XLVII, n. 1, Março 2013.

_____, "Convergence towards the normal rate of capacity utilization in Kaleckian models: The role of non-capacity creating autonomous expenditures", Agosto 2013. Disponível em <http://www.boeckler.de/pdf/v_2013_10_24_lavoie.pdf>

LEÃO, P. & PALACIO-VERA, A. "Can Portugal Escape Economic Stagnation Without Opting Out of the Eurozone?" Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper*, n. 664, 2011.

MCCOMBIE, J. & ROBERTS, M. "The Role of the Balance of Payments in Economic Growth", in Setterfield, M. (ed.) *Demand-Led Growth: Challenging the Supply Side Vision of the Long Run* (Aldershot, Edward Elgar), 2002.

MEDEIROS, C. & SERRANO, F. "Padrões Monetários Internacionais e Restrição Externa ao Crescimento", in: Fiori, J. (ed.) *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações* (Petrópolis: Editora Vozes), 1999.

_____. "Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil", in: Fiori, J. & Medeiros, C. (eds.) *Polarização Mundial e Crescimento* (Petrópolis: Editora Vozes), 2001.

PALLEY, T. "European Monetary Union: An Old Keynesian Guide to the Issues", *mimeo*, 1997. Disponível em: <http://www.thomaspalley.com/?page_id=12>

_____. "Modern monetary theory: the emperor still has no clothes", *mimeo*, 2014.

PAPADIMITRIOU, D. & WRAY, R. "Euroland's original sin", Levy Economics Institute of Bard's College, *Policy Notes*, n. 8, 2012.

PIVETTI, M. "On the Gloomy European Project: An Introduction", *Contributions to Political Economy*, n. 32, 2013.

REINHART, C. & ROGOFF, K. "Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten", *IMF Working Paper*, n. 266, 2013.

- SANTOS, B. *O Estado e a Sociedade em Portugal (1974-1988)*. Porto: Afrontamento, 1990.
- SECCO, L. *25 de Abril de 1974: A Revolução dos Cravos*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1a ed., 2005.
- SERRANO, F. "Long period effective demand and the sraffian supermultiplier", *Contributions to Political Economy*, n. 14 (1), 1995.
- _____, "The Sraffian Supermultiplier", Tese de doutorado não publicada, *Cambridge University*. Inglaterra, 1996.
- SERRANO, F. & FREITAS, F. "O Supermultiplicador Sraffiano e o papel da Demanda Efetiva nos Modelos de Crescimento", *Circus*, n. 1, pp. 19-35, 2007.
- SINN, H. & WOLLMERSHÄUSER, T. "Target loans, current account balances and capital flows: The ECB's rescue facility", *NBER Working Paper*, n. 17626, 2011.
- UNIÃO EUROPEIA. *Guideline of the ECB of 20 September 2011 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem*, 2011. Disponível em: <<http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l33120111214en000100951.pdf>>
- UXÓ, J.; PAÚL, J; FEBRERO, E. "Internal devaluation in the European periphery: the story of a failure", Artigo apresentado em *11th Conference Developments in Economic Theory and Policy* (Bilbao - Espanha), 2014.