

Relatório de Convergência do Banco de Portugal: excerto sobre o caso português (Março de 1998)

Source: Banco de Portugal. Relatório de Convergência. Lisboa: Março de 1998. 47 p.

http://www.bportugal.pt/euro/emudocs/rel_bp/todo_p.pdf.

Copyright: (c) Banco de Portugal

URL:

http://www.cvce.eu/obj/relatorio_de_convergencia_do_banco_de_portugal_excerto_sobre_o_caso_portugues_marco_de_1998-pt-579cde47-8dac-4fc8-9ba8-6c10a7515c13.html

Publication date: 05/09/2012

Relatório de Convergência do Banco de Portugal: excerto sobre o caso português (Março de 1998)

[...]

Sumário

A 1 de Janeiro de 1999 a Comunidade Europeia entrará na Terceira Fase da União Económica e Monetária. De acordo com as disposições previstas no Tratado da União Europeia, e com o grau de convergência sustentado realizado nas economias da UE, a área do euro deverá integrar inicialmente onze Estados-membros. Neste sentido, a Comissão Europeia apresentou a sua recomendação, a 25 de Março, de acordo com o Artigo 109 -J(2) do Tratado da União Europeia, propondo a participação de 11 Estados-membros na área do euro desde 1 de Janeiro de 1999. Estes Estados-membros são a Bélgica, a Alemanha, a Espanha, a França, a Irlanda, a Itália, o Luxemburgo, os Países Baixos, a Áustria, Portugal e a Finlândia. Esta é igualmente a expectativa dominante nos mercados financeiros. Nesta perspectiva os países que não integrarão a área do euro serão, por um lado, o Reino Unido e a Dinamarca, que fizeram uso das suas opções de não participação, consagradas no Tratado e, por outro, a Suécia e a Grécia que já sinalizaram não se encontrarem em condições de integrar o grupo fundador.

É opinião do Banco de Portugal que a recomendação formulada pela Comissão Europeia corresponde ao espírito e à letra do Tratado da União Europeia. No entanto, tal como foi referido no Relatório de Convergência do Instituto Monetário Europeu, deve merecer particular cuidado a evolução da consolidação das finanças públicas, em especial nos países que apresentam níveis claramente excessivos de endividamento, de forma a manterem e acentuarem uma trajetória descendente e sustentável para a dívida pública.

Como é do conhecimento geral, existe um profundo consenso na União Europeia a respeito do quadro mais adequado para a condução da política macroeconómica. Os princípios orientadores relevantes são a estabilidade de preços, a solidez da moeda e a sustentabilidade das finanças públicas. Este consenso, juntamente com um elevado grau de integração de mercados, associado à concretização do Programa do Mercado Único, conduziu a uma convergência de resultados e políticas económicas que é muito mais amplo do que o explicitamente coberto pelos critérios de convergência incluídos no Tratado. O esforço de ajustamento realizado pela maioria dos países reflectiu-se na convergência de um conjunto de indicadores, designadamente monetários e financeiros, para níveis compatíveis com a elevada credibilidade de uma gestão macroeconómica orientada para a estabilidade.

A parte I deste Relatório trata do cumprimento dos requisitos de convergência do Tratado pelos Estados-membros da União Europeia, incluindo um quadro sumário da situação de convergência para cada Estado-membro da União.

Portugal cumpre o determinado no espírito e na letra dos critérios de convergência definidos no Tratado da União Europeia, como se explicitará na parte II. Portugal conhece um grau elevado de convergência sustentada reflectido na estabilidade de preços, no nível e estrutura de prazo das taxas de juro, na sustentabilidade das finanças públicas e na estabilidade cambial. A nova Lei Orgânica do Banco de Portugal garante a compatibilidade dos estatutos do Banco com os requisitos do Tratado. Estão, assim, plenamente criadas as condições de integração do Banco de Portugal no Sistema Europeu de Bancos Centrais. O Banco considera que Portugal preenche condições que permitirão a manutenção da estabilidade de preços e a sustentabilidade da política orçamental. A evidência empírica disponível valida a consistência entre a taxa de câmbio real verificada nos últimos anos e a taxa de câmbio real de equilíbrio. O ciclo económico português manifesta um elevado grau de correlação com o ciclo europeu. A economia portuguesa tem revelado possuir, adicionalmente, um mecanismo de ajustamento através dos salários reais que – a manter-se – permitirá estabilizar a evolução do desemprego mesmo na presença de choques específicos ou de impacto assimétrico.

A convergência na União Europeia traduz-se igualmente num conjunto amplo de indicadores – alguns

descritos na parte III do presente Relatório. Destaca-se a ausência de pressões inflacionistas no médio prazo e um forte grau de sincronização cíclica. Esta sincronização da evolução da actividade económica verificar-se-á particularmente entre as maiores economias que participarão na área do euro. Não sendo essenciais para a concretização da União Monetária estas condições, ao evitarem dilemas de política, criam um ambiente propício à execução da política monetária única e à consolidação gradual da reputação do Banco Central Europeu e do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

I - Posição dos países da ue em relação aos critérios de convergência

[...]

Portugal registou em Janeiro uma taxa de inflação, medida pela variação média anual do IPCH, de 1.8%, claramente inferior ao valor de referência. Em Fevereiro, a média anual para o nível de taxas de juro de longo prazo, de 6.1%, era também claramente inferior ao valor de referência. Em 1997, o défice orçamental situou-se em 2.5% do PIB, ou seja, abaixo dos 3 por cento. O nível de dívida pública situou-se em 62% do PIB, com uma tendência decrescente após 1995, e prevendo-se a sua redução para o valor de referência em 1998. Prevê-se que, em 1 de Maio, o Conselho revogue a decisão sobre a existência de défice excessivo, com base na recomendação da Comissão de 25 de Março. O escudo participa no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu desde 6 de Abril de 1992 e, durante os últimos dois anos, manteve-se estável.

Os estatutos do Banco de Portugal foram alterados por lei de Janeiro de 1998. Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, os estatutos do Banco são compatíveis com o Tratado e com os Estatutos do SEBC.

[...]

II - O caso português

Na década de 80, iniciou-se em Portugal uma mudança gradual de regime económico. Por um lado, foi atribuído ao mercado o papel fundamental na determinação dos preços e na afectação dos recursos e, por outro, a estabilidade macroeconómica afirmou-se como condição de sustentabilidade do crescimento e do desenvolvimento. Estas opções nacionais foram reforçadas pela adesão à Comunidade Económica Europeia, em Janeiro de 1986.

A credibilidade da alteração de regime económico terá sido amplificada pela integração nas Comunidades Europeias, em geral, e pelo processo de integração monetária, em particular. Esta opção é inteiramente consistente com os consensos nacional e europeu nesta matéria e a convergência da economia portuguesa ocorreu num enquadramento de convergência multilateral entre os Estados-membros da União Europeia (ver parte III). Deste modo, foi possível assegurar que o processo de convergência da economia se processasse sem incorrer nos custos de ajustamento geralmente associados aos programas de estabilização.

II-1 O processo de convergência em Portugal

A convergência da taxa de inflação, em Portugal, processou-se de forma ininterrupta a partir de 1990 (Gráfico II-1). Entre Dezembro de 1990 e Dezembro de 1997, a taxa de inflação, medida pela média anual do Índice de Preços no Consumidor, diminuiu em 11.2 pontos percentuais. No final de 1997, a taxa de inflação assim medida situava-se já em 2.2 por cento (Gráfico II-6). De acordo com o Índice de Preços no Consumidor Harmonizado – medida mais correcta para comparações entre países – a inflação média estava, em Dezembro de 1997, abaixo do importante limiar de dois por cento. Com este valor, a inflação portuguesa atingiu, em 1997, valores considerados como compatíveis com a estabilidade de preços.

A experiência de desinflação reflecte a adopção de uma política monetária visando a estabilidade de preços através da prossecução de um objectivo intermédio de estabilidade cambial.

Entre Abril de 1986 e Outubro de 1990, as autoridades nacionais reduziram progressivamente a taxa mensal

de depreciação do escudo (crawling-peg). Depois de progressos rápidos na redução do ritmo de crescimento dos preços, verificou-se um aumento da inflação entre 1988 e 1990. Em Outubro de 1990, é anunciado o abandono do regime de crawling-peg. A referência cambial passa a ser definida em relação a um conjunto de moedas participantes no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME), e o escudo passa a flutuar, de forma limitada. Nesse mesmo mês, foi aprovada uma nova Lei Orgânica do Banco de Portugal, restringindo o financiamento monetário. A partir de 6 de Abril de 1992, o escudo aderiu ao MTC do SME, instituindo, explicitamente, a estabilidade cambial como objectivo intermédio da política monetária. Em Dezembro de 1992, os movimentos de capitais foram integralmente liberalizados. Em finais de 1992 e início de 1993 verificou-se uma forte turbulência no MTC do SME e, neste contexto, as paridades centrais do escudo foram ajustadas duas vezes. A crescente estabilidade do escudo, em particular a partir de Agosto de 1993, é visível no Gráfico II-2.

O processo de desinflação processou-se paralelamente nos sectores de bens transaccionáveis e de bens não transaccionáveis. Neste contexto, evidencia-se igualmente a desaceleração marcada dos salários nominais que se traduziu na evolução dos custos unitários de trabalho desde 1991 (Gráfico II-3).

A redução da inflação foi acompanhada pela convergência das taxas de juro de curto e longo prazos para os níveis mais baixos preexistentes na UE (Gráfico II-4). Este processo acentuou-se a partir de finais de 1995, tendo-se verificado a eliminação quase total do diferencial nas taxas de juro de longo prazo. Entre Janeiro de 1995 e Fevereiro de 1998, as taxas de juro de curto e longo prazos diminuíram, respectivamente, 5.7 e 6.5 pontos percentuais.

A consolidação orçamental verificada no período entre 1993 e 1997 evidencia-se na evolução dos rácios do défice público e da dívida pública no produto interno bruto (Gráfico II-5), em particular nos anos de 1996 e 1997. Assim, entre 1993 e 1997, estes rácios diminuíram 3.6 e 1.1 pontos percentuais, respectivamente (3.2 e 3.9 pontos percentuais nos dois últimos anos). Em termos da estrutura das despesas públicas, e de acordo com dados da Comissão Europeia, verificou-se um ligeiro aumento do consumo público (de 0.7 pontos percentuais do PIB, entre 1993 e 1997), acompanhado de uma redução significativa das despesas com juros (de 1.9 pontos percentuais do PIB, no mesmo período). Nesse período, as receitas públicas totais registaram um aumento de 3.3 pontos percentuais do PIB. Este aumento simultâneo das receitas e das despesas em percentagem do PIB deve ser analisado com alguma precaução. O tratamento das transferências do Estado para a Caixa Geral de Aposentações implica uma dupla contagem na parte que se destina a assegurar o equilíbrio financeiro do sistema. Dado que essas transferências crescem significativamente mais depressa que a economia no seu conjunto, determinam um crescimento artificial dos rácios da despesa e da receita relativamente ao PIB.

De acordo com as previsões da Comissão Europeia, divulgadas a 25 de Março, a posição orçamental de Portugal deverá prosseguir o seu processo de consolidação, prevendo-se um défice orçamental de 2.2% do PIB e um nível de dívida pública de 60% do PIB em 1998.

Verificou-se igualmente um processo de convergência real em relação à média comunitária, patente nomeadamente na convergência do PIB per capita português medido em Paridades de Poder de Compra (que aumentou, de acordo com dados da Comissão Europeia, de 53.2% da média comunitária em 1985 para 69.4% em 1997).

Em virtude do processo de convergência atrás descrito, Portugal realizou, nos termos do Artigo 109 -J do Tratado da União Europeia, “um elevado grau de convergência sustentada”.

De facto, Portugal preenche as condições necessárias para a adopção do euro, em termos da estabilidade de preços (Gráfico II-6), do nível das taxas de juro de longo prazo (Gráfico II-7), da sustentabilidade das suas finanças públicas (Gráfico II-5), e da participação no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, reflectida na estabilidade cambial do escudo no período de referência (2 anos), com excepção do caso da libra irlandesa, que apresentou um comportamento claramente diferenciado de todas as restantes moedas do Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME (Gráficos II-8 e II-9) (ver parte I).

O artigo 105 da Constituição (renumerado como artigo 102) e a Lei Orgânica do Banco de Portugal foram alterados por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE. Com a adopção e entrada em vigor destas novas leis, o estatuto jurídico do Banco de Portugal é compatível com esses requisitos, quer no que toca à autonomia do Banco, quer no que respeita à sua integração no SEBC.

Portugal cumpre, deste modo, o espírito e a letra dos critérios de convergência definidos no Tratado da União Europeia (ver parte I). Em relação à sustentabilidade da convergência, abordar-se-ão de seguida, prospectivamente, e de forma sumária, alguns elementos importantes no contexto da terceira fase da UEM.

II-2 A sustentabilidade do processo de convergência em Portugal

A correlação do ciclo económico português com o da UE é grande (ver parte III) e crescente. De facto, o coeficiente de correlação entre o ciclo da UE e o ciclo português aumentou de 0.61, no período 1976-85, para 0.86 no período 1986-95, de acordo com dados da Comissão Europeia. A própria unificação monetária pode propiciar uma maior convergência dos ciclos económicos nos Estados-membros participantes, através da promoção do comércio intra-industrial e da aproximação das estruturas produtivas. A experiência de Portugal desde 1986 parece apontar nesse sentido.

No entanto, a existência de choques específicos ou de consequências assimétricas exige mecanismos de ajustamento das economias nacionais. Surge, assim, com importância reforçada a flexibilidade de preços e custos. No caso de Portugal, tem sido realçada a flexibilidade do mercado de trabalho de um ponto de vista macroeconómico, encarada como a flexibilidade dos salários reais face a variações na taxa de desemprego. De facto, a elasticidade dos salários reais é, em Portugal, superior à normalmente verificada nos países industrializados. Uma interpretação é a de que tem sido precisamente o ajustamento dos salários reais que tem assegurado um referencial estável para a taxa de desemprego nos últimos quinze anos, evitando a tendência crescente verificada na maioria dos países da UE. Esta característica do mercado de trabalho português é preciosa no âmbito da UEM, sendo importante velar pela sua preservação.

A flexibilidade de salários reais em Portugal verificou-se, quer em circunstâncias caracterizadas por elevada inflação e pelo uso da taxa de câmbio como instrumento de ajustamento, quer num contexto de inflação mais baixa e de estabilidade cambial. Na união monetária, caracterizada pela estabilidade de preços, a flexibilidade de salários reais pode, em circunstâncias extremas, ser limitada pela rigidez dos salários nominais.

De acordo com projecções do Banco de Portugal, a trajectória da inflação em Portugal, será, no futuro próximo, e no âmbito da união monetária, compatível com a estabilidade de preços.

Relativamente às finanças públicas, importa salientar que, com excepção do Luxemburgo, Portugal apresenta o maior rácio de investimento público no PIB de entre os países da UE. Além disso, o investimento público excede o valor do défice permitindo, de forma clara, o cumprimento da regra de ouro das finanças públicas.

Em 1998, de acordo com projecções da Comissão Europeia, Portugal ficará sobre o valor de referência para a dívida pública. Esta trajectória é mais acelerada que a prevista no Programa de Convergência, em função do maior crescimento económico, de receitas de privatizações superiores às previstas, da diminuição acentuada das taxas de juro e do aumento de eficácia da administração fiscal. Esta revisão favorável dos resultados das finanças públicas tem caracterizado a execução orçamental dos últimos anos.

No quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os programas de convergência serão substituídos por programas de estabilidade, no que toca aos Estados-membros participantes na área do euro. De acordo com o Pacto, estes programas definirão o objectivo a médio prazo de uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Este objectivo visa reforçar condições propiciadoras de um crescimento sustentável forte que conduza à criação de emprego. O equilíbrio orçamental, em condições económicas normais, visa assegurar a compatibilidade do funcionamento dos estabilizadores automáticos com o limite superior de 3% previsto no Tratado para o défice, em caso de recessão económica. Existem cláusulas de

excepcionalidade previstas no Tratado e no Pacto de Estabilidade e Crescimento no caso de recessões graves ou de acontecimentos extraordinários com um impacto importante na posição financeira dos Estados-membros e fora do seu controlo.

Deste modo, será necessário que as autoridades nacionais definam o objectivo de médio prazo para o saldo orçamental nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, bem como a trajectória de ajustamento conducente ao objectivo fixado para o saldo orçamental e a dívida pública. De acordo com o Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho de 2 de Agosto de 1997, os programas de estabilidade serão apresentados entre 1 de Julho 1998 e 1 de Março de 1999. Em geral, a apresentação célere do objectivo de médio prazo por parte das autoridades contribuirá para a dissipação de elementos de incerteza, com impactos favoráveis e potencialmente importantes sobre os mercados financeiros. Numa perspectiva de longo prazo, parece particularmente importante a racionalização da despesa pública, em particular nas áreas da segurança social e dos serviços de saúde, em consonância com o Programa de Convergência 1998-2000.

Relativamente à taxa de câmbio real de equilíbrio, e de acordo com trabalhos realizados no Banco de Portugal, o escudo terá registado uma apreciação real de equilíbrio desde a adesão à Comunidade Europeia, encontrando-se num nível compatível com o equilíbrio de longo prazo da balança fundamental.

Estes resultados são consistentes com posições próximas do equilíbrio para o saldo da BTC ao longo dos últimos anos. Tomando o último ciclo económico, o valor médio do saldo da BTC foi de -0.2%, tendo flutuado entre um défice de 2.5% do PIB, em 1994, e um excedente de 3.5% do PIB, em 1986 (Gráfico II-10).

A taxa de câmbio efectiva real do escudo tem-se mantido, desde 1993, em níveis próximos dos estimados para a taxa de câmbio de equilíbrio. Adicionalmente, este foi um período caracterizado por uma grande e crescente estabilidade nominal do escudo.

[...]