

## Os efeitos não-keynesianos da política fiscal: consolidações fiscais expansionistas ou contraccionistas? – Estudo de Caso: Portugal

**Conceição Castro** - mariacastro@eseig.ipp.pt  
Instituto Politécnico do Porto (IPP), Portugal

**Pedro Nunes** - pnunes@ipca.pt  
Instituto Politécnico do Cávado e do Ave (IPCA), Portugal

No presente artigo faz-se uma revisão da literatura teórica e empírica dos efeitos não-keynesianos da política orçamental e o estudo do caso português no período 1980-2005. Discutem-se as perspectivas keynesiana, ricardiana e neoclássica dos efeitos dos défices na actividade económica, descrevem-se os efeitos não-keynesianos da política orçamental numa perspectiva teórica e empírica; igualmente identificam-se os episódios de consolidação orçamental na economia portuguesa e avalia-se o sucesso destas consolidações; e, por último, apresentam-se as conclusões.

*Palavras-chave: Política fiscal, Episódios de ajustamentos orçamentais, Consolidações orçamentais expansionistas.*

### LA AUSENCIA DE UNA POLÍTICA FISCAL KEYNESIANA: ¿CONSOLIDACIÓN FISCAL EXPANSIVA O CONTRACTIVA?- ESTUDIO DE CASO: PORTUGAL

En el presente artículo se entrega una revisión de la literatura teórica y empírica de los efectos de ausencia de la política fiscal keynesiana en el caso de Portugal para el periodo 1980-2005. Se analizan las perspectivas Keynesianas, ricardianas y neoclásicas de los efectos de los déficit en la actividad económica; del mismo modo, se describe los efectos no keynesianos de la política fiscal una perspectiva teórica y empírica, y se identifican episodios de consolidación fiscal en la economía portuguesa, para finalizar se evalúa el éxito de estas consolidaciones.

*Palabras Clave: Política Fiscal, episodios de ajustes fiscales, ajustes fiscales expansivos.*

## Introdução

Se é consensual que a formação de capital (físico e humano) promove o crescimento económico, o mesmo não se pode afirmar quanto à forma de atingir este objectivo, nomeadamente através dos instrumentos de política fiscal. Enquanto há correntes de pensamento que defendem que o aumento dos impostos reduz os incentivos, tendo um efeito negativo no crescimento económico, outras consideram os défices orçamentais a variável relevante: a redução dos défices diminui as taxas de juro, o que favorece o investimento e o crescimento económico.

Nas décadas de 70 e 80 muitos países europeus incorreram em défices elevados, fruto de baixas taxas de crescimento e de elevadas taxas de juro nominais, resultando em níveis de dívida pública elevados. Estas circunstâncias impediam os governos de estabilizarem a economia através da política fiscal, facto pelo qual iniciaram processos de consolidação fiscais nos finais da década de 80, e que se acentuaram na década seguinte, de forma a obedecerem ao critério fiscal definido no Tratado de Maastricht para integrarem a 3ª fase da União Económica e Monetária (UEM). Estes esforços foram, no entanto, abrandados após a definição dos países fundadores da zona euro. Com o abrandamento da taxa de crescimento, que caracterizou o início do século XXI, os défices orçamentais aumentaram, reforçando a necessidade dos Estados-Membros (EM) procederem a fortes consolidações orçamentais de forma a cumprirem os critérios definidos no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), e promoverem a sustentabilidade das finanças públicas, fundamentais para a estabilidade monetária da UEM, face aos alargamentos da União Europeia (UE). De facto, independentemente das correntes de pensamento, os défices orçamentais tornaram-se uma das principais preocupações da gestão pública, uma vez que a sua deterioração é notória: na União Europeia dos 15 (UE15) a posição quase excedentária em 2000 (0,5% do PIB) deteriorou-se para um défice de 1,6% em 2006 e, apesar desta deterioração do défice europeu ser o resultado de uma taxa de crescimento inferior à esperada nos maiores EM, não deixa de levantar dúvidas se se trata de um fenómeno temporário ou se é ainda um sinal de perda permanente da disciplina orçamental (Comissão Europeia 2004a).

No presente artigo faz-se uma revisão da literatura teórica e empírica dos efeitos não-keynesianos da política orçamental e o estudo do caso português no período 1980-2005. Organiza-se da seguinte forma: no *ponto* 2. discutem-se as perspectivas *keynesiana*, *ricardiana* e *neoclássica* dos efeitos dos défices na actividade económica; no *ponto* 3. descrevem-se os efeitos não-keynesianos da política orçamental numa perspectiva teórica e empírica; no *ponto* 4. identificam-se os episódios de consolidação orçamental na economia portuguesa no período 1980-2005 e avalia-se o sucesso destas consolidações e, por último, apresentam-se as conclusões.

## 1. Perspectivas keynesiana, ricardiana e neoclássica dos efeitos dos défices na actividade económica

Os efeitos dos défices na actividade económica não são ainda consensuais e, de uma forma genérica, reduzem-se a três escolas de pensamento económico: *keynesiana*, *ricardiana* e *neoclássica*. Estes três paradigmas apresentam estruturas básicas distintas e, nesta decorrência, diferentes hipóteses relativas ao funcionamento da economia —nomeadamente no que se refere ao consumo e investimento— que determinam diferentes efeitos dos défices orçamentais na actividade económica.

O papel dos défices na determinação do rendimento nacional pode ser analisado a partir da igualdade entre poupança e investimento (eq. [1]).

$$S_{privada} + S_{pública} = I + ILE \quad [1]$$

A poupança nacional é a soma da poupança privada ( $S_{privada}$ ) e da poupança pública ( $S_{pública}$ ) que são utilizadas para financiar o investimento interno (I) ou o investimento líquido no exterior (ILE). A disciplina orçamental promove o crescimento pelo facto dos excedentes orçamentais constituírem uma forma de poupança nacional e um aumento desta reflectir-se num aumento dos activos nacionais e conduzir a um maior rendimento nacional no futuro. Incurrendo-se em défice, a poupança nacional reduz-se a não ser que seja compensada por um aumento na poupança privada; e, uma redução na poupança nacional corresponde a uma redução no investimento (interno, externo ou uma combinação de ambos), o que reduz o fluxo futuro de rendimentos de capital. Assim, a deterioração da posição

orçamental deve ser compensada por uma variação em uma ou mais variáveis daquela identidade e aquelas três escolas de pensamento diferenciam-se pela forma como os ajustamentos se processam.

A perspectiva *keynesiana*, essencialmente de curto prazo, pressupõe a existência de um elevado número de agentes económicos, com ilusão fiscal e com restrições de liquidez, pelo que o consumo é muito sensível a alterações no rendimento disponível. A política orçamental – redução da taxa de imposto ou aumento das despesas públicas, indutoras de défices – afecta a procura agregada, tem um efeito no rendimento disponível e, conseqüentemente, no consumo privado. Admitindo que existe subemprego, o rendimento nacional aumenta (efeito multiplicador), gerando efeitos de segunda ordem estimulando o consumo (numa fracção  $c$  do rendimento (propensão marginal ao consumo,  $0 < c < 1$ ). A política fiscal, aparece, pois, como um instrumento importante de estabilização macroeconómica. A poupança privada também aumenta, mas apenas na proporção  $(1-c)$  do rendimento disponível e, por isso, o aumento do défice não é compensado pelo aumento da poupança privada, reduzindo a poupança nacional. Numa economia fechada, a escassez de fundos faz aumentar a taxa de juro real, *crowding-out* o investimento privado. Desta forma, no longo prazo, a economia terá um *stock* de capital e níveis de produtividade mais baixos, sendo o crescimento afectado negativamente. Este efeito *crowding-out* depende da sensibilidade do investimento e da procura de moeda à taxa de juro: quanto maior for a sensibilidade do investimento e menor a da procura de moeda maior é o efeito *crowding-out*. Numa pequena economia aberta com mercados de capital perfeitos, a taxa de juro dos mercados internacionais praticamente não é influenciada e, apesar da redução da poupança nacional, o investimento interno pode ser financiado por recursos externos, induzindo a uma deterioração da posição externa (défices “gémeos”, isto é défices externos andam a par dos défices públicos). No entanto se os défices públicos forem mais ou menos gerais ou se o peso da dívida pública for elevado, a taxa de juro aumenta, verificando-se o efeito *crowding-out*.

De acordo com o teorema da Equivalência Ricardiana<sup>1</sup> o montante da despesa pública é determinante em termos de efeitos sobre a economia, sendo indiferente o seu método de financiamento: o financiamento via dívida pública é equivalente ao financiamento por impostos. Tal deve-se ao facto dos consumidores terem consciência total da restrição orçamental intertemporal do governo, antecipando que face, por exemplo, a uma redução actual dos impostos financiada por emissão de dívida ocorrerá, no futuro, um aumento dos impostos sobre as suas famílias. O rendimento permanente, isto é, a diferença entre o valor actualizado do rendimento e o valor actualizado dos impostos da dinastia – com base no qual se tomam as decisões de consumo – não é, por isso, afectado e, na ausência de restrições de liquidez e face a mercados de capitais perfeitamente competitivos, o consumo privado não se altera. Há, assim, uma equivalência (*ricardiana*) entre dívida e impostos: financiar despesas públicas por impostos ou emissão de dívida é neutral em termos de *performance* económica. Para a visão *ricardiana*, os défices apenas adiam os impostos, mas não alteram o seu valor actualizado.

Esta neutralidade *ricardiana* depende de um conjunto de hipóteses<sup>2</sup> e que são, em muitos casos, irrealistas. Neste enquadramento *ricardiano*, as decisões de consumo integram as preferências e as restrições de toda a dinastia: o consumo privado é determinado pelo rendimento permanente. Se a trajectória das despesas públicas é financiada por emissão de títulos, e uma vez que os agentes económicos têm em conta que, no futuro, existirão impostos mais elevados (não são riqueza líqui-

---

1 Designação atribuída por Buchanan (1976).

2 Das hipóteses da neutralidade ricardiana, incluem-se 1. Os consumidores são racionais e têm um conhecimento perfeito das condições de mercado; não há incerteza quanto ao rendimento presente e futuro; 2. As gerações sucessivas estão ligadas por transferências de recursos com motivos meramente altruístas. Os indivíduos ricardianos preocupam-se de igual modo com o seu bem-estar e das gerações futuras pelo que, nas suas decisões, têm em consideração quer os seus recursos líquidos de impostos quer os das gerações futuras; 3. Apesar dos horizontes temporais serem finitos, com a existência de altruísmo entre gerações, os horizontes de planificação (do consumo) tornam-se infinitos; 4. Os mercados de capitais são perfeitos; 5. O adiamento dos impostos não redistribui recursos entre famílias com diferentes propensões marginais ao consumo; 6. Os impostos são não distorcionários; 7. A utilização de défices não pode criar valor; e, 8. A possibilidade de financiamento por défice não altera o processo político (Bernheim, 1989: 63).

da), o rendimento permanente não se altera e, conseqüentemente, o consumo privado. A poupança privada aumenta e, com uma equivalência *ricardiana* perfeita o multiplicador é nulo: a redução na poupança pública resultante da redução de impostos é completamente compensada por um aumento da poupança privada, e a procura agregada não se altera. Numa economia fechada e dado que a poupança nacional não se altera, o investimento e as taxas de juro permanecem ao mesmo nível: não há qualquer relação entre défices públicos, investimento e taxas de juro. Também, num contexto de economia aberta, não há qualquer razão para a balança de transacções correntes se alterar, pelo que não há associações entre défices públicos e défices das contas correntes com o exterior.

Apesar das críticas<sup>3</sup>, o Paradigma *ricardiano* tem fortes implicações de política económica:

- a) Os défices orçamentais são neutrais em termos de equilíbrio macroeconómico de curto e de longo prazo. Contrariamente à teoria *keynesiana* em que uma redução na taxa de imposto tem efeitos expansionistas na procura agregada e no *output*, na perspectiva *ricardiana* a política orçamental financiada por aumentos da dívida não tem efeitos de estabilização;
- b) Uma vez que o tipo de financiamento do défice tem efeitos inócuos, não gera efeitos *crowding-out* no investimento; e,
- c) Pelo factor de não provocar efeitos *crowding-out* no investimento, o fi-

---

3 A perspectiva *ricardiana* não é, de facto, isenta de fortes críticas e que decorrem da falta de aderência à realidade de algumas daquelas hipóteses, nomeadamente: em primeiro lugar, o horizonte temporal dos agentes económicos não é infinito e, por isso, o diferimento dos impostos para as gerações seguintes pode ter efeitos positivos no consumo das gerações actuais; em segundo, podem existir restrições de liquidez no mercado e, conseqüentemente, a redução dos impostos pode aumentar o consumo desses agentes económicos; e, por último, a literatura sobre a equivalência *ricardiana* centra-se nas reduções de impostos *lump-sum*, dado o percurso das despesas públicas. Com impostos proporcionais ou progressivos, é também necessário ter em conta os efeitos do lado da oferta sobre o rendimento permanente e, no caso da política fiscal se consubstanciar em aumentos da despesa pública, o impacto sobre o rendimento permanente depende da forma de financiamento no futuro. Enquanto um aumento temporário das despesas, que no futuro serão reduzidas, não tem impacto, no caso se virem a ser financiadas, no futuro, por impostos mais elevados, o rendimento permanente diminui bem como o consumo.

nanciamento dos défices por aumento da dívida não cria encargos sobre as gerações futuras.

Embora o período áureo da literatura sobre a Equivalência Ricardiana tenha sido a década de 80, dados os elevados níveis de défices atingidos, as experiências de *contrações fiscais expansionistas* em alguns países europeus na década de 90 pode ser explicada pelos efeitos *ricardianos* de uma redução do valor actualizado dos impostos futuros necessários para pagar um nível elevado de dívida pública (Ricciuti, 2003: 56).

Centrando-nos nestas duas teorias, se, por um lado, a perspectiva *keynesiana* se refere a um período de tempo muito curto, a *ricardiana* exige um horizonte temporal demasiado longo para se verificar a equivalência *ricardiana*. Numa posição intermédia, surgem os modelos neoclássicos de análise dos défices orçamentais que, recorrendo a modelos de gerações sobrepostas com agentes económicos com horizontes temporais finitos e “*forward looking*”, permitem analisar os efeitos de longo prazo dos défices permanentes.

O modelo neoclássico apresenta três características fundamentais (Bernheim, 1989: 57) o consumo de cada indivíduo é determinado como uma solução de um problema de optimização intertemporal, onde é possível recorrer a empréstimos e emprestar à taxa de juro de mercado; os indivíduos têm horizontes temporais de vida finitos e cada consumidor pertence a uma geração específica e as gerações sucessivas são sobrepostas; e, assume-se o pleno emprego em todos os períodos.

Os agentes económicos planeiam o seu consumo ao longo dos seus ciclos de vida e os défices, ao diferirem os impostos para as gerações futuras, aumentam o consumo ao longo do tempo de vida. Com pleno emprego dos factores de produção, o aumento do consumo traduz-se necessariamente numa redução da poupança, pelo que a taxa de juro deve aumentar para restabelecer o equilíbrio no mercado de capitais. Nesta sequência, os défices permanentes reduzem o investimento privado, retardando o crescimento económico.

De acordo com a perspectiva neoclássica, um aumento permanente dos défices orçamentais não é compensado por um aumento equivalente na poupança privada, reduzindo a poupança nacional. Os défices diferem os impostos para o futuro

e, considerando que as decisões dos agentes económicas quanto ao investimento e consumo são tomadas tendo em conta os acontecimentos futuros, mas que atribuem uma maior importância aos acontecimentos presentes do que futuros, o consumo não se mantém inalterado como é defendido na perspectiva *ricardiana*. A redução da poupança nacional será seguida por uma redução no investimento interno e/ou nos activos líquidos sobre o exterior. Diamond (1965) realizou o primeiro estudo sobre os efeitos dos défices num enquadramento neoclássico, defendendo que um aumento permanente no rácio da dívida no rendimento nacional reduz o rácio de capital/trabalho de longo prazo.

Voltando à igualdade [1], os principais canais através dos quais os défices orçamentais afectam o rendimento nacional futuro são a redução na acumulação de capital (I) ou a redução do investimento líquido no exterior (ILE). O ajustamento das variáveis da identidade [1], quando a poupança nacional se reduz, deve ser realizado através de uma das seguintes possibilidades (Gale e Orszag, 2003):

- a) A taxa de juro deve aumentar, uma vez que a menor poupança nacional disponível para financiar o investimento cria pressões de subida da taxa de juro. Este aumento na taxa de juro reduz o investimento (interno ou líquido no exterior) de forma a restabelecer a igualdade entre poupança e investimento.
- b) A redução na poupança nacional pode ser financiada por um afluxo de capitais do exterior, eventualmente, eliminando o aumento na taxa de juro nacional. Mesmo não existindo o impacto na taxa de juro tal não significa que não existam custos para a economia. A verificação da igualdade entre investimento e poupança pressupõe uma redução da acumulação de capital e, portanto, no rendimento nacional futuro.

Desta forma, Gale e Orszag (2003) concluem, centrando-se apenas nas relações entre défices e taxas de juro, que um aumento no défice orçamental (a não ser que seja totalmente compensado por um aumento na poupança privada), deve produzir uma redução ou no investimento interno ou no investimento líquido no exterior. Deve, por isso, reduzir o *stock* de capital detido por nacionais e reduzir o rendimento nacional futuro, ou seja, os défices permanentes reduzem a poupança



nacional e aumentam o *stock* de títulos da dívida pública que só serão absorvidos pelos agentes económicos se tiverem uma remuneração real elevada. Este necessário aumento das taxas de juro desloca as poupanças de capital produtivo para activos financeiros, reduzindo o investimento e, conseqüentemente, o *stock* de capital de longo prazo e o output *per capita* potencial.

Assim, os défices retiram recursos financeiros do sector privado, penalizando a poupança e o investimento necessários para a promoção do crescimento económico. A dimensão do *crowding-out* do investimento depende do impacto dos défices nas taxas de juro, e este, da sensibilidade da poupança privada às variações na taxa de juro e da mobilidade internacional do capital. Quanto mais rígida for a poupança privada às variações na taxa de juro, maior o aumento necessário da taxa de juro para equilibrar o mercado de capitais e, por isso, os défices orçamentais terão um grande impacto nas taxas de juro e um efeito mais negativo no investimento privado. No que se refere à mobilidade internacional do capital, quanto maior for a sua mobilidade menor é o impacto dos défices na taxa de juro interna, uma vez que esta é determinada fortemente pelas taxas de juro internacionais e as expectativas de evolução da taxa de câmbio. Conseqüentemente, os títulos da dívida serão, predominantemente, absorvidos pelo exterior, não sendo necessário um aumento na taxa de juro doméstica para induzir um aumento na poupança privada.

Um outro aspecto que merece relevância nesta matéria é o papel das expectativas na determinação dos efeitos dos défices nas taxas de juro. Uma vez que os agentes económicos tomam as suas decisões tendo em conta as expectativas sobre o futuro, os défices esperados (decorrentes, por exemplo, de legislação sobre disciplina orçamental) afectam a actividade económica presente ao afectar as taxas de juro esperadas. Sob a hipótese das expectativas, a taxa de juro de longo prazo no presente é determinada por uma média ponderada das taxas de juro de curto prazo esperadas no futuro e, se as expectativas de aumentos futuros no défice orçamental se realizarem, as taxas de juro de curto prazo aumentam no futuro e a taxa de juro de longo prazo aumenta imediatamente<sup>4</sup>. Dado este aumento das taxas de

---

4 Este resultado deve-se a: em primeiro lugar, a perspectiva de défices mais elevados no futu-

juro de longo prazo no presente, o aumento dos défices futuros desencorajam o investimento e reduzem a actividade económica actual<sup>5</sup>.

## 2. Os efeitos não-keynesianos da política fiscal: consolidações fiscais expansionistas

### 2.1. PERSPECTIVA TEÓRICA

Os argumentos não-*keynesianos* da política fiscal surgem dos novos modelos clássicos, apesar de, nestes, a ênfase ser colocada nos efeitos da política fiscal do lado da oferta, e os argumentos dos efeitos não-*keynesianos* serem mais abrangentes, baseando-se também nos efeitos do lado da procura destes novos modelos clássicos.

Giavazzi e Pagano (1990) ao estudarem os efeitos das contracções fiscais na Dinamarca (1983-86) e na Irlanda (1987-89) com repercussões positivas no consumo privado, no *output* e na redução do desemprego impulsionaram, quer em termos teóricos quer empíricos, a análise dos efeitos da política fiscal e, em particular, das contracções fiscais nas variáveis económicas. As experiências vividas nestes dois países tornaram-se paradigmas de *consolidações fiscais expansionistas*. Nos dois países, o aumento no consumo privado e investimento mais do que permitiu compensar a redução nas despesas públicas, contrariando a visão *keynesiana*, facto pelo qual, se passaram a designar efeitos não-*keynesianos* da política fiscal.

Também a experiência alemã parece ter tido resultados positivos na economia, conforme resumem Fels e Froehlich (1986:184), denotando a perspectiva anti-*keynesiana*: «A consolidação fiscal teve um impacto benigno nas expectativas [...]».

---

ro reduz a poupança disponível para investimento, dando origem, no mercado, a taxas de juros mais elevadas dada a escassez de recursos; em segundo lugar, é necessário atrair os investidores a deterem mais obrigações do governo, o que exige taxas de juro mais elevadas.

5 Em termos empíricos, parece existir algum consenso sobre a existência de uma relação causal entre défices orçamentais e taxas de juro, principalmente quando a variável explicativa é o défice esperado e não o défice actual (Orr, Edey e Kennedy (1995), Knot e de Haan (1995), Lindé (2001), Faini (2004), para os défices actuais e Bovenberg (1988), Reinhart e Sack (2000), Canzoneri, Cumby e Diba (2002) e Laubach (2003), para os défices esperados).

[Uma] explicação importante é a forma como a consolidação fiscal foi efectivamente realizada. Em vez de se aumentarem os impostos, o défice foi reduzido mantendo um travão no crescimento das despesas [...]. Ao absorver uma menor parcela do PIB, o sector público deixou espaço para o sector privado se expandir»

Os canais de influência dos ajustamentos fiscais na actividade económica, de acordo com esta nova perspectiva, actuam do lado da procura (através dos efeitos riqueza e expectativas no consumo e credibilidade nas taxas de juro) e do lado da oferta.

Se a redução nas despesas públicas for entendida pelos agentes económicos como duradoura, esperam uma redução permanente no fardo fiscal futuro e, em consequência, um aumento no rendimento disponível ao longo da sua vida: o efeito riqueza exerce uma influência positiva no consumo privado. Da mesma forma, um aumento dos impostos pode ter um efeito expansionista no consumo privado se for entendido como uma alteração do regime fiscal, gerando expectativas de que não serão necessários impostos mais elevados no futuro (Blanchard, 1990). A dimensão do aumento no consumo depende da inexistência de restrições de liquidez e, por isso, depende da eficiência dos mercados financeiros (Perotti, 1996). Por parte das empresas, a expectativa de redução do fardo fiscal futuro pode aumentar o investimento privado. O resultado é um aumento do *output*.

Esta *visão das expectativas da política fiscal*, denominação atribuída por Bertola e Drazen (1993) ou visão “alemã” como é conhecida na Europa, é caracterizada, por aqueles autores, por uma política que seria contraccionista num modelo estático, podendo ser expansionista se induzir expectativas suficientemente fortes de alterações opostas nas políticas futuras. Este efeito expectativa-riqueza tende a ser mais forte se o rácio inicial da dívida pública no PIB for elevado e com um crescimento rápido (Sutherland, 1997 e Perotti, 1996). Para além da dimensão (uma melhoria suficientemente forte no saldo orçamental), a persistência (um melhoramento contínuo do saldo orçamental) da consolidação fiscal é fundamental para o seu sucesso: apenas reduções das despesas que se esperem serem persistentes podem conduzir a reduções permanentes dos impostos. Embora na maior parte da literatura se defenda aquele argumento, Alesina e Perotti (1996), se bem que concordem com ele, admitem a hipótese de um ajustamento fiscal de grande

dimensão poder por em causa a sobrevivência política do governo e, após a sua derrota eleitoral, se proceder a um relaxamento da política fiscal.

Esta nova visão sugere, ainda, que se o mercado entende que o ajustamento fiscal vai tornar as finanças públicas sustentáveis, o prémio de taxa de juro (devido à inflação ou ao risco de incumprimento) dos títulos do governo diminui e, conseqüentemente, as taxas de juro, o que aumenta o rendimento permanente dos agentes económicos e a confiança dos investidores, incentivando o investimento e o consumo. Adicionalmente, a redução dos encargos com os juros, por parte do governo, permitirá a diminuição dos impostos à medida que as despesas se vão reduzindo. Desta forma, se a consolidação fiscal transmitir ao mercado, de uma forma credível, a sua capacidade de tornar as finanças públicas sustentáveis, pode-se verificar o efeito credibilidade.

Este efeito credibilidade é afectado:

- a) Pela dimensão da consolidação: quanto maior for maior a possibilidade das finanças públicas se tornarem sustentáveis (Feldstein, 1982);
- b) Pela existência de regras fiscais definidoras de uma disciplina orçamental (como o PEC) que aumentam a possibilidade de se verificarem os efeitos não-keynesianos (Cotis *et al* 1998); e,
- c) Do rácio inicial da dívida no PIB ou a sua taxa de crescimento: o prémio de risco tende mais facilmente a surgir quando aquele rácio é elevado ou cresce rapidamente (Alesina *et al* 1992).

A consolidação fiscal pode ter efeitos importantes através do investimento e, conseqüentemente, afectar não só a procura agregada mas também a oferta de factores (Alesina e Ardagna, 1998; Alesina *et al* 1998 e Alesina *et al* 2002). Do lado da oferta, a consolidação fiscal afecta o investimento através do mercado do trabalho, resultante do impacto da redução na despesa pública, em particular na componente salarial: a redução da pressão salarial reduz os custos unitários do trabalho, incentivando o investimento. Este efeito não-keynesiano da política fiscal depende da grandeza, persistência e composição do ajustamento (redução das despesas ou aumento dos impostos): os maiores ajustamentos, e com carácter permanente, reflectem-se em níveis mais elevados de investimento e menores

custos unitários do trabalho e estes efeitos são também mais acentuados quando as despesas públicas se referem a salários (neste caso a lucratividade melhora não só porque os custos laborais unitários se reduzem mas também porque, simultaneamente, a taxa de câmbio se deprecia, num regime de câmbios flexíveis). Mas também a estrutura do mercado de trabalho tem fortes influências no sucesso do ajustamento. Se bem que a oferta de trabalho seja relativamente inelástica e, por isso, pouco reactiva à política fiscal, se o mercado de trabalho for muito sindicalizado a oferta agregada de trabalho pode ser elástica (Perotti, 1996), mesmo com uma oferta de trabalho individual inelástica (e a escolha será entre trabalhar ou não, mais do que lazer e horas de trabalho)<sup>6</sup>.

Mas se ocorre um aumento permanente dos impostos sobre o trabalho e os sindicatos forem suficientemente poderosos para imporem as suas exigências salariais, e não interiorizam as relações entre os impostos e os benefícios do ajustamento fiscal, aquela política pode ter grandes efeitos no aumento do custo relativo unitário do trabalho, porque é seguida por um aumento dos salários antes de impostos, provocando, também, perdas de competitividade com os parceiros comerciais. O mesmo não acontecerá se os sindicatos, por muito poderosos que sejam, exigirem aumentos salariais moderados na medida em que interiorizam os efeitos dos impostos mais elevados em mais bens públicos ou mais transferências. Esta moderação nas exigências salariais é ainda determinante do sucesso do ajustamento fiscal, quando este exige redução nos vencimentos dos funcionários públicos ou do emprego no sector público (Alesina e Ardagna, 1998).

Estes efeitos da política fiscal foram modelizados teoricamente e, muitos deles, deram suporte quer os argumentos *keynesianos* quer aos *não-keynesianos*, dependendo de um conjunto de factores, onde se podem incluir a dimensão e composição dos ajustamentos fiscais, as condições em que o episódio é iniciado e as condições económicas durante o processo (Blanchard, 1990; Perotti, 1999; Sutherland, 1997; Bertola e Drazen, 1993).

---

6 Alesina e Perotti (1994) mostram que em países com mercados de trabalho e níveis de negociações muito descentralizados (EUA, Canadá e Suíça) ou países com elevado nível de centralização naquele mercado, mas onde a fiscalidade não é muito distorciva porque os sindicatos interiorizam a relação entre transferências e impostos, o efeito da política fiscal é muito fraco.

Uma corrente de estudos centra-se nos efeitos da consolidação fiscal no consumo (Blanchard 1990, Drazen 1990, Bertola e Drazen 1993, Sutherland 1997, Perotti 1999).

Blanchard (1990) ilustra os efeitos não-*keynesianos* da política fiscal no consumo agregado, considerando que uma redução nas despesas públicas pode ser um prenúncio de reduções futuras de impostos e, neste caso, o rendimento permanente dos agentes económicos aumenta. A dimensão do impacto da política fiscal depende do nível inicial do peso da dívida pública no PIB: o efeito multiplicador *keynesiano* verifica-se no caso daquele rácio ser baixo, o que se deve ao facto dos consumidores se deparem com um horizonte temporal de curto prazo; mas se a consolidação fiscal for iniciada com um elevado rácio da dívida no PIB o consumo privado pode aumentar devido à perspectiva de aumento do rendimento permanente, verificando-se os efeitos não-*keynesianos*.

Bertola e Drazen (1993) propõem uma metodologia de análise diferente da de Blanchard (1990), mas que, de acordo com este autor, se complementam. O mecanismo em causa é a relação entre despesas públicas, impostos que se prevêem no futuro e consumo privado. Os autores consideram que o sinal da correlação entre despesas públicas e poupança nacional depende do peso dos gastos públicos no rendimento, e as expectativas dos agentes económicos alteram esse sinal. A hipótese é de que os agentes económicos antecipam a realização de um ajustamento fiscal se o nível das despesas públicas atingir um dado limite, e se ele ocorrer, as suas expectativas alteram-se, aumentando o rendimento permanente e o consumo privado. Abaixo daquele nível, um aumento das despesas públicas gera os efeitos *keynesianos*. Se, por outro lado, as despesas públicas depois de atingirem o limiar continuarem a aumentar, os consumidores revêem as suas estimativas relativamente ao rendimento permanente e o consumo diminui, uma vez que não se procedeu à consolidação fiscal esperada.

No modelo de Sutherland (1997) o mecanismo em funcionamento é a relação entre política fiscal actual e impostos futuros, dando particular ênfase à dinâmica da dívida pública e o seu impacto esperado na distribuição dos impostos entre gerações, enquanto Bertola e Drazen (1993) relevam a dinâmica da despesa pública e o seu impacto no consumo privado (Sutherland 1997: 160). No modelo em

causa, o governo, em períodos normais, conduz a sua política fiscal permitindo a acumulação da dívida mas, de forma a cumprir a sua restrição orçamental intertemporal, prevê a realização de ajustamentos fiscais (que envolvem aumentos significativos de impostos) se aquela assumir valores elevados. Os consumidores deparam-se com horizontes temporais finitos e, pelo facto da dívida pública evoluir estocasticamente, desconhecem quando esta atinge o valor limite para se iniciar o processo de consolidação. As conclusões deste estudo vão no sentido de, para baixos níveis da dívida, se verificarem os efeitos *keynesianos* tradicionais da dívida pública, pelo facto do programa de estabilização se avizinhar muito longínquo para os consumidores, sendo, o défice expansionista. Pelo contrário, para níveis elevados da dívida, o programa de estabilização irá ocorrer nos seus períodos de vida, dando suporte à visão não-*keynesiana*. Verifica-se, em conclusão, que à medida que a dívida pública aumenta os efeitos da política fiscal passam de *keynesianos* a não-*keynesianos*.

O modelo de Perotti (1999) baseia-se numa lógica semelhante à de Blanchard (1990) e de Sutherland (1997) do lado dos impostos, mas analisa quer os choques do lado dos impostos quer do lado das despesas. Para o Autor, para além do efeito riqueza neoclássico tradicional, o consumo público tem um efeito procura positivo. Desta forma é necessário a coexistência de indivíduos com e sem restrições de liquidez para que ocorra a alteração de sinal da correlação, a níveis elevados da dívida.

## 2.2 EVIDÊNCIA EMPÍRICA

Um dos aspectos fundamentais, quando se analisam os efeitos das consolidações fiscais, é a escolha da sua medida e, na literatura económica empírica, utilizam-se várias definições de consolidação fiscal, o que torna difícil a comparação dos resultados. Usualmente, recorre-se ao saldo orçamental estrutural de forma a isolar as alterações resultantes do ciclo económico e ao saldo primário, isolando os efeitos das alterações nas taxas de juro. Nesta sequência, a maior parte dos estudos utilizam, na definição das consolidações, a variação do défice primário ajustado de efeitos cíclicos em percentagem do PIB (Giavazzi e Pagano 1996, McDermott e Wescott 1996a, Giavazzi *et al* 1999, entre outros).

O conceito de consolidação orçamental varia, ainda, em termos de *dimensão* e em *persistência*. Alesina e Ardagna (1998), Alesina *et al* (2002), entre outros, definem o período de consolidação fiscal pelo critério *dimensão*, enquanto Giavazzi e Paganó (1996) se referem ao critério *persistência*; em consequência, o número de episódios constatados varia de estudo para estudo: a definição de Giavazzi e Paganó (1996), que é uma das mais restritas utilizadas na literatura, identifica apenas 23 episódios nos 19 países da OCDE no período 1970-97, enquanto McDermott e Wescott (1996a) identificam 74 em vinte países industrializados entre 1970-95. A Comissão Europeia (2003) define o período de consolidação fiscal aquele em que o saldo orçamental ajustado ciclicamente melhora pelo menos 2 pp. do PIB num ano ou 1,5 pp. por ano em dois anos consecutivos (critério *dimensão* e *persistência*)<sup>7</sup>. Outros estudos definem as consolidações fiscais com sucesso (e sem sucesso) como aquelas que permitem uma redução sustentável do rácio da dívida no PIB.

Em termos metodológicos, os estudos empíricos sobre os efeitos não-*keynesianos* da política fiscal são muito variados, coexistindo, em alguns deles, diferentes abordagens, nomeadamente (Prammer, 2004): 1. Estudos descritivos de consolidações fiscais com sucesso e sem sucesso; 2. Estudos *cross-country* de forma a identificar as características das consolidações fiscais expansionistas, isto é, que suportam a tese dos efeitos não-*keynesianos* da política fiscal, e não-expansionistas; 3. Regressões com dados em painel ou *cross-country* que testam os efeitos não lineares da política fiscal no *output*, consumo privado, investimento e poupança nacional; e, 4. Estudos de caso para um número reduzido de países.

A primeira abordagem centra-se nos factores que determinam o sucesso ou não das consolidações fiscais e que partem dos estudos de Alesina e Perotti (1995, 1996) e, embora não estudem directamente os efeitos não-*keynesianos* da política fiscal, permitem-nos aferir alguns indícios para este tipo de abordagem. O su-

---

7 A OCDE utiliza como medida do ajustamento fiscal a diferença entre o défice primário corrente e o défice primário que existiria se as despesas no ano anterior tivessem crescido com o PIB potencial e as receitas com o PIB efectivo; enquanto o FMI, embora similar ao da OCDE, assume que o ano em causa não é o ano anterior mas um ano de referência quando o *output* era suposto estar no seu nível potencial.



cesso da consolidação fiscal é avaliado pelo melhoramento no saldo orçamental durante um período de tempo relativamente longo ou em que há uma melhoria permanente no rácio da dívida pública no PIB (McDermott e Wescott 1996a, Alesina e Ardagna 1998, Afonso 2001, von Hagen *et al* 2001). Vários estudos diferenciam, também, episódios de consolidação fiscal expansionistas e não-expansionistas (Giavazzi e Pagano, 1990; Alesina e Perotti, 1995, 1996; McDermott e Wescott 1996a; Alesina e Ardagna, 1998; Alesina *et al* 1998; Alesina *et al* 2002; Comissão Europeia, 2003) e abordam os efeitos não-*keynesianos* da política fiscal, centrando-se no crescimento do PIB: as consolidações fiscais expansionistas são caracterizadas por períodos em que a taxa de crescimento do PIB<sup>8</sup> é superior, durante e após o episódio de consolidação, à média verificada no período anterior.

Nestas análises descritivas, caracterizam-se as variáveis fiscais e macroeconómicas antes, durante e após os episódios de consolidação fiscal identificados. A partir do comportamento das variáveis fiscais definem-se as condições que prevaleciam antes dos ajustamentos, a dimensão e a sua composição e de que forma essas características diferem conforme se tratem de ajustamentos fiscais com ou sem sucesso, ou expansionistas ou não-expansionistas. A análise da evolução das variáveis macroeconómicas permite, ainda, aferir se as consolidações fiscais foram acompanhadas de outras medidas de política económica (desvalorizações, por exemplo) ou ambiente económico que determine o sucesso e/ou expansão do ajustamento. Alguns destes estudos incluem, também, regressões Probit/Logit de forma a determinar os factores que tornam um ajustamento fiscal com sucesso (von Hagen *et al* 2001) ou expansionista (Alesina e Ardagna, 1998). Não há, no entanto, grandes diferenças entre as características que determinam o sucesso e os efeitos expansionistas das consolidações fiscais

Uma outra corrente centra-se, isoladamente ou complementarmente às abordagens anteriores, nos efeitos dos ajustamentos fiscais no consumo privado (Giavazzi e Pagano, 1990, 1996; Perotti, 1999; Afonso, 2001); na poupança nacional (Giavazzi *et al* 1999), ou no investimento privado e no impacto da política fiscal

---

8 São diversas as medidas da taxa de crescimento real nos diferentes estudos, como a real, tendencial e a diferença para as taxas médias dos G7 (Alesina e Perotti (1996), Alesina e Ardagna (1998), entre outros), ou da UE15.

no lado da oferta, nomeadamente através dos efeitos nos salários reais do sector privado e na lucratividade das empresas (Alesina e Ardagna 1998, Alesina *et al* 2002); e na taxa de crescimento do PIB. Esta abordagem é realizada através de estimações empíricas que investigam as hipóteses teóricas dos efeitos não-*keynesianos* a partir do consumo, poupança nacional e investimento privado.

Afonso (2001), Perotti (1999), Giavazzi e Pagano (1996) centram-se nos efeitos sobre o consumo e assumem a existência de dois regimes diferentes: um regime *keynesiano* que prevalece em tempos “normais” e um regime não-*keynesiano* em tempos “excepcionais”. Afonso (2001) define períodos excepcionais como sendo aqueles em que ocorrem grandes alterações no saldo orçamental primário ajustado ciclicamente, enquanto Perotti (1999) os caracteriza por elevados rácios da dívida pública. A existência destes dois regimes corresponde a períodos em que as expectativas são diferentes quanto à evolução futura dos impostos e, consequentemente, as alterações no rendimento permanente (efeito riqueza). Giavazzi e Pagano (1996) encontram efeitos não-*keynesianos* significativos no consumo em períodos em que se procederam a ajustamentos fiscais (tempos excepcionais), contrariamente a Van Aarle e Garretson (2003). Alguns autores (Perotti, 1999 e Afonso, 2001; entre outros) estudam a possibilidade de existirem efeitos não-lineares da política fiscal no consumo durante diferentes regimes, isto é, se há alteração do efeito da política fiscal durante períodos excepcionais e, posteriormente, se esses efeitos são não-*keynesianos*. A literatura empírica não é, contudo, consensual neste aspecto. Afonso (2001) encontra evidência estatística que suporta a existência de efeitos não-*keynesianos* durante contracções fiscais mas não durante expansões fiscais excepcionais; pelo contrário, Perotti (1999) encontra não só efeitos não lineares entre tempos normais e excepcionais, mas também efeitos não-*keynesianos* das despesas públicas no consumo privado.

Os efeitos sobre o investimento, detectados por Alesina *et al* (2002) são consistentes com o modelo do lado da oferta, através do canal mercado do trabalho: um aumento nas despesas públicas reduz o investimento privado, da mesma forma que os impostos, embora os efeitos sejam menores. No entanto, não reage de forma diferente em tempos normais e excepcionais, isto é, não é o facto de se proceder a consolidações fiscais, mas sim a composição é que é determinante.

Com base na dimensão, composição (grau em que o ajustamento fiscal é realizado pelo lado da despesa ou da receita) e condições económicas iniciais, em particular, o estado inicial das finanças públicas, os resultados dos estudos, de uma forma geral, parecem apontar para algumas características comuns Giudice *et al* (2003), Comissão Europeia (2003), Hemming *et al* (2002):

a) Não é consensual que a dimensão do ajustamento aumente a probabilidade de sucesso ou o ser carácter expansionista. Alesina e Ardagna (1998) argumentam que os ajustamentos fiscais expansionistas foram de maior dimensão que os contraccionistas, enquanto a Comissão Europeia (2003) sugere que a dimensão não é significativamente diferente naqueles dois tipos de episódios. Giavazzi e Pagano (1996), Giavazzi *et al* (1999) consideram que, quando a consolidação fiscal é de grande dimensão, a probabilidade de se verificarem os efeitos expansionistas é maior;

b) Parece ser consensual que a composição do ajustamento é determinante do sucesso e do ser carácter expansionista. Alesina e Perotti (1995, 1996)<sup>9</sup>, McDermott e Wescott (1996a) Alesina *et al* (1998), Alesina e Ardagna (1998), Alesina *et al* (2002) apresentam evidência que aponta para que a composição da consolidação seja a principal determinante dos efeitos expansionistas, em particular quando é realizada do lado da despesa (e não do lado da receita<sup>10</sup>). A própria composição da redução das despesas pública é relevante na determinação do sucesso do ajustamento fiscal: a redução nas despesas com o pessoal, emprego, transferências e programas de segurança social (variáveis politicamente delicadas) são mais persistentes. Alesina e Perotti (1996) justificam-no por três motivos: 1. O efeito expectativa é mais favorável quando o governo implementa alterações estruturais nos parâmetros que determinam a dimensão do Estado Providência do que,

---

9 Alesina e Perotti (1995, 1996) mostram que os efeitos da redução das despesas públicas diferem, dependendo de se tratarem de transferências e salários ou de outros tipos de despesas.

10 No entanto Heylen e Everaert (2000) rejeitam que a consolidação fiscal deva ser baseada na redução da despesa salarial. Para além disso, concluem que a contribuição de uma desvalorização da moeda para o sucesso da consolidação depende da composição do programa de consolidação.

por exemplo, quando reduz as despesas de investimento, que não podem ser adiadas indefinidamente; 2. A credibilidade política é maior num governo que efectua reduções em componentes que são politicamente delicadas e que denota uma vontade de procederem a um ajustamento fiscal rigoroso; e, 3. Os efeitos pela via do mercado de trabalho são mais relevantes: a redução das despesas públicas salariais, contrariamente às não salariais, aumenta a lucratividade do sector privado pela via da redução dos custos unitários de produção e depreciações num regime de câmbios flexíveis. Apesar de tudo, a Comissão Europeia (2003) não encontra diferenças significativas na evolução dos vencimentos dos funcionários entre consolidações fiscais expansionistas e contraccionistas;

c) As condições fiscais que precedem a consolidação fiscal e outras políticas económicas podem desempenhar um papel importante para o seu sucesso. Embora alguns estudos não encontrem evidência estatística de suporte, Alesina e Ardagna (1998) e Perotti (1999) defendem que o nível inicial de dívida, a depreciação da moeda antes do processo de consolidação, restrições salariais e outras políticas de reforma estrutural influenciam se uma contracção fiscal é expansionista; e,

d) No que respeita ao impacto das consolidações nas variáveis macroeconómicas, verificam-se maiores taxas de crescimento durante e após o episódio de consolidação com sucesso do que nos sem sucesso, aumentos no consumo privado, *booms* no investimento privado, reduções nos custos unitários do trabalho e aumentos nos lucros.

### 3. Estudo de caso – Portugal

O processo de integração económica e monetária teve —e continua a ter— um impacto importante nas finanças públicas dos EM da União. O cumprimento de critérios de convergência, estabelecidos no Tratado de Maastricht e no PEC, têm obrigado os EM a adoptarem medidas quer do lado das despesas, quer do lado das receitas, de forma a tornarem as suas posições orçamentais sólidas. Portugal

não foi excepção e, apesar dos excedentes orçamentais verificados na década de 60 e até 1974, as finanças públicas têm-se caracterizado pela existência sistemática de défices. Com a primeira crise do petróleo (e as consequentes condições macroeconómicas desfavoráveis) e o estabelecimento da democracia em 1974, iniciou-se um período de indisciplina orçamental, dadas as necessidades sociais a satisfazer, a descolonização, o aumento do número de funcionários nas administrações públicas, as nacionalizações, e um sistema fiscal ineficiente.

A política orçamental nos finais da década de 70 até 1981 teve um carácter fortemente expansionista, com um aumento da dimensão do sector público na economia. Os défices, com um valor máximo de cerca de 10% do PIB, em 1981, foram essencialmente financiados pela via monetária, inflacionistas, mas que permitiu reduzir o valor real da dívida pública. Entre 1981 e 1983, a política orçamental teve um carácter menos expansionista, com um crescimento das despesas inferior ao das receitas e o nível de fiscalidade, devido à introdução de impostos extraordinários em 1983, aumentou significativamente. A *performance* económica muito negativa dos finais da década de 70 e inícios de 80, tornou necessária a introdução de reformas estruturais de forma a colocar Portugal numa trajectória de crescimento sustentado. A realização do 2º Programa de Estabilização acordado com o FMI veio permitir colocar as contas públicas numa trajectória descendente, para além da redução da inflação e do défice das contas correntes com o exterior. Em 1985, as autoridades portuguesas avançaram com um processo de consolidação das finanças públicas com o objectivo de reduzir o défice público, proceder à reforma da tributação directa e indirecta e tornar mais transparente o financiamento da dívida. Com a adesão de Portugal à Comunidade Europeia, em 1 de Janeiro de 1986, a actividade financeira das administrações públicas alterou-se, onde o compromisso de manter um mercado concorrencial exigiu a prossecução de reformas de liberalização económica, e uma nova forma de condução da política orçamental, numa altura em que a racionalização do sistema fiscal se iniciava, com a introdução do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) em 1986 e dos Impostos sobre o Rendimento de Pessoas Singulares (IRS) e sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRC) em 1989. Assim, entre 1985 e 1989 ocorreu um decréscimo significativo do défice (de um valor próximo dos 10% para cerca de

3%.), para o qual contribuiu o forte crescimento da economia portuguesa e a consequente redução das transferências correntes e as consequências da reforma fiscal. O IVA, para além do alargamento da base fiscal permitiu aumentar as receitas em cerca de 40% das que seriam obtidas com os impostos que substituiu (ECOFIN, 1991) e, naquele último ano, a redução do défice também resultou de receitas fiscais acrescidas devido à cobrança simultânea do Imposto Profissional e do IRS. Numa estratégia de progresso controlado, em 1987, adoptou-se o PCE-DED – Programa de Correção Estrutural do Déficit Externo e do Desemprego no qual, em termos de política orçamental, se defendia que a redução do défice de uma forma sustentada exigia a restrição das despesas. Nesta decorrência, era delineada uma estratégia de crescimento real nulo do consumo público, subsídios e transferências orçamentais para corpos autónomos da administração pública, um crescimento real inferior a 2% (*per capita*) das transferências para as famílias e uma selecção muito forte dos investimentos públicos sem financiamentos comunitários. Em 1989 este programa foi revisto, sendo de salientar a necessidade de acompanhar o esforço de redução das despesas com um aumento da carga fiscal e uma maior ênfase na necessidade de reduzir o défice orçamental como forma de promover o processo *catch-up* da economia portuguesa e de reduzir a inflação.

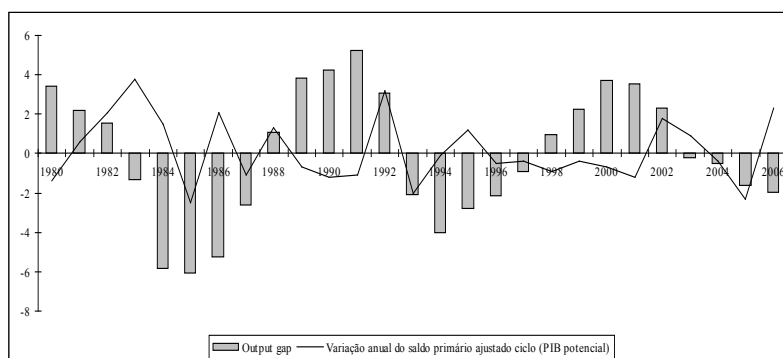
Em 1990, este programa foi substituído pelo QUANTUM - Quadro de Ajustamento Nacional para a Transição para a União Monetária, no qual a estratégia de consolidação orçamental era, novamente, baseado no controlo das despesas e num aumento da carga fiscal indirecta, em resultado da harmonização fiscal proposta pela Comissão Europeia. Apesar deste quadro, entre 1990 e 1993, as medidas discricionárias expansionistas e os efeitos cíclicos resultaram numa inversão daquela tendência, assistindo-se a uma deterioração do défice global (com excepção de 1992 em que as receitas fiscais aumentaram substancialmente devido a alterações introduzidas no IVA), e o saldo primário, embora positivo entre 1990 e 1992, apresenta uma evolução descendente. A partir de 1994, a diminuição das despesas com juros (em percentagem do PIB) conjugada, numa primeira fase, com medidas discricionárias favoráveis (actualização pouco significativa dos vencimentos dos funcionários públicos em 1994, redução do seu número em 1993 e 1994 e o aumento gradual da idade de reforma das mulheres de 1994 a 1999) e,

numa segunda fase, com efeitos cíclicos favoráveis, gerou uma evolução positiva do défice (Cunha e Braz, 2003). Apesar do crescimento da despesa corrente primária, embora sustentado, entre 1995 e 2001 (com aumentos na despesa com os funcionários e em pensões) foi possível reduzir o défice enquanto as despesas com juros foram diminuindo e a evolução cíclica foi favorável; mas, em 2001, quando o crescimento económico abrandou, e o rácio das despesas com juros no PIB estabilizou, o défice atingiu o valor máximo de 4,4%. Por este facto, a Comissão Europeia desencadeou, em Julho de 2002, o Procedimento dos Défices Excessivos para Portugal, tendo o Conselho Ecofin adoptado, em 5 de Novembro de 2002, uma Decisão sobre a existência de uma situação de défice excessivo e emitiu recomendações de forma que as autoridades portuguesas tomassem medidas para eliminar aquela situação. Os esforços prosseguidos em matéria orçamental, fortemente contraccionistas, permitiram, nos anos seguintes, reduzir o défice para valores inferiores aos de referência mas, em 2005, o Conselho concluiu pela existência de um défice excessivo e Portugal adoptou, desde então, um pacote de medidas destinado a reduzir o défice abaixo dos 3%.

Questionamo-nos, portanto, se os processos de consolidação orçamental realizados em Portugal terão tido efeitos expansionistas, isto é, efeitos não-*keynesianos*. A política orçamental portuguesa tem sido essencialmente pró-cíclica desde 1980: durante períodos de crescimento acentuado, em que o *output gap* é positivo, o défice aumenta, o que evidencia a política discricionária do governo, anulando o funcionamento dos estabilizadores automáticos. O FMI (2004) corrobora este resultado para a economia portuguesa, estimando um coeficiente negativo de -0.32 entre o *output gap* e o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos em percentagem do PIB potencial.

De facto, em períodos em que o *output gap* é positivo há um “relaxamento” da política fiscal, aumentando o défice. Também naquele estudo se conclui que há uma relação positiva de 0,26 entre a dívida pública em percentagem do PIB no período anterior o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos em percentagem do PIB potencial para Portugal, denotando que a política orçamental se torna contraccionista em resposta a elevados níveis de dívida.

**Gráfico 1**  
**Política fiscal e condições cíclicas, 1980-2006**



Fonte: AMECO

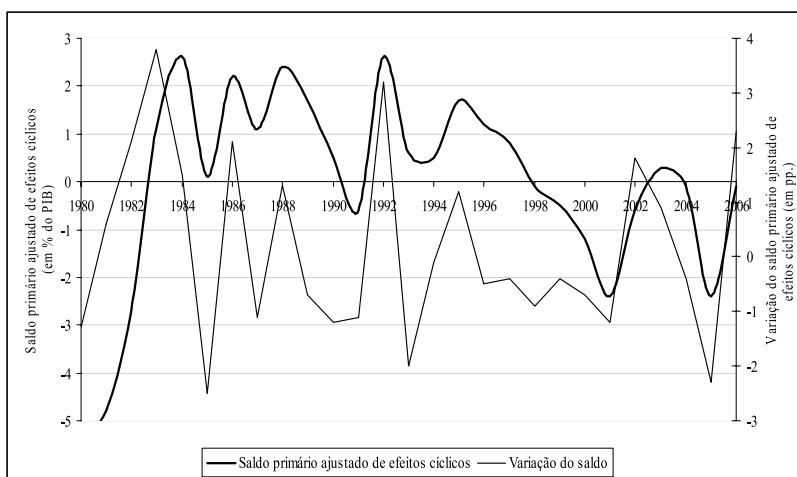
Para se identificarem os episódios de consolidação orçamental em Portugal, parte-se da definição genérica da Comissão Europeia (2003): um período de consolidação orçamental é aquele durante o qual o saldo orçamental melhora substancialmente devido à política orçamental discricionária (dimensão do ajustamento); um período de melhoramento contínuo do saldo orçamental devido a políticas discricionárias (persistência do ajustamento); ou uma combinação dos dois critérios (p. 146). As metodologias de avaliação dos episódios de consolidação orçamental diferem muito e, neste estudo, adopta-se a definição de consolidação fiscal da Comissão Europeia (2007) em que se verifica um episódio de consolidação orçamental quando o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos em percentagem do PIB melhorar pelo menos 1,5 pp. (1) num ano, ou (2) ao fim de três anos e em cada do ajustamento melhorar menos do que 1,5 pp. e não se deteriore mais do que 0,5 pp. em relação ao anterior.

No período 1980-2005 é possível identificar os seguintes episódios de consolidação orçamental para a economia portuguesa: 1982, 1983, 1984, 1986, 1992 e 2002 de acordo com a definição (1).



Gráfico 2

Saldo primário ajustado de efeitos cíclicos da Administração  
Pública e variação anual, 1980-2006



Estes episódios de consolidação orçamental assentaram, sobretudo, em aumentos de receitas, embora em 1982, 1983 e 2002 as despesas públicas em percentagem do PIB tenham diminuído. No entanto, os episódios de consolidação orçamental identificados apresentam algumas características distintivas: isolados os efeitos cíclicos, as receitas totais aumentaram mas a despesa pública primária diminuiu em todos os episódios relativamente ao ano anterior, com exceção de 1992 e, comparativamente à média verificada nos dois anos anteriores, estas despesas diminuíram em 1983, 84 e 86.

Quadro I  
Dimensão e composição do ajustamento fiscal

	1982				1983				1984						
	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1) (3)-(1)	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1) (3)-(1)	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1) (3)-(1)			
(em % do PIB)															
Saldo primário ajustado do ciclo económico	-5,10	-2,70	1,85	2,40	6,95	-3,75	1,10	1,35	4,85	5,10	-0,80	2,60	1,15	3,40	1,95
Saldo (PDE)	-7,95	-7,20	-5,30	0,75	2,65	-7,95	-5,10	-7,05	2,85	0,90	-6,15	-5,50	-8,05	0,65	-1,90
Dívida pública	0,35	0,41	0,49	0,06	0,14	0,40	0,47	0,55	0,07	0,15	0,44	0,52	0,58	0,08	0,14
Receitas públicas	27,25	29,40	31,10	2,15	3,85	28,70	31,40	30,50	2,70	1,80	30,40	30,90	30,90	0,50	0,50
Despesas públicas	36,95	38,50	38,30	1,55	1,35	38,60	38,30	39,50	-0,30	0,90	38,40	38,30	40,95	-0,10	2,55
Despesa pública primária	31,90	32,10	31,00	0,20	-0,90	32,40	31,34	31,40	-1,06	-1,00	31,70	30,60	31,76	-1,10	0,06
Receitas ajustadas de efeitos cíclicos	26,80	29,40	32,70	2,60	5,90	28,65	32,30	32,65	3,65	4,00	30,85	33,10	32,80	2,25	1,95
Despesa pública primária ajustada de efeitos cíclicos	31,90	32,10	30,85	0,20	-1,05	32,40	31,20	31,30	-1,20	-1,10	31,65	30,50	31,65	-1,15	0,00
Impostos sobre a produção e importação	11,40	11,90	12,40	0,50	1,00	11,70	12,50	12,20	0,80	0,50	12,20	12,40	12,30	0,20	0,10
Impostos sobre o rendimento e património	5,80	6,50	7,30	0,70	1,50	6,30	7,40	7,30	1,10	1,00	6,90	7,20	6,45	0,30	-0,45
Contribuição para Segurança social	7,49	8,00	7,60	0,51	0,11	7,90	7,70	7,50	-0,20	-0,40	7,80	7,40	8,17	-0,40	0,37
Consumo Público	13,82	13,50	13,40	-0,32	-0,42	13,60	13,40	13,50	-0,20	-0,10	13,40	13,30	13,51	-0,10	0,11
Formação bruta de Capital Fixa pública	4,36	4,30	3,50	-0,06	-0,86	4,50	3,79	3,20	-0,71	-1,30	4,10	3,30	3,05	-0,80	-1,05
Despesas com pessoal	9,57	9,50	9,59	-0,07	0,01	9,57	9,70	9,50	0,13	-0,07	9,57	9,50	9,59	-0,07	0,01
Benefícios sociais e transferências em espécie	26,05	29,90	34,20	3,85	8,15	28,20	34,20	32,80	6,00	4,60	32,00	34,20	32,08	2,20	0,08

OS EFEITOS NÃO-KEYNESIANOS DA POLÍTICA FISCAL: CONSOLIDAÇÕES FISCAIS EXPANSIONISTAS  
OU CONTRACIONISTAS? – ESTUDO DE CASO: PORTUGAL  
Conceição Castro / Pedro Nunes

	1986						1992						2002										
	Antes		Durante		Após		Diferença		Diferença		Diferença		Antes		Durante		Após		Diferença		Diferença		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	
(em % do PIB)																							
Saldo primário ajustado do ciclo económico	1,35	2,20	1,75	0,85	0,40																		
Saldo (PDE)	-7,05	-7,50	-5,25	-0,45	1,80																		
Dívida pública	0,55	0,57	0,55	0,02	0,00																		
Receitas públicas	30,53	31,69	32,07	1,16	1,54																		
Despesas públicas	39,50	41,20	39,25	1,70	-0,25																		
Despesa pública primária	31,43	31,29	30,59	-0,13	-0,84																		
Receitas ajustadas de efeitos cíclicos	32,65	33,40	32,30	0,75	-0,35																		
Despesa pública primária ajustada de efeitos cíclicos	31,30	31,20	30,60	-0,10	-0,70																		
Impostos sobre a produção e importação	12,20	12,60	12,40	0,40	0,20																		
Impostos sobre o rendimento e património	7,25	5,60	5,65	-1,65	-1,60																		
Contribuição para Segurância social	7,48	8,79	8,80	1,30	1,31																		
Consumo Público	13,45	13,46	13,33	0,01	-0,12																		
Formação bruta de Capital Fixa pública	3,17	3,01	3,27	-0,17	0,10																		
Despesas com pessoal	9,51	9,69	9,99	0,18	0,48																		
Benefícios sociais e transferências em espécie	32,82	32,73	33,32	-0,10	0,50																		

Nota: Antes - nos dois anos imediatamente anteriores; durante - ao longo do episódio de ajustamento; após - nos dois anos subsequentes ao período de ajustamento; PDE: Procedimento dos Défices Excessivos

Fonte: AMECO

A política orçamental consubstanciada na Lei do Orçamento de Estado de 1982 previa uma redução do défice, através de uma moderação no crescimento do consumo público pela via do «controlo das despesas correntes menos essenciais, de uma menor expansão dos serviços públicos e de uma maior mobilidade do pessoal» (Banco de Portugal 1983, p. 197). Do lado das receitas, previa-se um aumento devido ao alargamento da base fiscal, à criação de impostos extraordinários sobre o consumo supérfluo, ao aumento do imposto de selo, do imposto sobre a venda de automóveis e sobre o consumo de tabaco, e o combate mais eficaz da evasão e fraude fiscais. Apesar do défice se ter reduzido, a despesa pública em percentagem do PIB diminuiu apenas 0,2 pp. e o peso das receitas no PIB aumentou 1,2 pp. em relação a 1981. De facto, o consumo público aumentou significativamente devido ao aumento do número de funcionários públicos e, embora as receitas fiscais tenham aumentado, tal deveu-se mais aos efeitos automáticos do que às medidas discricionárias. Acresce que, se não tivesse ocorrido antecipação de receitas, não previstas no Orçamento Geral de Estado (OGE), o défice não se teria reduzido.

A contracção fiscal de 1983, e conseqüente diminuição do défice em termos reais, decorre do comportamento da receita (em % do PIB) que teve um crescimento de cerca de 2 pp. enquanto a despesa se reduziu apenas de 0,2 pp., ocorrendo, também, uma redução das despesas de capital em termos reais. O aumento substancial da receita corrente resultou da cobrança de impostos extraordinária directos (um dos quais incidiu sobre os lucros das empresas e outro sobre os rendimentos colectáveis sujeitos à contribuição predial, imposto de capitais e imposto profissional) e indirectos e à antecipação de receitas, apesar da actividade económica ter evoluído desfavoravelmente e a dimensão da evasão e fraudes fiscais ser muito significativa. Do lado das despesas, há uma acentuada diminuição nas transferências correntes e de despesas de investimento (esta redução foi programada de forma a reduzir o défice) e os maiores aumentos verificam-se no pagamento dos juros da dívida e nos subsídios.

Se, no início de 1984, se deu continuidade à política contraccionista do ano anterior com uma previsão de redução do défice muito superior à verificada em 1983, à custa da redução dos subsídios, das transferências correntes e do investimento

público, a execução orçamental foi de carácter expansionista. O défice aumentou 0,4 pp., e o aumento não foi superior como resultado quase exclusivo da introdução de impostos extraordinários. As despesas correntes cresceram a uma taxa inferior à do ano anterior e foi o pagamento de subsídios e de juros que observaram uma maior taxa de crescimento, estes últimos devido à dívida acumulada e à desvalorização do escudo. Continuaram a verificar-se reduções nas despesas de investimento público, o que muito contribuiu para uma evolução favorável do défice, mas com os efeitos nefastos sobre o desenvolvimento económico.

Em 1986, com a integração de Portugal na Comunidade Económica Europeia (CEE), ocorreram importantes alterações na actividade financeira das Administrações Públicas, nomeadamente a reforma da tributação indirecta com a introdução do IVA e a criação do imposto sobre produtos petrolíferos. Verificou-se um aumento forte das receitas fiscais determinado pelo aumento dos impostos indirectos, em resultado da diminuição dos preços dos produtos petrolíferos importados, introdução do IVA e das condições económicas favoráveis. Do lado da despesa, o peso do sector público administrativo na economia aumentou a partir de 1986, devido ao crescimento do pagamento dos juros da dívida pública, das transferências correntes (alterações na política social com o aumento das pensões de reforma e devido ao envelhecimento da população) e de capital. As despesas públicas em bens e serviços cresceram a uma taxa inferior ao do PIB nominal e efectuaram-se grandes investimentos em capital fixo.

Com os requisitos exigidos para Portugal participar na 3ª fase da UEM, a política orçamental, dentro do Programa de Convergência Q2 para 1992-95, assume particular importância, dada a necessidade de reduzir o défice público, a dívida pública, a inflação e as taxas de juro. Apesar de, naquele Programa, se estabelecerem tectos para o aumento da despesa de forma que a redução do défice público não se realizasse apenas do lado da receita, em 1992, a diminuição do défice contemplado no Orçamento do Estado passava fortemente pelo aumento das receitas. O défice público (em % do PIB) diminuiu 2,7 pp. e o saldo primário foi positivo. Apesar da economia portuguesa ter tido um crescimento inferior ao tendencial os «défices do Estado e do Sector Público Administrativo não terão sido significativamente afectados por factores cíclicos, dado que o consumo pri-

vado e os salários, que constituem a base dos principais impostos – IVA e IRS – continuaram a crescer acima dos 3% em termos reais e o desemprego se manteve a um nível muito baixo, não exigindo o pagamento de um montante muito elevado de subsídios de desemprego» (Banco de Portugal (1993), p. 184). Em 1992 ocorreu um aumento quer das receitas quer das despesas, mas o aumento daquelas superou o aumento das despesas. Do lado das receitas, a harmonização fiscal comunitária conduziu a um aumento das taxas de IVA (a eliminação da taxa zero permitiu um importante alargamento da base fiscal) e dos impostos sobre o tabaco, álcool e cerveja o que muito contribuiu para o aumento das receitas. Também as receitas dos impostos sobre o rendimento (IRS e IRC introduzidos em 1989) e o património aumentaram (24,8%). O aumento do rendimento disponível acima da taxa de actualização dos escalões contribuiu para o aumento das receitas de IRS e colectas efectuadas em 1992 de valores de IRS e IRC que, normalmente, teriam ocorrido em 1991 e 1993 tiveram efeitos muito positivos nas receitas fiscais. Do lado das despesas, e continuando a sua tendência crescente, o aumento fez-se sobretudo sentir nas despesas com o pessoal<sup>11</sup>, pagamento de juros e transferências correntes e de capital. Acresce o forte crescimento das despesas de investimento em capital fixo (27%). A dívida pública diminuiu relativamente a 1991.

A situação orçamental de 2002 denota uma viragem da política orçamental expansionista prosseguida desde 1995, com a evidente deterioração do saldo orçamental primário ajustado de efeitos cíclicos, e a consolidação orçamental verificada naquele ano baseou-se, sobretudo, no aumento das receitas correntes e melhoria do saldo de capital, apesar das medidas de contenção da despesa a partir do segundo semestre. O aumento da taxa normal de IVA de 16 para 19%, da taxa média de imposto sobre produtos petrolíferos e o sucesso da regularização extraordinária de dívidas ao fisco permitiram aumentar as receitas correntes. Nos últimos dois meses de 2002 foi, no entanto, necessário recorrer a um conjunto de medidas extraordinárias (como a alienação da rede fixa de telecomunicações e a introdução do pagamento de algumas portagens) de forma a contrariar o impacto

---

11 Em 1992 as Despesas com o Pessoal observaram uma taxa de crescimento elevada devido às despesas do Estado com o regime de Segurança Social dos funcionários públicos e a alteração do sistema retributivo dos trabalhadores da Administração Pública.

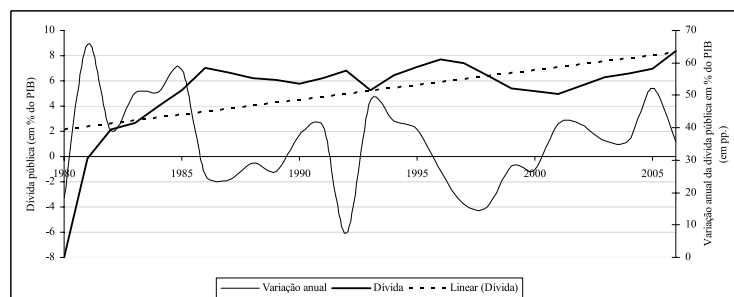
da desaceleração da actividade económica nas receitas fiscais, o fraco impacto das receitas da venda de património e o aumento da despesa pública.

Estes episódios de consolidação orçamental são, essencialmente, efectuados do lado das receitas. De acordo com a literatura económica, são os ajustamentos do lado da despesa que apresentam uma maior probabilidade de sucesso, pelo que importa, agora, averiguar esta componente. Para o efeito, recorre-se a alguns dos indicadores utilizados na literatura económica, nomeadamente, considera-se que uma consolidação fiscal tem sucesso se:

- a) nos três anos subsequentes o rácio do défice primário ajustado ciclicamente no PIB se encontrar, em média, abaixo em pelo menos 2 pp. relativamente ao último ano do ajustamento ou se três anos após o último ano da contracção fiscal o rácio da dívida no PIB for inferior em 5 pp. do seu nível no último ano do período do ajustamento (Alesina e Perotti, 1996; Alesina e Ardagna, 1998);
- b) se ocorrer uma redução de pelo menos 3 pp. no peso da dívida pública bruta no PIB no segundo ano após a conclusão do ajustamento (McDermott e Wescott, 1996a);
- c) se nos três anos após a consolidação o saldo primário estrutural em percentagem do PIB não se deteriorar mais do que 0,75 pp. em termos cumulativos em relação ao último ano do período da consolidação (Comissão Europeia, 2007); e,
- d) se a taxa média de crescimento real do PIB em cada ano do ajustamento e nos dois anos seguintes for superior à taxa média de crescimento real do PIB nos dois anos anteriores (Comissão Europeia, 2003).

Gráfico 3

Dívida pública em percentagem do PIB e variação anual, 1980-2006



Fonte: AMECO

Recorrendo ao critério da dívida de Alesina e Perotti (1996) e Alesina e Ardagna (1998) ou ao de McDermott e Wescott (1996a) nenhum dos episódios de consolidação orçamental cumpre o critério de sucesso. No entanto, após dois anos da consolidação de 1986 o peso da dívida pública no PIB reduz-se 2,4 pp., e após três anos 3,5 pp. (Quadro 2). De facto, em Portugal, a dívida pública, na sequência da consolidação orçamental de 1986 diminuiu desde 1988 até 1990. Embora a evolução da dívida nos anos 90 tenha sido relativamente errática, e de alguma redução da dívida verificada entre 1996 e 1999, ela é crescente na maior parte do período da amostra (*cf.* Gráfico 3).

Quadro 2

Sucesso da consolidação fiscal – critério: dívida pública

	Ano da consolidação				Ano da consolidação				Ano da consolidação			
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1987
Dívida pública em % do PIB	41,5	46,5	51,7	58,5	46,5	51,7	58,5	57,2	51,7	58,5	57,2	55,3
Diferenças (em pp.) (Critério de McDermott e Wescott (1996))			10,2				12,0				5,5	
Diferenças (em pp.) (Critério de Alesina e Perotti (1996) e Alesina e Ardagna (1998))				17,1				10,6				3,6



OS EFEITOS NÃO-KEYNESIANOS DA POLÍTICA FISCAL: CONSOLIDAÇÕES FISCAIS EXPANSIONISTAS  
OU CONTRACIONISTAS? – ESTUDO DE CASO: PORTUGAL  
Conceição Castro / Pedro Nunes

	Ano da consolidação				Ano da consolidação				Ano con
	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	
Dívida pública em % do PIB	57,2	55,3	54,8	53,6	51,7	56,1	58,9	61,1	
Diferenças (em pp.) (Critério de McDermott e Wescott (1996))			-2,4				7,2		
Diferenças (em pp.) (Critério de Alesina e Perotti (1996) e Alesina e Ardagna (1998))				-3,5				9,4	

Fonte: AMECO

Seguindo Alesina e Perotti (1996) e Alesina e Ardagna (1998) no que concerne ao critério do saldo orçamental apenas o processo de consolidação orçamental iniciado em 1982 reduz o défice primário estrutural de magnitude suficiente para traduzir o sucesso da consolidação e de acordo com o critério seguido pela Comissão Europeia (2007) as consolidações orçamentais de 1982, 1983 e 1986 tiveram sucesso (Quadro 3).

### Quadro 3

#### Sucesso da consolidação fiscal – critério: saldo primário ajustado de efeitos cíclicos

	Ano da consolidação				Ano da consolidação				Ano da consolidação			
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1987
Saldo primário ajustado de efeitos cíclicos em % do PIB	-2,7	1,1	2,6	0,1	1,1	2,6	0,1	2,2	2,6	0,1	2,2	1,1
Diferenças após três anos (em pp.)				2,8				1,1				-1,5

	Ano da consolidação				Ano da consolidação				Ano da consolidação			
	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	2002	2003	2004	2005
Saldo primário ajustado de efeitos cíclicos em % do PIB	2,2	1,1	2,4	1,7	2,6	0,6	0,5	1,7	-0,6	0,3	-0,1	-2,4
Diferenças após três anos (em pp.)				-0,5				-0,9				-1,8

Fonte: AMECO

No que respeita à taxa de crescimento real do PIB e, de acordo com Comissão Europeia (2003), a consolidação de 1986 foi com sucesso, dado que a taxa média

de crescimento real do PIB em 1986 e 1987-88 foi, em média, superior à taxa média de crescimento real do PIB nos dois anos anteriores (*cf.* Quadro 4).

Quadro 4

Sucesso da consolidação fiscal – critério: taxa de crescimento real do PIB

	1982		1983		1984		1986		1992		2002	
	1980-81	82-84	81-82	83-85	82-83	84-86	1986	1987	1990-91	1992-94	2000-01	2002-04
Taxa média de crescimento real do PIB (%) (a)	3,1	0,3	1,9	0,3	1,0	1,0	0,5	6,0	4,16	0,00	2,97	0,45

(a) - Taxa média nos dois anos anteriores à consolidação e média do período de consolidação e dos dois anos seguintes

Um dos critérios utilizados para avaliar se a consolidação fiscal é expansionista é através da noção de taxa de crescimento do *output* tendencial, uma vez que a política fiscal pode afectar o *output* potencial e, tratando-se de uma consolidação fiscal expansionista, deve acelerar o crescimento do *output* potencial. A partir dos dados do Quadro 5, constata-se que a taxa de crescimento real do *output* potencial aumentou após as consolidações de 1982-84 e 1986. Neste quadro, onde se caracteriza o ambiente macroeconómico antes, durante e após os episódios de consolidação, também é observável uma elevada taxa de crescimento do consumo e investimento privados em 1986, com uma aceleração pós a consolidação e uma redução da taxa de desemprego.

Quadro 5  
Situação macroeconómica

	1982						1983						1984						
	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1)	Diferença (3)-(2)	Diferença (3)-(1)	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1)	Diferença (3)-(2)	Diferença (3)-(1)	Antes (1)	Durante (2)	Após (3)	Diferença (2)-(1)	Diferença (3)-(2)	Diferença (3)-(1)	
Taxa de crescimento real do PIB	3,1	2,1	-1,0	-1,0	-3,2		-1,9	-0,2	0,5	1,7	0,6		1,0	-1,9	3,5	-2,9	5,4		
Output Gap (tendencial)	2,8	1,6	-3,6	-1,2	-5,1		1,9	-1,3	-5,9	-3,2	-4,6		0,1	-5,8	-5,6	-6,0	0,2		
Output Gap (potencial)	1,7	-0,1	-5,0	-1,8	-4,9		0,4	-3,0	-6,8	-3,3	-3,9		-1,5	-7,0	-6,0	-5,5	1,0		
Taxa de desemprego	7,5	7,2	8,6	-0,3	1,4		7,3	8,2	9,0	0,9	0,8		7,7	8,9	9,0	1,2	0,0		
Taxa de desemprego relativamente ao G7	1,5	-0,7	0,9	-2,3	1,6		0,1	0,1	1,9	0,0	1,8		-0,3	1,7	2,1	2,0	0,3		
Taxa de crescimento dos custos reais unitários do trabalho	0,7	-3,3	-2,8	-3,9	0,5		-0,5	-3,2	-2,3	-2,7	0,9		-3,2	-2,4	-3,9	0,8	-1,5		
Taxa de inflação	18,4	22,7	27,0	4,3	4,3		21,4	25,1	24,2	3,7	-0,9		23,9	28,9	15,6	5,0	-13,3		
Taxa de crescimento real da procura interna	4,7	2,2	-6,2	-2,5	-8,4		2,8	-5,7	-2,3	-8,5	3,5		-1,8	-6,7	4,6	-4,9	11,3		
Taxa de crescimento real da procura final	3,6	2,7	-2,4	-0,9	-5,0		2,3	-2,1	-0,1	-4,3	1,9		0,3	-2,7	5,1	-3,0	7,8		
Taxa de crescimento real do consumo privado	3,3	2,4	-2,2	-1,0	-4,5		2,6	-1,4	-1,1	-4,1	0,3		0,5	-3,0	3,1	-3,4	6,1		
Taxa de crescimento real do consumo público	6,7	3,7	2,0	-3,0	-1,7		4,2	3,8	3,3	-0,4	-0,5		3,8	0,2	6,8	-3,5	6,6		
Taxa de crescimento da FBCF pública em rácio do PIB	8,2	-10,2	-12,8	-18,3	-2,7		5,1	-10,7	-9,9	-15,9	0,8		-10,5	-15,0	-3,9	-4,5	11,1		
Taxa de crescimento da FBCF privada em rácio do PIB	7,8	3,3	-12,6	-4,5	-15,9		4,3	-5,1	-14,1	-9,4	-9,0		-0,9	-20,0	-2,9	-19,2	17,2		
Taxa de crescimento real das exportações	-1,1	4,7	12,6	5,8	8,0		0,1	13,6	9,2	13,5	-4,5		9,1	11,6	6,7	2,5	-4,9		
Taxa de juro real de curto prazo	-3,9	-2,9	-4,3	1,0	-1,4		-3,2	-3,9	-1,7	-0,8	2,2		-3,4	-4,7	1,4	-1,3	6,1		
Taxa de juro real de longo prazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	

	1986				1992				2002				
	Antes	Durante	Após	Diferença	Antes	Durante	Após	Diferença	Antes	Durante	Após	Diferença	
	(1)	(2)	(3)	(2)-(1)	(1)	(2)	(3)	(3)-(2)	(1)	(2)	(3)	(3)-(2)	
Taxa de crescimento real do PIB	3,5	4,1	7,0	0,7	4,2	1,1	-0,5	-3,1	3,0	0,8	0,3	-2,2	-0,5
Taxa de crescimento real do PIB potencial	2,93	3,27	3,54	0,3	3,46	3,21	3,04	-0,2	2,31	1,96	1,72	-0,3	-0,2
Output Gap (tendencial)	-5,9	-5,2	-0,8	0,7	4,7	3,1	-3,0	-1,7	3,6	2,3	-0,4	-1,3	-2,7
Output Gap (potencial)	-6,8	-5,3	-0,7	1,5	4,6	2,6	-3,1	-1,9	2,9	1,3	-1,2	-1,6	-2,5
Taxa de desemprego	9,0	8,8	6,5	-0,2	4,5	4,3	6,3	-0,2	4,0	5,0	6,5	1,0	1,5
Taxa de desemprego relativamente ao G7	1,9	2,0	0,5	0,1	-1,3	-2,4	-0,3	-1,1	-1,5	-1,3	0,1	0,1	1,4
Taxa de crescimento dos custos reais unitários do trabalho	-2,3	-5,7	-1,7	-3,4	4,5	1,5	-2,4	-2,9	1,7	-0,2	-0,6	-1,8	-0,4
Taxa de inflação	24,2	11,8	9,5	-12,4	12,1	9,0	5,8	-3,2	3,6	3,6	2,8	0,0	-0,8
Taxa de crescimento real da procura interna	-2,9	8,3	10,3	11,2	5,7	3,4	-0,3	-2,3	2,5	0,0	0,2	-2,4	0,1
Taxa de crescimento real da procura final	-0,1	7,9	10,2	8,0	5,5	3,3	1,5	-2,2	3,0	0,3	1,1	-2,7	0,7
Taxa de crescimento real do consumo privado	-1,1	5,6	6,1	6,7	5,3	4,7	1,1	-0,6	2,5	1,3	1,2	-1,2	-0,1
Taxa de crescimento real do consumo público	3,3	7,2	6,2	3,8	6,9	-0,9	2,0	-7,8	3,4	2,6	1,3	-0,8	-1,3
Taxa de crescimento da FBCEf pública em rácio do PIB	-9,9	-2,8	6,0	7,1	2,3	11,0	-2,3	8,7	-2,3	-8,3	-6,1	-6,1	2,2
Taxa de crescimento da FBCEf privada em rácio do PIB	-14,1	2,3	9,0	16,4	-4,0	-7,5	-3,1	-3,6	-0,3	-5,1	-4,3	-4,8	0,8
Taxa de crescimento real das exportações	9,2	6,8	9,7	-2,4	5,3	3,2	2,6	-2,1	5,1	1,5	4,1	-3,6	2,7
Taxa de juro real de curto prazo	-1,7	1,5	2,4	3,2	5,0	6,4	5,6	1,4	0,9	0,3	-0,6	-0,6	-0,8
Taxa de juro real de longo prazo	n.d.	1,7	3,5	n.d.	2,9	4,2	4,3	1,3	1,9	1,9	1,3	0,0	-0,6

Antes - nos dois anos imediatamente anteriores; Durante - ao longo do episódio de ajustamento; Depois - nos dois anos subsequentes ao período de ajustamento

Fonte: AMECO

Os resultados obtidos não são muito consensuais quanto ao sucesso das consolidações orçamentais identificadas. Apenas a de 1986 parece ter tido um carácter expansionista, o que é consistente com os estudos da Comissão Europeia (2007) e de Giudice, Turrini e Veld (2003).

## Conclusões

As consolidações orçamentais, em particular na UE, ganharam força na segunda metade da década de 90, de forma a cumprirem os critérios de adesão à 3ª fase da UEM. Se bem que a teoria não seja consensual quanto aos efeitos dos défices na actividade económica, as contracções orçamentais com importantes efeitos expansionistas nas economias Irlandesa e Dinamarquesa na década de 80, deram origem a muitos estudos académicos sobre este assunto. Os resultados destes estudos sobre consolidações fiscais apontam para que o seu sucesso depende da composição, em particular quando é realizada do lado da despesa e, nesta, de variáveis politicamente delicadas como as despesas com o pessoal, transferências e segurança social, favorecendo o efeito expectativa e reforçando a credibilidade política.

Portugal não foi excepção na prossecução de consolidações orçamentais desde a década de 80. Considerando um episódio de consolidação orçamental aquele em que o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos melhora 1,5% do PIB num ano foi possível identificar seis episódios de consolidação orçamental, no período 1980-2005. No entanto, de acordo com os resultados obtidos apenas a consolidação de 1986 aparenta ter tido sucesso de acordo com vários critérios definidos na literatura económica. De facto, neste episódio e, numa altura em que decorreram alterações importantes na actividade financeira do Estado, resultado da harmonização na tributação indirecta (introdução do IVA), na sequência da adesão de Portugal à CEE, o défice primário estrutural diminuiu em média 1,63 pp. nos 3 anos seguintes e a dívida pública no 3º ano. A não verificação dos efeitos expansionistas das consolidações orçamentais pode ser o resultado de terem sido realizadas primordialmente do lado das receitas e não do lado das despesas. A natureza excessiva do crescimento da despesa e a rigidez da sua estrutura, para além de mecanismos automáticos de transferências orçamentais parecem ser alguns

dos factores que impedem a consolidação das finanças públicas portuguesas. No entanto, a prossecução das finanças públicas controladas parece ser essencial para promover o crescimento e desenvolvimento económico sustentado da economia portuguesa e para cumprir as responsabilidades assumidas com a entrada na União Europeia. Em 2006 foram já realizadas várias reformas estruturais da administração pública, com repercussões importantes na despesa, e que poderão contribuir para a evolução favorável e consolidada das finanças públicas em Portugal.

## Referências Bibliográficas

- Afonso, A. (2001). “Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15”. *Departamento de Economia, ISEG-UTL, Working Paper* N° 7/2001/DE/CISEP.
- Alesina, A., and R. Perotti (1994). “The Welfare State and Competitiveness”. *NBER Working Paper* N° 4810.
- Alesina, A., and R. Perotti (1995). “Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries”. *Economic Policy*, Vol 21, pp. 205-248.
- Alesina, A., and R. Perotti (1996). “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomics Effects”. *NBER Working Paper* N° 5730, pp. 105-110.
- Alesina, A., and S. Ardagna (1998). “Tales of Fiscal Adjustment”. *Economic Policy*, vol.27, pp. 489-545.
- Alesina, A., M. D. Broebeck, A. Prati, and G. Tabellini (1992). “Default Risk on Government Debt in OECD Countries” *Economic Policy*.
- Alesina, A., R. Perotti, and J. Tavares (1998). “The Political of Economy of Fiscal Adjustments” *Brooking Papers on Economic Activity* Vol. 1, pp. 197-226.
- Alesina, A., S. Ardagna, R. Perotti, and F. Schiantarelli (2002). “Fiscal Policy, Profits, and Investment” *American Economic Review*, vol. 92, pp. 571-89.
- Ameco Database, Annual Macro-Economic Database of the European Commission’s Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), em [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/indicators/annual\\_macro\\_economic\\_database/ameco\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/annual_macro_economic_database/ameco_en.htm)
- Arcangelis, G. D., and S. Lamartina (2003). “Identifying Fiscal Shocks and Policy Re-

- gimes in OECD Countries”. *European Central Bank Working Paper* N° 281.
- Ardagna, S. (2004). “Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why” *European Economic Review*, Vol. 48, pp. 1047-1074.
- Banco de Portugal (1983). “Relatório do Conselho de Administração – Gerência de 1982”. Lisboa: Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (1984). “Relatório do Conselho de Administração – Gerência de 1983”. Lisboa: Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (1987). “Relatório do Conselho de Administração – Gerência de 1986”. Lisboa: Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (1993). “Relatório do Conselho de Administração – Gerência de 1992”. Lisboa: Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2003). “Relatório do Conselho de Administração – Relatório e Contas - Gerência de 2002”. Lisboa: Banco de Portugal.
- Bernheim, B. D. (1989). “A Neoclassical Perspective on Budget Deficits”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, pp. 55-72.
- Bertola, G., and A. Drazen (1993). “Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity”. *American Economic Association*, Vol. 83, pp. 11-26.
- Blanchard, O. (1990). “Comments on Giavazzi E Pagano” in Olivier Blanchard e Stanley Fischer, (eds) *NBER Macroeconomics Annual 1990*, Cambridge, MA, MIT Press.
- Bovenberg, A. L. (1988). “Long-Term Interest Rates in the United States: An Empirical Analysis”. *IMF Staff Papers*, Vol. 35, pp. 382-90.
- Brook, A. M. (2003). “Recent and Prospective Trends in Real Long-Term Interest Rates: Fiscal Policy and Others Drivers”. OCDE, *Economic Department Working Papers* N° 367.
- Buchanan, J. (1976). “Ricardian Equivalence Theory”. *Journal of Political Economy*, vol. 84, pp. 337-342.
- Canzoneri, M., R. Cumby, and B. Diba (2002). “Should the European Central Bank and the Federal Reserve be concerned about fiscal policy?”, in *Rethinking Stabilisation Policy*. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Comissão Europeia (2003). “Public Finances in EMU - 2003”. *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.

- Comissão Europeia (2004). "Public Finances in EMU - 2004". *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Comissão Europeia (2003) (2007). Public finances in EMU - 2007, *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Cotis, J. P., L'horti, Y, and Meary, R. (1998). "Les stabilisateurs automatiques sont-ils encore efficaces: le cas de France dans les années quatre-vingt-dix". *Revue d'économie financière*, 45, 95-118.
- Cunha, J. C. D., and C. Braz (2003). «Desinflação e Política Orçamental em Portugal: 1990-2002». *Boletim Económico, Banco de Portugal*, pp. 51-63.
- Diamond, P. A. (1965). "National Debt in a Neoclassical Growth Model". *American Economic Review*, N°55, pp. 1126-1150.
- Directorate-General for Economic and Financial Affairs (1991). "Portugal", *Country Studies*, n° 1.
- Drazen (1990). "Comment on Giavazzi E Pagano". *NBER Macroeconomics Annual 1990*, pp. 117-122.
- Faini, R. (2004). "Fiscal Policy and Interest Rates in Europe". *Paper presented on 6th Banca d'Italia Workshop on Public Finance, Perugia*, em COMISSÃO EUROPEIA (2004a): "Public Finances in EMU - 2004". *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Feldstein, M. (1982). "Governments Deficits and Aggregate Demand". *Journal of Monetary Economics*, N° 9, pp. 1-12.
- Fels, G., and H. P. Froelich (1986). "Germany and the World Economy: A German View". *Economic Policy Vol, 4*, pp. 178-195.
- Gale, W. G., and P. R. Orszag (2003). "Fiscal Policy and Economic Growth: A Simple Framework". *Tax Analysts*, pp. 759-763.
- Giavazzi, F., and M. Pagano (1990). "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries". *NBER Working Paper N° 3372*, 36.
- Giavazzi, F., and M. Pagano (1996). "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience". *Swedish Economic Policy Review*, N°3, pp. 67-112.
- Giavazzi, F., T. Jappelli, and M. Pagano (1999). "Searching for Non-Keynesian Effects of



- Fiscal Policy”. Centro Studi in Economia e Finanza, *Working Paper* N° 16.
- Giudice, G., A. Turrini, and J. in’t Veld (2003). “Can Fiscal Consolidations Be Expansionary in the Ue? Ex-Post Evidence and Ex-Ante Analysis”. *European Economy Economic Papers* 195, European Commission.
- Hemming, R., M. Kell, and S. Mahfouz (2002). “The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity - a Review of the Literature”. *IMF Working Papers* N° 208.
- Heylen, F., and G. Everaert (2000). “Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis”. *Public Choice*, N°105, pp. 103-124.
- International Monetary Fund (2004). “Has Fiscal Behavior Changed under the European Economic and Monetary Union?”, in Chapter II of *World Economic Outlook*.
- Knot, K., and J. de Haan (1995). “Fiscal Policy and Interest Rates in the European Community”. *European Journal of Political Economy*, 11, em COMISSÃO EUROPEIA (2004a): “Public Finances in EMU - 2004”. *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Laubach, T. (2003). “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debts”. Board of the Federal Reserve System, *Working Paper*, 12, em COMISSÃO EUROPEIA (2004a): “Public Finances in EMU - 2004”. *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Lindé, J. (2001). “Fiscal Policy and Interest Rates in a Small Open Economy”. *Finnish Economic Paper*, 14, em Comissão Europeia (2004a): “Public Finances in EMU - 2004”. *European Economy, Office for Official Publications of the EC*. Luxembourg.
- Marinho, Carlos (1998). “O Pacto de Estabilidade e a Política Orçamental Portuguesa: A Aplicação de um Modelo VAR”, *Notas Económicas*, vol. 10, Junho, 181-99.
- Mcdermott, C. J., and R. F. Wescott (1996a). “Fiscal Reforms That Work”. *Economic Issues*, 4, International Monetary Fund.
- Mcdermott, C. J., and R. F. Wescott (1996b). “An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments”. *International Monetary Fund Staff Papers*, N°43, pp. 25-753.
- Ministério Das Finanças (1998). *O impacto do euro na Economia Portuguesa*. Lisboa.
- Orr, A., M. Edey, and M. Kennedy (1995). “Real Long-Term Interest Rates: The Evidence from Pooled Time-Series”. *OECD Economic Studies*, 25, em COMISSÃO EUROPEIA (2004a). “Public Finances in EMU - 2004”. *European Economy, Office*

*for Official Publications of the EC. Luxembourg.*

- Pereira, A., and P. Rodrigues (2001a). “Public Debt and Economic Performance”. Ministério das Finanças, Direcção Geral de Estudos e Previsão, *Working Paper* N° 20.
- Pereira, A., and P. Rodrigues (2001b). “On the Impact of a Tax Shock in Portugal”. Ministério das Finanças, Direcção Geral de Estudos e Previsão, *Working Paper* N° 22.
- Perotti, R. (1999). “Fiscal Policy in Good Times and Bad Times”. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 1399-1436.
- Perotti, R. (1996). “Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters”. *American Economic Review, American Economic Association*, N°86, pp. 105-110.
- Perotti, R., and P. R. Lane (2003). “The Importance of Composition of Fiscal Policy: Evidence from Different Exchange Regimes”. *Journal of Public Economics*, N°87, pp.2253-2279.
- Prammer, D. (2004). “Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and a Case Study for Austria”. *Monetary Policy & the Economy*, N°3, pp. 35-53.
- Reinhart, V., and B. SACK (2000). “The Economic Consequence of Disappearing Government Debt” *Brookings Papers on Economic Activity*, N°2.
- Ricciuti, R. (2003). “Assessing Ricardian Equivalence”. *Journal of Economic Surveys*, N°17, pp. 55-78.
- Silva, C. (1999). “Um Choque Fiscal Precisa-se”. *Diário de Notícias*, 18 de Junho, Lisboa, p.41.
- Sousa, M. A. (1998). “Dívida do Sector Público Administrativo”. Ministério das Finanças, Portugal, Direcção Geral de Estudos e Previsão do Ministério das Finanças, *Documento de Trabalho* N° 8.
- Sutherland, A. (1997). “Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?”. *Journal of Public Economics*, 65, 147-162.
- Van Aarle, B., and H. Garretsen (2003). “Keynesian, Non-Keynesian or No Effects of Fiscal Policy Changes? The EMU Case”. *Journal of Macroeconomics*, N° 25, pp. 213-240.
- von Hagen, J., A. H. Hallett, and R. Strauch (2001). “Budgetary Consolidation in EMU”. *ZEI Policy Paper* N° 148.