

DOCUMENTOS DE TRABALHO

Nº 10

O DÉFICE DO ESTADO  
- A CAMINHO DO EQUILÍBRIO ?\*

Emanuel Augusto dos Santos\*\*

Dezembro, 1998

---

\* Este trabalho foi apresentado, nas suas linhas gerais, numa das conferências do ciclo "O Tesouro no contexto da UEM" da Direcção-Geral do Tesouro.

\*\* Director-Geral de Estudos e Previsão do Ministério das Finanças e Professor na Universidade Nova de Lisboa.

## Sumário

O equilíbrio das finanças públicas é um tema central da política económica moderna. Com o início da União Económica e Monetária no próximo dia 1 de Janeiro de 1999, a política orçamental, continuando embora a ser uma competência ao nível dos Estados-membros, está sujeita a importantes restrições associadas, nomeadamente, ao objectivo de se alcançar uma situação orçamental equilibrada ou excedentária no médio prazo. Neste trabalho ilustra-se a convergência da economia portuguesa na caminhada para o euro e analisa-se o conceito de sustentabilidade das finanças públicas, discutindo-se a questão do ritmo de ajustamento no caso específico de Portugal. O investimento público é analisado à luz da regra de ouro das finanças públicas e da moderna teoria do crescimento económico.

A organização deste trabalho é a seguinte: na secção 1, faz-se uma retrospectiva histórica do enquadramento das finanças públicas em Portugal; na secção 2, apresenta-se a evolução recente do saldo orçamental, do investimento público e da dívida pública; na secção 3, traçam-se as linhas gerais do Programa de Convergência, Estabilidade e Crescimento; na secção 4, analisam-se as implicações do regime do euro na política orçamental; na secção 5, discute-se a questão da sustentabilidade das finanças públicas; na secção 6, é analisada a problemática do equilíbrio orçamental e, finalmente, na secção 7, apresentam-se as conclusões.

### *Abstract*

*The issue of sustained fiscal consolidation is a cornerstone of the modern economic policy. With the start of the Economic and Monetary Union on 1 January 1999, fiscal policy though remaining primarily a national responsibility will be subject to important restrictions namely the one related to the medium-term objective of a balanced budgetary situation or a surplus. This paper shows the convergence of the Portuguese economy toward the euro. The sustainability of the public finances is analysed and the path of the process of fiscal consolidation is discussed. Public investment is assessed in light of the golden rule of public finances and the modern economic growth theory.*

*The organisation of this paper is the following: section 1 highlights some retrospective aspects of the public finances in Portugal and its economic environment; section 2 presents recent developments of public deficit, public investment and public debt; the broad guidelines of the Convergence, Stability and Growth Programme are revisited in section 3; the implications of the new regime of the euro for fiscal policy are examined in section 4; the issue of sustainability of public finances is analysed in section 5; the balanced budget issue is discussed in section 6 and finally section 7 summarises the main conclusions.*

## **1. BREVE RETROSPECTIVA HISTÓRICA DO ENQUADRAMENTO DAS FINANÇAS PÚBLICAS**

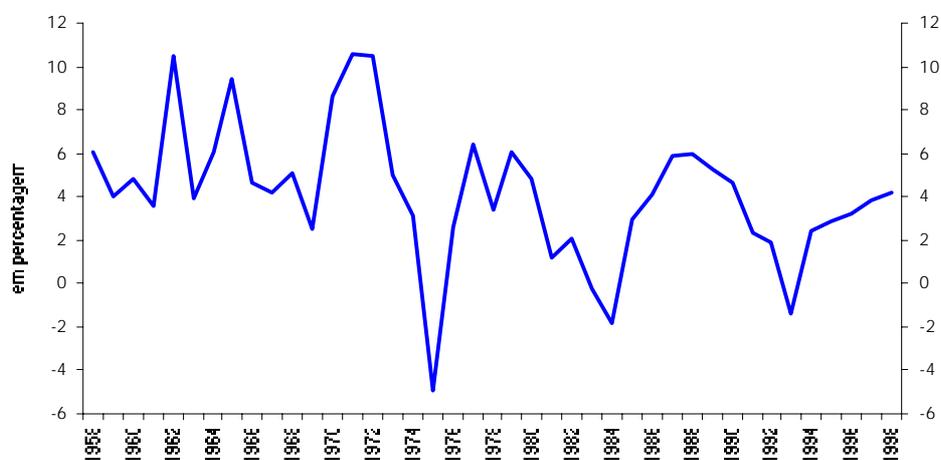
Durante a década de 60 e até 1974, Portugal viveu um ambiente de estabilidade cambial, com inflação baixa e taxas de crescimento económico elevadas. Como corolário de finanças públicas sólidas, a dívida pública era na altura praticamente inexistente. Porém, a tradição de estabilidade financeira e monetária foi apanágio de um regime ditatorial autoritário que travou o desenvolvimento do país, tendo-se chegado a 1974 com um produto *per capita* que representava cerca de um terço da média da então Comunidade Europeia.

A revolução democrática de 1974 iria permitir a satisfação das necessidades sociais a um nível muito mais elevado, ao mesmo tempo que o número de funcionários da Administração Pública aumentava em flecha, entre 1968 e 1996 mais do que triplicou. Em resultado de uma certa indisciplina orçamental, os défices públicos acumularam-se e a dívida pública ultrapassou os 74 por cento do PIB em 1988. As desvalorizações do escudo foram frequentes e a taxa de inflação chegou perto dos 30 por cento no ano de 1984. No mesmo período as taxas de juro subiram acima de 30 por cento.

A adesão de Portugal à Comunidade Europeia, hoje União Europeia, em 1 de Janeiro de 1986, iria alterar este padrão. O compromisso de introduzir reformas de liberalização económica, de modo a fazer prevalecer as regras de mercado concorrencial na economia portuguesa, provocou uma contenção no desregramento monetário e financeiro. A inflação desce para níveis inferiores a 10 por cento antes do final da década de 80, embora volte a subir depois até 1990. O défice público manteve-se ainda elevado neste período, com excepção de 1989 que beneficiou de uma receita fiscal acrescida com a cobrança em simultâneo do Imposto Profissional e do novo IRS. Por seu lado, a desvalorização deslizante do escudo diminuiu de ritmo. A entrada na União Europeia representou também o início da racionalização do sistema fiscal, tendo sido criado logo em 1986 o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) e, em 1989, os dois impostos sobre o rendimento: o IRS sobre as Pessoas Singulares e o IRC sobre as Pessoas Colectivas. Estes três impostos passaram a assegurar mais de dois terços da receita fiscal.

A disciplina monetária e financeira é assumida plenamente como compromisso político das autoridades portuguesas no *Programa Quantum - Quadro de Ajustamento Nacional para a Transição para a União Económica e Monetária*, de 1990. Nele se estabelece que "*pela disciplina das despesas públicas, como meio para a condução de políticas orçamentais financeiramente sólidas mas flexíveis, a atenuação gradual mas significativa do diferencial de inflação e o empenhamento na conclusão do Mercado Único e da União Económica e Monetária passa, hoje, o nosso caminho para o desenvolvimento*" (pág. 38). No seguimento da aprovação do Quantum, Portugal submete às autoridades da Comunidade Europeia o seu primeiro programa de convergência para o período 1992-95. A recessão de 1992-93 obrigou a proceder a uma primeira revisão daquele programa e, mais tarde, à apresentação de um novo programa de convergência para o período de 1994-97.

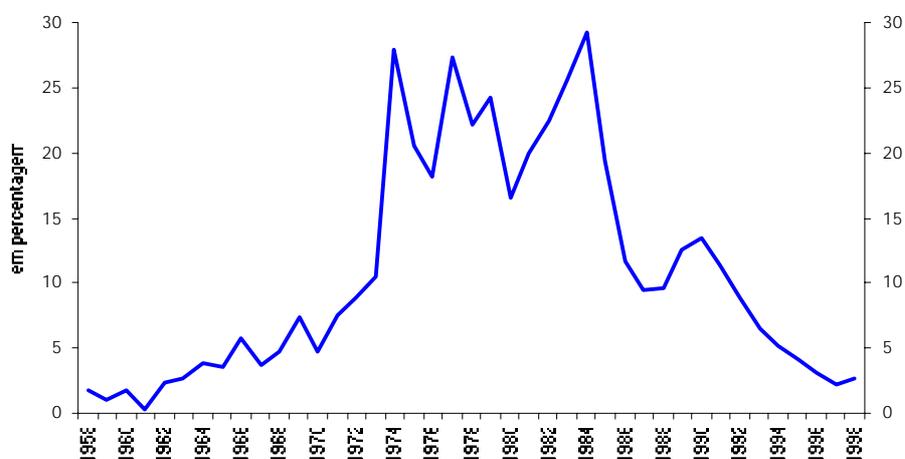
**Gráfico 1- Taxas de crescimento do PIB**  
(1958-98)



Fonte: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças

Em Março de 1997, o Conselho de Ministros aprovou o último programa de convergência que Portugal viria a apresentar ao Conselho Ecofin antes da decisão histórica da entrada no núcleo de países fundadores do Euro. O período de cobertura deste último programa é de 1998 a 2000. Prevendo-se que Portugal viria a cumprir, com grande probabilidade, todos os critérios de convergência, como aliás veio a acontecer, à designação "convergência" juntou-se "estabilidade", porque uma vez alcançado o objectivo da convergência com os restantes Estados-membros da União há que preservá-la, assegurando a estabilidade necessária ao crescimento económico. A inflação caiu para cerca de 2 por cento no final de 1997, depois de 13,4 por cento em 1990.

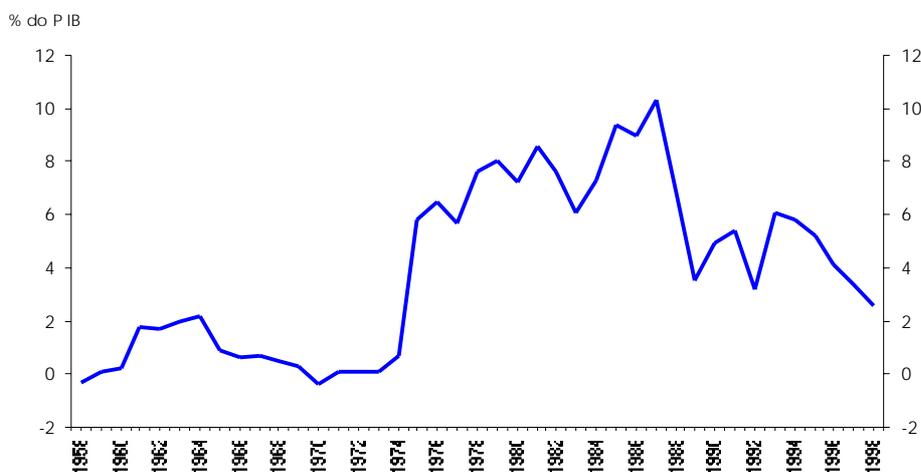
**Gráfico 2- Inflação**  
1958-1998



Fonte: Banco de Portugal e INE

O escudo conheceu um período de grande estabilidade após a última desvalorização em Março de 1995. O défice público quebrou a barreira dos 3 por cento, fixando-se em 2,5 por cento do PIB em 1997 e projectando-se para 1998 um valor de 2,3 por cento do PIB. A dívida pública iniciou em 1996 uma trajectória descendente, tendo baixado para 61,5 por cento do PIB no final do ano de 1997, estimando-se uma nova descida em 1998.

**Gráfico 3- Déficit do Estado**  
(1958-1998)



Fonte: Banco de Portugal, Séries Longas e DGEP

Os mercados monetários e financeiros reagiram muito positivamente à reafirmação do compromisso das autoridades em aumentar o esforço de consolidação orçamental. O *spread* nas taxas de juro de longo prazo relativamente ao marco alemão reduziu-se de 4,7 pontos percentuais, no final de 1995, para menos de 0,2 pontos percentuais em Março último, oscilando depois numa faixa de valores ligeiramente superiores mas sempre abaixo de 0,5 pontos percentuais.

## **2. EVOLUÇÃO RECENTE DAS CONTAS PÚBLICAS**

O défice global do sector público administrativo conheceu um significativo agravamento em 1993, ano da última recessão económica em Portugal. Posteriormente, seguiu uma trajectória descendente, tendo-se verificado em 1996 a redução mais importante: de 5,7 por cento, em 1995, para 3,3 por cento do PIB; em 1997 o défice foi de 2,5 por cento.

### Quadro 1 - Saldo Global do SPA

Em percentagem do PIB

	Portugal	União Europeia	Diferencial
1993	6,1	6,2	-0,1
1994	6,0	5,4	+0,6
1995	5,7	5,0	+0,7
1996	3,3	4,2	-0,9
1997	2,5	2,3	+0,2
1998	2,3	1,8	+0,5

Fonte: INE, *Contas Nacionais*, Ministério das Finanças, *Relatório dos Défices Excessivos de Setembro de 1998*, e Comissão Europeia, *Economic Forecasts* (vários números)

Comparativamente à média comunitária, Portugal apresenta em 1996 o melhor ano com um valor inferior àquele referencial de cerca de 0,9 pontos percentuais. Nos últimos dois anos, assiste-se a um abrandamento relativo do processo de consolidação orçamental. Uma das explicações para este comportamento radica na orientação específica da política orçamental portuguesa dando prioridade às funções sociais e ao investimento público. Portugal, o país mais pobre dos onze da área do Euro em termos de rendimento *per capita* tem de continuar a fazer um esforço orçamental em investimento e despesas sociais superior ao dos seus parceiros do Euro, porque só assim conseguirá dar passos decisivos na convergência real.

### Quadro 2 - Investimento Público

Em percentagem do PIB

	Portugal	União Europeia	Diferencial
1993	4,0	2,8	1,9
1994	3,6	2,7	0,9
1995	4,0	2,6	1,4
1996	4,0	2,3	1,7
1997	4,2	2,2	2,0
1998 <sup>e</sup>	4,2	2,1	2,1
1999 <sup>p</sup>	4,3	2,2	2,1

Fonte: Comissão Europeia, *Economic Forecasts* (vários números)

e - estimativa

p - previsão

O quadro acima mostra claramente o maior peso orçamental que o investimento público tem em Portugal. Abatendo ao défice global do SPA aquela diferença, Portugal encontrar-se-ia já numa situação muito próxima do equilíbrio orçamental.

Em resultado da diminuição do défice público, a dívida pública bruta em percentagem do PIB inverteu, em 1996, a tendência crescente que vinha a registar desde 1992. A comparação com a média da União Europeia é neste indicador bastante favorável a Portugal, quer em nível quer em ritmo de descida.

### Quadro 3 - Dívida Pública Bruta

Em percentagem do PIB

	Portugal	União Europeia
1993	63,1	65,9
1994	63,8	68,0
1995	65,9	71,0
1996	64,9	73,0
1997	61,5	72,1
1998 <sup>e</sup>	58,2	70,5

e- estimativa

Fonte: DGEP e Comissão Europeia, *Economic Forecasts* (vários números)

### 3. PROGRAMA DE CONVERGÊNCIA, ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PCEC)

O Programa de Convergência, Estabilidade e Crescimento (PCEC) corresponde a um programa de médio prazo para o período 1998-2000 e consubstancia os vectores fundamentais da política orçamental portuguesa orientada para a consolidação das finanças públicas. Os objectivos delineados para o saldo global do sector público administrativo e para a dívida pública são apresentados no quadro seguinte:

### Quadro 4 - Projecções do PCEC

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000
Saldo global do SPA	-2,5	-2,0	-1,5
Dívida Pública Bruta	62,5	61,0	59,4

Fonte: PCEC

Os objectivos para o défice público são idênticos aos que ficaram inscritos no Orçamento do Estado para 1998 e na Proposta de Orçamento do Estado para 1999. Relativamente à dívida pública, o resultado obtido no final de 1997 (62 por cento do PIB) era já inferior ao objectivo programado no PCEC para 1998, pelo que neste ano o objectivo fixado deverá ser amplamente superado. A trajectória definida para as variáveis orçamentais, tendo em conta a *performance* das finanças públicas no passado recente e a nova orientação das políticas orçamental e fiscal, é exigente. No triénio coberto pelo programa, o défice público situar-se-á sempre abaixo das despesas de investimento público, cumprindo-se assim a chamada regra de ouro das finanças públicas.

O saldo primário - saldo global excluindo os juros da dívida pública - será sempre positivo e crescente, demonstrando consistência e sustentabilidade do processo de consolidação orçamental.

#### **4. A POLÍTICA ORÇAMENTAL NO NOVO REGIME DO EURO**

A União Económica e Monetária implicará um regime económico novo para os Estados-membros participantes, que terá um enquadramento centralizado das políticas monetária e cambial. A condução da política orçamental continuará a ser uma responsabilidade dos Estados-membros. Nos termos estabelecidos no Tratado da União Europeia, os Estados-membros "*conduzirão as suas políticas económicas no sentido de contribuir para a realização dos objectivos da Comunidade (...) de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência*" (artigo 102º-A). O Tratado estabelece, igualmente, o princípio de coordenação das políticas económicas nacionais. Para alcançar os objectivos da Comunidade, a acção dos Estados-membros e da Comunidade implica "*a adopção de uma política económica baseada na estreita coordenação das políticas económicas dos Estados-membros, no mercado interno e na definição de objectivos comuns*" (Artigo 3º -A(1)).

A definição e condução das políticas orçamentais nacionais serão, no entanto, sujeitas a regras de disciplina e a procedimentos de coordenação e acompanhamento a nível comunitário mais exigentes, estipuladas no Tratado e mais recentemente no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estas disposições incluem a proibição de financiamento monetário dos défices orçamentais e do sector público administrativo, a interdição de acesso privilegiado do sector público ao crédito das instituições financeiras e a cláusula de *no bail-out* que impede que os Estados-membros assumam responsabilidades financeiras relativamente a compromissos assumidos por outro Estado-membro a nível do governo central, das autoridades regionais ou locais ou de outras autoridades públicas.

A partir da terceira fase da UEM, os Estados-membros comprometem-se a manter "*uma situação de estabilidade das finanças públicas para reforçar as condições necessárias à estabilidade dos preços e a um forte crescimento sustentável que conduza à criação de emprego*" e a "*respeitar o objectivo orçamental a médio prazo de assegurar posições próximas do equilíbrio ou excedentárias ... e a tomar as medidas de correcção orçamental que considerem necessárias para alcançar os objectivos dos respectivos programas de estabilidade ou de convergência, sempre que recebam informações que indiquem a existência ou a probabilidade de afastamento significativo desses objectivos*" (Resolução do Conselho Europeu de Amesterdão). Para os Estados-membros participantes na área do euro, a persistência de um défice excessivo traduzir-se-á na imposição de sanções pecuniárias.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento veio reforçar a supervisão multilateral da situação orçamental e a coordenação das políticas económicas dos Estados-membros. Todos os Estados-membros participantes na zona euro deverão submeter ao Conselho e à Comissão Europeia um programa de estabilidade, que será actualizado anualmente, que deverá incluir o objectivo a médio prazo de uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária e uma trajectória de ajustamento que conduza aos objectivos fixados em termos de saldo orçamental e de dívida pública. O programa incluirá igualmente uma descrição das políticas económicas e orçamentais propostas para atingir os objectivos estabelecidos. As disposições do Pacto visam salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas, como meio de fortalecer as condições para a estabilidade de preços e para um crescimento económico forte e sustentável, promotor do emprego.

Assim, a programação financeira a médio prazo, considerada a situação específica de Portugal, deverá orientar-se para o reforço da sustentabilidade das finanças públicas, mantendo-se um elevado esforço de investimento público, quer em infra-estruturas físicas quer em capital humano. As despesas na área social poderão apresentar uma tendência crescente em virtude da evolução demográfica subjacente e da necessidade de melhorar os serviços nesta área. Em consequência, o rigor nas despesas públicas terá de ser reforçado e a eficiência da Administração Fiscal aumentada com vista à prossecução dos objectivos intermédios assumidos pelo Governo no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

## **5. A SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS**

A sustentabilidade das finanças públicas é uma condição necessária para o sucesso da União Económica e Monetária. A solidez das finanças públicas é essencial para preservar as condições de estabilidade macroeconómica nos Estados-membros e na Comunidade, aliviando a pressão sobre a política monetária e contribuindo para atenuar as expectativas de inflação, o que permite, por seu turno, que as taxas de juro se possam manter a um nível baixo. Deste modo, a consolidação orçamental constitui um factor decisivo para um crescimento sustentável e não inflacionista e para um nível elevado de emprego.

Os rácios do défice público e da dívida pública são os principais indicadores para avaliar a situação e a trajectória das finanças públicas. O grau de sustentabilidade de uma situação orçamental está bastante dependente do nível atingido pela dívida pública em percentagem do PIB. Para corrigir rácios elevados da dívida são necessários excedentes primários mais significativos e, conseqüentemente, um maior rigor orçamental. Em termos aritméticos, a restrição orçamental dinâmica da dívida exige que para se ter uma redução desta, em percentagem do PIB, dadas determinadas condições relativamente à taxa de crescimento real do produto e à taxa de juro, é necessário que os saldos primários sejam positivos. Países como a Bélgica e a Itália, com dívidas públicas superiores a 100 por cento do PIB, terão que obter poupanças públicas mais elevadas para verem descer as respectivas dívidas públicas para o referencial de convergência de 60 por cento do PIB.

Em termos analíticos e seguindo Blanchard (1997), a restrição orçamental intertemporal das finanças públicas pode apresentar-se através da relação seguinte, onde por questões de simplicidade se faz a aplicação apenas ao caso de dois períodos:

$$D_t - D_{t-1} = r D_{t-1} + G_t - T_t \quad (1)$$

onde: D = Dívida pública

r = Taxa de juro

G = Despesas públicas excluindo juros

T = Receitas públicas

t indica o ano corrente e t-1 o ano imediatamente anterior

O primeiro termo do lado direito da relação,  $r D_{t-1}$ , dá o montante dos juros pagos e a diferença ( $G_t - T_t$ ) é o *défi ce primário*.

O problema da sustentabilidade das finanças públicas, isto é, do equilíbrio no longo prazo, faz mais sentido se analisado em termos de rácios do PIB. É que o nível absoluto da dívida pública pode crescer, como tem acontecido no caso de Portugal, sem que o rácio dívida/PIB aumente, basta que a taxa de crescimento da economia seja superior ou igual à taxa de crescimento da dívida. Recorde-se que os critérios de Maastricht estão estabelecidos enquanto rácios (percentagens do PIB) — 60 por cento para a dívida pública e 3 por cento para o défi ce global do Sector Público Administrativo.

Assim, dividindo a equação (1) pelo PIB ( $Y_t$ ) e simplificando (ver anexo), obtém-se a relação

$$d_t - d_{t-1} = (r-g) d_{t-1} + p_t \quad (2)$$

onde  $d_t$  é a dívida pública em percentagem do PIB,  $g$  a taxa de crescimento do PIB e  $p_t$  o défi ce primário em percentagem do PIB.

A equação (2) mostra que a evolução da dívida pública em percentagem do PIB depende de dois termos: o primeiro é igual à diferença entre a taxa de juro e a taxa de crescimento do PIB -  $(r-g)$  - vezes o rácio da dívida no período anterior ( $d_{t-1}$ ) e o segundo termo é o rácio do défi ce primário ( $p_t = \frac{G_t - T_t}{Y_t}$ ).

Utilizando a equação dinâmica da dívida pública acabada de descrever, podem tirar-se algumas condições para garantir a estabilidade do respectivo rácio ou a sua redução.

- (i) Com um défi ce primário igual a zero, para se obter a estabilidade (redução) do rácio da dívida basta que a taxa de juro seja igual (inferior) à taxa de crescimento do PIB.
- (ii) Sempre que se verifique  $r > g$  (taxa de juro superior à taxa de crescimento do PIB), para fazer descer o rácio da dívida é necessário que se tenha um défi ce primário negativo ou seja um excedente.
- (iii) Situações de rácios da dívida elevados, que requerem ajustamentos mais fortes, exigem excedentes primários mais significativos.

Na formulação apresentada foram ignoradas as receitas de privatizações e a assunção de dívidas. Se fossem consideradas, a equação (1) viria

$$D_t - D_{t-1} = r D_{t-1} + G_t - T_t - R_t + A_t$$

onde  $R_t$  são as receitas de privatizações aplicadas na redução da dívida pública e  $A_t$  o valor da assunção de dívidas pelo sector público. Numa análise de longo prazo, não se justifica, porém, a inclusão destas variáveis que têm carácter transitório.

## 6. O DÉFICE PÚBLICO DEVE CAMINHAR PARA O EQUILÍBRIO?

Na literatura económica tem havido um aceso debate sobre o papel da política orçamental e fiscal na dinamização da actividade económica. O balanço até agora parece bastante mais favorável à corrente dos "não activistas", isto é, dos economistas que defendem o ponto de vista segundo o qual uma situação de finanças públicas equilibradas é melhor para o crescimento económico sustentado e para o emprego. Mesmo numa situação de elevado desemprego como é a vivida presentemente na Europa, o objectivo de consolidação orçamental não é visto como conflituante com o objectivo de criação de emprego.

Um artigo recente de Alberto Alesina e Sílvia Ardagna (1998) mostra que não só a consolidação fiscal não tem de ser contracionista mas também que em vários casos ilustrados no trabalho ela foi expansionista. Para este resultado, os mecanismos do efeito riqueza sobre o comportamento do consumo privado e da credibilidade sobre as taxas de juro são cruciais. O caso português surge também como paradigmático, porquanto entre 1960-73, o período de maior crescimento económico, coincidiu com situações de quase equilíbrio orçamental, enquanto no período seguinte, entre 1974-84, a um forte aumento do défice do Estado correspondeu um crescimento económico bastante modesto. No último ciclo económico completo, entre 1985-93, a evolução do défice público foi uma vez mais de sentido inverso ao do movimento das taxas de crescimento do PIB. Finalmente, nos últimos três anos verificou-se, a par da redução do défice, uma aceleração do produto, cujos determinantes do lado da procura se ficaram a dever, principalmente, à redução muito significativa das taxas de juro, com um impacto positivo no investimento, e à recuperação do consumo privado.

**Quadro 5 - Crescimento económico e défices do Estado**

	<b>PIB</b>	<b>Défice do Estado</b>
	Taxas médias anuais em percentagem	Médias em percentagem do PIB
1960-73	6,4	0,8
1974-84	2,0	6,5
1985-93	3,5	6,5
1994-98	3,5	4,2

Fonte: DGEP

O princípio da consolidação orçamental está inscrito nas *Grandes Linhas de Orientação de Política Económica* da União Europeia e foi reafirmado no Conselho Europeu de Cardiff, dos dias 15 e 16 de Junho de 1998. Nas Conclusões da Presidência pode ler-se:

*"Sustained fiscal consolidation and economic reform are essential if the Union is to face successfully the challenges of globalisation, competitiveness, and promoting employment and inclusion. The European Council welcomes the Declaration concerning budgetary discipline and structural reform adopted by the ECOFIN Council on 1 May 1998. It also reaffirms the importance it attaches to strict budgetary discipline at Community level".*

Por outro lado, e como foi referido na secção 4, na Resolução do Conselho Europeu de Amesterdão, os Estados-membros comprometem-se a respeitar o objectivo orçamental a *médio prazo* de assegurar posições próximas do equilíbrio ou excedentárias.

Por conseguinte, politicamente a decisão de se caminhar para um défice equilibrado está assumida com inegável clareza. A questão do ritmo é que pode estar ainda em aberto. Todavia, a expressão "a médio prazo" não deve ser interpretada como "longo prazo" e muito menos "sem prazo". Em economia e finanças, o médio prazo é algo que se pode definir, por exemplo, de forma muito lata, como um prazo não inferior a três anos mas não superior a dez anos. Estes valores são meramente ilustrativos e encontram fundamentação na duração dos ciclos económicos, que no passado oscilaram sensivelmente dentro daqueles parâmetros. A interpretação que está a emergir como merecendo um maior consenso parece ser a do ciclo económico, isto é, os saldos públicos devem estar equilibrados ou ligeiramente excedentários ao longo de um ciclo económico. Significa isto que na fase alta do ciclo o saldo deverá ser positivo para compensar eventuais situações de défice na fase descendente. Utilizando o conceito de *output gap* temos, em alternativa, que "o médio prazo" se pode definir como uma situação em que o *output gap* é igual a zero. Assim, lembrando que por definição o défice público observado coincide com o défice estrutural nesta última situação, o objectivo implícito nas disposições do Conselho Europeu corresponde a um equilíbrio do saldo orçamental corrigido das flutuações cíclicas da actividade económica.

Portugal tem vindo a reduzir de forma sustentada o défice estrutural (Quadro 6). O cálculo deste indicador não está isento de crítica, nomeadamente no que se refere aos últimos valores. Na determinação do produto potencial, a Comissão Europeia utiliza o filtro de Hodrick-Prescott que, como é amplamente reconhecido, não fornece estimativas satisfatórias para os últimos anos, sendo sensível à escolha mais ou menos arbitrária de um parâmetro de alisamento. Por outro lado, a alternativa do cálculo do produto potencial através de uma função de produção defronta-se com outro problema igualmente difícil, que é o da disponibilidade de boas séries para o *stock* de capital. As elevadas taxas de investimento dos últimos anos terão contribuído para o aumento do *stock* de capital em Portugal e, conseqüentemente, para um produto potencial mais alto. Também a mudança de regime económico, com a entrada em funcionamento da UEM, é susceptível de alterar o produto potencial português, através do mecanismo da baixa permanente das taxas de juro. Estas reservas dificultam a utilização do défice estrutural

como um indicador límpido da natureza da política orçamental, pelo menos no muito curto prazo.

**Quadro 6 - Défices estruturais do SPA**  
Em percentagem do PIB

	Portugal	União Europeia
1994	5,6	5,2
1995	5,1	4,6
1996	2,5	3,6
1997	1,9	2,0
1998	2,2	1,8

Fonte: Comissão Europeia, *Economic Forecasts* (vários números)

Do ponto de vista da teoria e da política económicas faz sentido que se reforce a consolidação orçamental. O funcionamento pleno dos *estabilizadores automáticos*<sup>(1)</sup> só será possível numa situação de finanças públicas sólidas, ou seja, se ocorrer uma recessão com o défice público a zero por cento é possível deixar que o défice público aumente numa ordem de grandeza muito superior àquela que seria permitida pelos compromissos assumidos e pelas obrigações estabelecidas se o défice já se encontrasse na vizinhança do valor de referência. A este propósito, convém salientar que uma situação de equilíbrio em finanças públicas é a que oferece melhores condições a uma economia nacional para responder a choques assimétricos<sup>(2)</sup>, porque dá margem de manobra à política orçamental e fiscal para lhes fazer face sem prejudicar a estabilidade macroeconómica, isto é, sem cair numa situação de défice excessivo.

A situação específica de cada Estado-membro relativamente ao grau de desenvolvimento económico deve ser considerada, quer quanto à velocidade do ajustamento para o equilíbrio quer na composição do próprio ajustamento. Um país carente de infraestruturas públicas poderá estabelecer metas menos ambiciosas para a trajetória do défice global, desde que o esforço em investimento público o justifique e, em simultâneo, estejam a ser tomadas as medidas adequadas para reduzir o défice nas outras áreas orçamentais que permitam respeitar as disposições estabelecidas no Tratado e nos Regulamentos do Conselho assumidas por todos os Estados-membros.

---

<sup>(1)</sup> Assim chamados porque no caso de uma quebra do produto, mantendo as mesmas taxas de imposto e as mesmas regras quanto às despesas, o défice aumenta, estimulando a procura e, por essa via, conduzindo a nova estabilização do produto. O inverso desta situação (expansão do produto) teria efeitos contrários no défice e de novo no produto. Assim, os estabilizadores automáticos estimulam a economia nos períodos de recessão e exercem um efeito de arrefecimento nos períodos de expansão.

<sup>(2)</sup> Choques assimétricos "são perturbações que atingem a economia de uma maneira específica, desproporcional em relação à dos restantes países da área monetária" (Ministério das Finanças (1998)). Um aumento súbito e elevado do preço do petróleo é um exemplo de um choque assimétrico.

Em política orçamental há um princípio conhecido pela *regra de ouro das finanças públicas* que diz que o défice público não deve exceder as despesas de investimento, ou seja o orçamento corrente deve estar equilibrado (Barbosa (1997)).

Portugal tem respeitado esta regra nos últimos exercícios orçamentais. A dificuldade em obter a unanimidade, a nível comunitário, por exemplo, em torno desta regra reside em dois planos: o prático, porque a distinção entre despesas correntes e despesas de capital não está suficiente e credivelmente fundamentada e, no plano teórico, porque mais investimento não significa maior crescimento económico.

Com efeito, de acordo com a *regra de ouro da acumulação de capital*, o nível óptimo de capital é aquele que permite maximizar o consumo *per capita* no longo prazo (Romer (1996)). A condição para se verificar esta regra é que o produto marginal do capital seja igual à soma da taxa de crescimento da população com a taxa de depreciação do capital. Em anexo apresenta-se a respectiva demonstração. Outros autores (Myles (1995) e Blanchard e Fisher (1989)), não considerando a taxa de depreciação do capital, estabelecem a regra de ouro como a igualdade entre o produto marginal do capital e a taxa de crescimento da população. Através da maximização de uma função de bem-estar social ou de uma função de utilidade, pode, por outro lado, obter-se a chamada *regra de ouro modificada* que, por exemplo, em Blanchard e Fisher (1989) corresponde à condição de igualdade entre o produto marginal do capital e a soma da taxa de crescimento da população com a taxa de preferência intertemporal.

A regra de ouro da acumulação de capital tem a interpretação seguinte: no longo prazo para se obter o máximo de consumo *per capita* o que se distribui às gerações actuais deve ser igual ao que se pode distribuir às gerações futuras. Ou ainda, de acordo com Barro e Sala-I-Martin (1995), esta regra inspira-se na regra de ouro de conduta inscrita na Bíblia que diz "*faz aos outros o que gostarias que te fizessem a ti*".

O investimento significa acréscimo do *stock de capital* da economia que vai potenciar o crescimento económico no futuro. A regra de ouro referida atrás diz-nos que não se deve continuar a investir quando o produto marginal do capital, ou seja aquilo que se obtém ao investir mais uma unidade de capital, for inferior à soma da taxa de depreciação com a taxa de crescimento da população. Esta é uma regra de eficiência dinâmica das economias que não deveria ser ignorada quando se tomam decisões de investimento. É que nas economias em situação de ineficiência dinâmica pode estar-se a investir demais e a consumir abaixo do que seria possível nas condições de desenvolvimento já atingidas. A experiência histórica dos países que tiveram sistemas de planificação central com programas de investimento muito pesados, parece apontar para a não verificação *a posteriori* da regra de ouro da acumulação de capital, pois que a elevadas taxas de investimento correspondeu uma escassez relativa de bens de consumo (Burda e Wyplosz (1997)).

Uma outra questão, a composição do ajustamento orçamental, levar-nos-ia ainda a discutir a eficácia e a redução das despesas *versus* aumento dos impostos na obtenção do equilíbrio orçamental. No âmbito das despesas, teria também interesse analisar em quais das categorias se deveriam cortar e quais se deveriam aumentar. A potencialidade que um aumento das despesas em educação tem para o crescimento económico parece hoje indiscutível. Com efeito, a teoria do crescimento endógeno aponta para a

possibilidade de uma economia poder continuar a crescer a um ritmo sustentado desde que o investimento em capital físico seja realizado simultâneamente com investimento em capital humano, leia-se educação e formação profissional. O aumento da escolaridade nos Estados Unidos terá explicado um quarto do crescimento do rendimento *per capita* neste país entre 1929 e 1982 (Becker (1993)).

Este assunto é complexo e seria mais do que suficiente para um novo trabalho, mas como nota final justifica-se a sua menção pelo que de esperança num mundo economicamente mais próspero e centrado no factor humano nos deixa entrever.

## **7. CONCLUSÕES**

Os dados referentes aos últimos 40 anos da economia portuguesa mostram alguma evidência empírica para a existência de uma relação inversa entre a magnitude do défice do Estado e o crescimento económico. Do mesmo modo, este tipo de relação parece existir entre inflação e crescimento económico. Ao contrário, verifica-se alguma correlação positiva entre o défice do Estado e a inflação.

Fica patente que a adesão de Portugal em 1986 à então Comunidade Económica Europeia inicia um processo de consolidação orçamental que foi interrompido com a recessão de 1993 e conheceu um notável reforço a partir de 1996.

Nos últimos três anos os objectivos estabelecidos nos orçamentos do Estado para o défice global do SPA têm sido sempre superados, conferindo credibilidade à política económica e aos objectivos de médio prazo dos programas de convergência e estabilidade.

O investimento público tem desempenhado um papel importante no desenvolvimento de infraestruturas necessárias à convergência real da economia portuguesa com a média comunitária. Se o peso do investimento público em percentagem do PIB descresse para a média da União Europeia, Portugal encontrar-se-ia já numa situação de equilíbrio orçamental.

A situação próxima do equilíbrio orçamental é a mais favorável no caso de ocorrência de choques assimétricos, porque permite o funcionamento pleno dos estabilizadores automáticos.

O desenvolvimento sustentado da economia portuguesa deverá assentar no investimento não só em capital físico mas também em capital humano, isto é, em educação e formação profissional. É esta a direcção apontada pela moderna teoria do crescimento económico.

## ANEXOS:

---

### 1. CONDIÇÃO DE SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS

Partindo da equação (1), dividindo ambos os membros por  $Y_t$  e passando  $D_{t-1}/Y_t$  para o segundo membro vem

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1+r) \frac{D_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

dividindo e multiplicando parte do primeiro termo  $(\frac{D_{t-1}}{Y_t})$  Do segundo membro por  $Y_{t-1}$ ,

a relação anterior escreve-se

$$\left(\frac{D_t}{Y_t}\right) = (1+r) \left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t}\right) \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Representando por  $g$  a taxa de crescimento do produto, isto é,  $g = \left(\frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1\right)$ , observando que  $\left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t}\right)$  se pode escrever como  $1/(1+g)$  e ainda usando a aproximação

$(1+r)/(1+g) \cong 1+r-g$ , que se justifica pelo facto de o produto  $rg$  assumir um valor muito pequeno para grandezas de  $r$  e  $g$  também pequenas, por exemplo, para  $r$  igual a 0,03 e  $g = 0,025$ ,  $rg$  é igual a 0,00075, podemos escrever a relação anterior como

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1+r-g) \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

passando  $\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  para o primeiro membro obtém-se finalmente

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g) \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}, \text{ que é idêntico à relação (2).}$$

## 2. REGRA DE OURO DA ACUMULAÇÃO DE CAPITAL

Partindo de uma função de produção do tipo  $Y = F(K, L)$  e de uma equação dinâmica do *stock* de capital

$$\frac{dK}{dt} = I - \delta K = sf(K, L) - \delta K$$

onde  $Y$  é o produto,  $I$  é o investimento,  $\delta$  a taxa de depreciação,  $s$  a fracção do produto que não é utilizado em consumo (a taxa de poupança),  $K$  o *stock* de capital e  $L$  o trabalho.

Dividindo ambos os membros por  $L$  e considerando que  $\frac{d(K/L)}{dt} = \frac{dK/dt}{L} - nk$

onde  $n = \frac{dL/dt}{L}$  é a taxa de crescimento da população e  $k = \frac{K}{L}$ , pode

reescrever-se a relação anterior como

$$\frac{dk}{dt} = sf(k) - (n + \delta)k$$

que na literatura económica (Barro e Sala-I-Martin (1995)) é conhecida como a equação diferencial fundamental do modelo de Solow-Swan.

No estado estacionário  $\frac{dk}{dt} = 0$ , o que equivale a ter  $sf(k) = (n + \delta)k$ .

Designando por  $k^*$  o valor de  $k$  no estado estacionário e lembrando que  $c = (1-s)f(k)$  pode escrever-se aquela relação em  $c$  do modo seguinte:

$c^*(s) = f(k^*(s)) - (n + \delta)k^*(s)$ , onde a dependência de  $c$  relativamente a  $s$  é legitimada pelo facto de, dada uma função de produção e valores para  $n$  e  $\delta$ , no estado estacionário existir um único valor de  $k^* > 0$  para cada valor de  $s$ .

O máximo de  $c^*(s)$  há-de obter-se quando a primeira derivada se anular, isto é,

$$\frac{dc^*}{ds} = [f'(k^*) - (n + \delta)] dk^*/ds = 0$$

Como  $\frac{dk^*}{ds} > 0$ , a condição requerida verifica-se quando  $f'(k^*) = n + \delta$ . Esta

última relação permite encontrar um valor óptimo para o *stock* de capital *per capita*, que é o *stock* que corresponde à regra de ouro da acumulação de capital.

O resultado acabado de demonstrar também serve para mostrar que existe um nível óptimo para a taxa de poupança, contrariando a opinião de que poupar mais e investir mais é sempre favorável ao crescimento económico. Verificamos que aumentando a poupança e o investimento até um certo nível (o indicado pela regra de ouro da acumulação de capital), o bem-estar aumenta, para além desse nível o bem-estar diminui.

### 3. PIB, DÉFICE DO ESTADO E INFLAÇÃO (1958-1998)

	PIB <sup>(1)</sup> (tcv)	Défice do Estado <sup>(2)</sup> (milhões de contos)	Inflação <sup>(3)</sup> (em percentagem)
1958	6,1	-0,2	1,8
59	4,0	0,1	1,1
60	4,8	0,2	1,8
61	3,6	1,7	0,3
62	10,5	1,8	2,4
63	3,9	2,1	2,7
64	6,1	2,5	3,9
65	9,4	1,3	3,5
66	4,6	0,8	5,8
67	4,2	1,1	3,7
68	5,1	0,9	4,7
69	2,5	0,6	7,4
1970	8,6	-0,7	4,7
71	10,6	0,2	7,5
72	10,5	0,4	8,8
73	5,0	0,5	10,5
74	3,1	6,7	27,9
75	-4,9	27,4	20,5
76	2,6	36,7	18,2
77	6,4	41,3	27,3
78	3,4	67,2	22,1
79	6,1	89,9	24,2
1980	4,8	115,7	16,6
81	1,2	145,9	20
82	2,1	147,5	22,4
83	-0,2	138,0	25,5
84	-1,8	230,5	29,3
85	3,0	414,6	19,3
86	4,1	471,8	11,7
87	5,9	384,3	9,4
88	5,4	403,4	9,6
89	5,3	293,9	12,6
1990	4,6	489,2	13,4
91	2,3	621,6	11,4
92	1,9	407,8	8,9
93	-1,4	827,1	6,5
94	2,4	851,6	5,2
95	2,9	814,9	4,1
96	3,2	695,7	3,1
97	3,8	612,9	2,2
98P	4,2	504,4	2,8

Fontes: (1) 1958-1976: Banco de Portugal, *Séries Longas*

1977-1995: INE, *Contas Nacionais*

1996-1998: Ministério das Finanças.

(2) 1958-1976: Banco de Portugal, *Séries Longas*

1977-1995: INE, *Contas Nacionais*

1996-1998: Ministério das Finanças.

(3) 1958-1976: Banco de Portugal

1977-1998: INE, *Índices de Preços no Consumidor*.

tcv=taxa de crescimento em volume, em percentagem.

P=Previsão

## **REFERÊNCIAS:**

- Alesina, A. e Silvia Ardagna (1998), *Tales of fiscal adjustment, Economic Policy*.
- Barbosa, António S. Pinto Barbosa (1997), *Economia Pública*, Mc-Graw-Hill
- Barro, R. e Xavier Sala-I-Martin (1995), *Economic Growth*, Mc-Graw-Hill, Inc.
- Becker, G.S. (1993), *Human Capital*, The University of Chicago Press.
- Blanchard, O.J. (1997), *Macroeconomics*, Prentice-Hall
- Blanchard, O.J. e Stanley Fisher (1989), *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press.
- Burda, M. e Charles Wyplosz (1997), *Macroeconomics a European Text*, Oxford University Press
- Comissão Europeia (vários números), *Economic Forecasts*.
- Conselho Europeu de Cardiff (1998), *Conclusões da Presidência*.
- Myles, G.D. (1995), *Public Economics*, Cambridge University Press.
- Ministério das Finanças (1990), *Programa Quantum - Quadro de Ajustamento Nacional para a Transição para a União Económica e Monetária*
- Ministério das Finanças (1998), *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*.
- Romer D. (1996), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill

