

EFEITOS DAS CONSOLIDAÇÕES ORÇAMENTAIS NA UE-15: O CASO DE PORTUGAL

António Afonso^(*)

Departamento de Economia, Instituto Superior de Economia e Gestão,
Universidade Técnica de Lisboa,
R. Miguel Lúpi, 20,
1249-078 Lisboa, Portugal

Dezembro de 2001

Resumo

Para avaliar a evidência empírica na UE-15 sobre as consolidações orçamentais expansionistas, são estimados modelos com dados de painel, para o período entre 1970 e 1999. Os resultados obtidos revelam que a política orçamental é Keynesiana na ausência de ajustamentos orçamentais, não sendo também possível obter evidência inequívoca quanto à existência dos chamados efeitos não-Keynesianos da política orçamental. Relativamente a Portugal, é possível identificar quatro consolidações orçamentais nos anos 80 e 90, sendo a consolidação de 1986 a que tem mais características para eventualmente ser classificada como geradora de efeitos não-Keynesianos.

Palavras chave: consolidações orçamentais expansionistas; efeitos não-Keynesianos; União Europeia; Portugal; dados de painel

Classificação do JEL: E21; E62

^(*) Tel.: +351 21 392 2807; Fax: +351 21 396 6407; e-mail: aafonso@iseg.utl.pt

EFEITOS DAS CONSOLIDAÇÕES ORÇAMENTAIS NA UE-15: O CASO DE PORTUGAL

1 - Introdução	3
2 - Consolidações orçamentais	5
2.1 - Política orçamental e consumo privado ..	5
2.2 - Como definir os “episódios” orçamentais	9
2.3 - Resultados empíricos da literatura	12
3 - Efeitos não-Keynesianos na UE-15	15
3.1 - Os episódios orçamentais na UE-15	15
3.2 - Estimação dos efeitos de episódios orçamentais na UE-15	21
3.3 - O sucesso dos ajustamentos orçamentais	27
4 - Análise do caso Português	29
4.1 - Finanças públicas em Portugal: 1970-2000	29
4.2 - Consolidações orçamentais com sucesso	35
5 - Conclusão	41
Anexo - Dados e fontes	43
Bibliografia	43

1 - Introdução

A política orçamental pode ter efeitos não-Keynesianos nas decisões de consumo e de poupança do sector privado. Pode por exemplo averiguar-se sob que condições uma política orçamental expansionista origina uma contracção ou como é que uma política orçamental restritiva pode resultar numa aceleração da actividade económica. A ideia já tinha sido avançada por Feldstein (1982), ao referir que as reduções permanentes da despesa pública podiam ser expansionistas caso fossem entendidas como uma indicação de uma redução futura de impostos, levando ao surgimento de expectativas de aumento do rendimento permanente. Por exemplo Perotti (1999) conclui que existe maior probabilidade de uma política orçamental contraccionista possibilitar uma expansão económica, quando existe um elevado nível de dívida pública ou quando a dívida pública apresenta um elevado ritmo de crescimento.¹

Recorde-se que segundo os pressupostos Keynesianos, uma redução do défice orçamental (por exemplo devido à diminuição das despesas públicas) teria como resultado uma desaceleração temporária da procura agregada e da actividade económica, enquanto que de acordo com os pressupostos neo-clássicos uma redução do défice não teria efeito sobre o nível de actividade económica uma vez que esta seria determinada pela oferta.² Os dois episódios dos anos 80, atrás citados, levaram ao surgimento de abordagens e modelos teóricos que apresentam a ideia de que a economia seria Keynesiana em situações "normais" e não-Keynesiana em situações de crises orçamentais.

Entre os vários modelos e explicações teóricas para a existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental importa referir nomeadamente Blanchard (1990), Bertola e Drazen (1993), Barry e Devereux (1995), Sutherland (1997) e Perotti (1999),

¹ A importância do nível do rácio dívida pública-produto no surgimento de efeitos não-Keynesianos da política orçamental, é igualmente referida por Blanchard (1990) e Sutherland (1997). "'Perverse' savings reactions are all the more likely if public debt is already high, since the private sector may fear tax increases further down the road to offset a debt explosion," OCDE (1999).

² Note-se que pese embora a oferta agregada possa ser vertical no longo prazo, e determinar assim o nível da actividade económica, no curto prazo é plausível que se observe uma curva de oferta agregada crescente, pelo que as componentes da procura agregada afectariam neste caso o nível da actividade na economia.

enquanto que Perotti (1998) passa em revista a literatura sobre as consolidações orçamentais.

Gradualmente, a ideia longamente aceite quanto à existência de um multiplicador orçamental positivo tem vindo a ser desafiada pela possibilidade de que uma contracção orçamental pode ser expansionista. Veja-se por exemplo os seguintes comentários de Blinder (1997, p. 242-243):

"(...) the notion that what used to be called "contractionary" fiscal policies may in fact be expansionary is fast becoming part of the conventional wisdom (...) Need I point out that the answer to the question of how deficit reduction can stimulate the economy is not just "academic"? It potentially affects the well-being of hundreds of millions of people around the globe. An answer would be a welcome addition to the "core of practical macroeconomics that we should all believe"".

Ao nível dos trabalhos empíricos têm sido obtidos resultados que não rejeitam a hipótese de que os efeitos da política orçamental poderão de facto ser não-Keynesianos.³ Além disso, a evidência empírica parece também mostrar que aqueles efeitos dependem da dimensão e da persistência do ajustamento orçamental, sendo também relevante a composição desse ajustamento, por exemplo, aumento de impostos e redução do investimento público ou redução das despesas correntes (subsídios, despesas com o pessoal). Uma questão que também parece importante no contexto das contracções orçamentais expansionistas, é a existência de desvalorizações cambiais e/ou durante a ocorrência daqueles episódios orçamentais.⁴

A organização deste trabalho é a seguinte. Na secção 2 são discutidos os efeitos da política orçamental sobre o consumo privado e sugerida uma nova metodologia para a determinação dos episódios orçamentais, sendo depois esse método aplicado, na secção 3, aos países da UE-15, no sentido de avaliar a existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental. A análise do caso Português é feita na secção 4, com base no instrumental desenvolvido na secção anterior, sendo a secção 5 a conclusão, onde se sintetiza também os principais resultados empíricos do trabalho.

³ Exemplos da crescente investigação sobre este tema são nomeadamente os trabalhos de Alesina e Perotti (1995, 1997), Giavazzi e Pagano (1996), McDermott e Wescott (1996), Alesina e Ardagna (1998), Perotti (1999), Giavazzi, Jappelli, e Pagano (2000) e Heylen e Everaert (2000).

2 - Consolidações orçamentais

A hipótese teórica das contracções orçamentais expansionistas encontra eco na chamada “perspectiva Alemã” das consolidações orçamentais, expressa em 1981 pelo Conselho Alemão de Peritos Económicos.⁵ Aquela perspectiva acaba por ser de alguma forma reflectida nos critérios de convergência orçamental do Tratado de Maastricht onde a disciplina das contas públicas é uma condição para o crescimento económico estável.

Este tipo de constatações é inicialmente documentado/estudado na contribuição de Giavazzi e Pagano (1990) que estudaram as consolidações orçamentais implementadas pela Dinamarca em 1983-86 e pela Irlanda em 1987-89.⁶ Os exemplos dos episódios orçamentais destes dois países parecem exemplificar a ideia de que um aumento das despesas públicas, financiado por dívida pública, colocaria dúvidas quanto à sustentabilidade da política orçamental e do nível da dívida pública, antecipando os consumidores um aumento futuro de impostos, pelo que se pode verificar um aumento da poupança privada e uma redução do consumo privado. Ou seja, o aumento da dívida não seria considerado como um aumento de riqueza, tendo todavia um efeito, sobre as decisões de consumo, que iria mesmo para além da ideia da Equivalência Ricardiana.⁷

2.1 - Política orçamental e consumo privado

A habitual correlação positiva entre consumo privado e expansão orçamental poderá inverter-se caso se verifiquem algumas condições particulares. Por exemplo, uma redução significativa e sustentada das despesas orçamentais do governo pode levar os consumidores a assumir que se irá verificar também uma redução permanente dos

⁴ Sobre este ponto veja-se nomeadamente Caselli (1998), Lambertini e Tavares (2000) e Hjelm (2001).

⁵ Cfr. por exemplo Hellwig e Neumann (1987), Bergman e Hutchison (1997) e De Bonis e Paladini (1997).

⁶ A dimensão cronológica do episódio orçamental na Irlanda é variável consoante os autores, por exemplo Barry (1991) e Bradley e Whelan (1997) consideram o período 1987-1990, sendo de facto em 1990 que o crescimento real da economia foi mais elevado, pese embora o défice orçamental já tenha aumentado de novo nesse ano.

⁷ Dornbusch (1989), Giavazzi e Pagano (1990), Leibfritz, Roseveare e van den Noord (1994), Artus (1996), Giavazzi e Pagano (1996), McDermott e Westcott (1996), Bergman e Hutchison (1997), Creel (1998), Afonso (2001a) e Hagen, Hughes-Hallett e Strauch (2001) apresentam análises de vários episódios orçamentais, ocorridos nomeadamente na Dinamarca, Irlanda, Suécia e Nova Zelândia.

impostos. Nesse caso ocorreria um aumento do rendimento permanente e do consumo privado, podendo também haver uma melhoria das expectativas dos investidores e verificar-se um efeito positivo sobre o investimento privado. Todavia, caso a redução das despesas orçamentais seja pequena e temporária, o consumo privado poderá não evidenciar qualquer alteração significativa. Ou seja, parece razoável supor que em certas circunstâncias, os consumidores antecipam os efeitos da correcção dos desequilíbrios orçamentais e poderão agir em consonância com o resultado esperado daquela correcção.⁸

Uma ideia que também parece pertinente é o facto de que um aumento dos gastos públicos terá os conhecidos efeitos Keynesianos quando o nível de dívida pública ou o défice orçamental são reduzidos. Caso um país apresente défices elevados ou um nível de dívida pública muito significativo, então uma política orçamental conduzida de forma a aumentar as despesas públicas poderá ter os chamados efeitos não-Keynesianos. Em termos genéricos, um choque orçamental pode ter efeitos não-Keynesianos quando o impacto é suficientemente significativo de forma a alterar as expectativas relativas às despesas e receitas orçamentais futuras, bem como quanto à evolução da dívida pública.⁹

Por exemplo Blanchard (1990) e Sutherland (1997) referem que podem surgir efeitos não-Keynesianos associados ao aumento dos impostos, para elevados níveis de dívida pública, enquanto que Bertola e Drazen (1993) modelizam os efeitos dos gastos públicos como uma função do nível inicial de despesa pública. Este tipo de argumentos baseia-se naquilo que por vezes se apelida como “expectations view” ou “the expectational view of fiscal policy” (cfr. por exemplo De Bonis e Paladini (1998) ou Zaghini (1999)). Ou seja, se a consolidação orçamental é vista pelo público como uma tentativa séria de redução do endividamento público, pode induzir um efeito de riqueza que leva ao aumento do consumo privado, resultante de os consumidores criarem

⁸ Esta macroeconomia “não-Keynesiana”, associada às expectativas dos consumidores, já se encontra nos manuais de macroeconomia (cfr. Blanchard (2000)).

⁹ Note-se que mesmo numa formulação Keynesiana muito simples, é possível que uma redução do défice orçamental tenha efeitos expansionistas ao nível do rendimento. Com efeito, para que um aumento do excedente orçamental origine um aumento do rendimento, será preciso que se observem as seguintes condições: $c < \Delta \bar{G} / \Delta \bar{T} < 1 / (1 - t)$, onde c é a propensão marginal ao consumo e t a taxa de imposto.

expectativas de que, no futuro, serão necessários menos impostos para fazer face às responsabilidades do Governo. Por outro lado, a redução do endividamento público reduz o prémio de risco das emissões de dívida pública e a taxa de juro real, possibilitando também desta forma o *crowding-in* do investimento privado.

Blanchard (1990) apresenta um modelo onde o nível inicial de dívida pública tem um papel importante nos efeitos que a política orçamental tem sobre o consumo privado. Assim, os aumentos dos impostos teriam dois efeitos. O primeiro efeito resultaria do facto de que um aumento dos impostos transfere carga fiscal das gerações futuras para a geração presente e, dessa forma, contribui para diminuir o consumo privado corrente. O segundo efeito seria um efeito positivo de riqueza associado à ideia de que um aumento de impostos no momento presente evitará um aumento de impostos no futuro e a consequente perda de rendimento a prazo. Também o facto de ocorrer um aumento dos impostos contribui de alguma forma para reduzir a incerteza sobre a evolução da política orçamental e pode assim permitir que se reduza a poupança que os consumidores teriam acumulado, supostamente como motivo de precaução para pagar futuros aumentos de impostos. Este segundo efeito poderá ser dominante quando, por exemplo, se verifica um elevado rácio dívida-produto.

McDermott e Wescott (1996) avançam também a ideia da existência de um efeito de riqueza para o surgimento de um canal de transmissão não-Keynesiano da política orçamental. Em situações em que se possa vir a colocar em causa a sustentabilidade da política orçamental, uma consolidação orçamental pode contribuir para a redução das taxas de juro e aumentar o valor de mercado da riqueza existente nas carteiras de activos dos consumidores, permitindo então o aumento da procura agregada.¹⁰

Quando o rácio despesas públicas-produto é pouco elevado, um aumento das despesas públicas e do défice orçamental pode ser acompanhado na quase totalidade por uma redução do consumo privado. Por outro lado, caso as despesas públicas continuem a aumentar, para além de um certo limite, aumenta também a probabilidade de que se venha a verificar um ajustamento orçamental (na terminologia de Bertola e Drazen (1993) as despesas públicas atingem um "trigger point" para o qual o ajustamento

¹⁰ Artis e Marcelino (1998), Afonso (2000) e Fève e Hénin (2000) apresentam alguns resultados sobre a sustentabilidade das contas públicas para países da OCDE, UE-15 e G-7.

orçamental é extremamente provável). Uma vez verificado esse ajustamento criam-se expectativas de uma significativa redução futura dos impostos, podendo os consumidores considerar que o seu rendimento permanente aumentou. Nesse caso, as despesas de consumo privado podem também aumentar, com os consumidores a exibirem então um comportamento Ricardiano.¹¹ Por exemplo Cour *et al* (1996) referem que um comportamento Ricardiano se poderá ter verificado precisamente nos casos das consolidações orçamentais da Dinamarca e da Irlanda nos anos 80.

Sutherland (1997) considera um modelo em que os consumidores têm horizontes finitos, de tal forma que um aumento de impostos reduz o consumo privado e aumenta a poupança nacional, como já se viu atrás, assumindo também que os consumidores têm uma probabilidade finita de morrer. À semelhança de Blanchard (1990), Sutherland supõe igualmente que os consumidores esperam que o governo promova um processo de consolidação orçamental quando o rácio dívida-produto ultrapassar um determinado limite. Estando esse indicador perto daquele limite, um aumento de impostos adia o momento em que o limite é alcançado, sendo maior a probabilidade que o ajustamento orçamental seja suportado pelas gerações futuras. Neste caso, o aumento de impostos poderá, de forma pouco habitual, elevar o rendimento intertemporal dos consumidores, o respectivo consumo e atenuar o efeito de aumento da poupança nacional (podendo mesmo levar à redução da poupança nacional) quando o rácio dívida-produto é elevado. Então, para elevados níveis de endividamento público existe uma maior probabilidade de os consumidores terem um comportamento Ricardiano.¹²

Por outro lado, quando o rácio dívida-produto é elevado, um aumento do défice orçamental, devido por exemplo ao aumento das despesas públicas, poderá ter um efeito contraccionista, ao contrário do tradicional efeito Keynesiano. Os consumidores teriam um comportamento Keynesiano enquanto o rácio dívida-produto é reduzido, e esse comportamento vai-se tornando mais não-Keynesiano, mais Ricardiano, à medida que aquele rácio aumenta e que os consumidores se apercebem que não vão conseguir transferir os custos de financiamento do défice para as gerações futuras. Dito de outra forma, os consumidores deixariam de ter um comportamento Keynesiano para

¹¹ Como referem Bertola e Drazen (1993, p. 12) "a policy innovation that would be contractionary in a static model may be expansionary if it induces sufficiently expectations of future policy changes in the opposite direction."

assumirem um comportamento Ricardiano quando a dívida pública atinge um nível elevado e aumenta a incerteza quanto ao nível de impostos no futuro aumenta.¹³

Perotti (1999) também privilegia a análise dos efeitos dos episódios orçamentais sobre o consumo privado. Pressupõe-se que os impostos são distorcionários e convexos com o nível da taxa de imposto. Em segundo lugar, admite-se que os políticos descontam mais fortemente o futuro do que os consumidores ou seja, estes têm a percepção de que o valor futuro dos impostos será maior do que o valor dos impostos que se verifica no momento presente. Outra hipótese subjacente ao modelo é que existem na economia consumidores racionados e não racionados de tal forma que os consumidores sujeitos a restrições consomem a totalidade do respectivo rendimento disponível. Também neste modelo, quanto maior for o valor inicial do rácio dívida-produto maiores serão os efeitos não-Keynesianos das despesas públicas.

A importância da composição do orçamento é referida por Alesina e Perotti (1995, 1997), podendo a alteração da composição das várias rubricas orçamentais ter efeitos distintos. Segundo os resultados apresentados pelos autores, para 20 países da OCDE, as consolidações orçamentais caracterizadas por redução das despesas correntes têm maior probabilidade de serem bem sucedidas do que as consolidações assentes em aumento de impostos. Conclusão semelhante é apresentada por McDermott e Westcott (1996) e por Alesina e Ardagna (1998) enquanto que Heylen e Everaert (2000) não confirmam ser a redução das despesas correntes mais propícia ao sucesso das consolidações orçamentais.

2.2 - Como definir “episódios” orçamentais

Uma hipótese possível para avaliar a existência de efeitos não-Keynesianos (e de possíveis não linearidades) da política orçamental passa por determinar *ex-ante* os períodos de alteração da política orçamental, ou seja, identificar esses momentos com base na dimensão ou na persistência do estímulo orçamental, e tentar depois ver qual é o efeito desse estímulo sobre o consumo e a poupança.

¹² Afonso (1999, 2001b) apresenta evidência empírica sobre este aspecto para os países da UE-15.

¹³ Bhattacharya (1999) refere igualmente este ponto.

O conceito de saldo estrutural identifica-se com a ideia de impulso orçamental ou seja, será um indicador que procura captar as medidas discricionárias de política orçamental, que prevaleceriam caso se expurgassem os efeitos dos ciclos económicos sobre o orçamento.¹⁴ Existem várias formas de obter o saldo orçamental estrutural, sendo de referir nomeadamente as metodologias da OCDE, do FMI e da UE. Em qualquer destas abordagens calcula-se primeiro o saldo orçamental conjuntural o qual é subtraído ao saldo orçamental global, obtendo-se assim o saldo orçamental estrutural.¹⁵

Na literatura relacionada com a validação empírica dos efeitos não Keynesianos da política orçamental têm sido usadas diferentes definições de contracção orçamental. O saldo estrutural não permite corrigir os efeitos de todas as alterações nas condições da actividade económica sobre o saldo orçamental, como sejam as variações da taxa de inflação ou das taxas de juro reais (tal como nota Blanchard [1993]). Assim, e no sentido de excluir aqueles efeitos, a medida habitualmente usada para aferir a existência de inversões na condução da política orçamental tem sido a variação do saldo orçamental primário ajustado das variações cíclicas ou seja, o saldo orçamental primário estrutural, em percentagem do PIB ou do PIB potencial (veja-se por exemplo Giavazzi e Pagano [1996], Cour *et al.* [1996] e McDermott e Wescott [1996]).

Na prática, para o objectivo em questão, as diferenças entre o uso do saldo orçamental estrutural e o saldo orçamental primário estrutural revelam-se pouco significativas, tendo em conta o objectivo em apreço: a determinação de episódios de política orçamental. Por exemplo, cálculos efectuadas por Cour *et al.* (1996), que utilizam o saldo orçamental primário estrutural, e pela OCDE (1996), que utiliza o saldo orçamental estrutural, com a mesma base de dados, encontram sensivelmente os mesmos episódios orçamentais para os vários países da OCDE. Para além da medida orçamental escolhida, surgem também diferenças na definição do período utilizado para caracterizar uma expansão ou uma contracção orçamental. Consoante a definição retida

¹⁴ McKenzie (1988) ou Chouraqui, Hagemann e Sartor (1990) apresentam discussões da medida do impulso orçamental enquanto que Blejer e Cheasty (1991) passam em revista as várias formas de medir os défices orçamentais.

¹⁵ Sobre os vários métodos usados veja-se nomeadamente Barrel, Morgan, Sefton e in' t Veld (1994), Brandner, Diebalek e Schuberth (1998). Referências mais detalhadas são também, quanto ao método da OCDE, fornecidas por Giorno, Richardson, Roseveare e van den Noord (1995). Para o método da UE, CE (1995) e McMarrow e Roeger (2001), para o método do FMI, FMI (1993, 1995) e para o do Banco Central Europeu, Bouthevillain *et al.* (2001).

assim o número de períodos de alteração da política orçamental ("trigger points" na terminologia de Bertola e Drazen [1993]) é diferente.

O Quadro 1 identifica as várias medidas utilizadas na literatura e a forma como são definidos os momentos de viragem da política orçamental, sendo possível fazer alguns comentários aos métodos usados.

Quadro 1 - A escolha da medida orçamental e a determinação de períodos de alteração da política orçamental

Autor e data	Como se determinam os momentos de alteração da política orçamental	Saldo orçamental estrutural
Alesina e Perotti (1995)	Definição 1: anos em que a variação do saldo estrutural primário excede 1,5 por cento do PIB; Definição 2: anos em que a variação do saldo estrutural primário difere da variação média do país, para o período em causa, em +/- 1 desvio padrão.	Impulso orçamental de Blanchard
McDermott e Wescott (1996)	O saldo orçamental estrutural primário em percentagem do PIB potencial deve reduzir-se, de forma sustentada, pelo menos 1,5 pontos percentuais ao longo de 2 anos, para que se considere a existência de uma consolidação orçamental.	OCDE, FMI
Cour <i>et al</i> (1996)	Período de 3 anos durante o qual se verifica uma variação do saldo orçamental estrutural primário (saldo estrutural mais juros da dívida pública) de pelo menos 3 pontos percentuais do PIB.	OCDE
de Ménil (1996)	Anos em que a variação do saldo estrutural primário excede 1,5 por cento do PIB.	Impulso orçamental de Blanchard
OECD (1996)	Variação do saldo orçamental estrutural de pelo menos 3 pontos percentuais do PIB, em anos consecutivos.	OCDE
FMI (1993, 1995)	Período de 2 anos durante o qual o saldo orçamental estrutural aumenta pelo menos 1,5 pontos percentuais do PIB potencial.	FMI
Giavazzi e Pagano (1996)	A variação acumulada do défice primário estrutural ultrapassa 5, 4 e 3 pontos percentuais do PIB potencial respectivamente em quatro, três e dois anos consecutivos, ou num único ano a variação do défice ultrapassa 3 pontos percentuais do PIB potencial.	OCDE
Alesina e Perotti (1997)	Um período de contracção orçamental é um período de um ano em que o saldo orçamental estrutural primário diminui mais de 1,5 por cento do PIB ou um período de 2 anos em que aquele saldo se reduz pelo menos 1,25 por cento do PIB em média em cada ano.	Impulso orçamental de Blanchard
Missale, Giavazzi e Benigno (1997)	Os momentos de estabilização orçamental são identificados como os períodos de 1 ou mais anos em que o saldo primário estrutural é melhorado (o défice reduz-se ou o excedente aumenta) pelo menos 1 ponto percentual do PIB.	OCDE
Alesina e Ardagna (1998)	O saldo primário estrutural melhora, num ano, em pelo menos 2 pontos percentuais do PIB ou, num período de dois anos consecutivos o saldo primário estrutural melhora, em média, 1,5 pontos percentuais do PIB.	Impulso orçamental de Blanchard
Giavazzi, Jappelli e Pagano (2000)	A variação do excedente orçamental de pleno emprego deve ser pelo menos de 1,5 pontos percentuais (do PIB), em média, num período de dois anos.	OCDE

Assim, a definição adoptada, por exemplo, por Alesina e Ardagna (1998) permite que alguns períodos de estabilização orçamental possam ter apenas um ano, enquanto que a definição de Giavazzi e Pagano (1996) reduz a probabilidade de essa situação ocorrer, ao utilizar o limiar de 3 pontos percentuais, para uma consolidação ocorrida num só ano. Todavia, todas as definições atrás referidas, que definem períodos de 2 ou 3 anos durante o qual se processa o episódio de consolidação orçamental, acabam sempre por determinar de forma subjectiva esse número de anos. Ou seja, a aplicação mecânica deste tipo de regras pode resultar, quer no surgimento de um excessivo número de períodos de consolidação orçamental, quer negligenciar períodos de estabilização de um único ano.

2.3 - Resultados empíricos da literatura

Como já se referiu, as primeiras abordagens empíricas sobre a existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental surgem com os trabalhos de Giavazzi e Pagano (1990, 1996) sobre a Dinamarca (1983-86) e a Irlanda (1987-1989). Naqueles países, uma consolidação orçamental foi acompanhada de forte crescimento do consumo privado, pese embora a redução das despesas públicas na Irlanda e na Dinamarca. Os dois principais factores apontados por Giavazzi e Pagano (1996) para explicar os efeitos das consolidações orçamentais são por um lado a persistência e a credibilidade das referidas consolidações, por outro lado as condições iniciais, sendo mais provável que os efeitos não-Keynesianos ocorram quando o rácio dívida-produto é elevado ou quando aumentou significativamente nos últimos anos.

Recorde-se todavia que alguns dos trabalhos anteriores, por exemplo, Feldstein (1982), Modigliani e Sterling (1986, 1990) e Kormendi e Meguire (1990) também discutiram os efeitos da política orçamental sobre o consumo privado. No caso de Kormendi e Meguire (1990) é mesmo apresentado o valor estimado, e estatisticamente significativo, de -0,25 para o coeficiente das despesas públicas na função de consumo privado, um resultado que deve também ser encarado como não-Keynesiano.

Giavazzi e Pagano (1996) tentaram avaliar igualmente a existência de efeitos não-Keynesianos para os países da OCDE através de uma função de reacção onde são utilizadas várias variáveis orçamentais, para explicar o consumo privado. Segundo os

resultados obtidos, para uma variação acumulada do déficit estrutural primário inferior a 5 pontos percentuais do PIB potencial, a relação entre consumo privado e consumo público é positiva. Quando a consolidação orçamental é superior 5 pontos percentuais a relação entre consumo público e consumo privado torna-se inversa (pese embora estes dois autores não tenham encontrado evidência de simetria).

Relativamente ao contributo das várias rubricas orçamentais para o sucesso de uma consolidação orçamental, por exemplo McDermott e Westcott (1996) estimam um modelo logístico para os países da OCDE, onde a probabilidade de que o ajustamento orçamental seja bem sucedido (neste caso, o rácio dívida-produto deverá reduzir-se pelo menos 3 pontos percentuais) depende nomeadamente do impulso orçamental (medido pela variação do saldo orçamental estrutural primário), mais concretamente da percentagem do ajustamento orçamental que é atribuído à redução das despesas públicas.

Numa abordagem semelhante, Alesina e Ardagna (1998) usaram modelos Probit para avaliar a probabilidade de sucesso de uma contracção orçamental. Neste caso, a medida de sucesso de uma contracção orçamental é definida da seguinte forma: nos três anos após a contracção orçamental, o déficit orçamental estrutural primário deverá estar, em média, 2 pontos percentuais do PIB abaixo do valor observado no ano em que ocorreu a contracção orçamental ou, três anos após a contracção o rácio dívida-produto deverá estar 5 pontos percentuais do PIB, abaixo do valor observado no ano em que o episódio orçamental ocorreu.

O Quadro 2 apresenta um resumo da evidência empírica patente na literatura relativamente à existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental.

Quadro 2 - Evidência empírica sobre a existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental

Autor e data	Período e país	Testes efectuados	Metodologia usada	Efeitos não-Keynesianos?
Giavazzi e Pagano (1990)	10 países da OCDE (1973-1989) Írlanda (1961-1987) Dinamarca (1971-1987)	Efeito das contracções orçamentais no consumo privado	OLS	Os aumentos da despesa pública reduzem o consumo privado
De Ménil (1996)	Países da OCDE	Efeito do aumento das despesas públicas e dos impostos sobre o consumo privado	OLS	Efeitos Keynesianos nos países sem restrições ao crédito, multiplicadores estatisticamente não diferentes de zero nos países sem restrições
Giavazzi e Pagano (1996)	Países da OCDE (1976-1992)	Efeito do aumento dos défices orçamentais sobre o consumo privado	OLS, 2SLS	Sim, quer para o consumo público, para os impostos e para as transferências públicas
McDermott e Westcott (1996)	Países da OCDE (1960-1994)	Probabilidade de um episódio orçamental reduzir o rácio dívida-produto em mais de 3 pontos percentuais	Modelo Logit	A redução das despesas públicas tem mais probabilidade de reduzir o rácio dívida-produto do que o aumento dos impostos
Alesina e Ardagna (1998)	Países da OCDE (1960-1994)	Probabilidade de sucesso de uma contracção orçamental e de uma contracção orçamental ser expansionista	Modelo Probit	Uma contracção orçamental via redução de despesas públicas é expansionista
Zaghini (1998)	Países da UE (1970-1998)	Probabilidade de sucesso das contracções orçamentais	Modelo Probit	As contracções orçamentais são mais bem sucedidas quando se verifica a redução das despesas públicas
Perroti (1999)	Países da OCDE (1965-1994)	Efeito do aumento dos défices orçamentais sobre o consumo privado	OLS <i>pooled regression</i>	Sim, quanto maior o rácio dívida-produto mais provável é que a consolidação orçamental seja expansionista
Miller and Russek (1999)	19 países da OECD (1970-1996)	Efeito do aumento dos défices orçamentais sobre o consumo privado	OLS <i>pooled regression</i>	Alguma evidência de efeitos não-Keynesianos
Giavazzi, Jappelli e Pagano (2000)	Países da OCDE (1973-1996); Países em desenvolvimento (1960-1995)	Efeito dos estímulos orçamentais sobre a poupança nacional	OLS com <i>fixed effects</i>	As contracções orçamentais são expansionistas quando essencialmente caracterizadas por aumentos de impostos
Heylen e Everaert (2000)	Países da OCDE (1975-1995)	Efeitos das rubricas orçamentais sobre o rácio dívida-produto	OLS	Inconclusivo
Hjelm (2001)	Países da OCDE (1970-1997)	Efeitos das rubricas orçamentais sobre o consumo privado	OLS <i>pooled regression</i>	Não

3 - Efeitos não-Keynesianos na UE-15

3.1 - Os episódios orçamentais na UE-15

A análise empírica efectuada nesta secção, no estudo de efeitos não-Keynesianos, desenvolve-se em duas fases. Em primeiro lugar, são determinados os períodos em que se observam alterações significativas da política orçamental, quer devido a grandes expansões, quer devido a grandes contracções orçamentais. Numa segunda fase, procura-se testar se estes episódios orçamentais estão associados a possíveis efeitos não-Keynesianos da política orçamental.

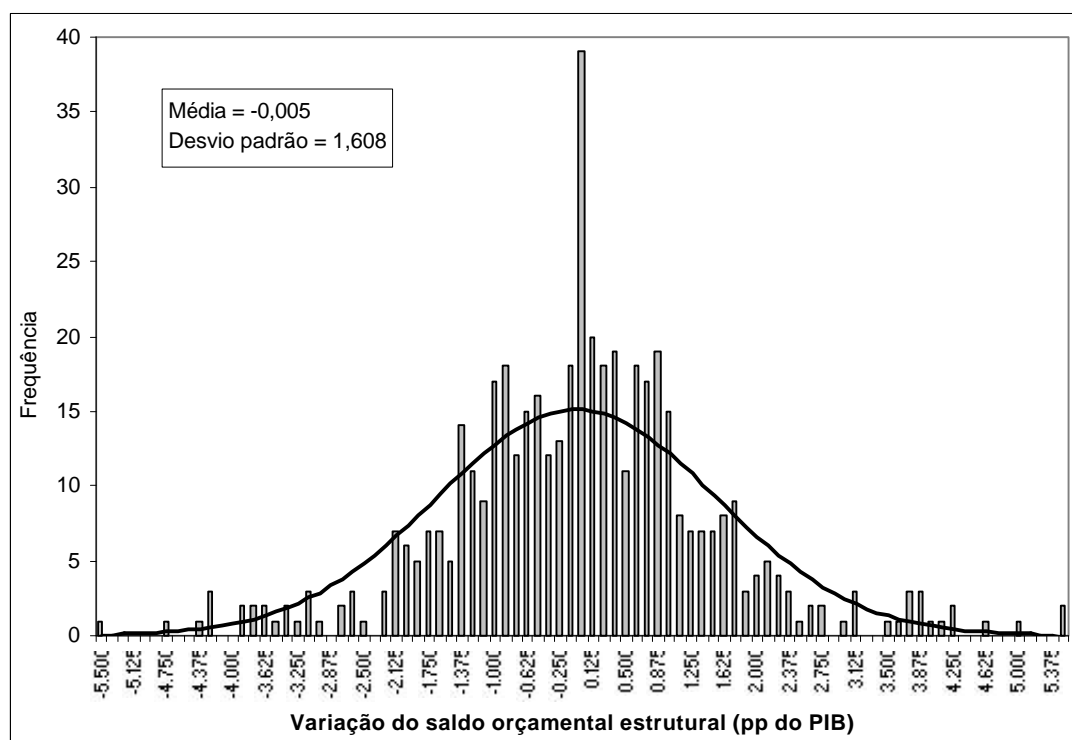
Numa primeira tentativa de identificar os episódios de política orçamental na UE-15 vai-se utilizar uma abordagem estatística, evitando-se assim, o mais possível, as definições *ad-hoc* de episódio orçamental. Os dados anuais utilizados, para os 15 países da UE no período 1961-1999, dizem respeito ao saldo orçamental estrutural, tal como é calculado pela Comissão Europeia.¹⁶ As medidas de impulso orçamental usadas neste texto são as primeiras diferenças do saldo orçamental global estrutural e do saldo orçamental primário estrutural, ambos em percentagem do PIB. Estas medidas servem para determinar os episódios orçamentais.¹⁷

A partir de 487 observações anuais, para o conjunto dos 15 países, calculou-se a variação anual do saldo orçamental estrutural o que permitiu obter, para o conjunto dessas variações, um valor médio de -0,005 e um desvio padrão de 1,608. Numa desagregação mais fina das variações do saldo orçamental estrutural pode-se visualizar, com a ajuda de um gráfico, a possível adequação de uma distribuição normal aos dados efectivos. Na Figura 1 apresenta-se essa aproximação com base em intervalos de 0,125 por cento do PIB para as variações do saldo orçamental estrutural.

¹⁶ A descrição exacta dos dados é feita no Anexo.

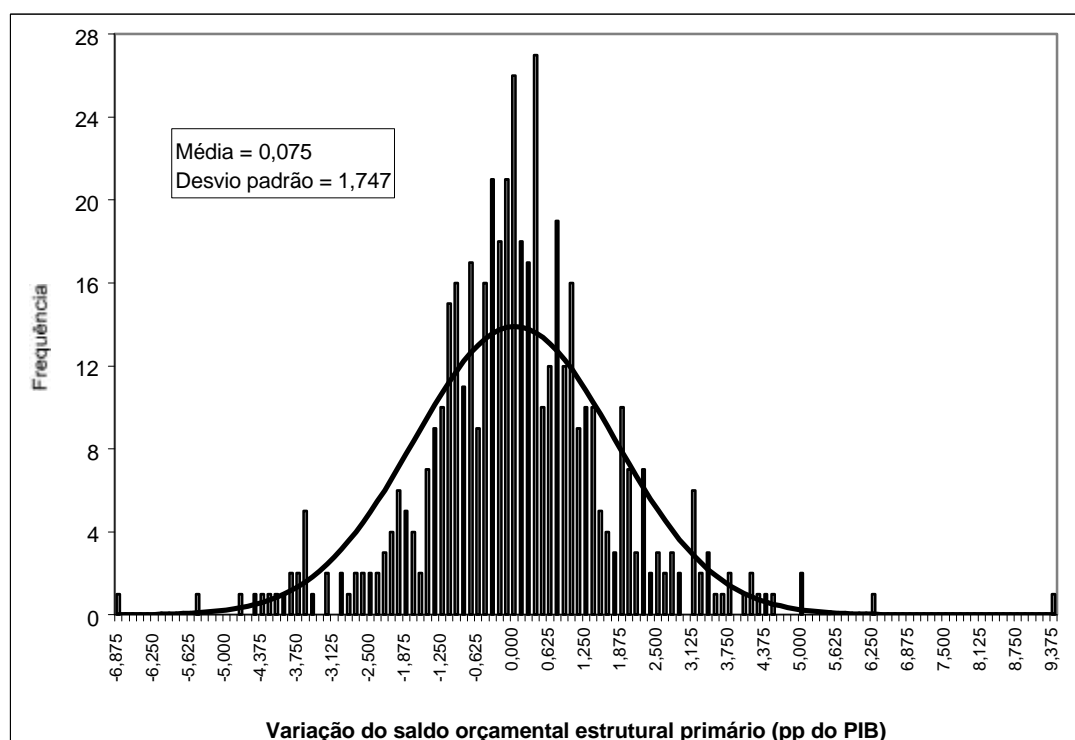
¹⁷ Uma abordagem diferente, baseada em modelos de transição de Markov, é proposta por Hoppner e Wesche (2000).

Figura 1 - Variações do saldo orçamental estrutural por intervalos de 0,125 por cento do PIB vs distribuição normal (1961-1999)



Todavia, o saldo orçamental estrutural contempla as despesas com os juros da dívida pública, uma componente do orçamento que o governo não consegue influenciar de forma significativa no curto prazo, sendo pois o saldo orçamental estrutural primário uma melhor medida do impulso orçamental. Nesse sentido, cálculos idênticos foram efectuados para a variação anual do saldo orçamental estrutural primário, tendo-se obtido um valor médio de 0,075 e um desvio padrão de 1,747. O histograma para as variações do saldo orçamental estrutural primário, também em intervalos de variações de 0,125 por cento do PIB, é apresentado na Figura 2.

Figura 2 - Variações do saldo orçamental estrutural primário por intervalos de 0,125 por cento do PIB vs distribuição normal (1961-1999)



As variações do saldo orçamental estrutural e do saldo orçamental estrutural primário foram tentativamente agregadas em seis categorias, tendo-se obtido uma média de -0,005 e um desvio padrão 1,608 no primeiro caso e uma média de 0,075 e um desvio padrão 1,747 no segundo caso. O Quadro 3 apresenta essas agregações sendo de notar que não parecem existir grandes diferenças para os valores limite dos intervalos quer se use uma medida do défice orçamental ou a outra. Ainda assim, a escolha do saldo orçamental estrutural primário parece mais adequada, uma vez que este indicador, para além de não incluir os juros pagos pela dívida pública, é independente das flutuações cíclicas da economia.

Quadro 3 - Categorias para a variação do saldo orçamental estrutural e do saldo orçamental estrutural primário (em % do PIB) nos países da UE-15

Intervalos	Limites		Caracterização da política orçamental
	Saldo orçamental estrutural $\mu=-0,005$ e $\sigma=1,608$	Saldo orçamental estrutural primário $\mu=0,075$ e $\sigma=1,747$	
$]-\infty; m-s]$	$]-\infty; -1,61]$	$]-\infty; -1,67]$	Muito expansionista
$]m-s; m-s/2]$	$]-1,61; -0,81]$	$]-1,67; -0,80]$	Expansionista
$]m-s/2; m]$	$]-0,81; 0]$	$]-0,80; 0,07]$	Neutral
$]m; m+s/2]$	$]0; 0,8]$	$]0,07; 0,95]$	Neutral
$]m+s/2; m+s]$	$]0,8; 1,6]$	$]0,95; 1,82]$	Contraccionista
$]m+s; +\infty]$	$]1,6; +\infty]$	$]1,82; +\infty]$	Muito contraccionista

Tendo por base os limites do Quadro 3 pode-se tentar apresentar uma definição para um episódio orçamental, ou seja, um período em que a política orçamental é expansionista ou contraccionista, da seguinte forma:

- i) quando a variação do saldo orçamental estrutural primário é superior a um desvio padrão num único ano, ou
- ii) quando a variação média anual do saldo orçamental estrutural primário é de pelo menos metade de um desvio padrão nos 2 últimos anos.

Desta forma são consideradas o primeiro e o segundo intervalos do Quadro 3, os quais corresponderiam respectivamente à existência de uma política orçamental muito expansionista ou expansionista, sendo também relevantes o quinto e o sexto intervalos, sinónimo respectivamente de uma política orçamental contraccionista ou muito contraccionista. Os dois intervalos intermédios, o terceiro e o quarto, podem ser considerados como reflectindo variações do saldo orçamental que resultam da condução "normal" da política orçamental por parte do governo, sem terem aquele carácter de grande ajustamento orçamental que é relevante neste contexto. Ou seja, adoptando uma definição de episódio orçamental que inclui apenas alterações mais significativas e/ou

sustentadas do saldo orçamental estrutural primário, e exclui pequenas variações daquele saldo, pretende-se evitar considerar pequenas melhorias do saldo ocorridas por acaso ou no momento em que se esgotam medidas de política orçamental temporariamente expansionistas.

No Quadro 4 resumem-se os episódios orçamentais identificados para os países da UE-15, de acordo com as definições atrás apresentadas, e tendo por base a variação do saldo orçamental estrutural primário.

Quadro 4 - Resumo dos episódios orçamentais na EU-15, com base no saldo orçamental estrutural primário

	Observações	Média (%)	Desvio padrão (%)
Total	487	0.075	1.747
Episódios de política orçamental			
Contraccionista (*) (A)	85	1.201	0.429
Expansionista (**) (B)	78	-0.959	0.390
Total dos episódios (A)+(B)	163	0.211	2.795
Muito contraccionista (C)	65	2.976	1.264
Muito expansionista (D)	54	-2.963	1.093
Total dos episódios extremos (C)+(D)	119	0.281	3.196

(*) Inclui os episódios muito contraccionistas.

(**) Inclui os episódios muito expansionistas.

Os 119 episódios orçamentais mais importantes (65 muito contraccionistas e 54 muito expansionistas), ou seja, aqueles em que o saldo orçamental estrutural primário tem uma variação superior a um desvio padrão num único ano, são identificados no Quadro 5. Note-se que os episódios identificados englobam os casos mais estudados para os países europeus a saber: as contracções orçamentais da Dinamarca em 1983-84 e da Irlanda em 1987-88 bem como a expansão orçamental da Suécia em 1991-92.

Quadro 5 - Episódios orçamentais cuja variação do saldo orçamental estrutural primário excede (em valor absoluto) 1 desvio padrão num ano

País	Episódio orçamental	
	Muito expansionista	Muito contraccionista
Alemanha	1965, 1975, 1990	1982
Áustria	1975	1984,1997
Bélgica	1972, 1976, 1980	1982, 1984, 1993
Dinamarca	1975, 1982, 1987	1983-84, 1986, 1999
Espanha	1988	1986, 1992, 1996
Finlândia	1963, 1969, 1972, 1978-79, 1982-83, 1987, 1991-92	1966-68, 1971, 1975-76, 1981, 1984, 1988, 1998-99
França		1996
Grécia	1975, 1981, 1985	1962, 1974, 1982, 1986-87, 1991, 1994, 1996
Holanda	1986, 1989	1977, 1991, 1993, 1996
Irlanda	1974-75, 1978, 1990, 1995	1976, 1983, 1988, 1993-94
Itália		1976, 1982, 1991-94, 1997
Luxemburgo	1972, 1979, 1986	1982-83, 1985
Portugal	1972, 1974, 1976, 1980-81, 1993	1982-83, 1986, 1992, 1995
Reino Unido	1972-73, 1978, 1983, 1992	1969, 1980-81, 1998
Suécia	1974, 1978-79, 1988, 1991-92, 1999	1971, 1976, 1983, 1987, 1995-96, 1998

A duração média dos episódios orçamentais extremos é sensivelmente de 1,2 anos, sendo que os episódios muito expansionistas e muito contraccionistas são cerca de 24 por cento do total de observações (33 por cento, considerando todos os episódios), uma proporção que parece razoável. Um resultado um pouco diferente é referido por Giavazzi e Pagano (1996) e Giavazzi, Jappelli e Pagano (2000), que encontram uma proporção mais significativa de episódios orçamentais. Por exemplo, para Giavazzi *et al.* (2000) cerca de 62 por cento das observações, para um conjunto de países da OCDE, seriam caracterizadas pela existência de episódios orçamentais. Mesmo tendo em conta diferentes amostras temporais, revisões dos dados e diferentes formas de definir os episódios orçamentais, seria de esperar que os episódios orçamentais surgissem mais como excepção e menos como regra.

3.2 - Estimação dos efeitos de episódios orçamentais na UE-15

Numa tentativa de avaliar a existência de efeitos não-Keynesianos na UE-15 usou-se seguinte função de reacção para a variação anual da taxa de crescimento real do consumo privado

$$c_{it} = a_0 + a_1 y_{it} + (a_1 \Delta g_{it} + b_1 \Delta t_{it}) + d_{it} (a_2 \Delta g_{it} + b_2 \Delta t_{it}) \quad (1)$$

onde c é a taxa de crescimento real do consumo privado; y a taxa de crescimento real do produto; t e g são respectivamente as receitas e as despesas públicas em percentagem do PIB e onde o índice i identifica o país e o índice t o momento a que a observação diz respeito. A variável artificial d assume os seguintes valores: $d = 1$ quando ocorrem episódios de ajustamento orçamental tal como definidos na secção anterior e $d = 0$ quando não se verificam esses episódios orçamentais.

Teoricamente seria de esperar que na ausência de episódios orçamentais se observem os habituais efeitos Keynesianos ou seja, um efeito positivo das despesas públicas sobre as decisões de consumo privado, $\alpha_1 > 0$, e um efeito negativo das receitas públicas sobre o consumo privado, $\beta_1 < 0$. Por outro lado, caso a hipótese das consolidações orçamentais expansionistas tenha confirmação, os efeitos Keynesianos habituais deveriam ser revertidos ou seja, seria possível observar $\alpha_2 < 0$ e $\beta_2 > 0$.

Para o período 1970-1999 procedeu-se à estimação de versões alternativas da equação (4), para os 15 países da UE, o que permitiu a utilização de 450 observações anuais na aplicação da metodologia de dados de painel. Os valores para a variável d , que representa a existência de ajustamentos orçamentais num determinado ano para o país em causa, resultam da determinação dos períodos em que se verifica ou um ajustamento orçamental muito expansionista ou um ajustamento orçamental muito contractionista., tal como foram identificados no Quadro 5.

No Quadro 6 são apresentados os resultados para a estimação do modelo (1) sendo comparados os resultados do modelo de efeitos fixos com os resultados do modelo OLS (*pooled regression*) e do modelo de efeitos aleatórios.

Quadro 6 - Efeito dos episódios orçamentais sobre o consumo privado

Variável (coeficiente)	Modelo OLS (<i>pooled regression</i>)	Modelo com efeitos fixos	Modelo com efeitos aleatórios
Constante (a_0)	0.6175 (3.878)	Constante	0.5927 (3.770)
y (a_1)	0.7713 (17.228)	0.7963 (17.015)	0.7806 (17.265)
Δg (α_1)	0.1470 (1.534)	0.1739 (1.807)	0.1576 (1.653)
$\Delta \tau$ (β_1)	-0.1193 (-1.076)	-0.1453 (-1.313)	-0.1291 (-1.173)
d Δg (α_2)	-0.0773 (-0.679)	-0.1043 (-0.913)	-0.088 (-0.781)
d $\Delta \tau$ (β_2)	0.1194 (0.831)	0.1696 (1.179)	0.1385 (0.969)
\bar{R}^2	0.4560	0.4674	0.4560
Teste F ^a		1.6484* (14,410)	
Teste de Hausman ^b			4.0018 ** (5)

Estatísticas t entre parêntesis.

a - Os graus de liberdade para a estatística F estão entre parêntesis; a estatística testa o modelo com efeitos fixos contra o modelo de mínimos quadrados (*pooled regression*) onde o termo autónomo é o mesmo para todos os países, que é neste caso a hipótese nula.

b - A estatística tem uma distribuição de Qui-quadrado (os graus de liberdade estão entre parêntesis); a estatística de Hausman testa o modelo com efeitos fixos contra o modelo com efeitos aleatórios, que é aqui a hipótese nula.

* - Estatisticamente significativo ao nível de 10 por cento, rejeita-se a hipótese nula do modelo dos mínimos quadrados (a hipótese é rejeitada mesmo no limite do 10 por cento).

** - Não é estatisticamente significativo, não se rejeita a hipótese nula (modelo com efeitos aleatórios) ou seja não se rejeita a hipótese de que os termos autónomos para cada país não estão correlacionados com as variáveis explicativas independentes (neste caso o modelo com efeitos aleatórios não produz estimadores não enviesados e consistentes).

Importa notar que na ausência de ajustamentos orçamentais, $d=0$, o aumento das despesas públicas tem um impacto positivo sobre a taxa de crescimento real do consumo privado, contribuindo pois para o aumento da procura agregada tal como é preconizado pela teoria Keynesiana. Também uma política orçamental contraccionista, retratada por exemplo por um aumento das receitas públicas, tem um efeito de redução do consumo privado, quando não se verifica um grande ajustamento orçamental. Note-se que a_1 é de facto positivo e que b_1 é negativo, ou seja, está-se perante os habituais efeitos Keynesianos.

Todavia, na presença de episódios orçamentais, tal como estes foram identificados atrás, o efeito do aumento das despesas públicas sobre o consumo privado, vem atenuado pelo facto de o coeficiente a_2 ser negativo, como se tinha por hipótese avançado. Ou seja, e tomando os resultados da estimação do modelo com efeitos fixos, uma política orçamental expansionista, via aumento de um ponto percentual do PIB das despesas públicas, deixa de ter um impacto directo tão significativo (Keynesiano) sobre o consumo, passando de uma variação de 0,1739 por cento para um efeito mais mitigado (menos Keynesiano) de 0,0696 por cento ($0,0696 = 0,1793 - 0,1043$), se bem que ainda assim positivo.¹⁸ Note-se todavia, que esta evidência de possíveis efeitos não-Keynesianos, não é estatisticamente significativa.

Situação idêntica ocorre com as receitas públicas, como se pode ver, por exemplo, no modelo com efeitos fixos, onde os coeficientes estimados não são estatisticamente diferentes de zero para os efeitos não-Keynesianos, pese embora os sinais dos parâmetros sejam os previstos. Assim, o aumento das receitas públicas tem o mesmo efeito recessivo sobre o consumo privado, pois pese embora se tenha, tal como se avançara por hipótese, $b_2 > 0$ e se observe também neste caso a condição $|\beta_2| > |\beta_1|$, b_2 não é estatisticamente diferente de zero.¹⁹

Para averiguar a possibilidade de os efeitos não-Keynesianos serem mais prováveis quando ocorrem episódios orçamentais contraccionistas ou episódios orçamentais expansionistas, construíram-se duas novas variáveis artificiais, d^C para os episódios contraccionistas e d^E para os episódios expansionistas, as quais assumem os seguintes valores:

$$d^C = \begin{cases} 1, & \text{quando ocorre um episódio orçamental contraccionista,} \\ 0, & \text{quando não ocorre um episódio orçamental contraccionista;} \end{cases} \quad (2)$$

¹⁸ Os resultados do modelo de efeitos fixos e do modelo de efeitos aleatórios são muito semelhantes, todavia, como se tem um pequeno número de observações *cross-section*, 15 países que coincidem com o universo relevante, e um número bastante maior de observações temporais, o modelo de efeitos fixos parece ser a escolha adequada.

¹⁹ Note-se que esta condição se verifica, para os dados em apreço, também para o modelo de mínimos quadrados e para o modelo de efeitos aleatórios.

$$d^E = \begin{cases} 1, & \text{quando ocorre um episódio orçamental expansionista,} \\ 0, & \text{quando não ocorre um episódio orçamental expansionista.} \end{cases} \quad (3)$$

O novo modelo a testar empiricamente será agora dado por

$$c_{it} = a_0 + a_1 y_{it} + (a_1 \Delta g_{it} + b_1 \Delta t_{it}) + d_{it}^C (a_2 \Delta g_{it} + b_2 \Delta t_{it}) + d_{it}^E (a_3 \Delta g_{it} + b_3 \Delta t_{it}), \quad (4)$$

sendo os resultados da estimação deste modelo apresentados no Quadro 7.

Os resultados do Quadro 7 permitem concluir que os episódios orçamentais contraccionistas poderão ser mais propícios ao surgimento de efeitos não-Keynesianos da política orçamental, pese embora a evidência geral não seja favorável, em termos estatísticos, quanto à existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental.²⁰ Assim, e tomando os valores dos coeficientes estimados para o modelo com efeitos fixos, o aumento das despesas públicas tem o habitual efeito positivo sobre o consumo privado na ausência de episódios orçamentais, 0,1773 pontos percentuais, podendo esse efeito ser menor quando se verifica um episódio orçamental contraccionista: -0,0012 por cento (-0,0012 = 0,1773 - 0,1785).

Situação idêntica é possível de constatar no caso de um aumento das receitas públicas, com o efeito Keynesiano de -0,1480 por cento, válido na ausência de episódios orçamentais, a ser invertido praticamente na totalidade caso ocorra um episódio orçamental contraccionista. Neste último caso, o efeito do aumento das receitas públicas pode passar a ser de 0,1272 por cento (0,1272 = -0,1480 + 0,2752). Mais uma vez, estes comentários são tentativos, devido à falta de significância estatística quanto à evidência de efeitos não-Keynesianos. O aspecto principal a referir é pois o facto de se observar a alteração dos sinais dos coeficientes das despesas e das receitas públicas.

²⁰ Pese embora de forma mitigada nalguns casos, dados os valores obtidos para as estatísticas t.

Quadro 7 - Efeito dos episódios orçamentais sobre o consumo privado, variáveis artificiais distintas para episódios orçamentais contraccionistas e expansionistas

Variável (coeficiente)	Modelo OLS (<i>pooled regression</i>)	Modelo com efeitos fixos	Modelo com efeitos aleatórios
Constante (a_0)	0.5825 (3.429)	constante	0.5484 (2.943)
y (a_1)	0.7719 (17.126)	0.8003 (16.844)	0.7818 (17.135)
Δg (α_1)	0.1472 (1.534)	0.1773 (1.836)	0.1583 (1.657)
$\Delta \tau$ (β_1)	-0.1187 (-1.069)	-0.1480 (-1.335)	-0.1292 (-1.172)
$d^C \Delta g$ (α_2)	-0.1088 (-0.782)	-0.1785 (-1.240)	-0.1343 (-0.961)
$d^C \Delta \tau$ (β_2)	0.1930 (1.162)	0.2752 (1.608)	0.2228 (1.336)
$d^E \Delta g$ (α_3)	-0.0513 (-0.386)	-0.0433 (-0.323)	-0.0494 (-0.374)
$d^E \Delta \tau$ (β_3)	-0.0623 (-0.310)	-0.0020 (-0.011)	-0.0414 (-0.206)
\bar{R}^2	0.4557	0.4668	0.4556
Teste F ^a		1.6324* (14,408)	
Teste de Hausman ^b			7.1835 ** (7)

Estatísticas t entre parêntesis.

a - Os graus de liberdade para a estatística F estão entre parêntesis; a estatística testa o modelo com efeitos fixos contra o modelo de mínimos quadrados (*pooled regression*) onde o termo autónomo é o mesmo para todos os países, que é neste caso a hipótese nula.

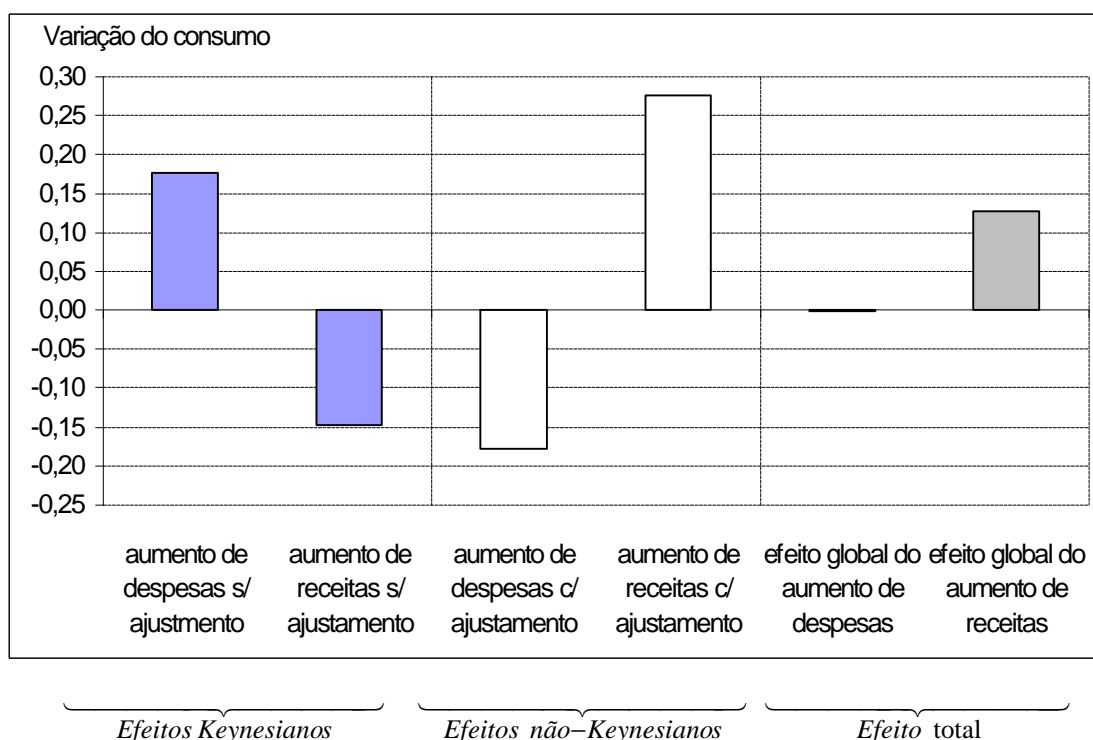
b - A estatística tem uma distribuição de Qui-quadrado (os graus de liberdade estão entre parêntesis); a estatística de Hausman testa o modelo com efeitos fixos contra o modelo com efeitos aleatórios, que é aqui a hipótese nula.

* - Estatisticamente significativo ao nível de 10 por cento, rejeita-se a hipótese nula do modelo dos mínimos quadrados (novamente a hipótese é rejeitada no limite).

** - Não é estatisticamente significativo, não se rejeita a hipótese nula (modelo com efeitos aleatórios) ou seja não se rejeita a hipótese de que os termos autónomos para cada país não estão correlacionados com as variáveis explicativas independentes (neste caso o modelo com efeitos aleatórios não produz estimadores não enviesados e consistentes).

Relativamente às situações em que se verificam episódios orçamentais expansionistas os habituais efeitos Keynesianos da política orçamental prevalecem claramente, com os coeficientes estimados para a_3 e para b_3 a serem inequivocamente nulos. À semelhança da estimação do modelo anterior, a Figura 3 apresenta igualmente as principais alterações de sinais dos coeficientes, mas agora apenas para o caso em que se verificam ajustamentos contraccionistas.

Figura 3 - Efeitos dos episódios orçamentais contraccionistas, UE-15 (1970-1999), variável artificial específica para episódios orçamentais contraccionistas



Uma conclusão adicional parece pois ser a constatação de que existe assimetria (não linearidade) nos efeitos da política orçamental, em particular na forma como os efeitos não-Keynesianos ocorrem. Conclusão semelhante quanto aos efeitos de não linearidade da política orçamental são avançadas por Giavazzi *et al.* (2000).

Um problema associado às estimações com dados de painel, tal como referem Haque, Pesaran e Shrama (2000), prende-se com a não consideração da possível heterogeneidade dos coeficientes das variáveis explicativas na dimensão *cross-section*. Ou seja, o facto de se considerarem os mesmos coeficientes para todos o países, com excepção do termo autónomo, pode levar a que as estimações apresentem não-linearidades, mesmo se a relação entre as variáveis é linear. Um estimador alternativo proposto por Pesaran e Smith (1995), a média do grupo (*mean group estimator*), obtido com base na estimação dos coeficientes da cada unidade *cross-section* separadamente, através do método dos mínimos quadrados, fazendo-se depois a média aritmética desses coeficientes. No caso vertente, os resultados dessa estimação alternativa são estatisticamente bastante insatisfatórios pelo que não são apresentados. Além disso, esta

solução alternativa não permite considerar a hipótese de que alguns coeficientes possam de facto ser os mesmos para vários países.

3.3 - O sucesso dos ajustamentos orçamentais

No ponto anterior identificaram-se vários períodos de contracção orçamental (no Quadro 5 referiam-se os períodos de grandes contracções) pelo que se torna relevante averiguar quais desses ajustamentos foram coroados de êxito e em que condições tal resultado foi obtido. Nesse sentido importa definir o que se entende por contracção orçamental bem sucedida, do ponto de vista de uma redução sustentada das responsabilidades do Estado.

Assim, vai-se considerar uma contracção orçamental com sucesso, o ajustamento orçamental contraccionista que proporciona, nos anos subsequentes à ocorrência do episódio orçamental, uma diminuição do rácio dívida-produto e a manutenção de uma tendência de redução deste indicador. Mais concretamente, para a contracção ter sucesso, 3 anos após o ano do ajustamento orçamental, o rácio dívida-produto deverá estar 5 pontos percentuais do PIB abaixo do valor observado no último ano do ajustamento.²¹ Em alternativa a esta primeira definição, pode-se também pensar num critério que será à partida menos exigente, em que se considera a existência de sucesso da consolidação orçamental, quando 2 anos após o ano do ajustamento orçamental, o rácio dívida-produto se encontra 3 pontos percentuais do PIB abaixo do valor observado no último ano do ajustamento.

Aplicando as definições atrás apresentadas, de contracção orçamental com sucesso, foi possível identificar com o primeiro critério 16 períodos para os países da UE-15, entre 1970 e 1999, que têm aquela característica. Com o segundo critério o número de sucessos identificados é praticamente o mesmo, 17, sendo a diferença resultante do facto de as contracções verificadas em Espanha, em 1986 e em 1996, só serem consideradas como tendo sucesso quando se usa o critério menos exigente, enquanto que a contracção de 1996 na Suécia não é considerada como bem sucedida com o

²¹ Definições semelhantes são adoptadas nomeadamente por McDermott e Westcott (1996), Alesina, Perotti e Tavares (1998) e Zaghini (1999).

critério menos exigente. Todos os casos devidamente identificados através de ambos os critérios são apresentados no Quadro 8.

Quadro 8 - Contracções orçamentais com sucesso (1970-1999)

País	Período de contracção orçamental	Rácio dívida-produto		
		Último ano do período	Critério 1	Critério 2
Bélgica	1993	137,3	9,3	5,1
Dinamarca	1983-84	75,1	15,5	11,4
Finlândia	1971	14,1	5,8	3,6
	1996	57,8	11,6	8,2
	1998 (a)	49,6	7,0	7,0
Espanha	1986	45,1	(b)	3,7
	1996	68,6	(b)	3,0
Grécia	1996	112,2	6,8	5,7
Holanda	1996	77,0	10,0	9,3
Irlanda	1987-1988	112,4	19,8	19,1
	1993-94	86,5	25,2	17,1
Itália	1996-1997	122,4	11,6	6,4
Portugal	1986	66,0	4,6	2,9
	1995	64,5	8,0	4,2
Reino Unido	1996-1998 (a)	49,4	7,0	7,0
Suécia	1987	56,2	12,9	10,9
	1996	76,7	6,6	(c)
	1998 (a)	75,1	13,8	13,8

Critério 1 - redução de 5 pontos percentuais após 3 anos;

Critério 2 - redução de 3 pontos percentuais após 2 anos.

(a) Para a Finlândia, Reino Unido e Suécia, para os ajustamento de 1998, usou-se o valor previsto para o rácio dívida produto em 2000, ou seja, no critério mais exigente apenas foi possível considerar dois anos após o ajustamento (Fonte: CE, Primavera de 2000).

(b) Variação do rácio dívida-produto inferior a 5 pontos percentuais.

(c) Variação do rácio dívida-produto inferior a 3 pontos percentuais.

É possível concluir que das contracções orçamentais consideradas como bem sucedidas, 10 ocorreram nos anos 90, 5 nos anos 80 e uma nos anos 70, na Finlândia (pese embora o valor muito reduzido do rácio dívida-produto nessa altura, 14,1 por cento, retire algum

do interesse desse ajustamento). O facto de a maior parte das contracções orçamentais em causa se situar nos anos 90, resulta sem dúvida dos esforços de consolidação orçamental que os países europeus efectuaram no sentido de cumprirem os critérios orçamentais de acesso à União Monetária, após a assinatura do Tratado de Maastricht em 1992.²² Note-se também que o critério de sucesso de uma contracção orçamental, usado neste trabalho, consegue identificar correctamente por exemplo os episódios da Dinamarca (1983-84) e da Irlanda (1987-88), já atrás referidos.

Com base nas consolidações orçamentais identificadas anteriormente como sendo bem sucedidas, através do critério mais exigente, Afonso (2001a) avalia, com um modelo Logit, até que ponto são relevantes quer a dimensão quer a composição do ajustamento orçamental na UE-15. Pese embora os resultados não sejam totalmente satisfatórios em termos estatísticos, existem, ainda assim, indícios de que a probabilidade de sucesso da consolidação parece ser superior quando a redução das despesas orçamentais estruturais primárias é mais substancial (pelo menos 2/3 do aumento do saldo orçamental estrutural primário), e que uma melhoria do saldo orçamental estrutural primário em 2 pontos percentuais do PIB, aumenta a probabilidade de se observar uma consolidação orçamental bem sucedida em 10 por cento

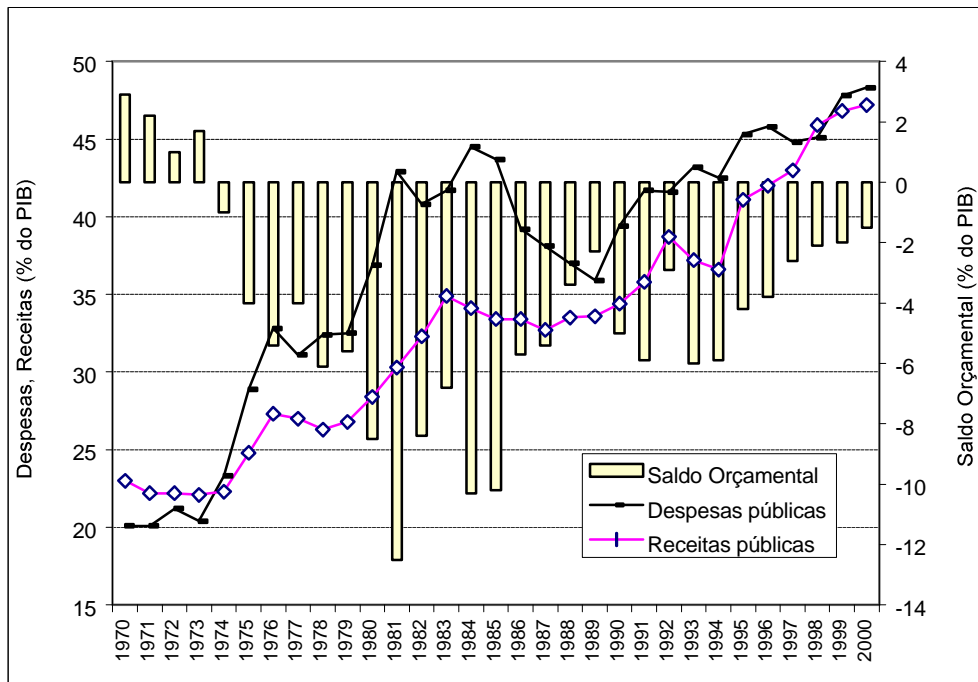
4 - Análise do caso Português

4.1 - Finanças públicas em Portugal: 1970-2000

Como ilustração inicial, apresenta-se na Figura 4 um resumo da evolução das contas públicas nacionais, referentes ao Sector Público Administrativo, nas últimas três décadas.

²² Hagen, Hallet e Strauch (2001) referem a existência de um “efeito de Maastricht” que terá levado os países, que desejavam aderir à União Monetária, a implementar processos de consolidação orçamental.

Figura 4 - Finanças públicas em Portugal: 1970-2000

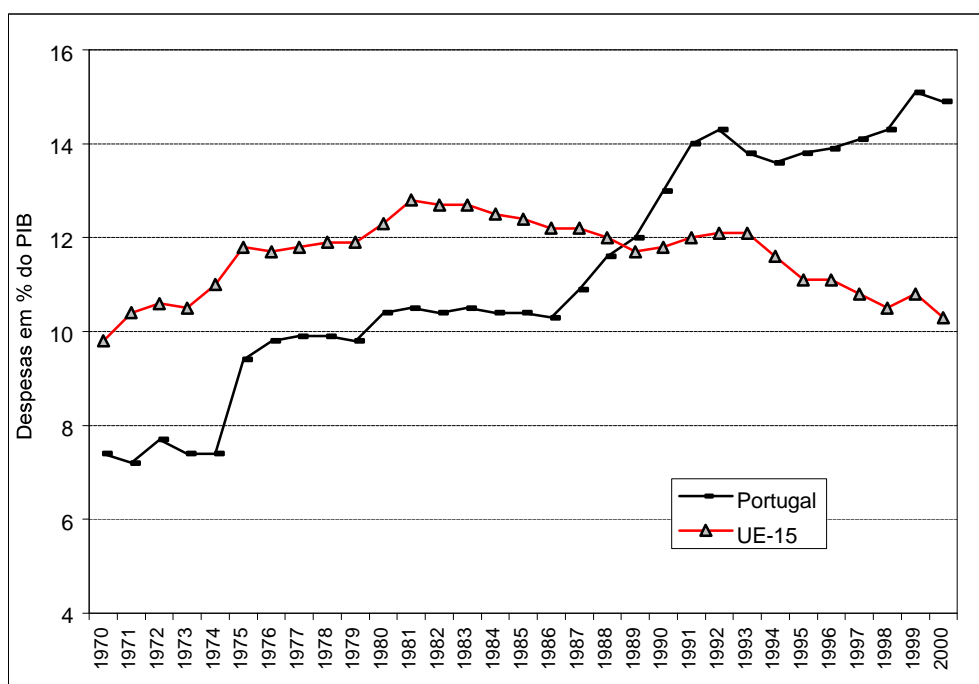


Fonte: *European Economy*, 71, 2000, Comissão Europeia.

Uma primeira leitura permite perceber, à partida, que no caso dos dois períodos em que se considerou existir uma consolidação orçamental com sucesso, em 1986 e em 1995, o comportamento das despesas e das receitas públicas foi distinto. Assim, no caso da consolidação de 1986 observa-se uma redução do peso das despesas públicas no PIB e uma certa estabilização do peso das receitas públicas. Relativamente à consolidação de 1995, as ilações são menos óbvias, sendo talvez possível referir que, naquele ano, o peso das receitas públicas no PIB aumentou mais do que o peso das despesas públicas.

Uma rubrica orçamental que também tem interesse analisar, diz respeito às despesas com o pessoal da administração pública. Com efeito, a evolução desta despesa corrente pode ser relevante para o sucesso de uma consolidação orçamental. A Figura 5 apresenta a evolução daquela rubrica orçamental para Portugal e para a UE-15.

Figura 5 - Despesas com o pessoal, Portugal e UE-15: 1970-2000



Fonte: *European Economy*, 71, 2000, Comissão Europeia.

A principal ilação a retirar da Figura 5 parece ser o facto de o peso das despesas com o pessoal no PIB, ter aumentado em Portugal a partir da segunda metade da década de 80, de tal forma que este indicador era cerca de 5 pontos percentuais superior à média da UE-15 em 2000. Por outro lado, é também possível notar que as despesas com o pessoal em relação ao PIB aumentam de forma sustentada entre 1987 e 1992, precisamente o ano em que se verificou uma consolidação orçamental considerada como não sendo bem sucedida, a qual foi feita essencialmente com o recurso ao aumento das receitas públicas. Outra constatação possível é o facto de o peso das despesas com o pessoal ter diminuído entre 1992 e 1995, o ano em que ocorreu a consolidação orçamental bem sucedida dos anos 90.

Numa análise mais fina é possível identificar tentativamente seis períodos distintos, relativamente à evolução das finanças públicas em Portugal, entre 1970 e 2000, tendo em conta nomeadamente a evolução das várias grandezas orçamentais: 1970-1973; 1974-1981; 1982-1985; 1986-1989; 1990-1994 e 1995-2000. Estes vários períodos são analisados de seguida, de uma forma sucinta.

1970-1973: tratou-se de um período de forte crescimento económico, com saldos orçamentais positivos e uma evolução muito estável das despesas e das receitas públicas em relação ao PIB, as quais se situaram respectivamente em cerca de 20 e de 22 por cento do PIB. Por outro lado, o saldo orçamental primário foi sempre positivo, tendo-se observado um valor médio anual de 2,5 por cento do PIB.

1974-1981: este foi um período de grandes alterações políticas, ainda assim com significativos níveis de crescimento económico, todavia com a economia a abrandar em 1981. Associado à implementação de várias vertentes de um sistema de Segurança Social e dos respectivos benefícios, observou-se igualmente um aumento substancial do peso das despesas públicas no PIB, tendo este indicador atingido 42,5 por cento em 1981, bem como o aumento sustentado do défice orçamental, o qual ultrapassou os 12 por cento do PIB em 1981. Por outro lado, o saldo orçamental primário foi negativo pela primeira vez, na década de 70, em 1974, mantendo-se assim ao longo de todo este período, tendo atingido inclusive -8 por cento do PIB em 1981. O crescimento das receitas públicas ficou claramente aquém da evolução das despesas públicas, como se constata facilmente pela Figura 4 (as receitas e as despesas tiveram um crescimento médio anual respectivamente de 1 e 2,5 por cento do PIB).

Por seu lado, o rácio dívida pública-produto passou de cerca de 16 por cento em 1974 para aproximadamente 45 por cento em 1981. Ao mesmo tempo assistiu-se ao aumento dos juros da dívida pública que, de um peso de 0,4 por cento do PIB em 1974, representaram 4,6 por cento do PIB em 1981, mesmo tendo em conta que uma parte das necessidades de financiamento do Estado podiam ser asseguradas via financiamento junto do Banco de Portugal.

1982-1985: período em que o crescimento económico foi muito reduzido (crescimento médio anual de 0,7 por cento em termos reais), com a tendência de crescimento do défice orçamental, invertida com a consolidação de 1982, a ser logo retomada em 1983 e 1984. Assim, e se entre 1982 e 1983 foi possível reduzir o défice orçamental para cerca de 7 por cento do PIB, em 1985 o saldo orçamental era já de -10,2 por cento do PIB, pese embora o saldo primário fosse então de apenas -2,7 por cento do PIB. Ou seja, enquanto que as receitas públicas se mantiveram, ao longo deste período, em cerca de 33 por cento do PIB, as despesas públicas aumentaram de 40,5 por cento em 1982

para 43,3 por cento em 1985. No seguimento deste aumento das necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo, o rácio dívida pública-produto alcançou em 1985 o valor de 67,4 por cento, o valor mais elevado do período 1970-2000, com o peso dos juros da dívida pública a aumentar sempre até 1985, ano em que aquela variável atinge 7,6 por cento do PIB. Em 1982 e 1983 foram igualmente levadas a cabo várias medidas previstas pelo programa acordado entre Portugal e o FMI.

1986-1989: no seguimento da adesão de Portugal às Comunidades Europeias em 1986, iniciou-se um ciclo de expansão económica, com elevadas taxas de crescimento real do PIB, uma consolidação orçamental bem sucedida e a redução do défice orçamental. Neste período foi também possível observar a diminuição do défice orçamental, o qual se reduziu de 5,7 por cento do PIB em 1986, para 2,3 por cento em 1989, tendo o saldo orçamental primário passado a ser positivo em 1986, situação que não mais se alterou até 2000. Quanto ao comportamento descendente do rácio dívida pública-produto, registou-se uma redução de 4,6 pontos percentuais do PIB entre 1986 e 1989. Ainda assim, o peso dos juros da dívida pública foi neste período, em média, cerca de 7,1 por cento do PIB. Outro aspecto interessante a notar é o facto de, pese embora as despesas públicas em relação ao PIB terem diminuído de forma sustentada entre 1986 e 1989, o peso das despesas com o pessoal no PIB aumentou de forma ininterrupta desde 1986 até 1992 (cfr. Figura 5).

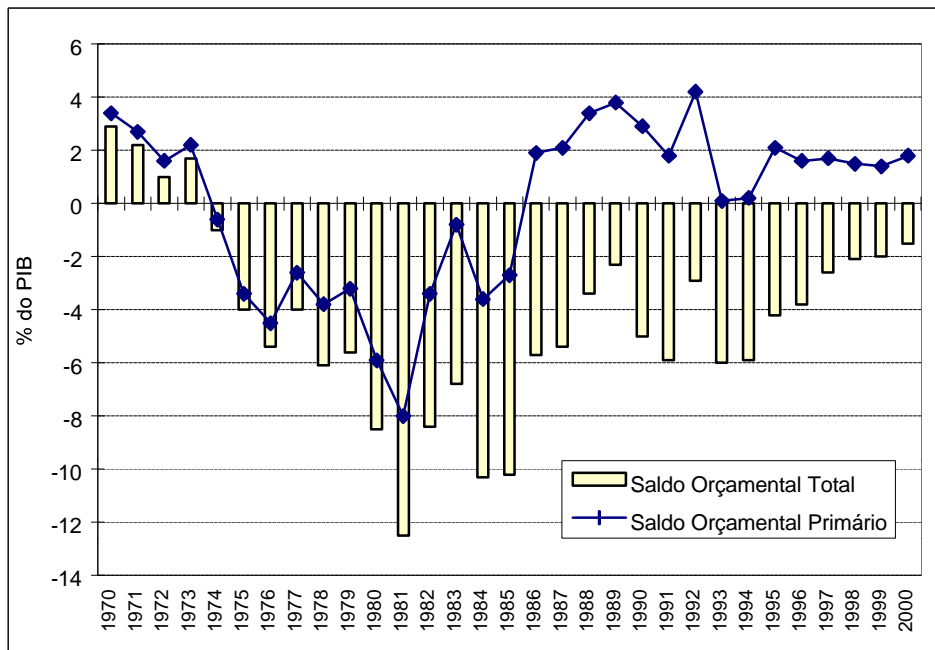
1990-1994: a consolidação orçamental do período anterior é anulada a partir de 1990, com um novo aumento do défice orçamental e do rácio dívida-produto nesse ano, pese embora a contracção orçamental de 1992, tendo o défice orçamental atingido 5,9 por cento do PIB em 1994 e em 1993, um ano de crise económica na Europa. Neste período, o rácio dívida-produto reduziu-se apenas (por comparação com o período anterior) 1,5 pontos percentuais do PIB, mantendo-se, quer saldos orçamentais primários deficitários, quer uma significativa relação dos juros da dívida face ao PIB: 7 por cento do PIB, em média. Importa igualmente referir que as receitas de privatizações (o processo de privatizações tinha sido iniciado em 1989), usadas para reduzir o endividamento público, foram de cerca de 1,6 por cento do PIB em 1992. Estas receitas assumem um papel tão mais importante nas finanças públicas quando se sabe que o financiamento monetário do défice orçamental fica interdito, a partir de 1994, por força do Tratado da União Europeia.

1995-2000: neste período a política orçamental foi orientada pela necessidade de cumprir os critérios de convergência orçamental do Tratado da União Europeia, para garantir a entrada na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), tendo-se verificado a redução sustentada do défice orçamental e do rácio dívida-produto, o qual foi inferior a 60 por cento em 1997, tendo-se mantido abaixo desse limiar desde então. Com o défice orçamental em 2,6 por cento do PIB em 1997, Portugal conseguiu assim cumprir os dois critérios das finanças públicas, relativos ao défice orçamental e à dívida pública. Para a diminuição de 6,5 pontos percentuais do rácio dívida-produto, foi fundamental a contribuição das receitas das privatizações, que atingiram em 1996, 1997 e 1998 respectivamente 1,7, 3,4 e 1,4 por cento do PIB.

A partir de 1995, o défice orçamental foi sendo reduzido de forma relativamente sustentada, representando 1,5 por cento do PIB em 2000. Ainda assim, as receitas e as despesas públicas continuaram a aumentar relativamente ao PIB, tendo a economia apresentado um crescimento médio anual de cerca de 3,3 por cento em termos reais. As despesas com juros diminuíram de 6,2 por cento do PIB em 1995 para 3,3 por cento em 2000, o que é explicado nomeadamente pela redução das taxas de juro a partir de 1995. Com efeito, segundo os dados da Comissão Europeia (*European Economy* 70, 2000), a taxa de juro nominal de longo prazo em Portugal situou-se em 11,5 e 4,8 por cento, respectivamente em 1995 e 1999.

Por fim, para ilustrar melhor os comentários anteriores, e uma vez que a variável usada na determinação dos episódios orçamentais é a variação do saldo orçamental estrutural primário, parece também relevante comparar a evolução do saldo orçamental total e do saldo orçamental primário, o que é feito na Figura 6.

Figura 6 - Saldo orçamental total e primário, Portugal: 1970-2000



4.2 - Consolidações orçamentais com sucesso

Perotti (1996) e Alesina e Perotti (1997) definem dois tipos de ajustamento orçamental: o ajustamento do Tipo 1, em que o défice orçamental é reduzido através da diminuição das despesas de carácter social (subsídios de desemprego, rendimento mínimo) e das despesas com os salários da administração pública; o ajustamento do Tipo 2, em que o défice orçamental se reduz com o recurso ao aumento de impostos sobre o rendimento do trabalho e através da diminuição das despesas de investimento. A ideia subjacente a esta classificação, resulta de os autores considerarem que os ajustamentos orçamentais com base na redução das despesas correntes, o ajustamento do Tipo 1, têm uma maior probabilidade de sucesso do que as outras formas de ajustamento. Assim, e ainda de acordo com Alesina e Perotti (1997), por exemplo, o episódio orçamental da Irlanda em 1987-1989 teria sido um ajustamento do Tipo 1 enquanto que o episódio orçamental da Dinamarca em 1983-1986 se poderia classificar como um ajustamento do Tipo 2.

Relativamente a Portugal, e na sequência da determinação dos episódios orçamentais referidos no Quadro 5, importa agora analisar com mais detalhe a composição das consolidações orçamentais identificadas. Nesse sentido, a aplicação dos critérios de

determinação de episódios orçamentais, atrás propostos, é exemplificada para Portugal no Quadro 9. Assim, consoante o saldo orçamental estrutural primário aumente para além dos limites definidos, na prática uma variação positiva superior a 1 desvio padrão num único ano, considera-se a existência de um episódio orçamental contraccionista.

Quadro 9 - Consolidações orçamentais com e sem sucesso ocorridas em Portugal, nos anos 80 e 90

Ano	Var.Saldo Estrutural Primário (% do PIB)	Episódio orçamental muito contraccionista	Rácio dívida-produto	Var. do rácio dívida-produto após 3 anos	Redução do rácio de pelo menos 5 pp: sucesso	Var. do rácio dívida-produto após 2 anos	Redução do rácio de pelo menos 3 pp: sucesso
1973	-1.1443		16.8				
1974	-2.1375		16.4				
1975	-0.1667		24.3				
1976	-2.3086		29.9				
1977	1.5692		31.5				
1978	-1.1680		34.5				
1979	-0.2125		39.0				
1980	-3.7365		35.3				
1981	-2.0114		44.9				
1982	5.5604	Sim	48.2	19.2	Não	11.1	Não
1983	4.2697	Sim	53.8	12.2	Não	13.6	Não
1984	-1.0784		59.3				
1985	1.0679		67.4				
1986	4.5091	Sim	66.0	-4.6	Sim	-2.9	Sim
1987	-1.0641		63.6				
1988	-0.3407		63.1				
1989	-0.2866		61.4				
1990	-1.2896		64.0				
1991	-0.8402		65.9				
1992	2.5611	Sim	58.6	5.9	Não	3.9	Não
1993	-2.2581		61.8				
1994	0.3980		62.5				
1995	1.8882	Sim	64.5	-8.0	Sim	-4.2	Sim
1996	0.1612		63.6				
1997	-0.4850		60.3				
1998	-0.4143		56.5				
1999	0.0268		56.7				
2000	-0.2366		56.9				

Nota: os episódios orçamentais contraccionistas são determinados neste quadro quando o saldo orçamental estrutural primário aumenta mais de um desvio padrão (mais de 1,747, cfr. limites do Quadro 3).

Então, para Portugal, e de acordo com os dados da Comissão Europeia referentes ao saldo orçamental estrutural primário, é possível identificar os seguintes episódios de contracção (consolidação) orçamental: 1982-83; 1986, 1992 e 1995. Em seguida, as

consolidações orçamentais são classificadas como sendo bem sucedidas se a dimensão da redução do rácio dívida-produto após 3 e 2 anos é de pelo menos, respectivamente, 5 e 3 pontos percentuais (aproximadamente) do PIB. Segundo este critério, apenas as consolidações orçamentais de 1986 e de 1995 seriam consideradas como tendo sucesso (cfr. Quadro 9).

Para as duas consolidações orçamentais da década de 80, entre 1982-83 e em 1986, consubstanciadas numa considerável redução do défice orçamental em ambos os períodos, os indicadores macroeconómicos mais relevantes podem ser consultados no Quadro 10.

Quadro 10 - Os episódios orçamentais dos anos 80 em Portugal: 1982-83 e 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Em percentagem do PIB										
Dívida pública	35.3	44.9	48.2	53.8	59.3	67.4	66.0	63.6	63.1	61.4
Saldo orçamental	-8.5	-12.5	-8.4	-6.8	-10.3	-10.2	-5.7	-5.4	-3.4	-2.3
Despesas públicas	36.6	42.5	40.5	41.4	44.1	43.3	38.8	37.8	36.6	35.6
Receitas públicas	28.1	30.0	32.0	34.6	33.8	33.0	33.1	32.4	33.2	33.3
Percentagem										
Taxa de inflação (a)	21.6	20.2	20.3	25.8	28.5	19.4	13.8	9.9	11.5	13.1
Consumo priv., tvr	3.7	2.9	2.4	-1.4	-2.9	0.7	5.6	5.3	6.9	2.6
PIB , tvr	4.6	1.6	2.1	-0.2	-1.9	2.8	4.1	6.4	7.5	5.1

(a) Deflator do consumo privado.

Fonte: *European Economy*, 71, 2000, Comissão Europeia.

No ajustamento de 1982-83 verificou-se uma redução do défice orçamental com base no aumento das receitas públicas, cerca de 5 pontos percentuais do PIB, tendo-se observado (por exemplo: impostos directos, +1,3 por cento do PIB, impostos indirectos, +1,6 por cento do PIB; outros impostos, +1,1 por cento do PIB) não se tendo verificado grande alteração do peso das despesas públicas no PIB. A essa contracção orçamental correspondeu o habitual efeito Keynesiano, com as reduções em termos reais quer do consumo privado quer do PIB em 1983 (cfr. Quadro 10), não sendo o ajustamento bem sucedido em termos da redução do endividamento público já que o rácio dívida-produto continuou a aumentar de forma inequívoca.

Recorde-se também que no período de 1982-83 Portugal adoptou várias medidas de estabilização, no âmbito do acordo celebrado com o Fundo Monetária Internacional, implementado desde o final de 1982, nomeadamente uma política de desvalorização efectiva do escudo (17,1 e 23,2 por cento respectivamente em 1982 e 1983) e a introdução de impostos extraordinários sobre os rendimentos das empresas e de capitais.

Relativamente ao ajustamento de 1986, o ano de adesão de Portugal às Comunidades Europeias, a redução do défice orçamental, também de cerca de 5 pontos percentuais do PIB, foi neste caso obtida através de uma redução das despesas públicas de 4,5 pontos percentuais do PIB, com particular relevo para a diminuição das despesas correntes de cerca de 5 pontos percentuais do PIB. No ajustamento de 1982-83 a redução das despesas correntes foi pouco significativa.

Ainda em 1986, registou-se um aumento real muito significativo, quer do consumo privado quer do próprio rendimento, pelo que este ajustamento parece poder ser incluído com alguma propriedade na classe das consolidações orçamentais expansionistas. Além disso, a dimensão da redução do rácio dívida-produto, observada nos anos subsequentes, permite também classificar este ajustamento orçamental como tendo sido bem sucedido. O ajustamento de 1986 terá pois sido na linha do que Alesina e Perotti (1997) denominam como ajustamento do Tipo 1, em que o défice orçamental é reduzido através da contenção das despesas correntes, uma das características que mais facilmente proporciona, segundo a literatura, a existência de efeitos não-Keynesianos da política orçamental.

Todavia, não será de desprezar o impulso benéfico decorrente da adesão de Portugal às Comunidades Europeias, nomeadamente para o consumo privado e para a procura externa líquida, que terá também contribuído para o aumento do ritmo de crescimento da actividade económica em 1986. Além disso, Portugal manteve naquele período um esquema de desvalorização deslizante (*crawling peg*) da taxa de câmbio efectiva do escudo, o que resultou numa desvalorização de 2,2 por cento em 1986.

No Quadro 11 são apresentados alguns os dados macroeconómicos referentes aos ajustamentos orçamentais ocorridos nos 90, à semelhança do que se fez para as consolidações dos anos 80.

Quadro 11 - Os episódios orçamentais dos anos 90 em Portugal: 1992 e 1995

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Em percentagem do PIB										
Dívida pública	64.0	65.9	58.6	61.8	62.5	64.5	63.6	60.3	56.5	56.7
Saldo orçamental	-5.0	-5.9	-2.9	-6.0	-5.9	-4.2	-3.8	-2.6	-2.1	-2.0
Despesas públicas	39.4	41.7	41.6	43.2	42.5	45.3	45.8	44.8	45.1	47.8
Receitas públicas	34.4	35.8	38.7	37.2	36.6	41.1	42.0	42.2	43.0	45.9
Percentagem										
Taxa de inflação (a)	12.4	12.2	9.7	6.6	5.6	4.5	3.2	2.7	1.8	2.3
Consumo priv., tvr	5.9	3.7	4.3	1.5	2.2	1.6	3.4	2.6	5.8	4.6
PIB , tvr	4.4	2.3	2.5	-1.1	2.2	2.9	3.2	3.5	3.5	3.0

(a) Deflator do consumo privado.

Fonte: *European Economy*, 71, 2000, Comissão Europeia.

No episódio orçamental de 1992, um ano antes da recessão que se verificou na UE e em Portugal, o saldo orçamental melhorou em 3 pontos percentuais do PIB. Para essa situação contribuiu o aumento das receitas públicas em cerca de 3 por cento do PIB já que o peso das despesas públicas se manteve praticamente idêntico entre 1991 e 1992.

Por exemplo, no sub-sector Estado as despesas orçamentais realizadas apresentaram em 1992 uma variação de apenas 0,2 por cento face ao ano anterior resultado de uma variação de +20,3 por cento nas despesas correntes e de uma variação de -33,3 por cento nas despesas de capital. Por outro lado, as receitas efectivas cobradas aumentaram 29,6 por cento, sendo de destacar as taxas de crescimento de 33,7 e de 30,7 por cento respectivamente do IRS e do IVA. Ou seja, este ajustamento orçamental de 1992, ao ter conseguido uma redução do défice orçamental através do aumento dos impostos sobre o rendimento e da redução das despesas de investimento, pode ser classificado como um ajustamento do Tipo 2, na terminologia de Alesina e Perotti (1997), precisamente o tipo de ajustamentos considerados na literatura como tendo uma menor probabilidade de sucesso.

Este episódio orçamental de 1992 não teve um efeito muito restritivo sobre a actividade económica, uma vez que quer o consumo privado, quer o PIB, apresentaram em 1992 taxas de crescimento superiores às observadas em 1991. Todavia, não se pode considerar esta consolidação como bem sucedida, tendo em conta os critérios definidos atrás, uma vez que o rácio dívida-produto aumentou de forma consecutiva nos 3 anos seguintes, em resultado nomeadamente da redução da actividade económica e do peso das receitas públicas no PIB, e também do aumento do peso dos gastos públicos e do défice orçamental no PIB.

Recorde-se também que 1992 foi o ano da adesão do escudo ao Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (a 6 de Abril) e da total liberalização dos movimentos de capitais com o exterior. Além disso, ocorreram em Setembro vários ataques especulativos a moedas do MTC, lira italiana, libra inglesa e peseta, tendo a taxa de câmbio efectiva do escudo registado uma ligeira apreciação naquele ano.

Quanto ao episódio de 1995, ano em que o saldo orçamental estrutural primário melhorou em cerca de 1,9 pontos percentuais do PIB, o défice orçamental reduziu-se em 1,7 por cento do PIB. Para caracterizar este episódio deve referir-se que quer as despesas, quer as receitas públicas, aumentaram relativamente ao PIB, tendo todavia o aumento das receitas sido superior. Analisando, por exemplo, novamente o sub-sector do Estado, constata-se que as despesas e as receitas tiveram em 1995 taxas de crescimento respectivamente de 6,7 e 12,6 por cento. No conjunto dos impostos refira-se o acentuado crescimento do IVA, 21,9 por cento, na sequência nomeadamente da alteração da taxa normal de 16 para 17 por cento.²³ Além disso, as despesas de capital apresentaram nesse caso um crescimento de 12,7 por cento, mais do dobro da variação de 6 por cento das despesas correntes.

Relativamente a este episódio orçamental, e uma vez que o rácio dívida-produto se reduziu em cerca de 4 e 8 pontos percentuais do PIB, respectivamente 2 e 3 anos após o episódio orçamental, esta consolidação pode ser classificada como bem sucedida. Na análise deste episódio importa ter todavia em consideração que os dados usados para as

²³ Uma análise do sistema fiscal em Portugal é fornecida por Bronchi e Gomes-Santos (2001).

contas públicas a partir de 1995, foram calculados de acordo com a metodologia do SEC 95, podendo pois existir eventuais problemas decorrentes da alteração da metodologia de cálculo.²⁴ Ainda assim, e na sequência de uma política orçamental mais restritiva, conclui-se, neste episódio, que o consumo privado apresentou um crescimento real menor em 1995, pese embora se tenha observado um maior ritmo de crescimento do PIB nesse mesmo ano, face ao ano anterior.

Ainda em 1995, o escudo, permanecendo dentro de um limitado intervalo de flutuação face ao marco, registou uma apreciação média de 2 por cento da taxa de câmbio efectiva nominal. Ou seja, não se poderá afirmar que o aumento do crescimento real da economia, associado a esta consolidação orçamental, seja resultado de uma desvalorização cambial.

5 - Conclusão

Neste trabalho apresentam-se vários contributos para a literatura relacionada com os efeitos não-Keynesianos da política orçamental. Procede-se à determinação de episódios orçamentais, com base numa abordagem estatística, através da possibilidade de adequação de uma distribuição normal, usando a primeira diferença do saldo orçamental estrutural total e primário, o que permitiu classificar a política orçamental como muito expansionista, expansionista, neutral, contraccionista ou muito contraccionista. Os episódios aqui determinados, para o universo da UE-15 entre 1961-1999, permitem identificar de forma correcta nomeadamente as contracções orçamentais da Dinamarca em 1983-84 e da Irlanda 1987-88.

Os resultados das estimações, para o período 1970-1999, de modelos com efeitos fixos e com efeitos aleatórios, revelam que o habitual efeito positivo sobre o consumo privado de um aumento das despesas públicas, é atenuado quando se está na presença de um

²⁴ O novo Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC 95), que entrou em vigor em Abril de 1999, implicou alterações na obtenção dos agregados estatísticos dos vários sectores institucionais, nomeadamente nos sectores das Administrações Públicas. A obtenção dos dados para as contas públicas com base no SEC 95, para o período anterior a 1995, varia consoante os países da UE-15. Assim, por exemplo, enquanto que para o Reino Unido e Bélgica, e para a Finlândia existem disponíveis valores calculados segundo a óptica do SEC 95, respectivamente a partir de 1970 e de 1975, para a maioria dos países da UE-15 os dados não vão além de 1991 ou de 1995, como é o caso de Portugal.

episódio orçamental. Assim, um aumento das despesas públicas de 1 ponto percentual do PIB pode resultar num aumento do consumo privado de 0,1739 por cento, caso se verifique um grande ajustamento e de 0,0696 por cento quando ocorre esse tipo de ajustamento. Note-se todavia que este resultado não é muito robusto em termos estatísticos.

Outra ilação que importa recordar, a qual recebe maior validação estatística dos dados, é o facto de ser mais (menos) provável que ocorram efeitos não-Keynesianos da política orçamental quando o episódio orçamental é classificado como uma contracção (expansão) orçamental. Os resultados atrás referidos parecem pois estar menos alinhados com os de alguma da literatura existente, nomeadamente Alesina e Ardagna (1998), Zaghini (1999) e Miller e Russek (1999). Nesse sentido, não é possível aceitar de forma inequívoca a hipótese da contracção orçamental expansionista no caso da área do Euro, pelo que a resposta à pergunta de Blinder (1997, p. 243), sobre se as contracções orçamentais expansionistas se incluem já no “core of practical macroeconomics that we should all believe,” não é claramente afirmativa.

A análise do caso concreto de Portugal permitiu identificar quatro consolidações orçamentais nos anos 80 e 90, a saber: 1982-83; 1986, 1992 e 1995. Destas consolidações apenas as de 1986 e de 1995 podem ser consideradas como bem sucedidas, e, no caso da de 1995, com a reserva resultante da alteração metodológica introduzida pelo SEC 95. Por outro lado, enquanto que nas consolidações orçamentais de 1982-83 e 1992, os efeitos da política orçamental foram Keynesianos, na consolidação de 1986 parece haver indícios de uma eventual consolidação orçamental expansionista em Portugal, mesmo tendo em conta o efeito favorável da adesão, nesse ano, de Portugal às Comunidades Europeias. Para o episódio orçamental de 1995, as conclusões são menos claras, sendo todavia um facto que a implementação de uma política orçamental mais restritiva entre 1995 e 1998, para conseguir nomeadamente alcançar os critérios de convergência para as finanças públicas consubstanciados no Tratado de Maastricht, foi acompanhada de um crescimento económico médio anual, em termo reais, de 3,3 por cento.

Anexo - Dados e fontes

Séries de acordo com o SEC 95, quando disponível:

- Rácio dívida-produto; fonte: *European Economy*, 71, 2000; Comissão Europeia.
- *Cyclically adjusted net lending (+) or net borrowing (-) of general government (Percentage of gross domestic product at market prices). AMECO Code: TI0000000ABLGA.*
- *Net lending (+) or net borrowing (-) excluding interest payments of general government adjusted for the cyclical component (Percentage of gross domestic product at market prices). AMECO Code: TI0000000ABLGB.*
- *Private final consumption expenditure at constant prices (1990 prices), national currency. Aggregates: chain weighted, Mrd ECU or Euro base year. AMECO Code: 11000CPH.*
- *Gross Domestic Product at constant market prices, total economy (1990 prices), national currency. Aggregates: chain weighted, Mrd ECU or Euro base year. AMECO Code: 11000VGD.*

Fonte: AMECO (ANNUAL MACRO ECONOMIC DATABASE): European Commission, Directorate General, Economic and Financial Affairs, Directorate A: Economic studies and research; Unit 2: Economic databases and statistical co-ordination; Sector: Macro-economic database.

Bibliografia

- Afonso, A. (1999). "Public Debt Neutrality and Private Consumption: some Evidence from the Euro Area," DGEP - Direção-Geral de Estudos e Previsão, Ministério das Finanças, Working Paper nº 11, Junho.
- Afonso, A. (2000). "Fiscal policy sustainability: some unpleasant European evidence," Departamento de Economia, ISEG-UTL, Working Paper nº 12/2000/DE/CISEP.
- Afonso, A. (2001a). "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15," Departamento de Economia, ISEG-UTL, Working Paper nº 7/2001/DE/CISEP.
- Afonso, A. (2001b). "Government Indebtedness and European Consumers Behaviour," Departamento de Economia, ISEG-UTL, Working Paper nº 12/2001/DE/CISEP.
- Alesina, A. e Ardagna, S. (1998). "Tales of Fiscal Contractions," *Economic Policy*, 27, 487-545.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1995). "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD countries," *Economic Policy*, 21, 205-248.

Alesina, A. e Perotti, R. (1997). "Fiscal Adjustments in OECD countries: Composition and Macroeconomic Effects," *International Monetary Fund Staff Papers*, 44 (2), 210-248.

Alesina, A.; Perotti, R. e Tavares, J. (1998). "The Political Economy of Fiscal Adjustments," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 197-266.

Artis, M. and Marcelino, M. (1998). "Fiscal Solvency and Fiscal Forecasting in Europe," CEPR Discussion Paper 1836.

Artus, P. (1996). "Austérité Budgétaire, Crédibilité et Comportement de Consommation," *Économie Internationale*, 68, 4^o trimestre, 59-82.

Barrel, R.; Morgan, J.; Sefton, J. e int' t Veld, J. (1994). "The cyclical adjustment of budget balances," NIESR Report Series 8.

Barry, F. (1991). "The Irish Recovery 1987-90: An Economic Miracle?" *The Irish Banking Review*, Inverno, 23-40.

Barry, F. e Devereux, M. (1995). "The 'Expansionary Fiscal Contraction' Hypothesis: A Neo-Keynesian Analysis," *Oxford Economic Papers*, 47, 249-264.

Bergman, U. e Hutchison, M. (1997). "Economic Expansions and Fiscal Contractions: International Evidence and the 1982 Danish Stabilization," University of California at Santa Cruz, Departamento de Economia, Working Paper 386.

Bertola, G. e Drazen, A. (1993). "Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity," *American Economic Review*, 83 (1), 11-26.

Bhattacharya, R. (1999). "Private Sector Consumption Behavior and Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy," IMF Working Paper 99/112. Junho.

Blanchard, O. (1990). "Comment, on Giavazzi and Pagano (1990)," in Blanchard, O. e Fischer, S. (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, 111-116.

Blanchard, O. (2000). *Macroeconomics*, 2^a ed., Prentice Hall.

Blanchard, O.; Chouraqui, J.; Hagemann, R. e Sartor, N. (1990). "The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question," *OECD Economic Studies*, 15, 7-36.

Blejer, M. e Cheasty, A. (1991). "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical Methodological Issues," *Journal of Economic Literature*, 29 (4), 1644-1678.

Bouthevillain, C.; Cour-Thimann, P.; van den Dool, G.; de Cos, P.; Langenus, G.; Mohr, M.; Momigliano, S. e Tujula, M. (2001) "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach," BCE Working Paper 77, Setembro.

Bradley, J. e Whelan, K. (1997). "The Irish expansionary fiscal contraction: A tale from one small European economy," *Economic Modelling*, 14 (2), 175-201.

Brandner, P.; Diebalek, L. e Schuberth, H. (1998). "Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union," Working Paper 26, Oesterreichische Nationalbank, Fevereiro.

Bronchi, C. e Gomes-Santos, J. (2001). "Reforming the Tax System in Portugal," OCDE Working Paper 302, Julho.

Caselli, P. (1998). "Fiscal Consolidations under Fixed Exchange Rates," Temi di Discussione 336, Banca d'Italia, Outubro.

Chouraqui, C.; Hagemann, R. e Sartor, N. (1990). "Indicators of fiscal policy: a re-examination," OCDE Working Paper n° 78.

Cour, P.; Dubois, E.; Mahfouz, S. e Pisani-Ferry, J. (1996). "The Costs of Fiscal Adjustment Revisited: how Strong is the Evidence?" CEPII Working Paper 96-16.

Creel, J. (1998). "Contractions Budgétaires et Contraintes de Liquidité: les Cas Danois et Irlandais," *Économie Internationale*, 75, 3° trimestre, 33-54.

De Bonis, V. e Paladini, R. (1997). "Fiscal Adjustment in Europe and Ricardian Equivalence," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 51 (206), 247-272.

De Ménil, G. (1996). "Les politiques budgétaires en Europe à la veille de l' Union Monétaire," *Économie Internationale*, 68, 4° trimestre, 31-55.

Dornbusch, R. (1989). "Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization," *Economic Policy*, 8, 174-210.

Feldstein, M. (1982). "Government Deficits and Aggregate Demand," *Journal of Monetary Economics*, 9 (1), 1-20.

Fève, P. and Hénin, P. (2000). "Assessing effective sustainability of fiscal policy within the G-7," *Oxford Bulletin of Economic Research*, 62 (2), 175-195.

FMI (1993). "Structural Budget Indicators for the Major Industrial Countries," *World Economic Outlook*, 99-103, Outubro.

FMI (1995). "Structural Fiscal Balances in Smaller Industrial Countries," *World Economic Outlook*, Maio.

Giavazzi, F. e Pagano, M. (1990). "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," in Blanchard, O. e Fischer, S. (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, MIT Press.

Giavazzi, F. e Pagano, M. (1996). "Non-keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience," *Swedish Economic Policy Review*, 3 (1), 67-103.

Giavazzi, F.; Jappelli, T. e Pagano, M. (2000). "Searching for non-linear effects of fiscal policy: evidence from industrial and developing countries," *European Economic Review*, 44 (7), 1259-1289.

Giorno, C.; Richardson, P.; Roseveare, D. e und van den Noord, P. (1995). "Potencial Output, Output Gaps and Structural Budget Balances," *OECD Economic Studies*, 24, 167-208.

Hagen, J.; Hughes-Hallet, A. e Strauch, R. (2001). "Budgetary Consolidation in EMU," Comissão Europeia, Economic Papers 148, Março.

Haque, N.; Pesaran, M. e Sharma, S. (2000). "Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions," in Krishnakumar, J. e Ronchetti, E. (eds.), *Panel Data Econometrics: Future Directions: Papers in Honour of Professor Pietro Balestra*, Elsevier.

Hellwig, M. e Neumann, M. (1987). "Economic Policy in Germany: Was there a Turnaround?" *Economic Policy*, 2 (2), 103-146.

Heylen, F. e Everaert, G. (2000). "Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis," *Public Choice*, 105 (1/2), 103-124.

Hjelm, G. (2001). "Is Private Consumption Growth Higher (Lower) During Periods of Fiscal Contractions (Expansions)?" Departamento de Economia, Universidade de Lund, *mimeo*.

Hoppner, F. e Wesche, K. (2000). "Non-linear Effects of Fiscal Policy in Germany: A Markov-Switching Approach," Bonn Eco Discussion Paper 9/2000, Julho, Departamento de Economia, Universidade de Bona.

Kormendi, R. e Meguire, P. (1990). "Government Debt, Government Spending, and Private Sector Behavior: Reply and Update," *American Economic Review*, 80 (3), 604-617.

Lambertini, L. e Tavares, J. (2000). "Exchange Rates and Fiscal Adjustments: Evidence from the OECD and Implications for EMU," Departamento de Economia, UCLA, *mimeo*.

Leibfritz, W.; Roseveare, D. e van den Noord, P. (1994). "Fiscal Policy, Government Debt and Economic Performance," OCDE Working Paper 144.

Mackenzie, G. (1988). "Are All Summary Indicators of Fiscal Policy Misleading?" IMF *Staff Papers*.

McDermott, C. e Wescott, R. (1996). "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments," International Monetary Fund *Staff Papers*, 43 (4), 725-753.

McMarrow, K. e Roeger, W. (2001). "Potential Output: Measurement Methods, "New" Economy Influences and Scenarios for 2001-2010 - A Comparison of the EU15 and the US," Economic Papers 150, Abril, Comissão Europeia.

Miller, S. e Russek, F. (1999). "The Relationship between large fiscal adjustments and short-term output growth under alternative fiscal policy regimes," University of Connecticut Working Paper.

Missale, A., Giavazzi, F., e Benigno, P. (1997). "Managing the public debt in fiscal stabilizations: the evidence," NBER Working Paper 6311, Dezembro.

Modigliani, F e Sterling, F. (1986). "Government Debt, Government Spending, and Private Sector Behavior: Comment," *American Economic Review*, LIX (5), 1168-1174.

Modigliani, F e Sterling, F. (1990). "Government Debt, Government Spending, and Private Sector Behavior: A Further Comment," *American Economic Review*, 80, 600-604.

OCDE (1996). "The experience with fiscal consolidation in OECD countries," *Economic Outlook*, 59, Junho, 33-41.

OCDE (1999). "The size and role of automatic fiscal stabilisers, " *Economic Outlook*, 68, Dezembro, 137-149.

Perotti, R. (1996). "Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters," *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 86 (2), 105-110.

Perotti, R. (1998). "The Political Economy of Fiscal Consolidations," *Scandinavian Journal of Economics*, 100 (1) 367-394.

Perotti, R. (1999). "Fiscal Policy in Good Times and Bad," *Quarterly Journal of Economics*, 114 (4) 1399-1436.

Pesaran, M. e Smith, R. (1995). "Estimating Long-Run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels," *Journal of Econometrics*, 68 (1), 79-113.

Sutherland, A. (1997). "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?," *Journal of Public Economics*, 65 (2), 147-162.

Zaghini, A. (1999). "The Economic Policy of Fiscal Conditions: The European Experience," *Temi di Discussione* 355, Banca d' Italia, Junho.