

A limitação constitucional do défice orçamental e sua circunstância

Fernando Rocha Andrade
Faculdade de Direito de Coimbra

Outubro 2011

Resumo: As propostas de inserção nos textos constitucionais de normas exigindo o equilíbrio efectivo dos orçamentos públicos levantam problemas tanto de oportunidade (insistência no equilíbrio orçamental em contexto de recessão) como de princípio. Quanto à primeira questão, traça-se a maneira como o discurso da limitação dos défices substituiu, na Europa, a opção por uma política keynesiana anti-cíclica, e sobrevoa-se a literatura que claramente estabelece os efeitos perniciosos e a futilidade da austeridade expansionista. Quanto à segunda questão, nega-se que o equilíbrio efectivo do orçamento deva ser um objectivo permanente de política (e logo um princípio constitucional), fora de uma conjuntura de necessidade de redução da dívida pública; e nega-se que o défice orçamental, tal como é contabilizado, seja um bom indicador da evolução, no ano, das responsabilidades financeiras futuras do Estado.

Versão provisória do estudo elaborado para publicação na obra “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Aníbal de Almeida”, *Studia Juridica* 107, Coimbra Editora

A limitação constitucional do défice orçamental e sua circunstância

Deficit reduction is not an end in itself. Its rationale is to improve the productivity, real wages and living standards of our children and their children. If the measures taken to cut deficits actually diminish GDP, raise unemployment and reduce future-oriented activities of governments, business and households, they do not advance the goals that are their reasons d'être; rather they retard them.

James Tobin (1993:157)

A introdução na Constituição Federal Alemã, em 2009, de um regime de limitação constitucional dos défices orçamentais¹, tal como já existia na Constituição da Suíça², lançou em Portugal e em outros países da Europa um debate em torno da introdução de normas constitucionais de idêntico sentido.³

A ideia de introduzir limites – constitucionais, legais ou de outra natureza – à possibilidade do aumento de endividamento dos estados não é desprovida de mérito. Na verdade, é pacífico que o endividamento público traduz um encargo para as gerações futuras⁴; é sustentável dizer-se que os governos que queiram agradar aos seus eleitorados assumirão posições deficitárias excessivas na medida em que a despesa pública se traduza em vantagem política e o lançamento de impostos para cobrir essa despesa tenha um custo político superior ao adiamento do encargo por via da dívida pública⁵; finalmente, o não endividamento excessivo em momentos de crescimento corresponde à criação de uma margem de segurança para o momento em que grandes défices públicos se tornam necessários para execução de política anti-cíclica.

Por outro lado, a substituição do juízo político do caso concreto por uma qualquer regra mecânica *a priori* tem também sempre desvantagens, principalmente as de poder obrigar a ajustamentos demasiado rápidos de política orçamental (v.g., quando seja necessário corrigir um défice excessivo anterior) potencialmente desestabilizadores da economia; ou à adopção de políticas de consolidação orçamental em situação de recessão que agravam essa mesma recessão. A revisão, em 2005, do Pacto de Estabilidade e Crescimento, é um exemplo de como regras demasiado rígidas se podem dar mal com a prática.

O nosso primeiro propósito, ao iniciar a presente investigação, era o de procurar comparar as vantagens e desvantagens da introdução de uma regra constitucional desse género, no quadro de um país integrado na zona euro e no qual, portanto, vigora já uma regra de proibição dos

10 conjunto de alterações introduzidas em 2009 na *Grundsgesetz* recebeu o nome de *Schuldenbremse* (“travão da dívida”); a nova versão do texto constitucional da Alemanha limita o recurso ao endividamento (ou seja, o défice efectivo do orçamento) a 0,35% do PIB, com alguma flexibilidade para ter em conta o ciclo económico e situações de emergência nacional – arts. 109º n.º 3 e 115 n.º 2. O artigo 143ºd estabelece o regime transitório, segundo o qual a Federação deve atingir défices inferiores a esse limite até 2016, devendo os *Länder* atingir situações de equilíbrio orçamental até 2020.

2A norma sobre equilíbrio orçamental foi introduzida na Constituição da Confederação Suíça por referendo realizado a 2 de Dezembro de 2001. Nos termos da nova redacção do artigo 126º, o orçamento da Confederação deve ter equilíbrio de longo prazo (“*à terme*”), embora possa existir défice conjuntural a ser corrigido nos anos seguintes.

3No momento em que o presente estudo é escrito (Setembro de 2011), está na sua fase final o processo legislativo em Espanha para adopção de uma norma constitucional de limitação do défice, e o Primeiro-Ministro português já manifestou o seu apoio a uma revisão da nossa Constituição no mesmo sentido.

4É pelo menos pacífico que o endividamento externo do estado traduz um encargo para o futuro – e o endividamento público português é em grande medida endividamento externo. Quanto a nós, também o endividamento público interno constitui encargo para as gerações futuras, seguindo neste ponto a opinião de Aníbal Almeida (1991:77ss.).

5Esta é a posição usualmente seguida pelos autores da escola *Public Choice*, nomeadamente por James Buchanan, que tem defendido a existência de um “*deficit bias*” dos governos democráticos. Veja-se neste sentido, nomeadamente, Buchanan e Wagner (1977).

défices excessivos, decorrente do regime previsto no artigo 126º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

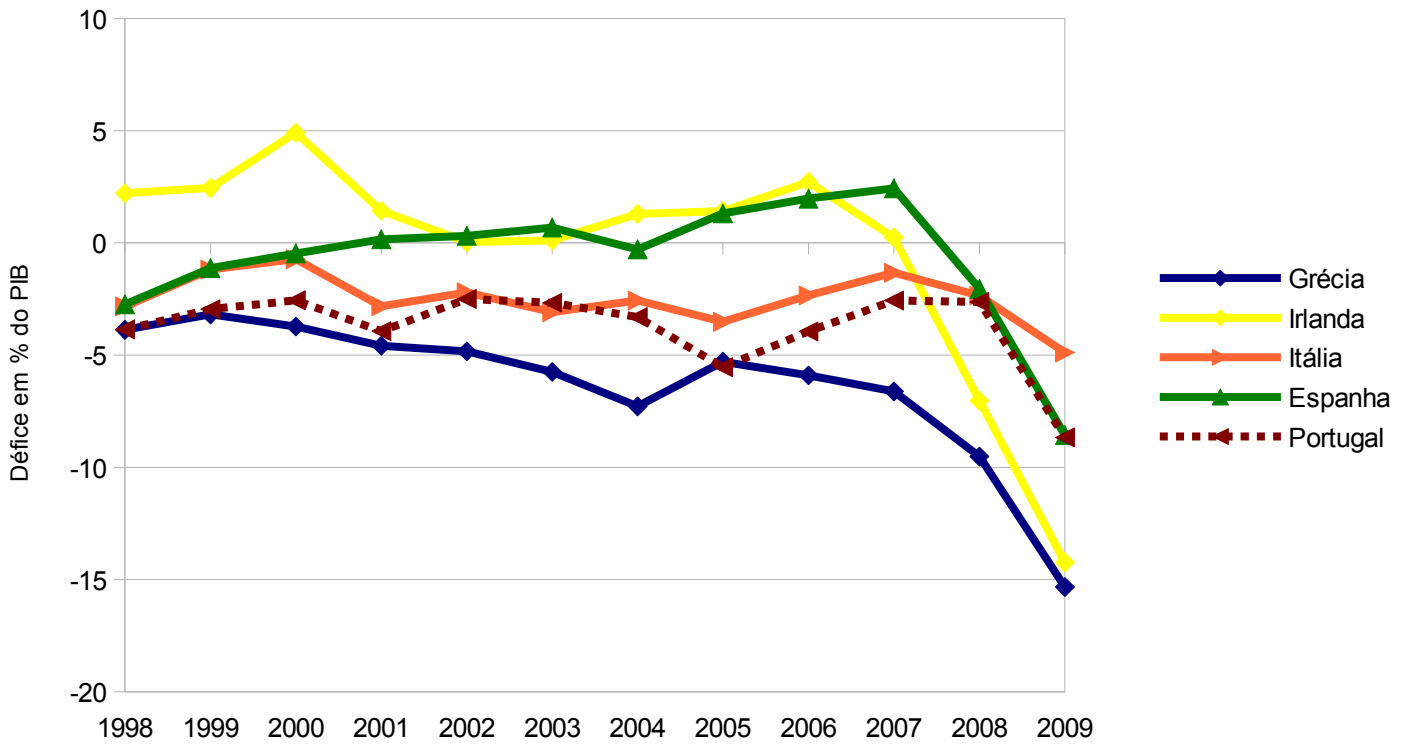
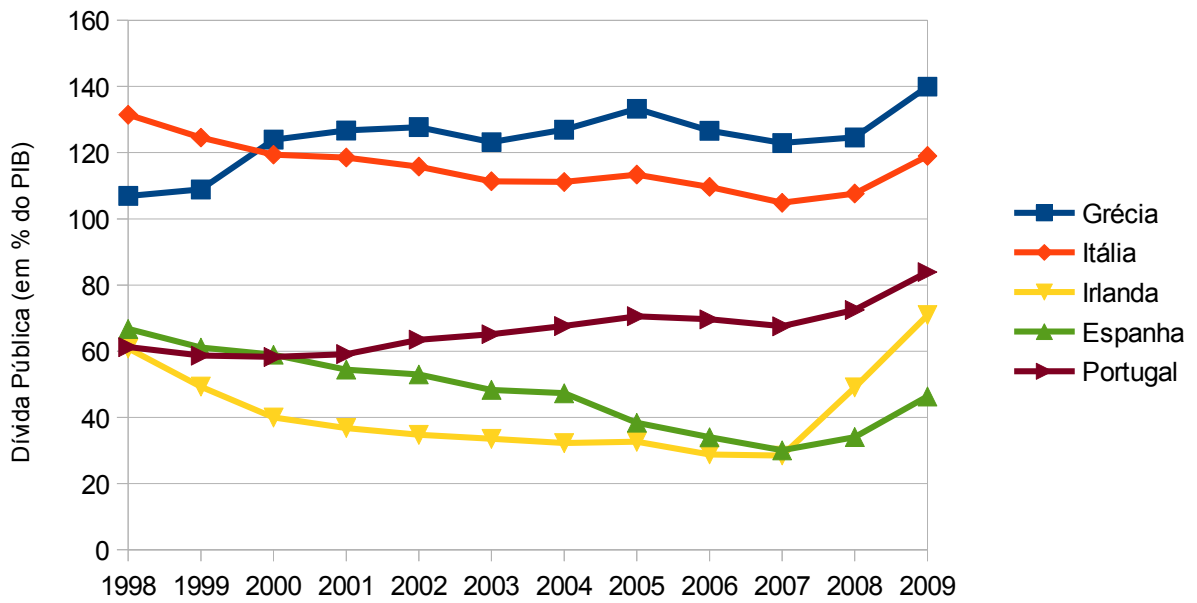
Logo de início fomos contudo assaltados por uma outra inquietação: qual a razão para tal debate ter adquirido, neste momento, tal premência pública? Poder-se-ia pensar que tal decorre da chamada “crise das dívidas soberanas” que forçou já três países da zona euro a recorrerem a mecanismos de assistência, substituindo a emissão regular de dívida pública, impossível de fazer nas condições correntes de mercado, por empréstimos assegurados pelo FMI e pelos outros países europeus. Mas a verdade é que as posições favorecendo políticas imediatas de redução do défice parecem ter origem em países que não têm qualquer crise das suas dívidas soberanas, antes conseguem emitir dívida a taxas de juro historicamente muito baixas. Além disso, o discurso que acompanha a defesa das políticas de austeridade parece considerá-las adequadas à conjuntura económica, como se a consolidação orçamental fosse útil ou necessária para contrariar a recessão. Nas entrelinhas, parece mesmo ser sugerido que a presente situação de défices públicos nos países do ocidente está na origem da presente recessão.

Ora, é muito diferente defender a necessidade, no longo prazo, de políticas orçamentais que assegurem que o endividamento público é sustentável, ou defender a necessidade ou utilidade de essa consolidação orçamental ser feita no curto prazo, *neste momento*. Pareceu-nos portanto que qualquer discussão em torno de limitação, por via constitucional, dos défices orçamentais, não poderia ignorar o contexto em que o debate é feito. Não pode nomeadamente ignorar a forma como a negação, implícita ou explícita, da utilidade de políticas orçamentais anti-cíclicas capturou o discurso político e económico e se tornou, com base numa útil narrativa moralista que separa justos de pecadores, num consenso aparentemente indiscutível. Pareceu-nos, sobretudo, que elaborar este estudo com esse âmbito e contexto seria a melhor forma de prestar sentida homenagem à memória do nosso mestre, Professor Doutor Aníbal Almeida, que estamos certos não deixaria neste momento de também o fazer, embora com agudeza e espírito para os quais os parágrafos subsequentes serão sempre pobres substitutos.

1. Os pecados dos PIGS

No momento em que escrevemos, 3 países (Grécia, Irlanda e Portugal) tiveram que substituir, para refinanciamento da sua dívida pública, o recurso aos mercados por um mecanismo de assistência suportado conjuntamente pelo FMI e pela UE. O receio generalizado é que outros dois países – Espanha e Itália – venham a seguir o mesmo caminho, se as taxas de juro das respectivas emissões de dívida tornarem insustentável o financiamento junto do mercado. A narrativa que explica a situação destes países, colectivamente designados como PIGS (com o “I” a servir convenientemente para designar a Irlanda e a Itália) é conhecida e cheia de moralidade Calvinista: os cinco países pagam agora a irresponsabilidade passada dos seus governos que, tal como a cigarra da fábula, acumularam imprudentemente níveis insustentáveis de dívida pública, através de sucessivos défices orçamentais excessivos, sendo agora punidos pelos investidores por essa irresponsabilidade passada.

Para testar esta narrativa, podemos confrontá-la com os factos; nos quadros 1 e 2 podemos observar a evolução dos défices orçamentais e das dívidas públicas destes 5 países nos últimos anos anteriores à chamada “crise das dívidas soberanas”:



Fonte: FRED (Federal Reserve Economic Data)

A história contada por estes quadros não corresponde àquela narrativa, pelo menos para todos os casos – sendo aliás muito díspar a situação dos vários países. A Espanha e a Irlanda tinham, antes da crise, dívidas públicas relativamente modestas, com uma tendência de decréscimo na década anterior decorrente de frequentes *superavits* orçamentais. A Grécia e a Itália têm persistentemente níveis muito elevados de dívida pública e (sobretudo a Grécia) défices orçamentais elevados e persistentes. Portugal tem uma posição intermédia. Em qualquer dos cinco casos, verifica-se que o crescimento mais acelerado da dívida se dá nos anos da crise, e não antes dela.

A conclusão que podemos tirar é, por um lado, que políticas de equilíbrio ou mesmo *superavit* orçamental, com níveis modestos de endividamento, praticados durante os períodos de “normalidade”, não são suficientes para colocar os estados ao abrigo do risco de uma crise de liquidez da sua dívida – essa política não salvou a Irlanda e não evitou que a Espanha esteja hoje em risco. Por outro lado, essas crises de liquidez da dívida parecem ter pouca correlação com o nível global de endividamento público. Os níveis de endividamento dos 5 países são bastante díspares, e apenas a Grécia e a Itália tinham em 2009 uma dívida pública significativamente superior ao das grandes economias da União Europeia (as dívidas públicas da França, Alemanha ou Reino Unido eram em 2009 da mesma ordem de grandeza da portuguesa e claramente superiores à dívida espanhola).

É hoje relativamente consensual que um dos problemas destes países – e nomeadamente de Portugal - mais do que o nível absoluto da dívida pública ou do défice orçamental, é o facto de grande parte dessa dívida ser externa (no duplo sentido de ser detida por residentes no estrangeiro e de ser denominada em moeda sobre a qual o país não tem controlo). Esse é o resultado da conjugação de baixas taxas de poupança interna e da liberalização e segurança dos movimentos de capitais trazida pela adesão ao euro, que possibilitou que capitais do centro e norte da Europa afluíssem à periferia a taxas de juro (para a periferia) relativamente baixas.

O facto de a dívida pública ser dívida externa torna diferente a situação de um país que enfrente um movimento de venda dos seus títulos. Se a dívida é denominada em moeda nacional, a venda de títulos não faz sair moeda do país; o Banco Central pode sempre adquirir os títulos (eventualmente reduzindo a dívida por inflação); e se a dívida é detida por residentes o estado pode sempre, no limite, pagar a dívida através da tributação destes. Pelo contrário, num contexto de moeda única, a dívida externa coloca os países numa situação semelhante à dos países em vias de desenvolvimento. Tornam-se vulneráveis a situações em que, perante um choque externo, a percepção de risco por parte de investidores estrangeiros provoca uma fuga de capitais, não conseguindo o país endividado refinar a sua dívida (Kopf, 2011; Grauwe, 2011).. Esta situação de “*sudden stop*” (Calvo e al., 2003) é auto-sustentada porque as dificuldades do estado e das empresas em se refinciar reforça a desconfiança dos investidores.⁶

No fundo, chegamos à conclusão de que uma moeda única não tem como resultado necessário uma economia e um mercado de capitais suficientemente integrados para tornar irrelevantes as balanças de pagamentos nacionais, como o são as balanças de pagamentos regionais (Gros, 2011). Os países podem ser atingidos por crises financeiras em que a dívida pública (tal como

⁶Não se deve daqui concluir que a situação portuguesa seria necessariamente melhor se não estivesse integrada na União Monetária. A comparação aqui feita é entre um país que emite dívida em moeda nacional adquirida por residentes seus, e um país que emite dívida em moeda que não controla, largamente adquirida por residentes no estrangeiro. Portugal, fora do euro, com a sua baixa taxa de poupança interna, estaria numa terceira situação – grande parte da dívida estaria necessariamente emitida em moeda estrangeira (como o euro) e seria adquirida por residentes no estrangeiro. A desvalorização do escudo aumentaria então o peso real da dívida externa, e a taxa de juro da dívida interna subiria para compensar o risco cambial. A análise das consequências dessa situação hipotética está fora do âmbito do presente trabalho.

a dívida privada) não é refinanciável por questões de liquidez (fuga do capital estrangeiro) e não de insustentabilidade orçamental. O conjunto moeda única/dívida externa exacerba portanto o problema dos “equilíbrios múltiplos” identificado no seminal estudo de Guillermo Calvo (1988): a taxa de juro de equilíbrio no mercado da dívida depende das percepções dos investidores, e essas percepções dependem por sua vez da taxa de juro da dívida (porque a subida desta deteriora a sustentabilidade das finanças públicas). Nesta causalidade circular, um equilíbrio em que a dívida pública é sustentável pode ser assim substituído por outro equilíbrio em que a taxa de juro alta a torna insustentável. O que começa como uma crise de liquidez pode transformar-se, por aumento do juro da dívida e pela redução das receitas públicas, numa situação de insustentabilidade orçamental definitiva.⁷

Perante este cenário, não deixa de ser curioso que as crises das dívidas dos 5 PIGS sejam tratadas como consequência inevitável de políticas orçamentais irresponsáveis, aparecendo o mercado como a força moral disciplinadora de governos pecadores. Nada é mais fácil do que declarar como inevitável algo que já aconteceu, mas os mesmos mercados e agências financeiras que hoje encaram a dívida de um país como “lixo” davam-lhe a classificação máxima 2 anos antes, por aplicação da mesma racionalidade.⁸ A percepção de que, nos mercados de dívida pública dos países do euro, surgem facilmente estas situações de “equilíbrios múltiplos”, aconselha prudência no uso dessas qualificações de “inevitável” e “insustentável”. Como escreve Paul de Grauwe (2011:5)

“A crise financeira tornou abundantemente claro que os mercados financeiros são frequentemente movidos por sentimentos extremos de euforia ou pânico. Durante períodos de euforia os investidores, incentivados pelas agências de *rating*, falham colectivamente na detecção dos riscos e assumem demasiados. Depois de um *crash*, o medo domina os investidores, empurrados pelas agências de *rating* para detectar riscos em todo o lado, desencadeando vendas de pânico grande parte do tempo”

Entre as variáveis que os mercados podem ter em atenção na sua avaliação do risco da dívida pública de um país está também, necessariamente, a previsão do seu crescimento económico futuro (porque da dimensão da economia depende a capacidade de cobrar os impostos necessários ao reembolso da dívida). Ora, tal como os juros da dívida, também o crescimento pode ser uma variável endógena do equilíbrio do mercado da dívida. Se o equilíbrio atingido é desfavorável, e os países são obrigados a políticas orçamentais restritivas, o crescimento futuro é também afectado. A perspectiva da insolvência transforma-se em mais uma *self-fulfilling prophecy*. Convém assim determo-nos um pouco sobre essa relação entre a política orçamental e o crescimento.

2. Consolidação orçamental e ciclo económico - um pouco de teoria

Os efeitos de uma política de consolidação orçamental numa situação de recessão em que as economias se encontrem em armadilha de liquidez é fácil de descrever com base na literatura Keynesiana a partir das décadas de 30 e 40, e constam de qualquer manual de Finanças Públicas.⁹

⁷Esta constatação não impede, naturalmente, que a situação de um país em concreto seja de insustentabilidade ou próximo dela mesmo sem esse choque que desloca o equilíbrio. É bem possível que a Grécia, com os seus níveis de endividamento e défice orçamental, se pudesse incluir nessa caracterização mesmo antes da crise da sua dívida pública.

⁸Poderia acrescentar-se que os mercados da dívida pública estão longe de ser mercados modelares: as movimentações da taxa de juro da dívida pública dos diversos países foram frequentemente empurradas por dois factos que pouco têm a ver com “mercados”; por uma lado, as decisões das agências de *rating* convenientemente amplificadas pela comunicação social, como se se tratasse de resultados de futebol. Por outro, movimentos no mercado secundário da dívida, que é um mercado no qual a maior parte da dívida (destes países, pelo menos) não é transaccionada. Na verdade, uma vez que o título conserva o seu valor nominal como garantia junto do BCE, nenhum banco está normalmente disponível para aceitar perdas de valor determinadas por transacções no mercado secundário, pelo que estas são pouco representativas do mercado da dívida.

⁹Ou constam, pelo menos, dos manuais que não “façam de conta” que o contributo de Keynes e os consensos da “síntese neoclássica” para a macroeconomia não existiram. Alguns autores, nomeadamente Krugman (2009A) têm sustentado que, a partir dos anos 80 (e dos contributos de Robert Lucas) se assiste por vezes no ensino da economia à pura e simples ausência

Uma recessão é marcada pelo excesso de poupança desejada em relação ao investimento desejado, que faz descer a procura agregada abaixo do ponto em que esta é suficiente para que o PIB seja idêntico ao produto potencial – pela simples razão de que não é possível que todas as pessoas ao mesmo tempo aumentem os seus saldos líquidos de moeda.

A “armadilha de liquidez” designa simplesmente a situação em que os instrumentos de política monetária são ineficazes porque a taxa de juro nominal não pode descer abaixo de zero. Se os bancos centrais fixam uma taxa de juro de referência de zero e ainda assim tal é insuficiente para desencorajar a poupança ou encorajar o investimento, tal significa que o ponto de equilíbrio no qual a despesa é compatível com o produto potencial é negativa, e portanto não atingível¹⁰. Da mesma forma, as operações de mercado aberto são ineficazes porque os agentes económicos tratam a moeda como reserva de valor e, portanto, como substituto quase perfeito dos títulos, sendo inútil aos bancos centrais substituírem a detenção privada de títulos por moeda.

Nestas circunstâncias, o estado aparece na visão Keynesiana como única entidade susceptível de compensar o excesso de preferência pela liquidez. Uma política orçamental que se traduza na existência de défice orçamental é assim virtuosa nestas circunstâncias pela sua componente anti-cíclica, e a consolidação orçamental, ou seja, a redução do défice orçamental, terá efeitos pró-cíclicos

Uma variante recente desta interpretação de uma recessão é a desenvolvida pelo economista Richard Koo, que introduziu o conceito de “*balance sheet recession*” (Koo, 2008). Este autor aponta a existência de sectores da sociedade com elevados níveis de endividamento como factor causal, quer da Grande Depressão dos anos 30, quer da estagnação japonesa desde os anos 90. Segundo Koo, a principal ligação entre o rebentar de uma “bolha especulativa” (como o Crash de 1929 ou a crise financeira de 2008) e uma recessão é que a queda do valor de determinados activos deixa famílias ou empresas numa situação patrimonial negativa, que as mesmas procuram corrigir. A minimização da dívida passa a ser a motivação económica dominante. Nesta interpretação, a quebra da procura agregada é provocada pela situação em que uma parte da população procura reduzir uma situação de excesso de endividamento, sendo que não é possível que uns reduzam a sua dívida sem que outros se endividem ou reduzam as suas posições líquidas positivas (o saldo entre posições passivas e activas para o total da economia é necessariamente zero).

Nestas circunstâncias, o papel da política orçamental é a disponibilidade para aumento da situação passiva do estado, como contraponto do movimento generalizado de redução de passivos. É esta nomeadamente a conclusão que Eggertsson e Krugman (2010) extraem do modelo em que procuram incorporar o conceito de “*balance sheet recession*” de Koo e a clássica relação estabelecida por Irving Fisher entre deflação e aumento do valor real da dívida. O modelo afasta-se dos modelos macroeconómicos usuais por dividir os agentes em “pacientes” (que concedem crédito) e “impacientes” (que se endividam), estes últimos sujeitos a um constrangimento que é o limite do endividamento aceitável. O modelo procura assim explorar as consequências de um choque exógeno que diminui aquele limite de endividamento¹¹. A taxa de juro de equilíbrio necessária a uma poupança negativa dos “pacientes” - contraponto da redução de passivo dos impacientes – é uma taxa de juro negativa

dos instrumentos Keynesianos de análise, e que a falta de domínio desses modelos explica grande parte das considerações económicas produzidas – uma situação que o autor designa como “Dark Age of Macroeconomics (Krugman, 2009C)

¹⁰Pelo menos não é atingível sem que os bancos centrais apontem para uma taxa de juro real negativa no médio-longo prazo, o que implicaria comprometerem-se credivelmente a ter uma inflação alvo acima da taxa de juro. Esta opção, que foi, tanto quanto podemos determinar, proposta pela primeira vez por Paul Krugman (1998) a propósito da recessão japonesa dos anos 90, parece todavia totalmente oposta às crenças fundamentais professadas por quem dirige o BCE...

¹¹Esse choque é designado pelos autores como “*Wilie E. Coyote moment*”, pela sua semelhança com o que acontece no famoso desenho animado, com o Coiote que persegue o *Road Runner* (ou, em português, o Bip Bip). O Coiote dá vários passos para além do abismo e “de acordo com as leis da física dos desenhos animados, só quando ele se apercebe que nada o está a apoiar é que cai”.

(armadilha de liquidez) e torna-se endógena, sendo empurrada para baixo se os preços descem, reforçando o constrangimento de dívida dos “impacientes”. A curva da procura agregada toma portanto uma configuração atípica (ascendente) porque a queda dos preços diminui o consumo dos “impacientes”, levando à conclusão Keynesiana clássica de que, em condições de armadilha de liquidez, “a tentativa colectiva de poupar mais vai simplesmente deprimir a economia, levando a menor investimento e a menor poupança” (Eggertsson e Krugman 2010:16). As consequências para a política orçamental são que o estado deve ter uma poupança negativa (i.e., défice orçamental) enquanto as famílias, pelo constrangimento da dívida, necessitam de ter agregadamente uma poupança positiva, devendo o estado reduzir a dívida pública apenas depois de estabilizado o processo de desendividamento privado.

3. Austeridade expansionista?

A esta visão Keynesiana contrapõe-se a já referida visão sobre as virtualidades da política de austeridade como forma de restaurar a confiança dos investidores – visão que tem sido jocosamente descrita por Paul Krugman como crença na “fada da confiança” (*confidence fairy*). O debate entre as duas visões pode ser esclarecido com recurso aos dados empíricos, já que a generalização nos últimos dois anos de políticas de austeridade em ciclo de recessão despertou o interesse por essa investigação.

Na última crise de dimensão semelhante à actual – a grande depressão dos anos 30 – as ideias keynesianas sobre o uso das políticas monetária e orçamental ainda não estavam presentes. Todavia, o recente estudo empírico sobre a evolução económica dos países industrializados nessa época (Almunia et al., 2009) sugere que o estímulo orçamental, quando existiu, teve efeitos positivos sobre o produto, e que “se fez pouca diferença nos anos 30, foi porque não foi utilizado à escala necessária, não porque fosse ineficaz”¹².

Um recente estudo do FMI (2010) procura estudar o impacto no ciclo económico das políticas de consolidação orçamental sobre o rendimento e o emprego. A conclusão é que as políticas de consolidação orçamental têm o efeito de curto prazo que é indiscutivelmente de contracção. Uma consolidação orçamental de 1% reduz o rendimento real em cerca de 0,6% e aumenta a taxa de desemprego em meio ponto percentual no espaço de dois anos.¹³

O efeito de contracção é ainda maior, segundo o mesmo estudo, se a consolidação orçamental não for compensada com uma política monetária expansionista, sendo nesse caso os efeitos de redução do rendimento e aumento do desemprego o dobro dos citados¹⁴. O estudo conclui também que o efeito de contracção não é compensado mesmo quando a política de consolidação orçamental tem um efeito positivo sobre a confiança dos investidores (nomeadamente compradores de títulos de dívida pública) e que a despesa privada também cai (desmentindo portanto a existência prévia de um *crowding out*).

Finalmente, o preço das políticas de austeridade não é pago da mesma forma por toda a sociedade – o rendimento do trabalho cai a uma taxa 3 vezes superior ao rendimento de lucros e rendas (0,9% face a 0,3% por cada ponto percentual do PIB de consolidação), e essa queda é mais duradoura nos rendimentos do trabalho do que nos rendimentos do capital. Especialmente preocupante é o efeito desproporcionado da austeridade sobre o desemprego de longa duração, afirmando-se no estudo que esse desemprego se mantém mesmo passados 5 anos sobre a cessação da consolidação orçamental.

¹²Almunia et. al., 2009:25

¹³Estas conclusões são reforçadas no recente estudo de Guajardo, Leigh e Pescatori (2011)

¹⁴Tendo em conta que a fixação da taxa de juro pelo BCE é neste momento adequada à situação económica do centro da Europa, mas tem uma taxa de juro mais elevada do que a que seria adequada aos países da periferia (Nechio, 2011), essa amplificação do efeito de contracção da austeridade estará neste momento a verificar-se para Portugal, bem como para a Grécia, a Espanha e Irlanda.

4. Keynesianos de boa e de má vontade

Quando a crise financeira atingiu os mercados americanos em 2008, assistiu-se a um ressurgimento público das ideias keynesianas clássicas, incluindo a necessidade de respostas por via de expansão orçamental. Essa divulgação rápida de análise e recomendações políticas keynesianas por economistas consagrados como Eichengreen e Krugman, em meios de grande visibilidade, foi acompanhada por algumas conversões inesperadas (como a de Martin Feldstein) e de uma posição pública nesse sentido, tomada em Davos, pelo director do FMI, Dominique Strauss Khan.¹⁵

Estudando as razões que levaram os Governos às suas decisões políticas, Farrel e Quigin (2011) creditam essa defesa frontal de soluções keynesianas (acompanhada do falta de uma argumentação anti-keynesiana politicamente viável) por ter “alterado o centro de gravidade do debate político, tornado difícil aos governos (que pretendiam ser vistos a responder à crise) evitar uma qualquer forma de estímulo orçamental”¹⁶. O predomínio das soluções Keynesianas era suficiente, no discurso económico e político, para que Barry Eichengreen (2008) pudesse escrever, em Setembro de 2008, que desta vez não haveria “aumentos de impostos com a finalidade de equilibrar o orçamento no meio de uma depressão, como os de Hoover em 1930”. E esse consenso passou para o discurso dos responsáveis políticos, e traduziu-se em respostas políticas.

Em Novembro de 2008, a Comunicação da Comissão Europeia ao Conselho contendo o Plano de Recuperação Económica da Europa (Comissão, 2008) explicitamente identificava a necessidade de “estimular a procura”, propondo para isso uma política orçamental concertada dos estados membros e da própria União no sentido de criar um estímulo orçamental de 200 mil milhões de euros. A comunicação identificava correctamente que as políticas orçamentais de estímulo eram geradoras de externalidades positivas no espaço económico da Europa, daí a necessidade de acção concertada¹⁷. A possibilidade de tal política de estímulo provocar uma violação do limite de 3% do défice orçamental era claramente aceite – a comunicação frisa o carácter temporário das medidas de estímulo para as mesmas não prejudiquem as posições orçamentais consolidadas dos países.

A resposta política dos Estados Unidos foi um pouco mais tardia (no último trimestre de 2008 realizaram-se as eleições presidenciais americanas) mas a administração Obama, em veia também claramente Keynesiana, conseguiu a aprovação pelo Congresso de um estímulo orçamental de cerca de 800 mil milhões de dólares. Alguns dos economistas Keynesianos mais proeminentes como Paul Krugman, advertiram desde logo que, apesar da sua aparente grande dimensão, o valor total do estímulo orçamental era insuficiente¹⁸

A principal excepção a este consenso sobre a necessidade de políticas de estímulo orçamental veio da maior economia da União Europeia, a Alemanha. No discurso político alemão do final de 2008 abundam as tomadas de posição contra o estímulo da procura e as políticas

¹⁵Citado pelo Financial Times de 27/1/2008, Strauss-Khan afirmou: “I don’t think we would get rid of the crisis with just monetary tools,” he said, adding “a new fiscal policy is probably today an accurate way to answer the crisis”. O inesperado de tal posição vinda do director do FMI levou Larry Summers a afirmar (citado na mesma notícia): “This is the first time in 25 years that the IMF managing director has called for an increase in fiscal deficits and I regard this as a recognition of the gravity of the situation that we face”

¹⁶Farrel e Quigin (2011:21)

¹⁷A externalidade identificada consiste em que, em economias muito integradas, o estímulo orçamental num país se reflecte em aumento da procura agregada nos restantes países da zona de integração económica. Tal externalidade poderia, na ausência de actuação concertada, levar a que fosse do interesse de cada país não realizar políticas de estímulo – para preservar a sua posição orçamental – usufruindo da aumento da procura agregada causada pelos estímulos orçamentais dos outros países.

¹⁸No momento da aprovação desse plano, Krugman (2009C) escrevia no New York Times que o conjunto de medidas aprovadas era “a fiscal expansion large enough to avert the worst, but not enough to kick-start recovery”,

monetárias expansionistas (Newman, 2010; Farrel e Quigin, 2011) fundado numa opinião pública (e na opinião de economistas alemães) tradicionalmente avessa a dívida pública e risco, bem como na ideia de que o relaxamento do Pacto de Estabilidade e Crescimento intensificaria os problemas de “risco moral” das economias da periferia do Euro.

Esta diferença de opinião entre os líderes políticos alemães e os de outras grandes economias europeias é óbvia se se consultarem os jornais económicos de Novembro/Dezembro de 2008. Enquanto o Presidente francês e o Primeiro-Ministro do Reino Unido anunciam planos de estímulo orçamental e realçam necessidade de coordenação internacional nesse sentido¹⁹, o discurso da Chanceler alemã é marcado por avisos sobre as consequências negativas do dinheiro barato²⁰ e do excesso de endividamento público²¹. A limitada adesão do governo alemão a uma política de estímulo orçamental pode assim ser interpretada como uma adesão “contrariada” resultante da pressão política internacional e da pressão do discurso dos economistas (mais internacional que germânico).²² Esta posição divergente da Alemanha transcende as barreiras ideológicas: Merkel é claramente acompanhada pelo seu Ministro das Finanças social-democrata, enquanto o eixo Paris/Londres une um conversador e um trabalhista.

Sabemos hoje que a contracção económica de 2009 foi muito mais grave do que a que estava subjacente ao plano de estímulo orçamental preparado pela UE. A Comissão (2009) previa uma contracção do PIB da UE em 1,8%, e ela acabou por se fixar em 4,2% (Comissão, 2010). Aquele estímulo orçamental terá portanto sido mais pequeno do que o adequado, mas foi provavelmente maior do que as condições políticas europeias podiam suportar. O efeito conjugado de estabilizadores automáticos e medidas discricionárias teve um efeito de expansão orçamental líquida de 4,5% do PIB na UE, inferior ao americano (Cameron, 2011). Mas essa expansão determinou uma variação média do endividamento líquido de -6,8% do PIB na UE (-6,3% na zona Euro), com 5 países acima de 10% de défice orçamental (Comissão, 2010).

Precisamente porque a dimensão da contracção tinha sido subestimada, os défices orçamentais emergentes (resultantes do estímulo e dos estabilizadores automáticos²³) foram muito superiores aos previstos e pulverizaram os limites previstos no PEC. Como ninguém tinha antecipado que tantos países ficassem tão longe do valor de 3% do PIB que servia de referência às políticas orçamentais europeias (e à percepção da opinião pública) a tomada de consciência dos valores reais dos défices criou as condições para o ressurgimento das vozes contrárias aos estímulos orçamentais.

A isto acresce que a política expansionista, embora geradora de largas externalidades (cada país beneficia da política expansionista levada a cabo pelos seus vizinhos) não foi igualmente distribuída, e nomeadamente não teve em conta o facto de que alguns países estavam em piores condições para aplicar o estímulo, por terem níveis anteriores de défice e dívida pública relativamente elevados. Foi este nomeadamente o caso da Grécia, que teve o maior endividamento público acumulado para o período 2008-2009 (24,8% do PIB), e tinha já uma

¹⁹Assim, por exemplo, o Primeiro Ministro Gordon Brown afirmava em Novembro de 2008 (citado pelo *Financial Times* de 14 de Novembro): “*It is now becoming accepted around the world that a temporary and affordable fiscal stimulus is necessary, (...) This will have most impact if it is co-ordinated internationally.*”

²⁰No discurso ao Bundestag (citado no *Financial Times* de 27 de Novembro), A. Merkel afirmava: “O excesso de dinheiro barato nos EUA foi um motor da presente crise(...) preocupa-me que estejamos a reforçar essa tendência com as medidas a ser adoptadas nos EUA e noutros lugares podendo estar daqui a cinco anos a enfrentar exactamente a mesma crise.”

²¹No seu discurso na Conferência da CDU em Estugarda, que a reelegeu como líder, afirmava A. Merkel; “Não participaremos numa competição para nos superarmos mutuamente com uma infundável lista de novas propostas, num concurso sem sentido acerca de milhares de milhões”.

²²Farrel e Quigin, 2011. Como exemplo desta pressão internacional temos notícias como a do *Financial Times* de 6 de Dezembro, cujo título era precisamente “*Sarkozy and Brown turn up heat on Merkel for more action*”.

²³Como lembra González-Páramo (2010), há ainda um terceiro mecanismo explicativo do aumento dos défices, que é o facto de os orçamentos terem limites de despesa fixados a preços correntes, o que os torna expansionistas se a inflação for sobrestimada.

das maiores dívidas públicas da Europa. O subsequente disparar dos juros da dívida pública grega criou as condições propícias à alteração do discurso.

Os economistas ligados ao BCE e a própria instituição destacaram-se neste movimento. Em Fevereiro, José Manuel González-Páramo (2010), embora reconhecendo que a expansão dos défices orçamentais em 2008-2009 era relativamente inevitável (por se tratar sobretudo do funcionamento de estabilizadores orçamentais automáticos), e que a consolidação orçamental prematura pode prejudicar a recuperação, parece apesar disso recomendar o começo rápido da austeridade orçamental - “quanto mais cedo a política orçamental se ajustar melhor”. Cinco meses depois, num influente artigo de opinião no Financial Times, Jean-Claude Trichet (2010) abandona mesmo estas *nuances*: o artigo é significativamente intitulado “Stimulate no more – it is now time for all to tighten”, e é inequívoco na afirmação da necessidade de “estratégias bem desenhadas de consolidação orçamental dos países industrializados *agora*” (destaque nosso), lamentando quão infeliz fora “a mensagem sobre-simplificada do estímulo orçamental dado a todas as economias industriais sob o lema «estimulai», «activai», «gastai»”

Outras alterações do contexto económico e político são significativas. No Reino Unido, um dos iniciais defensores das políticas anticíclicas, o Primeiro-Ministro Gordon Brown, foi substituído pelo conservador David Cameron, apostado na estratégia contrária. Nos EUA, as eleições para o Congresso de Novembro do mesmo ano, em que o Partido Republicano voltou a ganhar o controlo da Câmara dos Representantes, foram marcadas pelo movimento político “Tea Party” defendendo um recuo radical na dimensão do estado. Depois da Grécia, a Irlanda e Portugal foram forçados, pela subida das taxas de juro da dívida pública a recorrer à assistência da UE e do FMI.

O novo contexto, bem como a existência, agora, de um discurso alternativo (pró-austeridade) ao nível dos académicos e dos economistas das grandes instituições, criaram as condições para que alguns dirigentes políticos pudessem aderir estritamente a posições que provavelmente correspondiam à sua preferência inicial (Farrel e Quigin, 2011). Na Europa, os governos britânico e alemão têm sido, desde 2010, muito claros nas suas prioridades. Wolfgang Schäuble, ministro das finanças alemão, num recente artigo de opinião (Schäuble, 2011), refere claramente que o efeito depressivo de longo prazo das políticas de austeridade “não é um dado adquirido”, e que estas são a única via para o crescimento a médio e longo prazo, restaurando “a confiança de consumidores e investidores”.

Esta conjugação de novos factos, alterações políticas e deslocação do equilíbrio no discurso da ciência económica alterou portanto radicalmente a narrativa dominante sobre as respostas políticas adequadas à crise económica. Em 2011, se o discurso económico está ainda dividido, o discurso político parece genericamente dominado pela ideia de que os mercados financeiros punem alguns países pelas suas irresponsabilidades passadas, e que a restauração da confiança por via da austeridade é não só necessária para resolver a crise da dívida pública mas também a via para o crescimento. Esta narrativa política leva a processos generalizados de consolidação orçamental, não só nos países que tiveram crises de liquidez ou que estão aparentemente nesse risco, mas também nos países em que as taxas de juro da dívida pública têm mínimos históricos, como a Alemanha ou os EUA.

5. O paradoxo da poupança contra-ataca

Neste momento, são já claras as duas consequências da austeridade generalizada na zona euro: por um lado, a generalidade dos países (e não só aqueles que enfrentam crises das suas dívidas soberanas ou da sua dívida externa) enfrenta a ameaça de nova entrada em recessão; por outro, as reduções do défice são menores do que as esperadas em função das reduções de despesa pública. Tal acontece porque de uma redução de despesa pública não pode resultar uma redução do défice orçamental em idêntica percentagem do PIB, por razões de

macroeconomia que são relativamente evidentes mas por vezes insuficientemente compreendidas na discussão política.

Na verdade, se temos um défice orçamental de 9% do PIB, poderíamos esperar que uma redução da despesa pública de 5% do PIB levasse a uma redução do défice orçamental para 4% do PIB. Todavia, não é isso que acontece. Se tomarmos uma definição simples de défice orçamental enquanto diferença entre as receitas fiscais (T) e a despesa pública (G), então a relação entre o saldo orçamental e o PIB (Y) é-nos dado pela fórmula

$$(T-G)/Y$$

Acontece que uma redução de G afecta, desde logo, tanto o o numerador como o denominador desta razão, porque a descida da despesa pública se reflecte em descida do produto - o PIB, na óptica da despesa, é $G+C+I+(X-M)$, ou seja, inclui despesa pública, consumo e investimento privados e o saldo da balança comercial. Menos despesa pública corresponderá a uma descida do PIB no mesmo montante, pela redução de G, que em condições como as actuais não será substituído por um aumento equivalente da despesa privada.

Além disso, a descida de G terá, por via do multiplicador, um efeito (negativo) maior sobre o PIB do que o valor da variação de G. Menos despesa pública equivale a menos rendimento distribuído pelo estado aos particulares, que reduzem por isso as suas despesas de consumo, o que reduz o rendimento de outros particulares, e assim sucessivamente. É verdade que numa economia aberta o efeito do multiplicador é dissipado pelas despesas em importação (e pela não redução das exportações) mas numa situação em que toda a Europa entra em austeridade, podemos tratar o espaço europeu como uma economia fechada. O descida do rendimento é igual ao produto da redução da despesa (ΔG) pelo multiplicador (k), ou seja

$$\Delta Y = k \Delta G$$

Finalmente, a receita fiscal não é uma variável independente do produto; a redução da despesa pública e as consequentes reduções do consumo e investimento privado são reduções da base tributável, e reduzem o saldo T-G. O novo défice orçamental não depende, portanto, apenas da variação de G (ΔG), mas também das variações da receita fiscal e do produto, ou seja:

$$(T+\Delta T)-(G+\Delta G)/Y + k\Delta G$$

Assumindo condições relativamente conservadoras (um multiplicador de 1.5²⁴ e uma redução da receita fiscal igual a 25% da redução do produto), a redução da despesa inicialmente referida de 5% do PIB não alcança uma redução do défice de 9% para 4%, mas apenas cerca de 6% - a um nível de produto 7,5% inferior.

Daqui se conclui que, se a austeridade for aplicada em simultâneo em toda a Europa, as reduções de despesa pública reforçam mutuamente o efeito negativo do multiplicador em todos os países, e nomeadamente nos países com crises de dívida soberana. Tornando a estes mais difícil, ou mesmo impossível na prática, uma consolidação orçamental por redução da despesa, já que a redução do défice é sempre inferior àquela.

O facto de alguns estados estarem neste momento claramente sujeitos a um constrangimento quanto ao financiamento de níveis adicionais de dívida pública (ou mesmo quanto ao refinanciamento dos níveis presentes) leva de facto, numa união monetária, a um curioso paralelo com já referido modelo de Eggertsson e Krugman (2010). Na zona euro, um país membro não pode recorrer ao seu próprio banco central para financiar montantes adicionais de dívida. Alguns estados estão assim na mesma situação que os privados sujeitos a contrangimento de dívida, e são forçados a uma consolidação orçamental. A descida dos preços internos, apontada por alguns como desejável para fomentar exportações, tem a consequência de aumentar o valor real da dívida pelo mecanismo de deflação/dívida de Fisher

²⁴ O multiplicador para Portugal é estimado em 1,7 nas condições presentes por Gros e Alcidi (2010); mesmo sem ter em conta a redução da receita fiscal, estes autores estimam em 10,7% a redução do PIB português que seria a consequência de descer o défice para o nível de 3% do PIB.

(no caso do estado, o valor da dívida aumenta enquanto percentagem das receitas fiscais, porque estas caem).²⁵ O necessário papel da política orçamental de criar poupança negativa tem assim que ser assumido pelos estados não sujeitos ao constrangimento que, mais do que transferir recursos para os países em dificuldades, deveriam portanto procurar criar procura interna, em vez de a diminuir através de políticas de austeridade.

A propósito desta relação entre consolidação orçamental e confiança dos mercados financeiros escreveu recentemente Dani Rodrik (2010):

A capacidade e vontade de um governo para pagar a sua dívida dependem de um número quase infinito de contingências presentes e futuras. Dependem não só das suas decisões fiscais e de despesa, mas também do estado da economia, da conjuntura externa e do contexto político. Todos estes são altamente incertos e requerem muitas assunções para chegar a um juízo sobre solidez do crédito. (...) Isto dá aos governos alguma margem de manobra. Permite a líderes políticos confiantes tomarem o futuro nas suas mãos. Permite-lhes moldar a narrativa que subjaz à confiança do mercado, em vez de ir atrás dela. Mas para fazer bom uso dessa margem de manobra, é preciso que seja feito pelos políticos um discurso coerente, consistente e credível sobre o que estão a fazer (...) Tal narrativa precisa de convencer tanto os eleitorados como os mercados. Se tiverem sucesso, podem prosseguir as suas prioridades e manter a confiança do mercado ao mesmo tempo.

A narrativa dominante conduziu a Europa a uma política orçamental de “consolidação Kamikaze”, como lhe chamou Martin Wolf. Esta narrativa, de que faz parte a defesa de cláusulas constitucionais de equilíbrio orçamental, torna na mente das pessoas o défice público – qualquer défice público – sinónimo de irresponsabilidade. E a narrativa torna-se numa profecia de auto-realização à medida que o aprofundar da recessão, mutuamente reforçado na Europa por essas políticas generalizadas de austeridade, faz com que os países falhem as suas metas de consolidação e torna mais difícil a sustentabilidade da dívida, a níveis mais elevados de desemprego e mais baixos de produto.

Tal como Rodrik, cremos que outra narrativa teria sido (e é ainda?) possível. Uma narrativa que não tivesse ignorado que o paradoxo da poupança, identificado há 75 anos por Keynes, explica que o esforço simultâneo de todos os sectores para aumentar a sua poupança (e reduzir a dívida) só pode resultar numa espiral descendente do produto, e que tivesse evitado o interromper precoce dos estímulos orçamentais.

6. O equilíbrio orçamental é a situação desejável?

Procurámos até agora responder à questão da desejabilidade de uma limitação constitucional do défice do ponto de vista conjuntural, ou seja, analisando a ideia de que a consolidação orçamental, feita *neste momento*, é a melhor solução de política económica. Há, contudo, outra perspectiva de analisar a questão – aquela que assenta na ideia de que, se tivesse existido uma imposição constitucional do equilíbrio orçamental *antes* da recessão de 2008, tal teria contribuído para evitar os níveis de endividamento que contribuíram para a presente crise financeira portuguesa. Na mesma linha de pensamento poderá defender-se que, *depois* de superada a presente recessão, uma limitação constitucional do défice é necessária para assegurar que a mesma situação não torna a verificar-se.

A última década assistiu à vulgarização da discussão pública de questões em torno do equilíbrio orçamental, centrada sobretudo no valor anual do défice orçamental efectivo. Tal como outras matérias em que uma questão técnica com alguma complexidade se torna objecto

²⁵Esta conclusão ilumina também as consequências de uma eventual saída da união monetária. A não ser que a mesma seja acompanhada pela redenominação da dívida pública e privada na nova moeda, o que é improvável, este efeito contrariará o efeito positivo da queda do valor da moeda sobre a competitividade das exportações.

de debate público alargado, as complexidades subjacentes são substituídas por uma representação simplista susceptível de transmitir diversas mensagens erradas. No caso do défice orçamental, como escreve James Tobin (1990:257), “políticos, comunicação social e público em geral não parecem capazes de focar em mais do que um conceito de défice orçamental”. O debate público – e grande parte do debate político – parece centrar-se numa obsessão com o equilíbrio orçamental de curto prazo, ou seja, com a medida do défice orçamental do ano corrente, um pouco como se o défice orçamental fosse essencialmente o resultado de opções políticas discricionárias tomadas na sua preparação ou execução. Tal ideia assenta, quanto a nós, em alguns equívocos: por um lado, a crença de que de que um orçamento equilibrado é necessário para assegurar a sustentabilidade das finanças públicas; por outro lado, a ideia de que o saldo orçamental traduz as opções políticas do momento em que o orçamento é elaborado e constitui uma medida rigorosa sobre a evolução das responsabilidades financeiras futuras do Estado.

A primeira ideia é frequentemente traduzida pela comparação entre o Estado e uma família ou uma “dona de casa”. Tal como uma família não pode endividar-se todos os anos, vivendo acima das suas possibilidades, também o estado o não poderia fazer. Acontece que esta analogia é falsa – o crescimento anual e permanente do valor da dívida pública (ou seja, a existência de uma situação permanente de défice orçamental) não se traduz necessariamente em insustentabilidade. O indicador relevante não é a evolução do valor da dívida pública, mas a relação do valor desta com a capacidade de pagar, que depende das receitas fiscais e portanto do PIB do país. Se o estado apresentar no longo prazo um saldo orçamental deficitário, mas esse défice for compatível com um ritmo de crescimento da dívida pública não superior ao ritmo de crescimento do PIB, o peso da dívida (medido pela relação dívida pública/PIB) não aumenta e as finanças públicas são sustentáveis a longo prazo.

É certo que, em Portugal, enfrentamos uma situação em que o actual peso da dívida pública no PIB é provavelmente excessivo e os mercados financeiros não concedem a Portugal uma “folga orçamental” (*fiscal space*) que lhe permita um crescimento de endividamento, sendo antes necessária uma redução considerável do peso da dívida no PIB para criar uma margem de segurança face a choques futuros (Ostry et. al, 2010). Para os próximos anos, após superada a presente conjuntura de recessão²⁶, os objectivos de saldo orçamental deverão ser compatíveis com esse objectivo de redução do peso da dívida no PIB. Mas a ideia de consagrar o equilíbrio efectivo do orçamento como *princípio* constitucional não nos parece a mais adequada para exprimir um objectivo transitório de política económica.

Na verdade, se existir qualquer crescimento económico, ainda que meramente nominal, o equilíbrio orçamental permanente fará com que o peso da dívida pública no PIB tenda para zero. Ora, é muito diferente afirmar que o estado deve manter a dívida pública em valores compatíveis com aquela “folga orçamental” e *sustentar que o Estado não deve ter qualquer dívida pública*. A ideia de que o equilíbrio orçamental deve ser um objectivo permanente da actuação do estado é assim meramente a expressão de uma posição ideológica favorável à limitação das funções económicas e sociais do estado, sem grande relação com a questão da sustentabilidade a longo prazo da dívida pública.

7. A desadequação do défice orçamental como medida das responsabilidades futuras

A contabilidade orçamental usada em Portugal, e na generalidade dos países, não tem como objectivo avaliar a criação de responsabilidades financeiras futuras em cada ano orçamental. O orçamento é elaborado tendo em vista assegurar que existem receitas *cobradas durante o ano económico* susceptíveis de fazer face às despesas *cujo pagamento ocorra durante o mesmo ano*

²⁶Escrevemos “após” porque, na conjuntura presente, os objectivos de saldo orçamental não podem ser fixados autonomamente pelo Estado português, uma vez que não tem capacidade independente de recurso a um mercado de dívida pública.

económico. O défice orçamental (efectivo) é simplesmente a medida da necessidade de recorrer a endividamento público suplementar para acorrer a esses pagamentos que ocorrem durante o ano económico. Assim, não têm inscrição orçamental decisões tomadas durante o ano que apenas se traduzem em despesa em anos económicos futuros. Da mesma forma, e uma vez que o orçamento regista a receita e despesa do Sector Público Administrativo, não têm tradução orçamental despesas (e compromissos assumidos de despesas futuras) que ocorrem fora deste, nomeadamente no sector empresarial do estado.

É certo que a contabilização do défice orçamental, tal como é feito para cumprimento do art. 126º do TFUE (que é o défice orçamental cujo valor é normalmente transmitido para o público) não é feito aderindo estritamente a essa contabilidade pública tradicional, mas sim com base nas regras contidas no Sistema Europeu de Contas (SEC 95). A necessidade de uniformização europeia dos critérios de contabilização do endividamento líquido foi reforçada pelo recurso, por parte dos países do Euro (e, antes, dos países candidatos) a formas sofisticadas de contabilidade criativa no sentido de deslocar para fora do cálculo do défice orçamental um conjunto de despesas, reduzindo o valor deste sem reduzir na prática o montante intertemporal da despesa pública.

É certo que a evolução do SEC95 e a actividade permanente do Eurostat têm contribuído para que algumas formas dessa contabilidade criativa se tenham tornado ineficazes do ponto de vista da redução do défice – pensemos, por exemplo, na tentativa, comum nos anos 90, de substituir o recurso à dívida pública no sentido clássico por outras formas de financiamento da despesa pública, como a locação financeira (o recurso a *leasing* com objectivos puramente financeiros é hoje integrado no cálculo do endividamento líquido). Todavia, mesmo os critérios de cálculo do SEC95 não conseguem ultrapassar totalmente o facto dos orçamentos de estado serem elaborados com base em regras de contabilidade pública que têm o objectivo acima apontado - assegurar o financiamento de despesas cujo pagamento ocorre no ano económico em causa - e não registar a evolução das responsabilidades financeiras futuras.

Em Portugal temos múltiplos exemplos, nas últimas duas décadas, da forma como, em pleno cumprimento das regras nacionais e europeias de orçamentação, se operou uma deslocação no tempo da contabilização de despesas e receitas públicas por forma a deslocar endividamento líquido para o futuro. Só a título de exemplo, temos a componente investimento das numerosas parcerias público-privadas de obras públicas; a integração no património do estado de fundos de pensões privados ou do sector público empresarial; ou a cedência ao sector financeiro da cobrança de receitas fiscais futuras como contrapartida de uma receita imediata.²⁷

No primeiro caso, foi efectuada pelo sector privado uma despesa que normalmente teria sido paga de imediato pelo sector público, com recurso à emissão de dívida, mas a forma contratual escolhida permitiu que o diferimento do pagamento não fosse registado como endividamento líquido; no segundo e terceiro casos, foi registada no ano corrente uma receita que tem como contrapartida um aumento de despesa ou diminuição de receita no futuro, sem que essa componente da operação do lado passivo tivesse inscrição na contabilidade pública, havendo portanto uma redução do endividamento líquido do ano sem qualquer redução das responsabilidades financeiras futuras do estado.²⁸

Além da deslocação das despesas ou das receitas públicas no tempo, foram também comuns a deslocações de despesa pública para fora do Sector Público Administrativo e, portanto, do

²⁷Algumas destas medidas correspondem às designadas medidas extraordinárias de redução do défice. A questão aqui levantada quanto a estas medidas não é, note-se, o seu eventual carácter “extraordinário”, mas antes o facto de se tratar de medidas que reduzem o défice orçamental do ano sem diminuírem (ou mesmo aumentando) o saldo orçamental efectivo numa perspectiva intertemporal, ou seja, medidas que só reduzem o défice dadas as peculiaridades da contabilidade pública.

²⁸É mesmo de admitir que estas operações de contabilidade criativa não tenham tido um efeito neutro no endividamento público numa perspectiva intertemporal. Na verdade, a dívida pública tem uma taxa de juro formada num mercado tipicamente competitivo, e estes contratos são formados em negociações directas, com uma complexidade para a qual o estado não estava provavelmente preparado, sendo de admitir que resultaram em taxas de juro efectivas para o estado superiores às que teriam resultado da mera emissão de dívida no sentido clássico.

orçamento. Além da criação de entidades públicas empresariais para exercer funções tradicionalmente administrativas, tivemos a transferência de funções sociais do estado para empresas públicas sem que no orçamento sejam inscritas as despesas correspondentes ao exercício dessas mesmas funções públicas. Estão nesta circunstância os agora muito públicos endividamentos das empresas públicas de transporte, nos quais sempre se misturaram as dívidas incorridas no âmbito de uma gestão empresarial normal com o endividamento correspondente ao não pagamento pelo estado do exercício de funções sociais (logo não empresariais) por parte dessas mesmas empresas.

Finalmente, há que realçar que, por importantes que sejam estes mecanismos pelos quais os governos procuraram reduzir o efeito da criação de responsabilidades financeiras futuras nos saldos orçamentais presentes, as principais responsabilidades financeiras futuras dos estados não estão nem nunca estiveram incluídas no conceito de dívida pública e, portanto, no de endividamento. Referimo-nos ao pagamento de pensões e de remunerações da administração pública.

Num sistema *pay-as-you-go*, o estado gera permanentemente uma dívida para com os trabalhadores do presente – tanto do sector privado como do sector público – a ser satisfeita, no futuro, com a cobrança de impostos, ainda que parte dessa receita fiscal assuma o nome de “contribuições para a Segurança Social”. O quadro legislativo vigente em cada momento, do qual depende a formação anual dessa dívida, não tem qualquer reflexo no saldo orçamental do ano. Assim, as decisões políticas das décadas de 80 e 90, que permitiram, nomeadamente nos sistemas de aposentação do sector público, idades de aposentação relativamente reduzidas e fórmulas de cálculo de pensão generosas em relação aos mesmos regimes no sector privado, não tiveram reflexos em défices orçamentais desse momento, mas traduzem-se em agravamento da despesa durante décadas. Na medida em que as pensões já formadas, ou o período já decorrido na sua formação, são considerados como “direitos adquiridos”, as medidas legislativas que alteram a situação (como as que foram tomadas em Portugal entre 2003 e 2006) demoram também décadas a produzir o seu pleno efeito.

Pode-se formular um raciocínio paralelo para os vencimentos da administração pública, na medida em que, segundo a experiência, o despedimento colectivo de funcionários públicos por dificuldades económicas do estado não é uma alternativa politicamente viável. O pagamento destes vencimentos faz assim parte da “dívida implícita” do estado, e a evolução das responsabilidades futuras – dependendo do número de admissões, mas também dos regimes de progressão e promoção – também não é traduzido no saldo orçamental presente, e também determina a despesa durante décadas sem grande possibilidade política de redução.

De tudo isto se conclui que grande parte das decisões que determinam o volume presente da despesa pública não teriam sido evitadas por qualquer limitação constitucional ou legal do défice orçamental. O principal problema da política orçamental do país não parece ser a falta de um limite ao défice presente, mas a falta de instrumentos que permitam considerar o impacto das decisões políticas presentes nos défices futuros.

Conclusões

Num momento de recessão e desemprego são problemas fundamentais da Europa (e dos Estados Unidos), é difícil de compreender a centralidade que a questão do equilíbrio orçamental tomou no debate político europeu e norte-americano. As crises da dívida pública de alguns países não chegam para explicar esse facto, já que o debate é anterior à primeira dessas crises (a Grega) e acontece mesmo relativamente a países em que não só não há à vista “*bond vigilantes*”, na expressão de Krugman, como as taxas de juro da dívida pública têm mínimos históricos (como é o caso da Alemanha, do Reino Unido ou dos Estados Unidos). A explicação reside portanto, em grande medida, no predomínio de uma posição teórica e ideológica que se tornou novamente dominante no discurso político, após um breve interlúdio em 2008 e 2009.

A ideia de uma “austeridade expansionista” como política com efeitos no curto e médio prazo não tem sustentação sólida nem na teoria nem na experiência prática. Tal como não a tem a conveniente narrativa de que os países em dificuldades se encontram nessa situação exclusivamente por políticas orçamentais irresponsáveis antes da crise. A comparação entre os percursos da Espanha e do Reino Unido demonstra-o bem. A explicação tem que incluir o funcionamento da moeda única, ou seja, a forma como esta provoca grandes influxos de capital nos sectores público e privado de alguns países, facilitando o endividamento, estando depois sujeita a processos de *sudden stop* que impedem o refinanciamento desses passivos. Curiosamente, as questões de governação da moeda única, no sentido de contrariar tais movimentos, têm muito menos destaque no debate de políticas económicas que a questão dos défices orçamentais.

O crescimento acelerado das dívidas públicas é sobretudo uma consequência, e não uma causa, da crise. Resulta em parte dos estabilizadores automáticos e noutra parte de uma política anticíclica consciente, ainda que tímida e desigualmente aplicada na Europa. O subestimar da dimensão da crise fez com que os défices de 2009 fossem surpreendentes e mesmo assustadores tendo em conta as expectativas criadas. Esses défices e a crise grega deram oportunidade política aos opositores de políticas keynesianas, e os estímulos orçamentais foram precocemente interrompidos e substituídos pela austeridade. Se é verdade que alguns países, pelas dificuldades de refinanciamento da dívida pública, têm poucas opções que não a austeridade, também é verdade que a austeridade generalizada cria as condições propícias a que mais países entrem nessas crises de financiamento, e dificulta que os que nelas se encontram delas saiam.

Uma cláusula constitucional no sentido do equilíbrio orçamental dificilmente teria evitado a situação presente, na medida em que grande parte da despesa presente teve origem em decisões políticas que não se reflectiram nos saldos orçamentais dos anos em que foram tomadas – em alguns casos a determinante da decisão política é mesmo evitar essa contabilização. A despesa presente é determinada por muitas decisões passadas, em alguns casos com mais de duas décadas. Colocar um vigilante sobre o saldo orçamental presente em nada contribui para avaliar devidamente as consequências dessas medidas sobre os saldos orçamentais futuros, que é provavelmente o nosso principal problema de política orçamental.

Também não se vê qual é a vantagem que constitucionalização do equilíbrio orçamental tem para países que já hoje têm um regime legal de limitação dos défices orçamentais decorrente do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A necessidade de revisão deste em 2005 deve alertar-nos, aliás, para os inconvenientes das limitações ao défice demasiado rígidas. Com todos os seus defeitos, o regime do PEC, que tem hoje em dia tradução na nossa Lei de Enquadramento Orçamental, tem virtualidades que dificilmente uma norma constitucional pode ter: permite flexibilidade de objectivos e fixação destes a médio prazo, com acordo de uma entidade externa que acompanha também a execução do orçamento e o cumprimento *ex post* do

equilíbrio. Vê-se com dificuldade que um Tribunal Constitucional tenha instrumentos ou vocação para o mesmo tipo de controlo, ou que tal controlo seja sequer possível no equilíbrio *ex ante* como necessariamente é o equilíbrio constante da *Lei* do Orçamento.

Finalmente, não é convincente o argumento de que a limitação constitucional do défice levará a que as “fadas da confiança” aliviem a pressão sobre os países em dificuldades – ideia que presume uma grande fé dos mercados financeiros nesse tipo de intervenção legislativa. Os factores que determinam essa confiança são difíceis de explicar, pois, como escreve Dani Rodrik (2010).

“If you want to keep borrowing money, you need to convince your lender that you can repay. That much is clear. But in times of crisis, market confidence takes on a life of its own. It becomes an ethereal concept devoid of much real economic content. It turns into what philosophers call a “social construction” – something that is real only because we believe it to be.”

Fernando Rocha Andrade
Faculdade de Direito de Coimbra

Bibliografia Citada

Almeida, Aníbal, 1991, *Relatório com o programa, os conteúdos e os métodos de ensino teórico e prático da disciplina de Economia e Finanças Públicas*, policopiado

Almunia, Miguel, Agustín S. Bénétrix, Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke. e Gisela Rua, 2009 *From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons*, estudo apresentado na 50th Economic Policy Panel Meeting, Tilburg, 2009, acessado a 30/09/2011 em http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/great_dep_great_cred_11-09.pdf

Banco Central Europeu, 2010, *Monthly Bulletin*, Junho

Buchanan, James M. e Richard E. Wagner, 1977, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*

Calvo, Guillermo A., 1988, "Servicing the Public Debt: The Role of Expectations", *The American Economic Review*, Vol. 78, No. 4 (Set.),

Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo e Ernesto Talvi, 2003, *Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability. Argentina's Lessons*, NBER Working Paper nº 9828, National Bureau of Economic Research.

Cameron, David R., 2011, *Fiscal Responses to the Economic Contraction of 2008-09*, Princeton Institute for International and Regional Studies, (publicação electrónica), acessado a 30/09/2011 em <http://www.princeton.edu/piirs/research/research-clusters/politics-economic-crisis>

Comissão Europeia,

2008, *Communication from the Commission to the European Council, A European Economic Recovery Plan*, COM(2008) 800 final, 26/11/2008

2009 "Interim Forecast: January 2009", (publicação electrónica), acessado a 30/09/2011 em http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2009/interimforecastjanuary/interim_forecast_jan_2009_en.pdf

2010, "European Economic Forecast: Autumn 2010", *European Economy* 7, Setembro

Eichengreen, Barry, 2008, "And Now the Great Depression", *Economonitor.com*, 23 de Setembro, publicação electrónica acessada a 30/09/11 em <http://www.economonitor.com/blog/2008/09/and-now-the-great-depression/>

Fundo Monetário Internacional, 2010, "Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation", in *World Economic Outlook*, Outubro

González-Páramo, José Manuel, 2010, *Monetary and fiscal policy interactions during the financial crisis*, discurso proferido em 26 de Fevereiro, publicação electrónica acessada a 30/09/2011 em <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100226.en.html>

Grauwe, Paul De, 2011, *The Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS Working Paper n.º 346 (publicação electrónica), 4 de Maio, acessado a 30/09/2011 em <http://www.ceps.eu/book/governance-fragile-eurozone>

Gros, Daniel, 2011 "External versus domestic debt in the euro crisis", *Voxeu.org* (publicação electrónica), 24 de Maio, acessado a 30/09/2011 em <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6550>

Guajardo, Jaime, Daniel Leigh e Andrea Pescatori, 2011, *Expansionary Austerity, New International Evidence*, IMF Working Paper n.º 158, Julho

Kopf, Christian, 2011, *Restoring financial stability in the euro area*, CEPS Policy Brief n.º 237, 15 de Março

Krugman, Paul,

2009A, *The return of depression economics and the crisis of 2008*, W. W. Norton & Company

2009B, A Dark Age of macroeconomics, 27 de Janeiro, publicação electrónica acedida a 30/09/11 em <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/01/27/a-dark-age-of-macroeconomics-wonkish>

2009C, “Failure to rise”, New York Times, 12 de Fevereiro

Newman , Abraham L, 2010, “Flight From Risk: Unified Germany and the Role of Beliefs in the European Response to the Financial Crisis”, *German Politics and Society* 28(2)

Ostry, Jonathan D; Atish Gosh; Jun I. Kim; Mahvash S. Quresh, 2010, *Fiscal Space*, IMF Staff Position Note, Setembro

Rodrik, Dani, 2010, *The Market Confidence Bugaboo*, Project Syndicate (publicação electrónica), acedido a 30/09/2011 em <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik45/English>

Schäuble, Wolfgang, 2011, “Why austerity is only cure for the eurozone”, *Financial Times*, 5 de Setembro

Trichet, Jean-Claude, 2010, “Stimulate no more – it is now time for all to tighten”, *Financial Times*, 22 de Julho