



# **O saldo orçamental estrutural no contexto das regras orçamentais europeias**

por

Tiago Miguel Carvalhais Baptista

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Economia pela  
Faculdade de Economia do Porto

Orientada por:

Maria Manuel Pinho

Setembro de 2017

## **Breve nota biográfica**

Tiago Miguel Carvalhais Baptista nasceu a 20 de julho de 1994 no Porto, Portugal.

Entrou no ensino secundário em 2009, na Escola Secundária Filipa de Vilhena, onde concluiu o curso de ciências e tecnologias.

Em 2012, iniciou a sua Licenciatura em Economia na Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), a qual terminou em 2015. Nesse ano, ingressou no mestrado em Economia da Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

## **Resumo**

O processo de construção da arquitetura orçamental europeia tem desempenhado um papel fundamental na consolidação das contas públicas e na estabilidade económica do conjunto do espaço europeu. Contudo, a procura de maior flexibilidade, visando aferir mais eficazmente a sustentabilidade orçamental dos Estados-Membros de modo a melhor definir os ajustamentos orçamentais necessários, foi acompanhada por uma crescente complexidade. A introdução do saldo orçamental estrutural nas regras orçamentais europeias é um exemplo daquele percurso.

Este estudo baseia-se na hipótese de que a adoção de diferentes metodologias de estimação do saldo orçamental estrutural pelas instituições internacionais de referência fragilize a sua aplicação no contexto das regras orçamentais europeias. Nesta linha, são discutidos os benefícios e os custos inerentes à consideração daquele agregado orçamental. São, igualmente, analisadas as estimativas produzidas por metodologias diferentes para um conjunto selecionado de países, com o objetivo de testar se existe consistência entre os dados obtidos por metodologias diferentes na avaliação da discricionariedade da política orçamental, tendo sido utilizadas duas definições alternativas para a classificação dos episódios orçamentais.

Os resultados obtidos revelam que as diferenças nos valores estimados para o saldo orçamental estrutural conduzem a uma avaliação da orientação da política orçamental de forma distinta num número significativo de vezes, sugerindo ainda que estas inconsistências ocorrem mais frequentemente quando o valor do saldo orçamental estrutural sofre variações e, portanto, quando a identificação da discricionariedade da política orçamental seria mais relevante.

***Palavras-chave:*** Regra orçamental, política orçamental, saldo orçamental estrutural

***Códigos JEL:*** E62, H6

## **Abstract**

The process of building the European fiscal architecture has been playing a key role in the consolidation of public accounts and the economic stability in the European area. However, the search for greater flexibility, to better assess the fiscal sustainability of the Member States in order to better define the necessary budgetary adjustments, has been accompanied by increasing complexity. The introduction of the structural budget balance within the European fiscal rules is an example of that path.

This study is based on the hypothesis according to which adopting different methodologies for the estimation of the structural budget balance by international benchmark institutions may weaken its application in the context of the European fiscal rules. In this line of reasoning, the benefits and costs inherent to the consideration of that fiscal aggregate are discussed. Additionally, the estimates produced by different methodologies for a selected set of countries are analyzed, to test if there is consistency between the data obtained by different methodologies in the evaluation of fiscal policy discretion, using two alternative definitions for the classification of budgetary episodes.

The obtained results show that the differences in the estimated values for the structural budget balance lead to a different assessment of the orientation of the fiscal policy in a considerable number of times, suggesting that these inconsistencies occur more frequently when the value of the structural budget balance shows visible changes and, thus, when the identification of the nature of fiscal policy discretion would be more relevant.

***Keywords:*** Fiscal rule, fiscal policy, structural budget balance

***JEL Codes:*** E62, H6

## Índice

Introdução .....	1
1. A arquitetura orçamental europeia .....	3
1.1. Fundamentos das regras orçamentais .....	3
1.2. Tipologia das regras orçamentais .....	8
1.2.1. Regras de despesa pública .....	9
1.2.2. Regras de receita pública .....	11
1.2.3. Regras de equilíbrio orçamental .....	11
1.2.4. Regras de dívida pública .....	13
1.2.5. Combinação de regras orçamentais .....	14
1.3. Evolução das regras orçamentais .....	15
1.3.1. Antecedentes das regras orçamentais europeias .....	15
1.3.2. Marcos importantes no processo de construção europeia .....	17
1.4. Crescente complexidade das regras orçamentais .....	28
2. O saldo orçamental estrutural – flexibilidade e complexidade .....	31
2.1. Benefícios da regra do saldo orçamental estrutural .....	33
2.2. Limitações da regra do saldo orçamental estrutural .....	35
2.3. Captação do efeito do ciclo económico .....	36
2.4. Identificação das medidas extraordinárias e temporárias .....	48
3. Avaliação empírica da regra do saldo orçamental estrutural .....	53
3.1. Classificação dos episódios orçamentais .....	54
3.2. Avaliação dos episódios orçamentais .....	57
3.3. Análise dos resultados obtidos .....	61
Conclusões e desenvolvimentos futuros .....	65
Referências .....	69
Anexo 1 – Valores do saldo orçamental estrutural calculados pela CE, OCDE e FMI para Portugal, França, Alemanha e Grécia: 2000-2015 .....	75
Anexo 2 – Classificação dos episódios orçamentais .....	76

## Índice de tabelas

Tabela 1 – Regulamentos e diretiva presentes no Six-Pack .....	23
Tabela 2 – Esquema cronológico da evolução das regras orçamentais europeias .....	28
Tabela 3 – Classificação dos episódios orçamentais .....	55
Tabela 4 – Intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais de acordo com a definição de Giavazzi e Pagano (1996).....	59
Tabela 5 – Média e desvio-padrão das variações anuais do saldo orçamental estrutural para o conjunto dos países e dos anos em análise .....	59
Tabela 6 – Intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais de acordo com a definição de Afonso (2001).....	60
Tabela 7 – Número de classificações de episódios orçamentais diferentes entre a OCDE e o FMI.....	61
Tabela 8 – Variação anual do saldo orçamental estrutural, Grécia, 2008-2011 .....	62
Tabela 9 – Número de anos em que ocorreu um episódio orçamental, 2000-2015.....	63
Tabela 10 – Saldo orçamental estrutural, Portugal, França, Alemanha e Grécia: 2000-2015 .....	75
Tabela 11 – Classificação dos episódios orçamentais, Portugal.....	77
Tabela 12 – Classificação dos episódios orçamentais, França .....	77
Tabela 13 – Classificação dos episódios orçamentais, Alemanha.....	78
Tabela 14 – Classificação dos episódios orçamentais, Grécia.....	78

## Índice de figuras

Figura 1 – Evolução do número de regras orçamentais nacionais nos Estados-Membros da União Europeia: 1990-2015.....	9
Figura 2 – Impacto orçamental das medidas temporárias e extraordinárias em Portugal: 2010-2016 .....	49

## **Introdução**

Tendo em conta que na adesão à União Económica e Monetária os Estados-Membros da área do euro deixam de ter autonomia na condução das suas políticas monetária e cambial, as restrições impostas pelas regras orçamentais europeias ao uso das políticas orçamentais nacionais assumem uma relevância acrescida. Com a recente crise económica e financeira, alguns dos Estados-Membros da União Europeia (UE) viram os níveis da dívida pública e do défice orçamental agravarem-se, o que os levou a adotar medidas de política orçamental restritivas em períodos de recessão económica, em consistência com as metas orçamentais da UE, em vez de, pelo contrário, estimular a sua procura agregada com políticas expansionistas.

Uma das metas que os Estados-Membros devem cumprir é a de alcançar um equilíbrio orçamental estrutural, introduzido enquanto base das regras orçamentais europeias em 2005 por via da primeira reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Contudo, o cálculo do saldo orçamental estrutural, que foi sofrendo alterações ao longo do tempo, é complexo e encontra-se envolvido por uma certa componente subjetiva. Acresce o facto de diferentes entidades internacionais como a Comissão Europeia (CE), o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) estimarem o indicador orçamental por metodologias distintas, obtendo valores divergentes. Em todo o caso, no que concerne ao cumprimento dos limites estabelecidos pelo PEC, apenas são relevantes as estimações produzidas pela CE.

O objetivo deste trabalho é estudar se a consideração da componente estrutural do saldo orçamental permite reforçar a eficácia da atual arquitetura do enquadramento orçamental da União Europeia. Para isso, analisar-se-á se o facto de diferentes instituições internacionais estimarem o saldo orçamental estrutural através de diferentes metodologias não representa um problema na utilização do indicador para a avaliação da discricionariedade da política orçamental conduzida pelos governos.

No capítulo 1, começa-se por analisar os benefícios e custos das regras orçamentais para a obtenção de finanças públicas saudáveis e sustentáveis. Serão ainda explorados neste capítulo os principais marcos da evolução das regras orçamentais da UE. Após este estudo mais geral das regras orçamentais, avança-se no capítulo 2 para

uma análise mais específica do saldo orçamental estrutural, abordando primeiro os principais benefícios e custos da sua utilização nas regras orçamentais europeias e depois as metodologias pelas quais ele é estimado pela CE, pela OCDE, pelo FMI e pelo SEBC. No capítulo 3, serão compilados os dados do saldo orçamental estrutural para um conjunto de países, entre os quais Portugal, produzidos pelas entidades internacionais mencionadas, para depois se avaliar a existência de episódios orçamentais à luz das várias metodologias, procurando mostrar se há consistência ou se as conclusões variam com a metodologia utilizada, caso em que, usar o saldo estrutural como regra orçamental, poderá não ser adequado.

## **1. A arquitetura orçamental europeia**

Neste primeiro capítulo, analisar-se-á o papel que as regras orçamentais tiveram e continuam a ter na construção da arquitetura orçamental europeia. Começar-se-á, para este efeito, por avaliar, no subcapítulo 1.1, a utilidade de se utilizarem regras orçamentais e, em particular, a sua aplicação aos Estados-Membros da União Europeia, bem como os benefícios e custos que estão a par da forma como são utilizadas no contexto europeu; no subcapítulo 1.2, serão analisados os diferentes tipos de regras orçamentais aplicadas pelos diferentes governos aos seus agregados orçamentais e, por fim, o subcapítulo 1.3 foca-se na evolução que as regras orçamentais europeias têm sofrido ao longo do tempo.

### **1.1. Fundamentos das regras orçamentais**

As regras orçamentais impõem limites ou objetivos à política orçamental que se pretendem duradouros, visando corrigir incentivos distorcidos e conter pressões sobre gastos excessivos, em particular em tempos de prosperidade, de modo a garantir a responsabilidade orçamental e a sustentabilidade da dívida pública (Schaechter *et al.*, 2012).

As regras orçamentais mais comuns são as numéricas, como é o caso da Regra de Ouro das finanças públicas e das regras inerentes ao Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estas regras são expressas em termos de um indicador sumário do desempenho orçamental, aplicável a determinados agregados orçamentais, como a despesa pública, o défice orçamental e o nível ou rácio da dívida pública sobre o PIB (Comissão Europeia, 2007a).

As regras orçamentais numéricas podem contribuir positivamente para a coordenação das políticas entre os diferentes níveis de governo, ajudar a reduzir a incerteza quanto à ação governamental futura e, se devidamente concebidas, contribuir para melhorar a qualidade das finanças públicas (Comissão Europeia, 2007a). Em particular, as regras orçamentais presentes no Pacto de Estabilidade e Crescimento procuravam fazer frente aos crescentes défices e rácios da dívida pública que se registavam na maioria das economias integrantes e combater a tendência de os governos

levarem a cabo políticas orçamentais procíclicas que conduziam à instabilidade e a desequilíbrios macroeconómicos significativos (Ayuso-i-Casals, 2012).

Contudo, as regras orçamentais numéricas apresentam também desvantagens, como tenderem a ser rígidas e artificiais, podendo criar tensões entre a exigência de disciplina orçamental e a promoção da política de resposta apropriada à fase do ciclo económico observado, não permitindo lidar facilmente com circunstâncias inesperadas. Existe assim o risco de o cumprimento da regra exigir, por exemplo, uma política contracionista em fase de recessão, algo que é contrário aos fundamentos Keynesianos (Ayuso-i-Casals, 2012). Para este efeito, Ayuso-i-Casals (2012) realça a importância de que as regras orçamentais incluam elementos que garantam a sua eficácia, como mecanismos de monitorização atempada e procedimentos corretivos adequados.

Por outro lado, este tipo de regras pode levar os governos à prática de contabilidade criativa e ao registo de operações extra orçamentais para que os limites das regras sejam cumpridos, comprometendo a transparência orçamental. De forma geral, as regras podem ser manipuladas, uma vez que os orçamentos são construídos com base em pressupostos do próprio governo quanto às condições económicas e financeiras do próximo ano orçamental, dando-lhe margem de manobra para se desviar da regra (Wyplosz, 2013). Uma solução para este último problema podia passar pela avaliação *ex post* por uma entidade independente dos resultados que, em todo caso, acabaria sempre por surgir atrasada (Wyplosz, 2013). Por último, as regras orçamentais numéricas tendem a ser ineficazes se não forem apoiadas por um forte compromisso político (Comissão Europeia, 2007a).

Uma alternativa à utilização das regras orçamentais numéricas é as regras orçamentais não numéricas, seguidas usualmente por instituições orçamentais através de determinados acordos. Wyplosz (2013) apresenta como exemplos destes acordos a delegação, porventura parcial, a um órgão independente, do processo orçamental, a celebração de acordos intergovernamentais, a adoção de programação plurianual e a implementação de códigos de boa conduta.

A principal vantagem das instituições em relação às regras numéricas é a sua maior flexibilidade, tendo como objetivo estabelecer a disciplina orçamental a longo prazo. As regras não numéricas apresentam assim maior capacidade de adaptação perante os choques que a economia sofra, uma vez que, nesta situação, o desenho das

regras orçamentais poderia não estar preparado para enfrentar essas perturbações ou exigiria um ajustamento demasiado custoso. Por outro lado, esta flexibilidade pode também ser vista como prejudicial para a sustentabilidade da economia (Wyplosz, 2013), pois pode, por exemplo, ser utilizada para retardar um ajustamento orçamental necessário, prejudicando as gerações futuras.

Principalmente a partir do colapso do acordo de Bretton Woods, têm-se registado défices orçamentais substanciais e dívidas públicas crescentes não só na maioria dos países da União Europeia, como ainda noutras economias avançadas, conduzindo à conclusão de que a política orçamental discricionária nas democracias estará sujeita a um viés deficitário (Calmfors, 2015).

Embora a restrição orçamental a que os governos estão sujeitos não possa ser evitada, este viés deficitário pode ser justificado principalmente por duas razões (Wyplosz, 2013). A primeira prende-se com a tendência de os encargos com a disciplina orçamental serem empurrados para governos futuros ou até mesmo gerações futuras, evitando o custo de o fazer no presente. Neste caso, é de notar que o *stock* de dívida liga as políticas passadas às políticas futuras, comprometendo assim as diferentes opções de política disponíveis para os governos futuros. Pode ainda dar-se o caso limite de um governo, antecipando uma possível derrota na próxima eleição, usar a dívida estrategicamente para condicionar a política do seu sucessor. Desta forma, a dívida pode ser vista como um dispositivo de compromisso num jogo político entre governos atuais e futuros, onde as receitas fiscais futuras estão comprometidas com o serviço da dívida. A segunda razão é relativa à interação entre o processo democrático e os grupos políticos de interesse, no caso em que os políticos, tendo como principal objetivo aumentarem a probabilidade de serem reeleitos, atendem aos interesses de determinados grupos à custa de aumentos da despesa pública (Wyplosz, 2013).

Ao impor limites ou objetivos à política orçamental, as regras orçamentais, se bem desenhadas e implementadas, podem ser utilizadas para eliminar o viés deficitário (Wyplosz, 2013). Observa-se, contudo, que elas acabam muitas vezes por não ter esta eficácia por causa, principalmente, de problemas como a sua inconsistência temporal e o *trade-off* entre seguir a regra ou a orientação da política que o governo pretende. Isto justifica-se porque as regras não conseguem cobrir completamente todos os acontecimentos futuros possíveis, não sendo totalmente flexíveis, podendo surgir casos

em que seja demasiado custoso seguir a regra, tal como a recente crise económica e financeira tem demonstrado com o disparar da dívida pública em diversos Estados-Membros da União Europeia (UE). Normalmente, procura-se ultrapassar este problema com a adição de cláusulas de escape ou a introdução da consideração do ciclo económico de tal forma que a regra passe a ser mais flexível. Contudo, observa-se que isso tem um custo na sua simplicidade, sendo que uma boa regra deve ser facilmente compreendida e monitorizável tanto pelos decisores políticos como pelos cidadãos. Em particular, a determinação e a correção da componente cíclica não é uma tarefa simples (Wyplosz, 2013).

A ocorrência de défices orçamentais excessivos no contexto de uma união monetária apresenta o problema de criar fortes externalidades negativas nos restantes Estados-Membros, havendo assim um perigo de se gerarem efeitos de *spillover* negativos, a menos que sejam implementadas fortes salvaguardas (Keuschnigg, 2012). Como se pode ler em Calmfors (2015), estes *spillovers* negativos podem, no caso específico da União Económica e Monetária, acontecer principalmente de três formas.

Em primeiro lugar, porque em condições normais, um défice orçamental num país, sobretudo tratando-se de uma economia de dimensão razoável, aumenta a procura agregada e a inflação em toda a união, o que pode induzir o Banco Central Europeu (BCE) a elevar a taxa de juro comum, com o objetivo de controlar a inflação da zona euro. Perante a subida da taxa de juro, espera-se que o produto diminua e o desemprego aumente na generalidade da zona euro.

Em segundo lugar, o receio da falência do governo de um país da zona euro poderia levar os investidores a exigirem novos prémios de risco sobre a dívida recentemente emitida, o que conduziria à desvalorização do valor da dívida emitida, dada a subida da taxa de juro por causa do aumento do risco. A desvalorização da dívida, desencadeada por políticas orçamentais não sustentáveis, destrói a riqueza nos outros países, nomeadamente em bancos, empresas seguradoras, fundos de pensões e investidores privados.

Em terceiro lugar, os Estados-Membros da UE em vias de incumprimento podem ser resgatados por outros membros numa tentativa de evitar o contágio financeiro, existindo assim o perigo de risco moral. Com efeito, os governos podem não

adotar a disciplina orçamental necessária porque sabem que, em caso de necessidade, serão apoiados pelos outros Estados-Membros.

Do ponto de vista de toda a União, a presença de externalidades negativas decorrentes de elevados défices orçamentais significa que os Estados-Membros por si não internalizam todos os custos económicos e, como é referido, podem confiar excessivamente no financiamento do défice, havendo também problemas de risco moral, que implicam que os países não serão capazes de explorar plenamente os ganhos decorrentes da integração europeia (Keuschnigg, 2012). A criação de regras orçamentais eficientes e eficazes tornava-se, assim, essencial de modo a assegurar a solidez orçamental dos Estados-Membros, protegendo os restantes países no caso de um deles optar por seguir políticas irresponsáveis.

No âmbito do processo de construção europeia, foram então desenhados o Tratado de Maastricht e o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Para facilitar o respeito pelas obrigações orçamentais, em ambos os casos se salienta a importância das regras nacionais para a disciplina orçamental, enquanto complemento das regras orçamentais europeias. Esta importância reflete o consenso entre os Estados-Membros de que regras orçamentais nacionais adequadas podem constituir a base de uma evolução orçamental sólida e sustentável e contribuir para o respeito dos objetivos do quadro orçamental da UE (Comissão Europeia, 2007a). Enquanto os critérios de convergência do Tratado de Maastricht eram vistos como um dispositivo de triagem para selecionar os membros da área do euro, o objetivo do PEC era tornar a disciplina orçamental numa característica permanente da UEM (Buti e Van den Noord, 2004).

Um problema colocado aquando da criação do tratado da UE era o de as diversas políticas orçamentais descentralizadas prejudicarem a capacidade de o BCE levar a cabo a política monetária mais adequada na prossecução do seu objetivo para a inflação, tendo a solução encontrada passado pela imposição de limites para o défice orçamental e para a dívida pública (Chari e Kehoe, 1998). Isto porque, estando o BCE focado na sua meta para a inflação, é natural que os governos prefiram dar mais relevância à diminuição do desemprego e ao aumento do produto, mesmo para níveis que vão além do seu valor de equilíbrio de longo prazo, criando então uma fricção entre as políticas monetária e orçamental, o que pode empurrar os níveis do produto e da inflação para longe do ponto de equilíbrio (Buti e Van den Noord, 2004).

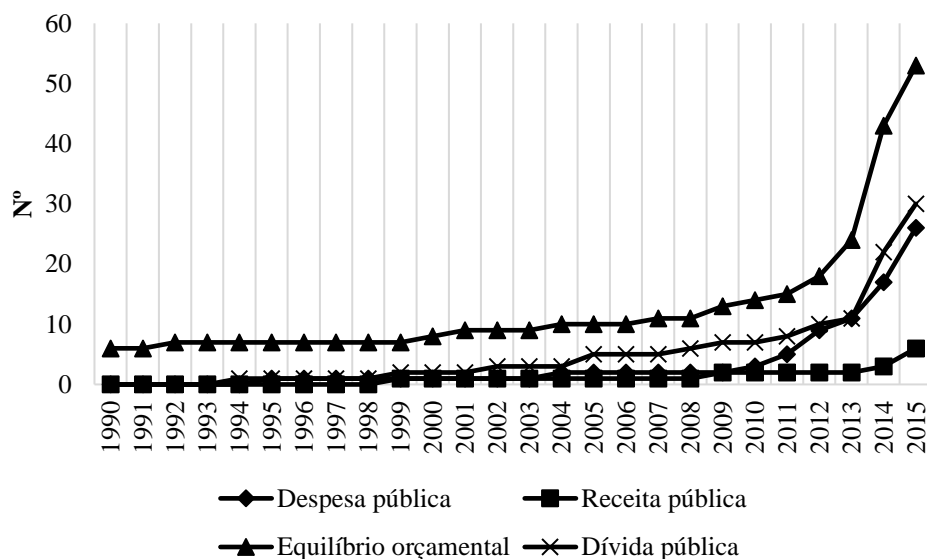
O carácter supranacional das regras da UE afeta a sua conceção e aplicação, porque como a soberania dos Estados-Membros tem de ser tida em conta, as regras devem ser o mais consensual possível em relação às preferências sociais dos diferentes países, que são bastante heterogéneos, por exemplo, quanto à dimensão do setor público na economia (Buti e Van den Noord, 2004). A natureza multinacional das regras também dificulta o seu desenho e eficácia, por exemplo, quanto à escolha entre usar regras mais simples ou mais flexíveis. Assim sendo, pode ser vantajoso para a união que prevaleça uma preferência pela simplicidade e transparência das regras em relação à flexibilidade para pressionar o seu cumprimento, facilitando a supervisão central. Porém, uma multiplicidade de países aumenta a heterogeneidade e a dispersão das preferências, resultando daqui que uma regra orçamental aplicada a todos os países de forma igual seja provavelmente subótima (Buti e Van den Noord, 2004). A isto acresce o facto de, numa união monetária, a política monetária só poder ser utilizada eficientemente para lidar com choques simétricos, o que implica que cabe principalmente à política orçamental responder perante choques assimétricos. No entanto, a utilização de regras comuns a todos os Estados-Membros da UE inibe a utilização da política orçamental para este efeito (Begg, 2017).

## **1.2. Tipologia das regras orçamentais**

Com este subcapítulo, pretende-se analisar as diferentes formas que moldam as regras orçamentais tendo em conta o agregado orçamental sobre o qual são aplicadas, estudando os seus pontos fortes e fracos. Em concreto, atentar-se-á nas regras de despesa pública, de receita pública, de equilíbrio orçamental e de dívida pública. Por último, discutir-se-ão os fundamentos para que, na atualidade, os países prefiram aplicar mais do que uma regra orçamental em simultâneo.

A Figura 1 pretende apresentar o crescimento acentuado do número de regras orçamentais domésticas adotadas pelos Estados-Membros da UE, evidenciado a partir de 1990, excluindo, portanto, as regras supranacionais.

**Figura 1 – Evolução do número de regras orçamentais nacionais nos Estados-Membros da União Europeia: 1990-2015**



Fonte: Comissão Europeia, *Fiscal Rules Database* (consultada em 29/05/2017).

Como é demonstrado pela Figura 1, desde 1990 os quatro tipos de regras orçamentais viram a sua utilização nos quadros orçamentais dos Estados-Membros da UE aumentar, estando em 2015 em vigor um total de 114 regras orçamentais<sup>1</sup>, contrastando com o cenário de 1990, com apenas 6 regras. Pode também concluir-se que as regras de equilíbrio orçamental sofreram sempre uma maior adesão por parte dos Estados-Membros, tendo as regras da receita pública recebido o tratamento oposto. Por último, é de notar que o número total de regras em vigor teve um aumento constante ao longo dos anos até 2012, data em que se reforçou acentuadamente o seu uso, o que deverá estar relacionado com a assinatura do Pacto Orçamental.

### 1.2.1. Regras de despesa pública

As regras de despesa pública estão relacionadas, sobretudo, com as despesas do governo central e da segurança social (Comissão Europeia, 2010). Estas regras estabelecem limites máximos à despesa total, primária ou corrente, normalmente em

<sup>1</sup> Do total de 114 regras orçamentais em vigor em 2015, uma delas é considerada pela Comissão Europeia tanto como uma regra de despesa pública como de equilíbrio orçamental.

termos absolutos ou em taxas de crescimento e, ocasionalmente, em percentagem do PIB. De acordo com Schaechter *et al.* (2012), estas regras tendem a aplicar-se a um horizonte temporal que varia entre os 3 e os 5 anos.

As regras de despesa pública permitem disciplinar a despesa em fases do ciclo económico associadas à obtenção de receitas extraordinárias e temporariamente altas (Comissão Europeia, 2010). Além disso, não restringem a função de estabilização económica da política orçamental em períodos de choques negativos, uma vez que não requerem ajustamentos às reduções cíclicas e discricionárias das receitas fiscais, isto é, permitem o livre funcionamento dos estabilizadores automáticos do lado da receita pública. Quanto aos estabilizadores automáticos do lado da despesa, como subsídios de desemprego e outras prestações que aumentam em fase de recessão e diminuem em fase de expansão, no caso de a regra excluir estas categorias de despesa sensíveis ao ciclo económico, permite-se até a adoção de políticas fortemente contracíclicas, como de apoio ao desemprego, podendo, contudo, prejudicar a sustentabilidade da economia. As regras numéricas impostas à despesa pública são ainda relativamente fáceis de comunicar e monitorizar (Schaechter *et al.*, 2012).

Por outro lado, estas regras podem não ser consistentes com o estímulo orçamental discricionário associado à política que o governo considera mais adequada, como no caso de os limites superiores para a despesa definirem diretamente a quantidade de recursos públicos a serem utilizados pelo governo (Schaechter *et al.*, 2012). Pretendendo cumprir estes tetos para a despesa, os governos podem ser levados a mudar a composição dos seus gastos, o que é especialmente problemático quando, para tal, diminuem despesas que são menos sensíveis politicamente por serem também menos visíveis para os eleitores, mesmo que sejam mais produtivas para a economia, como gastos em investigação e desenvolvimento ou em determinadas infraestruturas. Por último, estas regras não estão diretamente ligadas à garantia de sustentabilidade da dívida pública, uma vez que não limitam o lado das receitas (Schaechter *et al.*, 2012).

Em 2015, estavam em vigor na União Europeia 26 regras domésticas sobre a despesa pública, representando aproximadamente um quarto do total de regras orçamentais no conjunto dos 28 Estados-Membros.

## 1.2.2. Regras de receita pública

As regras de receita pública fixam limites máximos ou mínimos sobre a receita e destinam-se a evitar uma carga fiscal excessiva ou a aumentar a cobrança de impostos (Schaechter *et al.*, 2012).

Estas regras não asseguram o controlo da dívida pública, pois não limitam a despesa. Além disso, a fixação de limites superiores ou inferiores sobre a receita pública pode ser um desafio, já que as receitas podem conter uma grande componente cíclica que, portanto, flutua amplamente com o ciclo económico, dificultando o cumprimento dos limites pré-definidos (Schaechter *et al.*, 2012).

As regras de receita pública podem, ainda, provocar uma política orçamental procíclica, uma vez que particularmente os seus limites inferiores podem não acomodar a operação dos estabilizadores automáticos do lado da receita (Schaechter *et al.*, 2012). Por exemplo, numa recessão, os estabilizadores automáticos provocam uma diminuição do volume da receita fiscal, incitando a que seja promovido um aumento de impostos que garanta o cumprimento da regra, forçando o governo a levar a cabo uma política restritiva em recessão.

Mas, no caso de as regras de receita especificarem *ex ante* a alocação das receitas extraordinárias, como por exemplo, para a redução da dívida, tal reduz a possibilidade de o governo eventualmente assumir gastos excessivos, caso em que a regra permite limitar a condução de políticas procíclicas (Ayuso-i-Casals, 2012).

As regras nacionais sobre a receita pública não são comuns na União Europeia, sendo que, em 2015, apenas 6 regras sobre a receita pública estavam ativas.

## 1.2.3. Regras de equilíbrio orçamental

As regras de equilíbrio orçamental aplicam uma restrição ao saldo orçamental. Estas podem ser especificadas tendo em conta o saldo orçamental global, o saldo orçamental estrutural ou o saldo orçamental ciclicamente ajustado (Schaechter *et al.*, 2012) e, ainda, ser ou não aplicadas exclusivamente à componente primária do saldo orçamental.

Estas regras permitem os melhores resultados orçamentais, isto é, excedentes mais elevados e défices mais baixos (Comissão Europeia, 2010). Estão ainda largamente sob o controlo dos decisores de política, fornecendo orientações operacionais claras e ajudando a garantir a sustentabilidade da dívida pública (Schaechter *et al.*, 2012).

Em contrapartida, estas regras podem prejudicar a qualidade da despesa pública. No caso de a regra de equilíbrio orçamental não excluir nenhuma rubrica da despesa, o ajustamento orçamental pode acabar por ser feito, como já referido nas regras de despesa pública, tendo em conta as despesas que são politicamente menos sensíveis. Este problema conduziu a que muitas regras deste tipo fossem desenhadas excluindo as despesas de investimento, que têm um carácter mais produtivo para a economia, exigindo-se apenas o equilíbrio do saldo corrente, o que ficou conhecido por regra de ouro das finanças públicas (Ayuso-i-Casals, 2012).

Por outro lado, o cumprimento destas regras incentiva a prossecução de políticas procíclicas face a acontecimentos adversos, por exemplo, no seguimento de desastres naturais ou fortes contrações do produto. Desta forma, existe a necessidade de que sejam complementadas por cláusulas de escape claras e específicas que permitam a suspensão temporária da regra e não ponham em causa a sua credibilidade (Comissão Europeia, 2010).

As regras de equilíbrio orçamental, se ciclicamente ajustadas, como é o caso na aplicação tanto do saldo orçamental ciclicamente ajustado como do saldo orçamental estrutural (isto é, excluindo do saldo orçamental ciclicamente ajustado as medidas extraordinárias e temporárias), permitem um melhor equilíbrio entre a disciplina orçamental e a estabilização da economia, proporcionando maior flexibilidade à condução da política orçamental (Ayuso-i-Casals, 2012). Estas regras de equilíbrio estrutural têm ainda a capacidade de avaliar a discricionariedade da política orçamental conduzida pelo governo (Ayuso-i-Casals, 2012), sendo o saldo orçamental estrutural primário um melhor indicador para este objetivo, porque não inclui no seu cálculo os gastos com os juros da dívida pública, que não constituem uma despesa discricionária. Estes gastos representam uma despesa obrigatória, herdada, em geral, de governos anteriores que dependem do montante da dívida pública acumulada, em resultado de sucessivos défices registados no passado e das taxas de juro praticadas, sendo que,

qualquer uma destas variáveis, pelo menos no curto prazo, escapam ao controlo das autoridades, ou seja, não dependem da vontade do governo corrente.

Contudo, para a contabilização do efeito do ciclo económico no cálculo dos saldos ciclicamente ajustado e estrutural, utilizam-se estimativas para variáveis como o hiato do produto que podem não ser completamente transparentes, tornando essas regras mais difíceis de monitorizar em tempo real (Schaechter *et al.*, 2012). Estas dificuldades podem ser suficientemente significativas para prejudicar a eficácia e a credibilidade da regra (Ayuso-i-Casals, 2012). Neste sentido, acaba assim por haver um *trade-off* entre a atribuição de maior flexibilidade às regras de equilíbrio orçamental e um custo em termos de maior complexidade.

As regras de equilíbrio orçamental são as mais utilizadas pelos Estados-Membros da União Europeia, representando 53 do total de 114 regras orçamentais nacionais em vigor em 2015.

#### **1.2.4. Regras de dívida pública**

As regras de dívida pública estabelecem, geralmente, um limite explícito para a dívida pública em percentagem do PIB (Comissão Europeia, 2010).

Este tipo de regra é, por definição, o mais eficaz em assegurar a convergência do rácio da dívida para um valor objetivo. São também fáceis de comunicar e monitorizar (Schaechter *et al.*, 2012).

No entanto, os níveis de endividamento demoram a ser afetados por medidas orçamentais, sendo que estas regras não fornecem orientações claras a curto prazo aos decisores de política. A dívida pública também pode ser afetada por desenvolvimentos fora do controlo do governo, como mudanças na taxa de juro e na taxa de câmbio, bem como operações de financiamento, como, por exemplo, medidas de apoio ao setor financeiro para cobrir garantias, o que pode implicar a necessidade de ajustamentos orçamentais significativos (Schaechter *et al.*, 2012). Por outro lado, quando a dívida pública está claramente abaixo do limite máximo, esta regra não fornece qualquer orientação aos decisores de política (Schaechter *et al.*, 2012).

É importante que as regras de dívida pública não se limitem a definir um valor objetivo para o rácio da dívida pública, mas que abordem igualmente a sua dinâmica.

Independentemente do facto de existir ou não uma regra de dívida pública, a preocupação central da política deve consistir em travar e reverter o rácio da dívida crescente, assegurando a sua sustentabilidade, o que pode não acontecer para níveis da dívida presumidamente baixos (Ayuso-i-Casals, 2012).

Em 2015, operavam 30 regras sobre a dívida pública nos Estados-Membros da União Europeia.

### **1.2.5. Combinação de regras orçamentais**

Na atualidade, muitos países combinam duas ou mais regras orçamentais, dadas as limitações subjacentes a cada tipo de regra orçamental. Estas combinações permitem às economias obter conjuntamente os benefícios resultantes das regras orçamentais, como a sustentabilidade das finanças públicas e a estabilização económica, ao mesmo tempo que o governo mantém uma capacidade significativa de intervir na economia. A conjugação de diferentes tipos de regras orçamentais pode também ajudar a ultrapassar as contrariedades de certas regras (Schaechter *et al.*, 2012).

São apresentados em Schaechter *et al.* (2012) alguns exemplos deste tipo de sinergias. Presumivelmente, uma regra de dívida pública combinada com uma regra de despesa pública permitiria obter efeitos positivos quanto à sustentabilidade da dívida, ao mesmo tempo que ajudaria os decisores da política na tomada de decisões de curto a médio prazo, permitindo alguma anticiclicidade nas políticas seguidas. Isto poderia, igualmente, ser conseguido através da combinação de uma regra de dívida pública e de uma regra de equilíbrio orçamental ciclicamente ajustado. Por outro lado, foi já discutido que as regras da despesa pública não estão diretamente ligadas à garantia de sustentabilidade da dívida pública, uma vez que não limitam o lado das receitas. Contudo, podem desencadear a consolidação orçamental necessária, promovendo a sustentabilidade das finanças públicas, quando acompanhadas por regras de dívida ou de equilíbrio orçamental.

### **1.3. Evolução das regras orçamentais**

Serão revisitados, neste capítulo, os marcos mais importantes no processo de construção da arquitetura orçamental europeia. Inicialmente, o estudo debruçar-se-á sobre a primeira fase do processo de construção da União Económica e Monetária até à assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, quando foi finalmente estabelecida a sua criação, sendo de notar que, durante este processo, a necessidade de implementar regras orçamentais só veio a ser discutida numa fase avançada, pouco antes da assinatura do Tratado de Maastricht. Em seguida, analisar-se-á a evolução da arquitetura orçamental europeia até à entrada em vigor do Two-Pack, em 2013.

#### **1.3.1. Antecedentes das regras orçamentais europeias**

Desde finais dos anos 60, assistiu-se a uma procura constante, pelos Estados-Membros da futura União Económica e Monetária, de uma cooperação económica mais profunda como forma de reforçar os laços políticos entre si e proteger o mercado comum. A formação de uma UEM apresentava-se como uma ambição recorrente destes países, porque prometia estabilidade monetária e um ambiente propício ao reforço do crescimento e do emprego (Comissão Europeia, 2007b).

O Tratado de Roma foi assinado em 25 de março de 1957 pela Bélgica, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Alemanha Ocidental e entrou em vigor em 1 de janeiro de 1958. Este acordo internacional deu origem à criação da Comunidade Económica Europeia (CEE), a mais conhecida das Comunidades Europeias, e é oficialmente o Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia (TCEE).

O TCEE propôs o estabelecimento de uma união aduaneira, a criação de um mercado comum que permitisse a livre circulação de mercadorias, serviços, pessoas e capitais em todos os Estados-Membros da CEE e ainda a criação de uma política agrícola comum, de uma política comum de transportes e de um Fundo Social Europeu, tendo ainda criado a Comissão Europeia (Comissão Europeia, 2007b).

Em 1969, os chefes de Estado das então Comunidades Europeias decidiram dar um novo passo na integração europeia, com a criação da União Económica e Monetária (UEM). Tendo o objetivo de alcançar a plena liberalização dos movimentos de capitais,

a conversibilidade total das moedas dos Estados-Membros e a fixação irrevogável das taxas de câmbio, um grupo liderado por Pierre Werner, primeiro-ministro do Luxemburgo, elaborou um relatório (“*the Werner Report*”) que previa a construção da UEM dentro de 10 anos. Este projeto acabou por ser interrompido com o colapso do sistema cambial de Bretton Woods, que produziu uma grande instabilidade nas paridades entre as moedas europeias, acrescida da decisão dos Estados Unidos da América de deixar flutuar a taxa de câmbio do dólar em meados de 1971 (Verbeken, 2016).

Tentou dar-se um novo impulso à integração monetária criando a Serpente Monetária (“serpente no túnel”), em março de 1972. Este mecanismo pretendia alcançar a flutuação controlada das moedas, a “serpente”, dentro de margens estreitas em relação ao dólar, o “túnel”. Por fim, a crise petrolífera de 1973, a fragilidade do dólar e ainda divergências políticas acabaram por levar grande parte dos membros deste sistema a abandonarem-no (Comissão Europeia, 2007b).

Contudo, a vontade de alcançar a estabilidade monetária não ficou por aqui, tendo-se avançado, em 1978 para a implementação do Sistema Monetário Europeu (SME), que consistia num sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis. As taxas de câmbio dos diferentes países foram definidas tendo em conta o valor do ECU (*European Currency Unit*), a unidade de conta europeia, que representava uma média ponderada das moedas participantes. O SME obteve resultados positivos na redução da volatilidade cambial, permitindo uma estabilidade monetária sustentável dada a flexibilidade do sistema combinada com a vontade política de convergência económica (Verbeken, 2016).

Em 1988, o Conselho Europeu de Hanôver criou uma comissão para estudar a construção da UEM sob a presidência de Jacques Delors, então Presidente da Comissão Europeia. O relatório da comissão (“*the Delors Report*”), apresentado em 1989, sublinhou a necessidade de uma melhor coordenação das políticas económicas, da criação de uma nova instituição, totalmente independente, que seria responsável pela condução da política monetária da União, que viria a ser o Banco Central Europeu (BCE), e da implementação de regras relativas aos défices orçamentais nacionais (Verbeken, 2016).

### **1.3.2. Marcos importantes no processo de construção europeia**

Neste subcapítulo, será então analisada a evolução da arquitetura orçamental europeia desde a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, até à entrada em vigor do Two-Pack, em 2013. Durante este período, as regras orçamentais foram desenvolvidas para que se adequassem mais e melhor aos Estados-Membros da União Europeia e assegurassem finanças públicas sustentáveis. Por outro lado, observa-se que este caminho foi percorrido com base num claro aumento da complexidade das mesmas regras.

#### **▪ Tratado de Maastricht**

O Tratado da União Europeia (Tratado de Maastricht) foi assinado em 1992 pelos membros das Comunidades Europeias e com ele foi estabelecida a criação da União Económica e Monetária (UEM). Os autores do Tratado tomaram duas decisões fundamentais para a criação da UEM. Por um lado, optaram por centralizar a política monetária, deixando a política orçamental descentralizada. Por outro lado, decidiu-se que o euro seria a moeda da UEM e todos os Estados-Membros deveriam adotá-la quando as suas condições macroeconómicas o permitissem (De Streel, 2013). Embora a adoção de uma moeda única não fosse fundamental para a criação da união monetária, foi uma decisão tomada como uma opção de conveniência.

Para que as economias dos Estados-Membros atingissem um elevado nível de convergência e a UEM criasse as condições favoráveis ao aumento do emprego e do crescimento e evitasse a sua própria rutura, foram definidos cinco “critérios de convergência de Maastricht” que os Estados-Membros deveriam cumprir para que estivessem em condições de adotar o euro, sem pôr em causa a estabilidade da união monetária. Entre os critérios de convergência, encontravam-se dois de natureza orçamental: (i) o défice orçamental não podia exceder os 3% do PIB e (ii) a dívida pública devia ser inferior a 60% do PIB ou estar a diminuir aproximando-se deste valor.

Estavam ainda definidos como critérios de convergência que (i) o país não podia apresentar uma taxa de inflação superior em 1,5 pontos percentuais à média dos três Estados-Membros com as taxas de inflação mais baixas; (ii) a taxa de juro nominal a

longo prazo não podia exceder em 2 pontos percentuais a da média dos três Estados-Membros com inflação mais baixa; e (iii) o Estado-Membro tinha de aderir ao mecanismo de taxas de câmbio no âmbito do Sistema Monetário Europeu durante dois anos consecutivos sem desvalorizar a sua moeda (Comissão Europeia, 2007b).

Para a sustentabilidade da união monetária, era fundamental que os Estados-Membros mantivessem as finanças públicas em bom estado e não apresentassem défices orçamentais elevados após respeitarem os critérios de convergência de Maastricht. O Tratado de Maastricht abordou parcialmente esta questão com o procedimento relativo aos défices excessivos, mas este era apontado como vago e insatisfatório na altura (De Streel, 2013). Era assim necessário dar um passo em frente na construção das regras orçamentais europeias.

#### ▪ **Pacto de Estabilidade e Crescimento**

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) é um acordo feito entre os Estados-Membros da União Europeia em 1997. O PEC complementou a criação da UEM, tendo por princípios manter e fazer cumprir baixos défices orçamentais, salvaguardar um bom estado para as finanças públicas, continuar a respeitar os critérios de convergência de Maastricht e coordenar as políticas orçamentais nacionais.

O PEC compreende um braço preventivo e um braço corretivo. A vertente preventiva requer que os Estados-Membros da zona euro apresentem à Comissão Europeia programas anuais de estabilidade e que os países da União Europeia fora da zona euro que quiserem aderir ao euro apresentem programas de convergência ao Conselho dos Assuntos Económicos e Financeiros (ECOFIN), mostrando como pretendem alcançar ou salvaguardar posições orçamentais sólidas para atingir os seus objetivos orçamentais. A Comissão Europeia avalia estes programas e o ECOFIN emite um parecer sobre os mesmos, podendo ainda tornar públicas as suas recomendações (Conselho Europeu, 2016).

O braço preventivo baseia-se em dois elementos de política. Em primeiro lugar, para além do limite de 3% do PIB para o défice orçamental, o braço preventivo também exige que os países se esforcem para atingir um objetivo idêntico para todos os países. No acordo original de 1997, os países deviam alcançar uma posição “próxima do

equilíbrio ou em excedente” para estarem protegidos das flutuações cíclicas normais da economia (Conselho Europeu, 2016). Portanto, já nesta altura os efeitos do ciclo económico sobre o saldo orçamental recebiam atenção por parte das regras orçamentais europeias, contudo, ainda não estavam explicitamente incluídas nelas, sendo a posição orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente” avaliada em termos do saldo orçamental global (Larch e Turrini, 2009). Em segundo lugar, o ECOFIN dispõe da capacidade de emitir um aviso prévio para evitar a ocorrência de um défice excessivo. Com o uso de aconselhamento político oficial, a Comissão Europeia, através do ECOFIN, pode dirigir diretamente recomendações de políticas a um Estado-Membro no que respeita às implicações gerais das suas políticas orçamentais. O ECOFIN pode fazer uma recomendação a um Estado-Membro para que tome medidas corretivas imediatas se o défice excessivo persistir ou se agravar (Conselho Europeu, 2016).

A parte corretiva do PEC regula o Procedimento por Déficit Excessivo (PDE) criado pelo Tratado de Maastricht. O PEC estabelece definições específicas para as violações do limite de 3% do défice orçamental no que se refere ao desencadeamento do PDE. Se for decidido que o défice é excessivo na aceção do Tratado, o ECOFIN emite recomendações ao Estado-Membro em causa, fornecendo orientações para o corrigir, bem como um calendário para o fazer. Se o ECOFIN considerar que o Estado-Membro não cumpriu as recomendações, pode desencadear novas etapas nos procedimentos, tais como exigir a publicação de informação e a criação de um depósito monetário para com a UE sem juros associados. O ECOFIN revoga esta decisão quando o défice excessivo é corrigido pelo Estado-Membro. No entanto, se este não o corrigir, o Conselho pode decidir avançar para o próximo passo do PDE: a imposição de sanções financeiras (Conselho Europeu, 2016).

O PEC tinha então provido o ECOFIN de grande poder tanto na supervisão dos Estados-Membros, como na tomada de medidas de correção de possíveis resultados negativos dentro das regras orçamentais europeias por parte dos seus governos. Contudo, uma vez que o ECOFIN é composto por ministros da economia e das finanças de todos os Estados-Membros, tinha a sua credibilidade reduzida na tomada de medidas de correção contra os mesmos.

Em de março de 2003, o Conselho Europeu optou por apoiar um relatório sobre o reforço da coordenação das políticas orçamentais inicialmente elaborado pela

Comissão, em novembro de 2002. Nesse relatório, o Conselho alterou formalmente o estatuto do saldo orçamental ciclicamente ajustado para um elemento de avaliação do cumprimento do PEC, sendo que até então era um mero indicador analítico e eram apenas monitorizados saldos não corrigidos das variações cíclicas (Larch e Turrini, 2009). Foi então decidido que o cumprimento pelos Estados-Membros de alcançarem uma posição relativamente ao seu défice orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente” devia passar a ser avaliada tendo em conta as variações cíclicas e temporárias da economia, dando espaço para os estabilizadores automáticos operarem livremente sem violar os limites do PEC. As medidas orçamentais extraordinárias e pontuais deviam também ser posteriormente removidas, sendo a sua classificação realizada individualmente. No Conselho Europeu de março de 2003, foi ainda concluído que havia uma grande dificuldade em encontrar uma definição abrangente para as medidas orçamentais extraordinárias e pontuais, o que levou à sua classificação caso a caso. Os Estados-Membros que não cumprissem o requisito de alcançar uma posição orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente” deviam então obter uma redução anual mínima do seu saldo orçamental ciclicamente ajustado excluídos das medidas orçamentais extraordinárias e pontuais em 0,5% do PIB (Larch e Turrini, 2009).

Embora em 2003 já se retirasse ao saldo orçamental ciclicamente ajustado as medidas orçamentais extraordinárias e pontuais, o resultado ainda não era formalmente designado como saldo orçamental estrutural.

#### ▪ **1ª Reforma do PEC**

Em 2002, a Alemanha evitou receber um aviso prévio da Comissão por não respeitar o critério estabelecido pelo PEC para o défice orçamental, ao não cumprir o limite de 3% para o défice, através de um acordo com o ECOFIN. Em janeiro de 2003, o ECOFIN emitiu um alerta prévio à França para a instar a equilibrar o seu saldo orçamental. Em novembro de 2003, a Comissão comunicou ao ECOFIN que tanto a Alemanha como a França não tinham tomado medidas adequadas para reduzir os défices excessivos. O ECOFIN decidiu não prosseguir com o PDE contra a Alemanha e a França, o que foi posteriormente declarado pelo Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias como uma decisão inadmissível, uma vez que não foi precedida de uma

proposta da Comissão. A pressão política destes dois países levou à suspensão efetiva do Pacto, tendo os PDE sido formalmente suspensos em dezembro de 2004.

Em 2005, o PEC acabou por sofrer a sua primeira reforma, que envolveu alterações quer ao nível do braço preventivo, quer do corretivo.

Quanto ao braço preventivo, manteve-se o limite superior de 3% do PIB para o défice orçamental, mas o requisito que era aplicado de forma geral a todos os Estados-Membros de alcançarem uma posição orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente” foi substituído por um objetivo específico para cada país definido em função do rácio da dívida pública e do potencial de crescimento, designado de Objetivo de Médio Prazo (OMP) (Banco de Portugal, 2015). Isto tinha uma clara implicação para os novos Estados-Membros que, em muitos casos, tinham rácios de dívida pública relativamente baixos e um elevado potencial de crescimento, podendo, por conseguinte, ter de prosseguir OMP menos ambiciosos. Foi ainda definido um limite superior para o OMP dos países da zona euro e para os Estados-Membros do MTC II (Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio) de 1,0% do PIB em termos do défice estrutural, no caso de apresentarem uma combinação de baixa dívida pública e elevado potencial de crescimento. Se o oposto fosse o caso, podia ser inclusivamente pedido que se esforçassem por obter um saldo estrutural superavitário (Comissão Europeia, 2005a). Se não tivessem alcançado o objetivo de médio prazo, tal como já desde 2003 se não tivessem apresentado o seu défice orçamental “próximo do equilíbrio ou em excedente”, os países deviam então registar uma melhoria anual do saldo estrutural correspondente a 0,5% do PIB, no mínimo.

Foi ainda estabelecido que o ritmo de convergência a que os Estados-Membros deviam estar sujeitos no caminho para atingirem o seu OMP poderia ter em conta os custos orçamentais de curto prazo das reformas estruturais, desde que estas melhorassem a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo através de um impacto direto (por exemplo, com a reforma do sistema de pensões) ou do aumento do produto potencial (Banco de Portugal, 2015).

Quanto ao braço corretivo, foi introduzida a possibilidade de se estender o prazo de correção da situação de défice excessivo para países que estivessem a adotar medidas no sentido de o contrariar e, ao mesmo tempo, enfrentassem situações económicas adversas (Banco de Portugal, 2015). Por outro lado, foi decidido que não seria

desencadeado qualquer PDE se o excedente do défice orçamental acima do limiar de 3% do PIB fosse considerado temporário e excecional e o défice se mantivesse próximo daquele limiar.

- **2ª Reforma do PEC**

À medida que a crise das dívidas soberanas se intensificou e as taxas de juro da dívida pública subiram para níveis substanciais em vários Estados-Membros com o decorrer da crise económica e financeira iniciada em 2007, os líderes europeus procuraram tranquilizar os mercados financeiros com a sua determinação em manter finanças públicas sólidas e o compromisso com a continuidade da moeda única.

Contudo, tendo em conta as limitações do PEC e o seu insucesso em assegurar a disciplina orçamental entre os Estados-Membros no período da crise económica e financeira mas também antes desta, a UE decidiu que o PEC tinha de ser reforçado. Em 2011, o PEC sofreu a sua segunda reforma através de um conjunto de legislação que ficou conhecido como *Six-Pack* (Banco de Portugal, 2015).

A Tabela 1 apresenta os cinco regulamentos e a diretiva presentes no *Six-Pack*.

**Tabela 1 – Regulamentos e diretiva presentes no *Six-Pack***

	<b>Domínio</b>	<b>Regulamento/ Diretiva</b>	<b>Orientação</b>
1	Política orçamental	1175/2011	Regulamento relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas.
2	Política orçamental	1177/2011	Regulamento relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos.
3	Política orçamental	1173/2011	Regulamento relativo à aplicação eficaz da supervisão orçamental na área do euro.
4	Política orçamental	2011/85/EU	Nova diretiva sobre os requisitos do quadro orçamental dos Estados-Membros.
5	Desequilíbrios macroeconómicos	1176/2011	Novo regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos.
6	Desequilíbrios macroeconómicos	1174/2011	Regulamento relativo a medidas de execução para corrigir os desequilíbrios macroeconómicos excessivos na área do euro.

Fonte: Extraído de Feio (2011).

Quanto ao braço preventivo, passou a ser tida em conta a evolução das despesas públicas no processo dos países para atingirem o seu OMP. O crescimento das despesas devia estar associado à taxa de crescimento do PIB a médio prazo, de modo a que qualquer despesa suplementar fosse financiada por cortes noutras despesas ou por um aumento das receitas (Comissão Europeia, 2011a).

Passou a ser possível exigir um depósito remunerado no valor de 0,2% do PIB aos Estados-Membros que não cumprissem os princípios acordados. Foi ainda adicionada a possibilidade de se aplicar uma coima adicional de 0,2% do PIB para os Estados-Membros que deturpem os dados relativos ao défice e à dívida (Comissão Europeia, 2011a).

No caso do braço corretivo, um depósito não remunerado de 0,2% do PIB passou a poder ser solicitado a um país da área do euro que é colocado sob um PDE. A aplicação da sanção é adotada pelo Conselho, tendo em consideração uma

recomendação inicial da Comissão. Em caso de incumprimento da recomendação inicial de ação corretiva, este depósito será convertido em multa, podendo esta ainda ser aumentada em caso do seu não respeito se prolongar (Comissão Europeia, 2011a).

Para os Estados-Membros com um rácio de dívida pública superior ao valor de referência de 60% do PIB, o *Six-Pack* estipulou que o excesso face ao valor de referência deve ser reduzido a uma taxa média de um vigésimo por ano (Comissão Europeia, 2011a). Caso tal não se verifique, o Estado-Membro poderá ser colocado no PDE, dependendo da avaliação de todos os fatores relevantes (Comissão Europeia, 2011a).

Um novo procedimento de desequilíbrios macroeconómicos foi também introduzido pelo *Six-Pack* como um mecanismo de vigilância que consiste num sistema de alerta prévio (*early warning system*) sob a forma de um novo Procedimento de Desequilíbrios Excessivos (*Excessive Imbalance Procedure*) que tinha em consideração um painel de indicadores macroeconómicos como as contas externas, os preços no mercado imobiliário, as condições de crédito e o desemprego (Begg, 2017). Com a possibilidade de monitorizar indicadores que não apenas o défice orçamental e a dívida pública, a Comissão e o Conselho estavam em melhores condições para identificar os desequilíbrios macroeconómicos que têm impacto na competitividade de um país e formular recomendações, com a possibilidade de aplicar sanções financeiras, mesmo que os valores de referência do défice e da dívida não tenham sido violados (Begg, 2017).

#### ▪ **Semestre Europeu**

O Semestre Europeu (SE) foi introduzido em 1 de janeiro de 2011 por decisão do Conselho Europeu, que já havia considerado, a 17 de junho de 2010, ser necessário reforçar a coordenação entre as políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros da UE (Banco Central Europeu, 2011). O SE passou então a fazer parte do quadro de governação económica da UE (Conselho Europeu, 2014).

O SE dura aproximadamente os seis primeiros meses de cada ano, repetindo-se todos os anos. Pretende alinhar as políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros com as regras e os objetivos acordados pela UE (Conselho Europeu, 2014; Hallerberg *et al.*, 2011). As políticas que são coordenadas são as reformas estruturais

centradas na promoção do crescimento e do emprego, as políticas orçamentais visando assegurar a sustentabilidade das finanças públicas em consonância com o PEC e a prevenção de desequilíbrios macroeconómicos excessivos (Conselho Europeu, 2014).

De acordo com Hallerberg *et al.* (2011), o SE introduziu duas grandes inovações, cada uma apoiando um objetivo específico.

A primeira foi uma mudança no calendário da vigilância orçamental. Anteriormente, os Estados-Membros estavam obrigados a apresentar à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu os seus Programas de Estabilidade ou de Convergência no âmbito do braço preventivo do PEC (nos termos do Regulamento 1466/97). Esses documentos continham tipicamente projeções orçamentais plurianuais e pormenores das estratégias nacionais sobre a consolidação orçamental. A diferença é a de que os governos nacionais deveriam passar a apresentá-los antes de serem discutidos nos parlamentos nacionais e refletidos na legislação nacional. O objetivo era reforçar a coordenação das políticas económicas entre os países sob a forma de orientações *ex ante*.

A segunda inovação foi o alinhamento do calendário dos planos de reformas orçamental e estrutural. Os Estados-Membros da UE eram então convidados a apresentar os seus Programas de Estabilidade ou de Convergência ao mesmo tempo que os seus Programas de Reformas Nacionais<sup>2</sup> (PRN). Tal implica que os Estados-Membros deveriam ter mais em conta as complementaridades e os efeitos indiretos (os *spillovers* sobre os restantes membros da comunidade) das suas políticas.

#### ▪ **Pacto Orçamental**

Em março de 2012, 25 países da União Europeia assinaram o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (TECG), informalmente conhecido como Pacto Orçamental (*Fiscal Compact*)<sup>3</sup>, tendo a sua implementação decorrido em paralelo com o *Six-Pack* (Banco de Portugal, 2015).

---

<sup>2</sup> Os PRN são utilizados pelos governos para informar a UE sobre os seus compromissos plurianuais em matéria de reformas estruturais na economia, desde reformas sobre os sistemas de pensões até reformas dos mercados de bens e serviços, de trabalho ou de capitais (Hallerberg *et al.*, 2011).

<sup>3</sup> Apenas o Reino Unido e a República Checa optaram por não assinar o Tratado intergovernamental. À data da assinatura do Tratado, a Croácia ainda não tinha aderido à União Europeia, o que só veio a suceder a 1 de julho de 2013, pelo que não é um dos Estados signatários, estando elegível para vir a ser.

De acordo com o Banco Central Europeu (2012), o Pacto Orçamental visou melhorar o quadro de governação orçamental na área do euro e abordar algumas das deficiências do recentemente reforçado Pacto de Estabilidade e Crescimento.

No Pacto Orçamental, os Estados signatários comprometeram-se a incluir na sua legislação nacional, de preferência ao nível constitucional, uma regra de equilíbrio orçamental que exigisse que o orçamento geral das administrações públicas seja equilibrado ou excedentário<sup>4</sup>. Considera-se que a regra orçamental é respeitada se o saldo orçamental estrutural anual cumprir o objetivo de médio prazo específico do país e não exceder um défice estrutural de, no máximo, 0,5% do PIB. Se o rácio da dívida pública for significativamente inferior a 60% do PIB e os riscos para a sustentabilidade da dívida a longo prazo forem baixos, o objetivo a médio prazo pode ser fixado num défice estrutural de, no máximo, 1% do PIB (Banco Central Europeu, 2012).

O acordo intergovernamental incluía também a referência numérica para a redução da dívida dos Estados-Membros com dívida pública superior a 60% do PIB (de um vigésimo por ano, relativamente à diferença entre a relação dívida pública / PIB e 60% do PIB), conforme previsto no PEC (Banco Central Europeu, 2012).

Procurando ajudar a otimizar a coordenação entre os planos de financiamento dos Estados-Membros, estes passaram a ser convidados a fazerem uma apresentação *ex ante* dos relatórios sobre os seus planos de emissão de dívida pública à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu (Banco Central Europeu, 2012).

#### ▪ **Two-Pack**

Em novembro de 2011, a Comissão Europeia propôs dois novos regulamentos para reforçar a supervisão orçamental da área do euro. Este pacote de reformas, denominado Two-Pack, entrou em vigor em maio de 2013 e aplica-se a todos os Estados-Membros da área do euro (Comissão Europeia, 2013).

---

<sup>4</sup> Em Portugal, as normas do Pacto Orçamental, bem como o calendário do Semestre Europeu, as regras do *Six-Pack* e do *Two-Pack* foram implementados em definitivo com a reforma da Lei de Enquadramento Orçamental de 2015 (a Lei 151/2015, de 11 de setembro, veio proceder à reforma da Lei de Enquadramento Orçamental, revogando a Lei 91/2001, de 20 de agosto). Optou-se, assim, não pela inscrição das regras orçamentais europeias na Constituição da República Portuguesa mas numa lei de valor reforçado.

As novas medidas implicam uma maior transparência e coordenação nas decisões orçamentais nacionais e o reconhecimento das necessidades especiais dos Estados-Membros sob forte pressão financeira. Os dois novos regulamentos complementam as exigências de vigilância do PEC, melhorando a frequência do controlo das políticas dos Estados-Membros e complementando as reformas do *Six-Pack*, o quadro europeu para a supervisão orçamental e ainda o Semestre Europeu quanto à coordenação das políticas económicas, mas não impondo requisitos adicionais à própria política (Comissão Europeia, 2011b).

O primeiro regulamento aplica-se a todos os Estados-Membros da área do euro, com regras especiais para os países sob um procedimento corretivo do PEC, isto é, um procedimento relativo aos défices excessivos (Comissão Europeia, 2013). Para estes, o *Two-Pack* introduz um sistema de acompanhamento que coexistirá e complementarará os requisitos estabelecidos no PEC. O Estado-Membro em causa deve fornecer regularmente à Comissão Europeia informações suplementares sobre as medidas tomadas para corrigir o seu défice excessivo. A Comissão Europeia estará então em melhor posição para detetar quaisquer riscos nesta correção. Quando tais riscos são detetados, a Comissão Europeia pode dirigir uma recomendação diretamente ao Estado-Membro em causa para que este tenha a capacidade de evitar ser julgado por não ter atuado conforme as recomendações recebidas e, assim, evitar sanções financeiras (Comissão Europeia, 2013).

O segundo regulamento estabelece regras claras e simplificadas para reforçar a vigilância sobre os Estados-Membros que enfrentam graves dificuldades em termos de estabilidade financeira, os que beneficiam de assistência financeira e os que abandonam um programa de assistência financeira (Comissão Europeia, 2013). Com efeito, o *Two-Pack* introduz um novo sistema de vigilância pós programa para os Estados-Membros emergentes de programas de ajustamento ou de assistência preventiva. Até que tenham reembolsado um mínimo de 75% da assistência recebida, continuarão sujeitos a uma nova vigilância reforçada. Trata-se de assegurar um regresso bem-sucedido e duradouro aos mercados, bem como a sustentabilidade orçamental, em benefício tanto do Estado-Membro em causa como da área do euro no seu todo (Comissão Europeia, 2013).

## 1.4. Crescente complexidade das regras orçamentais

Neste capítulo, começou-se por dar relevo à importância das regras orçamentais para fazer frente aos crescentes défices e rácios da dívida pública que se registavam na maioria das democracias europeias na fase que antecedeu a construção da união económica e monetária, e que tendiam a conduzir à instabilidade e a desequilíbrios macroeconómicos significativos.

Mas é importante não perder de vista que, para operar de forma eficiente ao longo do tempo, como referido em Kopits e Symansky (1998), uma boa regra orçamental deve ser simples e transparente, o que apresenta vários benefícios, tais como facilitar a sua comunicação, a sua monitorização e ainda o seu entendimento por parte dos cidadãos. Por exemplo, os cidadãos podem mais facilmente aprovar o pagamento de impostos acrescidos ou reduções de salários para reduzir os encargos do Estado, se determinada regra orçamental simples indicar que tal é necessário, sendo inclusivamente a comunicação entre o governo e os eleitores facilitada pela sua transparência. Ou seja, a simplicidade e transparência das regras orçamentais facilita, entre outros, a internalização por parte dos eleitores das necessidades do país. Mas também, uma boa regra orçamental deve ser flexível (por exemplo, tendo em consideração a fase do ciclo económico e a eventual ocorrência de circunstâncias extraordinárias), deve permitir a sua implementação e monitorização eficazmente, deve estabelecer formas pelas quais a sua violação estará associada a uma penalização a impor ao decisor de política e deve ainda facilitar o seu reforço futuro.

A Tabela 2 expõe um esquema cronológico que pretende resumir e exemplificar a crescente complexidade das regras orçamentais europeias, mencionando alguns dos mais relevantes avanços que a arquitetura orçamental europeia sofreu.

**Tabela 2 – Esquema cronológico da evolução das regras orçamentais europeias**

1992	<b>Assinatura do Tratado de Maastricht.</b> Estabelecimento de um limite superior de 3% do PIB para o défice orçamental e de 60% do PIB para a dívida pública no acesso à moeda única.
------	--

1997	<b>Introdução do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).</b> Reforço e promoção do cumprimento dos limites para o défice orçamental e para a dívida pública incluídos no Tratado de Maastricht.
1998	<b>Entrada em vigor das regras do braço preventivo do PEC.</b> Introdução do objetivo de médio prazo (OMP), no qual os Estados-Membros deviam alcançar uma posição orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente”.
1999	<b>Entrada em vigor das regras do braço corretivo do PEC.</b> Regulamentação do Procedimento por Défice Excessivo (PDE).
2003	<b>Introdução da correção do ciclo económico.</b> O cumprimento do OMP pelos Estados-Membros de alcançarem uma posição relativamente ao seu défice orçamental “próxima do equilíbrio ou em excedente” passou a ser avaliado tendo em conta as variações cíclicas e temporárias da economia, ao qual ainda deviam ser posteriormente excluídas as medidas que fossem individualmente consideradas como extraordinárias e pontuais.
2005	<b>Adoção da 1ª reforma do PEC.</b> Reforço da monitorização e vigilância do PEC. O OMP passou a incluir o cumprimento por parte dos Estados-Membros de um limite superior de 1,0% do PIB em termos do défice estrutural.
2011	<b>Adoção da 2ª reforma do PEC.</b> Implementação do <i>Six-Pack</i> . Reforço do braço preventivo, passando a ser tida em conta a evolução das despesas públicas no processo de cumprimento do seu OMP. Reforço do braço corretivo, com a inclusão da possibilidade de um depósito não remunerado de 0,2% do PIB, convertível numa multa, ser solicitado a um país da área do euro que é colocado no PDE.
2011	<b>Introdução do Semestre Europeu.</b> Reforço da coordenação entre as políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros da UE.
2012	<b>Assinatura do Pacto Orçamental (tendo entrado em vigor, por completo, em 2014).</b> Compromisso por parte dos Estados signatários de incluírem na sua legislação nacional, de preferência ao nível constitucional, uma regra de equilíbrio orçamental.
2013	<b>Implementação do <i>Two-Pack</i>.</b> Introdução de um sistema de acompanhamento dos Estados-Membros sob um procedimento corretivo do PEC e reforço da vigilância dos Estados-Membros que enfrentam graves dificuldades em termos de estabilidade financeira, que beneficiam de assistência financeira ou que abandonam um programa de assistência financeira.

Neste esquema, a simplicidade inicial das regras orçamentais europeias contrasta com a sua evolução até aos dias de hoje. As regras foram sofrendo várias alterações

com os objetivos de reforçar o seu cumprimento e de aumentar a sua eficácia, por exemplo, com a introdução do OMP e a implementação de coimas no PDE caso os governos não estivessem a cumprir os limites pretendidos. Foi reforçada a monitorização e coordenação das políticas desenvolvidas pelos diferentes governos, por exemplo, com a introdução do Semestre Europeu. E foi ainda intensificada a sua flexibilidade, por exemplo, com a introdução das condições referentes à posição cíclica das economias dos Estados-Membros e com a consideração da adoção de medidas extraordinárias e pontuais.

Porém, esta evolução das regras orçamentais europeias conduziu igualmente ao aumento da sua complexidade, o que dificulta não só a sua comunicação e compreensão como também a sua monitorização por parte dos eleitores, dos analistas e dos decisores de política. Nesta linha de maior complexidade, insere-se a introdução do saldo orçamental estrutural no PEC, que será o objeto de estudo dos capítulos que se seguem.

## 2. O saldo orçamental estrutural – flexibilidade e complexidade

O capítulo anterior procurou explorar os tipos de regras orçamentais aplicadas sobre diferentes agregados orçamentais em vigor nos Estados-Membros da União Europeia, bem como a evolução do quadro orçamental europeu. Este capítulo centra-se num agregado orçamental concreto – o saldo orçamental estrutural – introduzido enquanto elemento fundamental das regras orçamentais europeias em 2005 por via da primeira reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento. No Tratado Orçamental (Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária), assinado por Portugal em 2012 no cumprimento do Pacto Orçamental, o saldo estrutural anual das administrações públicas é definido como “o saldo anual corrigido das variações cíclicas e líquido de medidas extraordinárias e temporárias” (artigo 3.º, nº3, alínea a).

Tendo em conta esta definição, o saldo orçamental estrutural (SBB) é calculado de acordo com a seguinte expressão:

$$(1) \text{ SBB} = \text{CABB} - \text{OFTM}$$

onde CABB representa o saldo orçamental ciclicamente ajustado e OFTM as medidas orçamentais extraordinárias e temporárias<sup>5</sup>.

Em concreto, no contexto do braço preventivo do PEC, cada Estado-Membro deve cumprir um objetivo de médio prazo (OMP) dependente da sua posição orçamental. O tratado intergovernamental Pacto Orçamental também estipula intervalos para o OMP de cada país, que não são necessariamente iguais aos do PEC, tal como foram apresentados no capítulo anterior.

Se não tiverem alcançado o seu OMP, os Estados-Membros devem obter uma melhoria do seu saldo orçamental estrutural de sensivelmente 0,5% do PIB por ano (mais nos “bons tempos”, menos nos “maus tempos”). Desvios do OMP são inicialmente abordados com um aviso por parte da Comissão Europeia e o incumprimento repetido poderá resultar na imposição de sanções (Angerer, 2015).

---

<sup>5</sup> SBB é a sigla de *structural budget balance*, CABB a de *cyclically adjusted budget balance* e OFTM de *one-off and other temporary measures*.

É ainda permitida alguma flexibilidade para com os Estados-Membros que se desviem temporariamente do seu OMP, ou do caminho de ajustamento traçado, quando estes têm origem: (i) em grandes reformas estruturais que têm um impacto positivo sobre o seu crescimento sustentável ou; (ii) num acontecimento extraordinário fora do controle do Estado-Membro em questão que tenha um grande impacto na sua posição orçamental ou; (iii) durante períodos de recessão severa para a união como um todo (Angerer, 2015).

Por último, os OMP são atualizados de 3 em 3 anos, ou mais frequentemente no caso de um país que sofreu uma reforma estrutural com impactos sobre as suas finanças públicas.

O conceito de saldo orçamental estrutural baseia-se no pressuposto de que o produto real agregado flutua ao longo do tempo em torno de uma linha que reflete a taxa de crescimento potencial, a longo prazo, da economia. No seu percurso, o produto real está sujeito a choques permanentes e temporários de força variável (Hagemann, 1999). Enquanto os choques permanentes, como uma mudança tecnológica significativa, têm um impacto duradouro no desenvolvimento da produção, os impactos dos choques temporários dissipam-se ao longo do tempo, com os sucessivos choques temporários negativos e positivos a resultarem nos movimentos cíclicos da produção real em torno da potencial (Hagemann, 1999). Desta forma, os efeitos orçamentais de uma desaceleração (aceleração) cíclica, com tudo o resto constante, deverão ser autocorrigidos durante uma subsequente recuperação (recessão) (Hagemann, 1999).

O cálculo do saldo orçamental estrutural implica a decomposição da posição orçamental em duas partes: uma representando a componente cíclica e outra refletindo a componente estrutural. As alterações na componente cíclica correspondem ao impacto no saldo orçamental das variações cíclicas dos agregados macroeconómicos, como é o caso dos estabilizadores automáticos, que são agregados orçamentais que reagem automaticamente (de forma contracíclica) ao contexto económico (Tlidi, 2013). A estas variações orçamentais cíclicas acrescem as extraordinárias e pontuais, que também produzem efeitos transitórios, não gerando, portanto, um impacto sustentado da posição orçamental intertemporal. Tendo em conta esta característica, alterações nestes dois grupos de fatores com impacto orçamental não requerem intervenção política

estruturada<sup>6</sup>. Por outro lado, alterações na componente orçamental estrutural refletem efeitos sobre a sustentabilidade orçamental, requerendo por parte do governo capacidade de resposta (Tlidi, 2013).

Para melhor se compreender a importância deste indicador, serão explorados os benefícios do seu uso, bem como a sua utilidade para uma governação orçamental saudável no subcapítulo 2.1, seguindo-se uma breve análise do problema que está inerente à estimação do seu valor no subcapítulo 2.2. Finalmente, procurar-se-á identificar de que forma algumas entidades internacionais estimam o valor do saldo orçamental ciclicamente ajustado (subcapítulo 2.3) e identificam as medidas orçamentais extraordinárias e temporárias (subcapítulo 2.4).

## **2.1. Benefícios da regra do saldo orçamental estrutural**

O saldo orçamental estrutural permite avaliar a orientação da política orçamental de um governo, ao eliminar os efeitos da conjuntura económica e de medidas pontuais. Contudo, este engloba as despesas com os juros da dívida pública, uma componente da execução orçamental que o governo não consegue influenciar de forma significativa no curto prazo. Ou seja, o seu cálculo inclui uma despesa não discricionária, sendo desta forma o saldo orçamental estrutural primário um melhor indicador para avaliar a discricionariade da política orçamental (Afonso, 2001).

Ora, é precisamente esta componente primária do saldo orçamental estrutural que o Pacto Orçamental considera relevante, tal como sucede na avaliação dos requisitos do PEC, como está descrito no artigo 20.º, nº8 da Lei de Enquadramento Orçamental portuguesa de 2015: “o agregado da despesa deve excluir as despesas com juros, as despesas relativas a programas da União Europeia e as alterações não discricionárias nas despesas com subsídios de desemprego”.

O saldo orçamental estrutural pode também ser usado para medir a sustentabilidade orçamental. É possível avaliar-se até que ponto o curso da política orçamental levada a cabo pelo governo pode ser sustentado sem que este precise de

---

<sup>6</sup> Um caso, como o sucedido com o Estado português, em que um governo leva a cabo um grupo de medidas orçamentais extraordinárias e pontuais, como privatizações, com o objetivo de arrecadar receitas extraordinárias, não vai contra o que está a ser descrito, pois tal não melhora de forma sustentável a sua posição orçamental.

ajustar impostos ou gastos, comparando o valor do saldo estrutural com um ponto de referência, como o saldo orçamental que seria necessário registar para a estabilização da dívida (Tlidi, 2013). A diferença entre estes dois indicadores representa uma medida do esforço orçamental necessário para corrigir os desequilíbrios. O saldo estrutural é o indicador mais adequado para este fim, uma vez que é corrigido dos défices/excedentes cíclicos e dos gastos pontuais, que são temporários e não requerem ajustamento orçamental (Tlidi, 2013).

Tendo em conta a forma como o saldo orçamental estrutural é calculado, é possível concluir que:

i) ao incorporar a correção do ciclo económico, é um indicador mais flexível podendo admitir medidas anticíclicas. Por outro lado, outros indicadores orçamentais como o saldo orçamental global, que não distinguem entre fatores temporários e permanentes, se utilizados para a avaliação e formulação da política orçamental podem levar os níveis orçamentais a serem sobre ou subajustados no decorrer do ciclo económico, mesmo quando nenhuma ação por parte do decisor de política seria necessária (Hagemann, 1999). Os estabilizadores automáticos são um mecanismo que exemplifica bem este problema, atenuando as flutuações do ciclo económico e ocorrendo sem qualquer ação governamental discricionária. Durante uma fase de expansão do ciclo económico, as receitas orçamentais tendem a aumentar devido aos rendimentos mais altos e ao aumento da procura; em contrapartida, durante uma recessão, o governo cobra menos impostos sobre o rendimento e o consumo e gasta mais nas transferências sociais, como as prestações de desemprego (Farrugia, 2014). Para melhorar a eficácia da utilização da política orçamental discricionária, é assim necessário ajustar ciclicamente o saldo orçamental;

ii) ao excluir as medidas extraordinárias e temporárias, previne a manipulação do valor do saldo, tendo sido esta uma forte razão pela qual se optou por subtrair estas medidas no cômputo do saldo orçamental estrutural. Por outro lado, estas medidas não afetam a sustentabilidade das finanças públicas.

Por último, não se identifica um indicador alternativo ao saldo orçamental estrutural. Tal é bem demonstrado quando, mesmo tendo em conta as críticas a que este tem estado sujeito, a sua importância no quadro orçamental europeu tem vindo a ganhar relevo.

## 2.2. Limitações da regra do saldo orçamental estrutural

O primeiro problema que ocorre no uso do saldo orçamental estrutural é a estimação do seu valor<sup>7</sup>.

No primeiro passo da estimação, para a determinação da componente cíclica, é necessário calcular o valor do produto potencial, cuja grandeza, não podendo ser obtida diretamente, é calculada através de vários métodos que geram estimativas divergentes, sem que nenhuma delas se imponha como determinante (Santos, 2016). A fim de avaliar a posição da economia no ciclo económico, é necessário fazer uma suposição sobre onde se acredita que a economia vai estar no futuro, ou seja, as estimativas do hiato do produto (obtido a partir do produto potencial e do produto real) em tempo real são derivadas de pressuposições e expectativas sobre o crescimento económico futuro, que tipicamente e inevitavelmente se desviam do resultado real (Larch e Turrini, 2009). Existe, portanto, uma incerteza inerente às estimativas do produto potencial e do hiato do produto, que pesam sobre a avaliação e condução da política orçamental.

No segundo passo, é necessário calcular a reação do saldo global ao ciclo económico, o que é feito com recurso a estimativas de elasticidades mais ou menos precisas (Santos, 2016).

Finalmente, a classificação das medidas orçamentais como extraordinárias e temporárias é feita com base em critérios que são por vezes subjetivos, sem que haja uma aceitação clara das mesmas pela generalidade das instituições internacionais. Como se verá mais à frente no subcapítulo dedicado a este tipo de medidas, observa-se que a mesma entidade internacional pode acabar por classificar de forma distinta medidas semelhantes em diferentes momentos do tempo.

Ora, estas dificuldades acabam por se notar em diferentes metodologias utilizadas pelas instituições internacionais para estimar o saldo orçamental estrutural, como é o caso da Comissão Europeia (CE), o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que as leva a obterem valores diferentes para o

---

<sup>7</sup> Esta análise tem em conta a abordagem mais comum para o cálculo do saldo orçamental estrutural, que é também a metodologia utilizada pela Comissão Europeia.

saldo (Banco de Portugal, 2015). Esta circunstância gera incerteza no uso do indicador, pois pressupõe-se que estas instituições são credíveis. Mas, mais importante, é a circunstância de estimativas diferentes para o valor do saldo orçamental estrutural no quadro orçamental europeu poderem ter como resultado diferentes avaliações do esforço da política orçamental que os Estados-Membros devem levar a cabo e, conseqüentemente, recomendações e imposições de consolidação orçamental distintas. Contudo, em termos de aplicação empírica, a única estimativa relevante no contexto da supervisão orçamental da União Europeia é a da CE.

### **2.3. Captação do efeito do ciclo económico**

Em termos teóricos, o saldo orçamental ciclicamente ajustado corresponde ao saldo orçamental que se registaria se a economia estivesse a operar no seu nível potencial.

A abordagem mais utilizada para calcular o saldo orçamental ciclicamente ajustado é muitas vezes mencionada na literatura como a abordagem em duas etapas, sendo a metodologia utilizada pela CE, pela OCDE e pelo FMI. Esta abordagem engloba duas etapas de estimação: no primeiro passo, estima-se o produto potencial; no segundo passo, estimam-se as semielasticidades orçamentais das receitas e despesas face ao hiato do produto (Tlidi, 2013).

As estimações do saldo orçamental ciclicamente ajustado levadas a cabo pelas três instituições internacionais apresentam diferenças entre si. Estas diferenças serão melhor abordadas em três pontos específicos para cada uma das três instituições internacionais apresentados mais à frente neste subcapítulo onde se procurará abordar as linhas gerais de cada uma delas, de forma a poderem ser comparadas.

O produto potencial é definido como o nível máximo de produção a longo prazo sob baixo nível de desemprego e sem pressões inflacionistas. A diferença relativa entre o produto real e o potencial dá-se o nome de hiato do produto. O hiato do produto permite identificar as diferentes fases do ciclo económico. Por exemplo, se o produto observado num dado ano é superior ao produto potencial, e, conseqüentemente, regista-se um hiato do produto positivo, então há uma pressão sobre a capacidade dos fatores de

produção e, portanto, um excesso de procura, que gera pressões inflacionistas (Tlidi, 2013).

No entanto, o produto potencial é uma variável não observável, requerendo para o seu cálculo a assunção de pressupostos teóricos e estatísticos. Para estimá-lo, utilizam-se essencialmente duas abordagens.

A primeira abordagem baseia-se em métodos estatísticos. As vantagens da técnica estatística são a sua simplicidade, aliada ao facto de requerer pouca intervenção discricionária (assunção de pressupostos) no cálculo do valor tendencial do produto que é feito a partir de dados históricos. O método estatístico mais comum é o método de filtragem de séries temporais de Hodrick-Prescott (HP), que permite estimar uma linha da tendência em torno da qual se registam os desvios do produto observado ao longo do ciclo económico (Hagemann, 1999). Estas técnicas apresentam certos inconvenientes. O primeiro aparece no caso de uma rutura súbita da tendência quando é escolhida uma técnica para suavizar o produto potencial ao longo de vários anos sem ter em conta essa quebra. Por outro lado, a linha da tendência da série que está a ser filtrada reage sempre que um novo conjunto de dados é incluído na amostra (Farrugia, 2014). O terceiro inconveniente ocorre nos pontos extremos da série, onde o filtro HP não opera eficientemente. Uma forma comum de resolver o problema dos pontos extremos é através do prolongamento artificial da série de tempo usando métodos de previsão (Tlidi, 2013).

Uma abordagem alternativa para calcular o produto potencial passa pela estimação de uma função de produção. A função de produção é especificada como uma função de Cobb-Douglas, onde os fatores de produção considerados são a mão de obra e o capital (Tlidi, 2013). Uma das principais vantagens da função de produção é que ela proporciona uma ligação mais clara e baseada na teoria económica entre o produto e os valores das tendências dos fatores de produção e da produtividade total dos fatores. Este método também se afigura teoricamente mais robusto, pois incorpora o comportamento dos agentes e as restrições dos fatores de produção (Hagemann, 1999). No entanto, é uma abordagem mais complexa do que o método estatístico, com os requisitos relativamente aos dados necessários a serem bem mais significativos (Hagemann, 1999).

Analisando a estimação da semielasticidade orçamental tendo em conta o trabalho de Mourre *et al.* (2014), pode ver-se que o objetivo desta é o de corrigir o saldo orçamental dos seus efeitos cíclicos, assumindo que a economia está a operar de acordo com o seu nível potencial. Em termos algébricos, uma semielasticidade capta a variação absoluta de um rácio em relação à variação relativa de uma variável. Na prática, a semielasticidade orçamental é subdividida na semielasticidade da receita e da despesa, e estas nas elasticidades individuais de determinadas rúbricas orçamentais da receita e da despesa consideradas como ciclicamente sensíveis relativamente ao hiato do produto.

A abordagem em duas etapas permite uma interpretação direta dos seus resultados. No entanto, está sujeita a incertezas tanto na medição do produto potencial como das elasticidades orçamentais (Farrugia, 2014).

Para além desta abordagem (aplicada pela CE, pela OCDE e pelo FMI), será ainda analisada a metodologia do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que estima o saldo orçamental ciclicamente ajustado de uma forma diferente, bem como algumas das suas vantagens e desvantagens.

#### ▪ **A metodologia da Comissão Europeia**

A metodologia da CE é a única relevante para o cumprimento das regras orçamentais europeias.

Pela metodologia da CE, o saldo orçamental ciclicamente ajustado (CABB) em percentagem do PIB é obtido por subtração ao saldo orçamental global (BB) da sua componente cíclica (CC).

$$(2) \text{ CABB} = \text{BB} - \text{CC} = \frac{(\text{R}-\text{G})}{\text{Y}} - \epsilon \text{OG}$$

O saldo orçamental global é apurado com base na contabilidade nacional, pela diferença entre a receita efetiva (R) e a despesa efetiva (G), sendo uma variável observável. Já a sua componente cíclica (CC) tem de ser estimada, sendo neste caso obtida a partir do produto entre um parâmetro de sensibilidade orçamental ( $\epsilon$ ) e o hiato do produto (OG) (Masten e Gnip, 2016).

Por sua vez, o hiato do produto, medido em percentagem do produto potencial, é obtido pela seguinte expressão (Mourre *et al.*, 2014):

$$(3) \text{ OG} = \frac{(Y - Y^P)}{Y^P}$$

onde  $Y$  representa o produto real (observado) e  $Y^P$  o produto potencial (estimado).

A semielasticidade orçamental permite medir a sensibilidade do rácio do saldo orçamental face ao PIB em relação à variação relativa do produto (Mourre *et al.*, 2014).

$$(4) \varepsilon = \frac{d\left(\frac{BB}{Y}\right)}{\frac{dY}{Y}} = \frac{dBB}{dY} - \frac{BB}{Y}$$

Mourre *et al.* (2014) demonstram algebricamente que aplicando esta definição da semielasticidade orçamental na expressão (2) se é capaz de levar a cabo o cálculo do valor exato do saldo orçamental ciclicamente ajustado.

No que respeita à estimação do valor do produto potencial, a CE adota desde 2002 uma metodologia baseada numa função de produção (Banco de Portugal, 2015).

Como se pode ler em Havik *et al.* (2014), na função de produção para o cálculo do produto potencial é utilizada uma especificação Cobb-Douglas. Nesta, o produto potencial ( $Y^P$ ) é obtido pela combinação dos fatores trabalho ( $L$ ) e *stock* de capital ( $K$ ), corrigidos pelo grau de excesso de capacidade ( $U_L$ ,  $U_K$ ) e ajustados pelo nível de eficiência ( $E_L$ ,  $E_K$ ).

$$(5) Y^P = (U_L L E_L)^\alpha (U_K K E_K)^{1-\alpha} = L^\alpha K^{1-\alpha} PTF$$

O produto potencial pode então também ser expresso em função dos fatores trabalho e *stock* de capital elevados às suas elasticidades,  $\alpha$  e  $(1-\alpha)$ , respetivamente, e ainda a produtividade total dos fatores (PTF). Sob o pressuposto de rendimentos constantes à escala e perfeita competitividade, essas elasticidades podem ser estimadas a partir da participação dos salários no rendimento total (Havik *et al.*, 2014).

Os *inputs* dos fatores são medidos em unidades físicas. Para o trabalho, é usado o número de horas de trabalho. Para o capital, é utilizada uma medida abrangente que inclui gastos com estruturas e equipamentos por parte dos setores privado e público (Havik *et al.*, 2014).

Na operacionalização da função de produção são assumidos vários pressupostos, sendo os mais importantes a verificação de rendimentos constantes à escala e a consideração de que os *inputs* de mão de obra e do capital representam uma parcela fixa da produção (Farrugia, 2014). Estas suposições, que permitem a simplificação do cálculo, parecem também ser consistentes com a evidência empírica ao nível macroeconómico (Havik *et al.*, 2014). Contudo, acrescentam igualmente incerteza ao seu cálculo.

Na passagem do produto observado para o potencial, a estimação da CE encontra ainda um cálculo complexo na definição do valor potencial do *input* de mão de obra. Nesse cálculo a CE obtém a tendência do número de horas de trabalho multiplicando o emprego tendencial (calculado de acordo com um modelo consistente com uma inflação estável) pelo número tendencial da média de horas de trabalho (retirada mecanicamente da taxa de participação / atividade, via um filtro HP) (Havik *et al.*, 2014). Já quanto ao capital, a determinação do uso potencial do fator é mais simples, uma vez que a contribuição potencial máxima do capital é dada pela plena utilização do *stock* de capital existente (Havik *et al.*, 2014).

A abordagem da CE adota assim uma metodologia para a estimação do saldo orçamental ciclicamente ajustado muito baseada na estrutura da economia e na teoria económica, utilizando uma função de produção para obter o produto potencial e combinando-o ainda com o conceito da curva de Phillips para obter o valor potencial do *input* de mão de obra.

O parâmetro de sensibilidade orçamental,  $\varepsilon$ , é calculado por simples subtração dos parâmetros de sensibilidade da receita,  $\varepsilon_R$ , e da despesa,  $\varepsilon_G$ . Estas semielasticidades são ainda decompostas nas elasticidades de determinadas rubricas orçamentais consideradas como ciclicamente sensíveis.

Como se pode ler em Comissão Europeia (2005b), na metodologia que a CE aprovou em 27 de junho de 2005, as elasticidades das rubricas orçamentais utilizadas são as obtidas pela mesma abordagem desenvolvida pela OCDE. Os dois métodos

diferem em algumas escolhas metodológicas marginais e no valor concreto do hiato do produto utilizado na estimação (Price *et al.*, 2014). O cálculo destas elasticidades será debatido no ponto referente à metodologia da OCDE.

Mourre *et al.* (2014) apresentam a fórmula como são obtidos estes parâmetros de sensibilidade a partir das elasticidades orçamentais individuais das rúbricas da receita e da despesa na abordagem mais recente da CE.

$$(6) \ \varepsilon = \varepsilon_R - \varepsilon_G = \left( \sum_{i=1}^n \eta_{R_i} \frac{R_i}{R} - 1 \right) \frac{R}{Y} - \left( \eta_{G_U} \frac{G_U}{G} - 1 \right) \frac{G}{Y}$$

As elasticidades individuais da receita utilizadas,  $\eta_{R_i}$ , são o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares, as contribuições para a segurança social, o imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas, os impostos indiretos e as receitas não fiscais. Usualmente a expressão apresentada exclui as receitas não fiscais pelo facto de a sua elasticidade face ao hiato do produto ser aproximadamente igual a zero (Mourre *et al.*, 2014). Na obtenção da elasticidade global da receita, é ainda utilizada a percentagem de cada uma na carga tributária total ( $R_i/R$ ) como ponderador, sendo estes ponderadores calculados pelos serviços da CE com base na média dos últimos anos (Comissão Europeia, 2005b).

No caso das despesas, apenas são consideradas como ciclicamente sensíveis as despesas relacionadas com o desemprego, pelo que a elasticidade global da despesa é obtida a partir da elasticidade das despesas relacionadas com o desemprego,  $\eta_{G_U}$ , sendo ainda utilizado o ponderador das despesas relacionadas com o desemprego no total das despesas correntes primárias,  $G_U/G$  (Comissão Europeia, 2005b). O ponderador  $G_U/G$  é determinado pelos serviços da CE utilizando dados da OCDE ou dados de fontes nacionais para países não pertencentes à OCDE (Comissão Europeia, 2005b).

Após este processo, e seguindo a prática padrão, as elasticidades globais da receita e da despesa são modificadas para serem apresentadas em percentagem do PIB, através da sua multiplicação, respetivamente, pelo rácio  $R/Y$ , que é a parte da carga fiscal no PIB, e  $G/Y$ , que é a parte das despesas correntes primárias no PIB (Comissão Europeia, 2005b).

- **A metodologia da OCDE**

Como se pode ler em Girouard e André (2005), no cálculo do saldo orçamental ciclicamente ajustado em rácio relativamente ao produto potencial, CABB, a OCDE utiliza a seguinte forma funcional:

$$(7) \text{ CABB} = [(\sum_{i=1}^n \mathbf{T}_i^*) - \mathbf{G}^* + \mathbf{X}]/\mathbf{Y}^P$$

onde  $\mathbf{T}_i^*$  representa a componente da  $i^a$  categoria de imposto ciclicamente ajustada,  $\mathbf{G}^*$  as despesas orçamentais correntes ciclicamente ajustadas,  $\mathbf{X}$  as receitas não tributárias menos as despesas de capital e com juros e  $\mathbf{Y}^P$  o nível do produto potencial.

São consideradas quatro categorias de rubricas da receita como sensíveis ao ciclo: impostos sobre o rendimento das pessoas singulares, contribuições para a segurança social, imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas e impostos indiretos. O único elemento de despesa definido como sensível ao ciclo é o gasto relacionado com o desemprego (Price *et al.*, 2014). Nesta perspetiva, observa-se coerência entre as metodologias da CE e da OCDE.

Tal como a metodologia da CE, também a da OCDE calcula o impacto do ciclo económico sobre o saldo orçamental utilizando indicadores que captam os efeitos do grau de utilização dos recursos, ou seja, o desvio entre o produto observado e o potencial e entre o desemprego observado e o estrutural. Este cálculo está sujeito a erros de medição relativos à estimação tanto do produto potencial, como do desemprego estrutural (Girouard e André, 2005).

De acordo com Beffy *et al.* (2006), a abordagem utilizada pela OCDE para estimar o produto potencial pressupõe uma função de produção de Cobb-Douglas com rendimentos constantes à escala a dois fatores, capital e mão de obra, sujeita a um fator de progresso técnico aumentador da contribuição da mão de obra à Harrod.

O produto potencial é depois calculado como a produção decorrente da plena utilização do capital, o *input* do fator mão de obra é determinado pelo número de horas trabalhadas incorporando ainda medidas da taxa de desemprego estrutural, NAIRU<sup>8</sup>,

---

<sup>8</sup> NAIRU é a sigla de “*non-accelerating inflation rate of unemployment*”.

com base num modelo consistente com pressões inflacionistas e de uma produtividade total dos fatores dada pela sua tendência de longo prazo (Beffy *et al.*, 2006).

A OCDE utiliza frequentemente a estrutura da economia do lado da oferta e os conceitos associados nas suas análises macroeconómicas e estruturais. Na estimação do produto potencial, a OCDE acaba também por se focar no setor empresarial, tendo em conta duas considerações principais. Em primeiro lugar, a noção de que as empresas do setor privado estão mais próximas das representações teóricas das relações de produção. E, em segundo lugar, porque há preocupações constantes quanto à qualidade das medidas estatísticas disponíveis dos *inputs* e *outputs* do setor público, o que poderá distorcer as estimativas globais (Beffy *et al.*, 2006).

Tendo em conta o trabalho de Price *et al.* (2014), pode ver-se que, na metodologia da OCDE, a estimação das elasticidades de curto prazo da receita e da despesa relativamente ao hiato do produto,  $\epsilon_{ti,y}$ , é desagregada em duas componentes: i) a elasticidade das receitas individuais ou da despesa em relação à sua base ( $\epsilon_{ti,tbi}$ ), que é obtida a partir da legislação tributária e dos dados orçamentais relevantes, e ii) a elasticidade da base em relação ao hiato do produto, que é estimada econometricamente ( $\epsilon_{tbi,y}$ ):

$$(8) \epsilon_{ti,y} = \epsilon_{ti,tbi} \cdot \epsilon_{tbi,y}.$$

Como se pode ler em Mourre *et al.* (2014), as elasticidades da base em relação ao hiato do produto foram obtidas para cada rubrica orçamental usando a estimação por mínimos quadrados generalizados. A OCDE segue a seguinte especificação econométrica para estimar as elasticidades das bases em relação ao hiato do produto descrita em Girouard e André (2005):

$$(9) \Delta \log(\text{base}/Y^P) = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \log(Y/Y^P)$$

onde *base* é a receita ou despesa base, *Y* o produto observado, *Y<sup>P</sup>* o produto potencial e o coeficiente  $\alpha_1$  denota a elasticidade da base em relação ao hiato do produto ( $\alpha_1 = \epsilon_{tbi,y}$ ). É ainda tido em conta que:

“For personal income taxes and social security contributions, the base is approximated by the product of the wage rate and employment. For corporate income taxes, the elasticity of profits to the output gap is assumed to be equal to the profit share. For indirect taxes, the elasticity is set to unity, due to a wide dispersion of estimates and large standard errors. For unemployment-related expenditure, the ratio of the base to potential output is approximated using the ratio of unemployment to potential unemployment” (Mourre *et al.*, 2014: 14).

Numa primeira versão, as elasticidades calculadas com base nesta metodologia desenvolvida por Girouard e André (2005) foram utilizadas até 2013. Depois deste período, a OCDE reestimou as elasticidades individuais das receitas e das despesas utilizando os últimos dados disponíveis e aplicando a mesma abordagem que a metodologia original, tendo introduzido alguns aperfeiçoamentos e inovações metodológicas (Mourre *et al.*, 2014).

#### ▪ A metodologia do FMI

A metodologia utilizada pelo FMI não está tão clarificada na literatura como as restantes metodologias adotadas por organizações internacionais de referência. Em Fedelino (2009), é apresentada uma abordagem para estimar o saldo orçamental ciclicamente ajustado que tem por base a metodologia levada a cabo pelo FAD (“*IMF’s Fiscal Affairs Department*”) em dois artigos publicados em 2009 sobre o estado das finanças públicas e dos saldos orçamentais, sendo este ainda o único artigo referenciado no âmbito da publicação dos valores do *World Economic Outlook Database*, de abril de 2017, sobre o saldo orçamental estrutural. Neste artigo, o saldo orçamental primário ciclicamente ajustado (CAPB) é estimado pela seguinte expressão:

$$(10) \quad \text{CAPB} = \mathbf{R} \left( \frac{Y^p}{Y} \right)^{\epsilon_R} - \mathbf{G} \left( \frac{Y^p}{Y} \right)^{\epsilon_G}$$

onde R é a receita nominal,  $Y^p$  é o produto potencial, Y é o produto observado,  $\epsilon_R$  é a semielasticidade agregada da receita em relação ao hiato do produto, G é a despesa nominal primária e  $\epsilon_G$  a semielasticidade agregada da despesa primária em

relação ao hiato do produto. Esta metodologia é também apresentada em Bornhorst *et al.* (2011).

No FMI, a responsabilidade pela estimação do produto potencial está a cargo de agentes responsáveis dos próprios países, não sendo imposta nenhuma metodologia padrão (Hagemann, 1999). A abordagem da função de produção tende a predominar, especialmente no caso dos países industrializados, sendo ainda usada, em vários países, a técnica de filtragem de Hodrick-Prescott para remover o valor da tendência de determinadas variáveis (Hagemann, 1999). Sendo assim, na abordagem do FMI, pode existir uma perda quanto ao grau de harmonização dos resultados obtidos para o conjunto dos países em estudo (Banco de Portugal, 2015).

Não é claro como as semielasticidades agregadas da receita e da despesa são calculadas na metodologia do FMI para cada país. De acordo com Bornhorst *et al.* (2011), na abordagem aqui apresentada, estas semielasticidades devem ser provenientes da literatura ou, quando tal não é possível, podem ser assumidas.

Uma forma de obter o seu valor é ter por base as elasticidades individuais da receita e da despesa calculadas pela OCDE, sendo possível complementá-las com certas correções tendo em conta informação adicional proveniente dos responsáveis pelos países (Banco de Portugal, 2015).

Como se pode ler ainda em Bornhorst *et al.* (2011), quando não é possível retirar os seus valores da literatura, pode-se assumir os valores de 1 para a semielasticidade agregada da receita (considerando que as receitas estão perfeitamente correlacionadas com o ciclo) e de 0 para a da despesa (considerando que as despesas não são afetadas pelo ciclo).

Neste caso, como se pode ler em Fedelino (2009), o saldo primário corrigido das variações cíclicas acaba por ser expresso por:

$$(11) \quad \mathbf{CAPB} = \mathbf{R} \left( \frac{\mathbf{Y}^p}{\mathbf{Y}} \right) - \mathbf{G}.$$

Estas aproximações para o valor das elasticidades agregadas estão próximas das estimadas para os países da OCDE, em especial, as obtidas por Girouard e André (2005). As elasticidades dos impostos sobre os rendimentos das empresas e das pessoas singulares são em Girouard e André (2005) ligeiramente superiores a 1; para os

impostos indiretos, a elasticidade é equivalente a 1; para as contribuições para a segurança social, o valor estimado é inferior a 1, mas próximo da unidade. A assunção de uma elasticidade agregada da despesa nula faz sentido tendo em consideração que a maioria da despesa não está correlacionada com o hiato do produto, com exceção de rubricas como os benefícios do desemprego e outras prestações sociais, que representam uma pequena parcela das despesas totais na maioria dos países (Fedelino, 2009).

O pressuposto de elasticidades constantes pode, no entanto, introduzir distorções nas estimativas dos estabilizadores automáticos em caso de mudanças na composição da receita (Fedelino, 2009).

Esta abordagem para determinar as semielasticidades da receita e da despesa de forma agregada é mais simples do que as da OCDE e da CE (Fedelino, 2009), mas também apresenta uma maior margem de incerteza.

#### ▪ **A metodologia do SEBC**

A metodologia do SEBC baseia-se numa abordagem desenvolvida por Bouthevillain *et al.* (2001), na qual o saldo orçamental ciclicamente ajustado é estimado com base no desvio de variáveis macroeconómicas individuais relevantes para a receita e para a despesa das suas tendências. Contrariamente às abordagens anteriormente estudadas, nesta metodologia, o saldo orçamental ciclicamente ajustado não requer a estimação do hiato do produto, nem do produto potencial (Farrugia, 2014).

Primeiro, são derivadas as componentes cíclicas da receita e da despesa. A componente cíclica de cada rúbrica orçamental é calculada a partir do desvio do agregado macroeconómico relevante da sua tendência, usando o filtro HP, e a elasticidade da rúbrica orçamental em relação a esse agregado. Depois, obtém-se a componente cíclica agregada do saldo orçamental, adicionando as componentes cíclicas de todas as rúbricas orçamentais (Banco Central Europeu, 2014). Por fim, o saldo orçamental ciclicamente ajustado é calculado subtraindo ao saldo orçamental global a sua componente cíclica (Bouthevillain *et al.*, 2001).

A citação que se segue introduz as variáveis macroeconómicas utilizadas:

*“[...] to achieve a more accurate estimate of the effects on the budget of the macroeconomic environment, the latter is not defined by GDP only but by five*

*macroeconomic variables (restricted, to the extent possible, to the private sector) whose impact on public finances is more direct. These variables are: average compensation of private employees, employment in the private sector, operating surplus of companies, private consumption, and unemployment. The first four variables are relatively close proxies for the tax bases of the main private sector revenue components; the fifth has a direct impact on unemployment-related outlays, the only component of expenditure which is assumed (following a standard practice) to be influenced by the cycle”* (Bouthevillain *et al.*, 2001: 10).

Ao contrário das abordagens anteriores, que se baseiam nas flutuações do produto potencial, o saldo orçamental ciclicamente ajustado do SEBC capta os efeitos das alterações na composição do PIB, dando origem a uma análise mais pormenorizada sobre os desenvolvimentos estruturais subjacentes às finanças públicas (Farrugia, 2014).

Estimar o hiato do produto usando a função de produção é muito complexo e depende do uso de variáveis que são difíceis de medir. Uma variedade de métodos de modelização e de estimação, bem como a assunção de pressupostos, acabam por ser necessários para derivar o nível do PIB potencial nestas metodologias (Farrugia, 2014). A utilização de uma abordagem estatística é, neste caso, uma vantagem, pois a utilização do filtro HP para calcular as posições cíclicas das bases macroeconómicas subjacentes pode ser aplicada mecanicamente e, portanto, é transparente, uma vez que os resultados são facilmente replicáveis, tornando inclusivamente as comparações entre países mais fáceis (Banco Central Europeu, 2014). No entanto, usando qualquer um dos diferentes métodos, as estimativas da posição cíclica estão sempre repletas de incerteza, o que também se reflete em revisões consideráveis (Banco Central Europeu, 2014).

A principal vantagem das metodologias anteriormente mencionadas face à do SEBC, reside no facto de permitirem uma interpretação estrutural em termos da contribuição do capital, da mão de obra e da produtividade total dos fatores para o PIB. Nestes casos, a componente cíclica é determinada pela aplicação de conceitos derivados da teoria económica padrão e pela utilização de informações específicas do país sobre a estrutura da economia (Farrugia, 2014). Tal só é possível numa metodologia que estima de forma agregada o hiato do produto, o que não é o caso da abordagem desagregada do SEBC. De facto, a metodologia do SEBC não permite a identificação nem a previsão da posição cíclica de uma economia (Banco Central Europeu, 2014).

## 2.4. Identificação das medidas extraordinárias e temporárias

A maioria das instituições internacionais considera como extraordinárias e temporárias as medidas cujos efeitos são transitórios e não conduzem a uma alteração sustentada da situação orçamental intertemporal (Conselho Europeu, 2016). Deste modo estas medidas devem ser descontadas na avaliação da posição orçamental do país.

Constituem exemplos comuns de medidas desta natureza com impacto positivo no saldo orçamental as receitas provenientes da venda de ativos não financeiros, de leilões de licenças sobre propriedade pública e da transferência de fundos de pensões.

A identificação das medidas que agravam o saldo orçamental como extraordinárias ou temporárias deve ser feita com cautela, uma vez que a sua má identificação pode facilmente gerar incentivos perversos para os decisores de política, permitindo ao governo usar a despesa pública para fins menos apropriados sem a sua devida contabilização no saldo estrutural. Sendo assim, é comum optar-se por considerar como extraordinárias ou temporárias apenas as medidas ou fatores que não foram resultado direto de decisões de política como, por exemplo, o impacto de catástrofes naturais ou decisões judiciais (Banco de Portugal, 2015). Mas as amnistias fiscais são também um exemplo comum destas medidas.

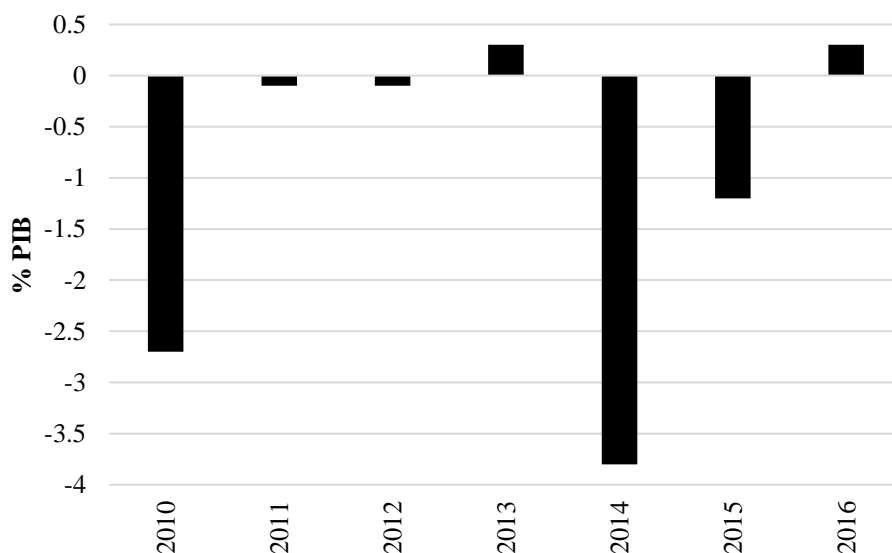
Existem ainda casos de fronteira como, por exemplo, os efeitos que decorrem de ações passadas cuja totalidade do impacto se encontra registada no saldo corrente, como o registo de dívidas de anos anteriores ou as entregas de material militar de montante avultado e, ainda, no período recente de crise, o impacto orçamental do apoio ao sistema financeiro. Deste modo, em termos práticos, a identificação e quantificação dos efeitos das medidas extraordinárias e temporárias tem limitações importantes e exige alguns cuidados particulares no contexto de análise da política orçamental (Banco de Portugal, 2015).

Clarificando alguns destes exemplos tendo em conta o trabalho de Joumard *et al.* (2008), pode ver-se que a mera transferência de fundos de pensões do setor privado para o Estado é improvável que tenha um impacto considerável sobre a atividade real e, portanto, seria um equívoco considerar ter existido uma melhoria da posição orçamental devido a esse fator. Um outro exemplo são as amnistias fiscais, embora esta operação

tenda a resultar num aumento não negligenciável das receitas a curto prazo, os seus efeitos a longo prazo sobre a sustentabilidade orçamental são incertos, particularmente quando as amnistias são concedidas repetidamente.

As medidas extraordinárias e temporárias podem ter um forte impacto no saldo orçamental, o que mostra que a sua relevância vai além de um simples interesse académico. Para o exemplificar, a Figura 2 apresenta o impacto orçamental das medidas extraordinárias e temporárias em Portugal, em % do PIBpm, entre 2010 e 2016.

**Figura 2 – Impacto orçamental das medidas temporárias e extraordinárias em Portugal: 2010-2016**



Fonte: Comissão Europeia, AMECO (consultada em 22/08/2017).

A identificação destas medidas pontuais, e não cíclicas, melhora a eficácia da utilização do saldo orçamental estrutural em relação ao saldo ciclicamente ajustado, retirando espaço aos governos nacionais para explorarem zonas cinzentas das regras orçamentais com a sua utilização ou até mesmo levarem a cabo contabilidade criativa, penalizando uma consolidação orçamental efetiva (Larch e Turrini, 2009). Embora estas medidas nem sempre estejam associadas à intenção de melhorar o indicador da posição orçamental, é natural que exista a tentação de os governantes diminuírem o défice orçamental ou a dívida pública através de medidas fáceis que, por vezes, não têm os benefícios desejados para a melhoria na sustentabilidade da economia mas não implicam custos políticos (Comissão Europeia, 2006).

Alguns autores também demonstraram que o recurso a medidas extraordinárias e temporárias é mais frequente nos Estados-Membros com défices elevados, com contextos institucionais ou processos orçamentais não transparentes e ainda quando existem regras orçamentais numéricas. A principal explicação para isto está relacionada com a chamada Lei de Goodhart, segundo a qual quando um indicador económico é constituído como um objetivo no uso da política económica, que é geralmente o caso após a introdução de uma regra orçamental numérica, os decisores de política mudam o seu comportamento e tendem a tomar decisões que facilitam o mero respeito por esse objetivo (Comissão Europeia, 2006).

A classificação ou não das medidas orçamentais como extraordinárias e temporárias envolve uma certa subjetividade. Para o ilustrar, tenha-se em atenção alguns exemplos de classificações incoerentes feitas pela OCDE, de acordo com Joumard *et al.* (2008). Em 2004, a Espanha assumiu uma dívida que representava 0,7% do seu PIB para com uma empresa espanhola de caminhos-de-ferro, RENFE e, em 2005, sucedeu um caso análogo na Bélgica para com a empresa de caminhos-de-ferro SNCB, tendo a operação representado 2,4% do seu PIB. Ambas as operações não foram classificadas como extraordinárias e temporárias, ao contrário do que sucedeu com um negócio semelhante ocorrido no Japão em 1998. Outro caso foi a consideração da venda de licenças de telemóveis de terceira geração (UMTS) como extraordinárias e temporárias, enquanto outros tipos de licenças, tais como pagamentos fixos ao governo em troca da transferência de fundos de pensão dos trabalhadores ou aumentos das receitas resultantes de amnistias fiscais, não foram.

Para explorar algumas diferenças entre as instituições internacionais na sua avaliação do que são medidas orçamentais extraordinárias e temporárias, tenha-se como ponto de partida a classificação da CE que, em 2006, as definiu como:

*“i. By nature, one-off and temporary measures have only a temporary influence on the headline and the cyclically-adjusted fiscal position. Their impact on the general government balance is concentrated in one or a very limited number of years.*

*ii. Such measures are non-recurrent. When deciding whether a particular measure is non-recurrent, the measure should be assessed in the context of the chain of measures of the same type. For instance, although each investment project is unique, a specific investment decision should be seen in the context of a continuity of investment*

*decisions over time. As a rule, such measures should therefore not be considered as one-off and temporary measures, unless their size is exceptional*” (Comissão Europeia, 2006: 113).

Como se pode ler em Comissão Europeia (2006), são ainda definidos como princípios gerais que apenas devem ser consideradas medidas com um impacto significativo sobre o saldo orçamental global, que são aquelas que representam mais de 0,1% do PIB. E ainda que não devem ser consideradas as medidas com impacto negativo sobre o défice, especialmente porque a avaliação da natureza não recorrente de certas despesas é particularmente difícil, já que medidas destas com o intuito de serem temporárias muitas vezes são permanentes, ou seja, o seu carácter não é cíclico.

Joumard *et al.* (2008) apresenta três problemas na aplicação de uma abordagem como a da CE para a identificação das medidas extraordinárias e pontuais caso a caso: i) a complexidade inerente a este processo que consome uma grande quantidade de recursos, tornando-o quase impraticável de forma habitual; ii) o critério utilizado na identificação das medidas, pois ainda que algumas apresentem consenso quanto à sua classificação, não existe uma definição clara e objetiva do que define uma medida orçamental como extraordinária e pontual. Desta forma, a sua identificação acaba por depender do julgamento individual de analistas, o que se apresenta como um problema de consistência; e iii) a disponibilidade de informação, sendo que, em alguns casos, a identificação das medidas requer uma grande quantidade de informação. Contudo, verifica-se que a disponibilidade de informação varia de país para país, prejudicando a consistência da avaliação entre países. Mas também é dificultada a sua avaliação relativamente a medidas passadas, deteriorando igualmente a sua consistência temporal.

A metodologia da OCDE passa por determinar os desvios da tendência nas transferências líquidas de capital, considerando estas como uma *proxy* das medidas extraordinárias e pontuais, o que lhe permite não ter de fazer a classificação individual de cada medida como extraordinária ou temporária (Joumard *et al.*, 2008). É ainda feita a identificação de outros fatores transitórios que não estejam registados nas transferências de capital líquidas, procurando complementar a metodologia (Joumard *et al.*, 2008). Assim, enquanto a CE procede à análise casuística destas medidas tendo em conta os seus pressupostos e juízos sobre as mesmas, a OCDE adota uma estimativa agregada do seu valor, ainda que eventualmente sujeita a ajustamentos pontuais.

O SEBC segue na generalidade a classificação definida pela CE, incluindo na sua definição as medidas de apoio ao sistema financeiro e outro tipo de medidas com impacto negativo no saldo orçamental contando que sejam como tal classificadas pelo Eurossistema (Banco de Portugal, 2015).

Como prática padrão, o FMI não apresenta estimativas para as medidas orçamentais extraordinárias e temporárias, a não ser que estas se apresentem como fundamentais para explicar o valor do saldo orçamental estrutural (Banco de Portugal, 2015), não sendo também claro como a instituição as identifica.

### **3. Avaliação empírica da regra do saldo orçamental estrutural**

Neste capítulo, desenvolve-se uma análise empírica com o objetivo de aprofundar as inconsistências que poderão resultar do facto das diferentes entidades internacionais estimarem o valor do saldo orçamental estrutural com base em metodologias distintas. Para isso, compilaram-se os dados do saldo estrutural produzidos pela CE, pelo FMI e pela OCDE<sup>9</sup> para um conjunto de países – Portugal, França, Alemanha e Grécia –, classificando os episódios orçamentais ocorridos nestes países entre 2001 e 2015 tendo em conta o valor do saldo orçamental estrutural por elas calculado. O objetivo deste estudo é o de avaliar se há consistência ou se as conclusões variam com a metodologia utilizada, o que indicará que a capacidade de usar o saldo orçamental estrutural para identificar a discricionariedade da política orçamental levada a cabo pelos governos é afetada pelas diferentes formas de estimação do indicador, pelo que a sua inclusão nas regras orçamentais europeias poderá não ser adequada.

A grande maioria dos contributos da literatura económica que se dedicam ao estudo dos episódios orçamentais procura explicar o seu efeito na sustentabilidade das contas públicas e nos resultados macroeconómicos. A discussão centra-se em procurar perceber se os episódios orçamentais de estímulo ou de consolidação orçamental têm efeitos expansionistas ou contracionistas, com especial atenção para o sucesso das consolidações orçamentais na produção de efeitos expansionistas na economia no que são conhecidos como os efeitos não-keynesianos da política orçamental. Esse não é o objetivo desta dissertação, que se concentra na hipótese de o saldo orçamental estrutural ser um indicador assente em opções metodológicas que podem condicionar as indicações que dele se extraem quanto ao desempenho orçamental verificado e à orientação futura de política.

No subcapítulo 3.1, são discutidas diferentes definições extraídas da literatura que são utilizadas na classificação dos episódios orçamentais. No subcapítulo 3.2 irá proceder-se-á à classificação dos episódios orçamentais para os dados do saldo orçamental estrutural calculados pelas instituições internacionais. Os resultados obtidos serão finalmente analisados no subcapítulo 3.3.

---

<sup>9</sup> Não foi possível identificar uma série cronológica consistente produzida pelo SEBC.

### **3.1. Classificação dos episódios orçamentais**

Para se comparar as metodologias utilizadas pelas instituições internacionais é necessário, em primeiro lugar, clarificar os diferentes tipos de episódios orçamentais.

Num período de expansão orçamental, o governo leva a cabo um conjunto de políticas orçamentais expansionistas com o objetivo de incentivar o aumento da procura agregada e, conseqüentemente, da oferta agregada e da produção, culminando no crescimento do produto económico.

No reverso da medalha, num período de contração orçamental, o governo leva a cabo um conjunto de políticas orçamentais contracionistas que afetam a procura agregada negativamente e, portanto, acabam por reduzir a oferta agregada e a produção, diminuindo, conseqüentemente, o produto da economia. Nestes casos, o governo pode pretender arrefecer a economia perante um período de excessiva expansão com possíveis repercussões negativas na inflação. Mas também pode ocorrer uma consolidação orçamental durante um determinado período de tempo em que o governo dedicou a política orçamental ao aumento da receita e/ou à diminuição da despesa, com o objetivo de reduzir o défice orçamental e a dívida pública.

Por último, durante um período de estabilização orçamental, o governo pretende manter um crescimento económico estável a par de taxas de inflação e de desemprego controladas.

De acordo com Alesina e Ardagna (2013), definir um episódio orçamental é um desafio por dois motivos. A primeira dificuldade decorre da endogeneidade das variáveis em causa. Na prática, a redução (aumento) do rácio do saldo orçamental em relação ao PIB pode ser devido ao aumento (redução) do denominador e não resultar de uma ação de política discricionária. Ou ainda, porque a variação no saldo pode não ser justificada pela ação do governo, por exemplo, quando numa expansão económica, não só as despesas do governo podem diminuir pela ação dos estabilizadores automáticos, como também o governo pode optar por reduzir os gastos discricionários. Contudo, a utilização de uma variável ciclicamente corrigida permite, em teoria, ultrapassar este problema. Em segundo lugar, tendo em conta que os ajustamentos orçamentais são usualmente eventos plurianuais, sem que os seus efeitos sejam necessariamente imediatos, é difícil identificar o período preciso do episódio orçamental.

A Tabela 3 apresenta várias definições que podem ser encontradas na literatura para os tipos de episódios orçamentais.

**Tabela 3 – Classificação dos episódios orçamentais**

Autor	Episódio orçamental
Alesina e Perotti (1995)	<p>Definição 1: Ocorre um pequeno episódio orçamental num ano em que o BFI<sup>10</sup> apresenta um valor entre 0,5% e 1,5%, ou seja, quando o défice primário ajustado do desemprego variou entre 0,5% e 1,5% do PIB em relação ao ano anterior. Caso o BFI registre um valor superior a 1,5%, ocorreu um grande episódio orçamental.</p> <p>Definição 2: Ocorre um pequeno episódio orçamental num ano em que o BFI tenha variado em mais / menos que meio desvio-padrão relativamente à variação média do indicador para esse país, e menos que um desvio-padrão. Caso a variação seja superior a um desvio-padrão, ocorreu um grande episódio orçamental.</p>
Cour <i>et al.</i> (1996)	Ocorre um episódio de ajustamento orçamental quando se regista uma variação do saldo orçamental estrutural primário de pelo menos 3 pontos percentuais do produto potencial ao longo de um período de 3 anos consecutivos.
Giavazzi e Pagano (1996)	Ocorre um episódio de cortes ou expansões orçamentais prolongados e consideráveis, ou de ações orçamentais que são muito drásticas, mesmo que não persistentes quando a variação do saldo orçamental estrutural excede o valor de: (i) 5 pontos percentuais do PIB potencial em 4 anos consecutivos; ou (ii) 4 pontos percentuais do PIB potencial em 3 anos consecutivos; ou (iii) 3 pontos percentuais do PIB potencial em 2 anos consecutivos; ou (iv) 3 pontos percentuais do PIB potencial num ano.
McDermott e Wescott (1996)	Ocorre um episódio de consolidação orçamental quando a variação do saldo orçamental estrutural primário é superior a 1,5 pontos percentuais do PIB durante um período de dois anos, sem que diminua em nenhum desses anos.

<sup>10</sup> Em Alesina e Perotti (1995) e Alesina e Perotti (1997), os autores utilizam o indicador “*Blanchard Fiscal Impulse*” (BFI). Este indicador calcula o valor do saldo orçamental que se obteria se o desemprego não tivesse mudado em relação ao ano anterior. Este ajustamento cíclico pretende eliminar as variações na execução orçamental decorrentes dos impostos e das transferências associadas a mudanças na taxa de desemprego (Alesina e Perotti, 1997).

Alesina e Perotti (1997)	Um período de consolidação orçamental é um ano em que o BFI cai em mais de 1,5% do PIB ou um período de dois anos consecutivos em que BFI cai em pelo menos 1,25% por ano em ambos os anos.
Missale <i>et al.</i> (1997)	Um episódio de estabilização orçamental é definido como um período de um ou mais anos durante os quais o saldo orçamental estrutural primário melhorou em pelo menos um ponto percentual do PIB.
Alesina e Ardagna (1998)	Ocorre um episódio de ajustamento orçamental num ano em que o saldo orçamental primário ciclicamente ajustado melhora em pelo menos 2% do PIB ou um período de dois anos consecutivos em que melhora pelo menos 1,5% do PIB por ano, em ambos os anos.
Afonso (2001)	Ocorre um episódio orçamental quando a variação do saldo orçamental estrutural primário é superior a metade de um desvio-padrão nos dois últimos anos. O autor considera ainda ter ocorrido um grande episódio orçamental quando a variação do saldo orçamental estrutural primário é superior a um desvio-padrão num único ano. O autor compreende ainda a utilização do saldo orçamental estrutural em vez do saldo orçamental estrutural primário.
Afonso (2006)	Ocorre um episódio de consolidação quando a variação do saldo orçamental primário ciclicamente ajustado é de pelo menos uma vez e meia o valor do desvio-padrão num ano, ou quando a variação é de pelo menos um desvio-padrão em média nos últimos dois anos.
Alesina e Ardagna (2013)	Ocorre um episódio de ajustamento orçamental quando o saldo orçamental primário ciclicamente ajustado em ordem ao PIB melhora (i) em pelo menos dois pontos percentuais durante um período de dois anos, registando-se uma melhoria do saldo em ambos os anos, ou (ii) em pelo menos três pontos percentuais durante um período de três anos durante os quais o saldo em ordem ao PIB melhorou sempre.

Como se pode ver na Tabela 3, existem várias formas de definir os episódios orçamentais sendo as suas principais características:

i) dimensão temporal: algumas definições focam-se em períodos de um ano singular, outras são plurianuais;

ii) indicador relevante: todas as definições utilizam um indicador orçamental que permite um ajustamento cíclico do saldo orçamental. Mas, em alguns casos, tem-se

apenas em conta a componente primária do indicador e noutras pretende-se que ele seja ainda corrigido das medidas orçamentais temporárias e extraordinárias;

iii) número de condições: algumas definições requerem apenas o cumprimento de uma condição para a classificação do episódio orçamental, outras requerem mais condições. Nas definições apresentadas, é utilizada mais do que uma condição sempre que elas admitem a classificação dos episódios orçamentais tendo em conta períodos de tempo diferentes;

iv) métrica de avaliação: a classificação do episódio orçamental é sempre avaliada tendo em conta uma variação do indicador orçamental. Esta variação é medida ou em pontos percentuais desse indicador, ou em percentagem do PIB, ou em desvio-padrão dos valores observados.

### **3.2. Avaliação dos episódios orçamentais**

Neste trabalho, será utilizado o saldo orçamental estrutural em percentagem do PIB potencial na classificação dos episódios orçamentais. Como foi referido no capítulo anterior, o saldo orçamental estrutural primário apresenta-se teoricamente um indicador mais adequado para determinar a orientação da política orçamental.

Na prática, como conclui Afonso (2001), comparando classificações empíricas de episódios orçamentais de vários autores, o saldo orçamental estrutural e o saldo orçamental estrutural primário não conduzem a diferenças significativas. A determinação primária do saldo orçamental não resulta de uma modelização quantitativa, como a sua componente cíclica, nem assenta em avaliações subjetivas, como a identificação das medidas orçamentais extraordinárias e temporárias. Trata-se, sim, de um agregado contabilístico, portanto, menos sujeito a discrepâncias entre as estatísticas das instituições internacionais. Também, como é demonstrado na Tabela 3, outros autores utilizam o saldo orçamental estrutural para a classificação dos episódios orçamentais. Por último, não teria sido possível obter uma série consistente para o saldo orçamental estrutural primário estimada pelo FMI.

Em geral, é concetualmente preferível utilizar o saldo orçamental estrutural em percentagem do PIB potencial e não do PIB nominal, como explica Fedelino (2009). Isto porque o rácio das despesas/receitas sobre o PIB nominal pode alterar-se

simplesmente por variações no valor do próprio PIB nominal, mesmo que o nível das despesas/receitas permaneça inalterado. Tal não ocorre quando o rácio é apresentado face ao PIB potencial (Fedelino, 2009).

Procurando cobrir a diversidade de definições de episódios orçamentais apresentadas, serão utilizadas as classificações propostas por Giavazzi e Pagano (1996) e Afonso (2001). Como a Tabela 3 apresenta várias definições diferentes entre si, optou-se por utilizar duas delas, em vez de apenas uma, procurando aumentar a robustez das conclusões que se poderá retirar a partir dos resultados obtidos.

A definição de Afonso (2001) permite internalizar as especificidades dos países e da série temporal em estudo na classificação dos episódios orçamentais ao ter em conta os valores registados para o saldo orçamental estrutural no cálculo do intervalo de valores utilizado nessa classificação, através da utilização do desvio-padrão das variações anuais do saldo e da sua média (intervalos endógenos). A definição de Giavazzi e Pagano (1996) utiliza intervalos de valores fixos que, pelo contrário, não dependem da série em estudo (intervalos exógenos). Enquanto a classificação de Afonso (2001) apenas tem a conta a variação do saldo que ocorre anualmente, podendo também identificar episódios orçamentais com um período de 2 anos tendo em conta a variação anual do indicador em cada um deles, a de Giavazzi e Pagano (1996) admite a existência de episódios orçamentais tendo em conta a variação do saldo ao longo de períodos de dois, três e até quatro anos consecutivos. Este conjunto de razões sustenta a escolha da definição de Afonso (2001) e Giavazzi e Pagano (1996) para a análise seguinte.

Os valores do saldo orçamental estrutural de Portugal, França, Alemanha e Grécia em percentagem do PIB potencial para a série anual do período 2000-2015 são apresentados no Anexo 1. Os dados da OCDE e do FMI cobrem a série pretendida, mas os da CE vão de 2010 a 2015 pelo facto de não se ter conseguido obter dados anteriores a esta data. Apesar de estarem disponíveis dados para anos posteriores a 2015, eles assentam em previsões, razão pela qual não foram considerados. Optou-se por acrescentar ao estudo, para além de Portugal, a França e a Alemanha por serem Estados-Membros nucleares na UE dada a sua dimensão económica e a importância do eixo franco-alemão na construção europeia. Ao contrário de Portugal, nestes dois países o valor do saldo orçamental estrutural apresenta variações pequenas ao longo dos anos em

estudo. Considerou-se, por último, relevante estudar também o caso da Grécia para se poder analisar um país em que o saldo registou variações consideráveis no período em estudo e, portanto, onde a identificação correta dos episódios orçamentais e da discricionariedade da política orçamental levada a cabo pelo governo é ainda mais importante.

A Tabela 4 apresenta os intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais dependendo da sua dimensão temporal, de acordo com as quatro condições da definição de Giavazzi e Pagano (1996) (tal como descrito na Tabela 3), tendo em conta a variação do saldo orçamental estrutural em % do PIB potencial.

**Tabela 4 – Intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais de acordo com a definição de Giavazzi e Pagano (1996)**

<b>Episódio orçamental</b>	<b>(i) 4 anos</b>	<b>(ii) 3 anos</b>	<b>(iii) 2 anos</b>	<b>(iv) 1 ano</b>
Contracionista (C)	]5; +∞[	]4; +∞[	]3; +∞[	]3; +∞[
Neutral (N)	[-5; 5]	[-4; 4]	[-3; 3]	[-3; 3]
Expansionista (E)	] -∞; -5[	] -∞; -4[	] -∞; -3[	] -∞; -3[

Para se poder levar a cabo a classificação de Afonso (2001), é necessário calcular os valores da média e do desvio-padrão das variações do saldo orçamental estrutural entre dois anos consecutivos para todos os anos em estudo nos 4 países, dependendo da instituição internacional, o que é apresentado na Tabela 5. Depois, a Tabela 6 traduz o seu significado na determinação dos intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais de acordo com a definição do autor.

**Tabela 5 – Média e desvio-padrão das variações anuais do saldo orçamental estrutural para o conjunto dos países e dos anos em análise**

	<b>CE</b>	<b>OCDE</b>	<b>FMI</b>
	<b>2010:2015</b>	<b>2000:2015</b>	
Média ( $\mu$ )	1,260	0,249	0,118
Desvio-padrão ( $\sigma$ )	1,587	1,844	1,911

**Tabela 6 – Intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais de acordo com a definição de Afonso (2001)**

Episódio orçamental	Limites	CE	OCDE	FMI
Muito contracionista (MC)	$[\mu+\sigma; +\infty[$	$[2,85; +\infty[$	$[2,09; +\infty[$	$[2,03; +\infty[$
Contracionista (C)	$[\mu+\sigma/2; +\infty[$	$[2,05; +\infty[$	$[1,17; +\infty[$	$[1,07; +\infty[$
Neutral (N)	$] \mu-\sigma/2; \mu+\sigma/2[$	$]0,47; 2,05[$	$] -0,67; 1,17[$	$] -0,84; 1,07[$
Expansionista (E)	$] -\infty; \mu-\sigma/2]$	$] -\infty; 0,47]$	$] -\infty; -0,67]$	$] -\infty; -0,84]$
Muito expansionista (ME)	$] -\infty; \mu-\sigma]$	$] -\infty; -0,33]$	$] -\infty; -1,60]$	$] -\infty; -1,79]$

Não se irá proceder à comparação dos resultados obtidos para a série recolhida da CE com os da OCDE e do FMI, tendo em conta a definição de Afonso (2001), por duas razões. Primeiro, porque como as séries temporais são diferentes, as naturezas dos limites para os intervalos de valores na classificação dos episódios são incomparáveis. Segundo, porque a série de dados recolhidos para a CE é demasiado pequena, o que torna pouco fiáveis os seus intervalos de valores para a classificação dos episódios orçamentais. De facto, como, entre 2010 e 2015, a política orçamental levada a cabo no conjunto dos 4 países foi tendencialmente contracionista (como apontado pela média das variações anuais do saldo orçamental estrutural), acabou por se obter um intervalo para a classificação de episódios orçamentais expansionistas em que o indicador sofre uma variação positiva, o que é uma violação da própria definição de episódio orçamental expansionista.

Comparando os limites obtidos na Tabela 6 com os da definição de Giavazzi e Pagano (1996), é possível concluir que esta será mais exigente do que a de Afonso (2001) na classificação dos episódios orçamentais para todas as séries de valores do saldo orçamental estrutural calculadas pelas diferentes instituições internacionais. Também na Tabela 3 foi apresentada a definição de Cour *et al.* (1996) em que os autores consideravam ter ocorrido um episódio de ajustamento orçamental quando a variação do saldo orçamental estrutural primário fosse de pelo menos 3 pontos percentuais do produto potencial no conjunto de 3 anos consecutivos. Na definição de Giavazzi e Pagano (1996), essa mesma variação para o saldo orçamental estrutural tem de ocorrer em 1 ou 2 anos consecutivos.

Concretizando a avaliação dos episódios orçamentais tendo em conta as duas definições já especificadas e os dados recolhidos, obtêm-se os resultados expressos no Anexo 2.

A Tabela 7 apresenta o número de classificações de episódios orçamentais feitas diferentemente entre as séries de dados das instituições internacionais para os países em estudo. Optou-se por aglomerar, na definição de Afonso (2001), os episódios orçamentais muito expansionistas com os expansionistas e os muito contracionistas com os contracionistas. Tal permite que as duas definições apresentem as mesmas 3 categorias de episódios orçamentais, sendo mais diretamente comparáveis.

**Tabela 7 – Número de classificações de episódios orçamentais diferentes entre a OCDE e o FMI**

	<b>Portugal</b>	<b>França</b>	<b>Alemanha</b>	<b>Grécia</b>
Giavazzi e Pagano (1996)	2	0	0	1
Afonso (2001)	5	1	3	1

### **3.3. Análise dos resultados obtidos**

Analisando os resultados obtidos na Tabela 7, a definição de Afonso (2001) indica que a OCDE e o FMI tendem a avaliar com alguma frequência de forma diferente a discricionariedade da política orçamental levada a cabo nos quatro países, tendo apresentado uma classificação do episódio orçamental distinta num total de 10 vezes. Já a definição de Giavazzi e Pagano (1996) indica que existem algumas divergências entre a CE, a OCDE e o FMI, mas claramente em menos casos, com apenas 3 classificações divergente.

Na classificação dos episódios orçamentais (apresentada no Anexo 2), é possível verificar que, de acordo com a definição de Giavazzi e Pagano (1996), não ocorreu qualquer episódio orçamental na França e na Alemanha no período em estudo, considerando os dados calculados pelas 3 instituições internacionais, com os governos a seguirem uma política orçamental neutral em todos os anos em análise. No subcapítulo anterior, já se tinha concluído que a definição de Giavazzi e Pagano (1996) era mais exigente na classificação dos episódios orçamentais do que a de Afonso (2001). Esta

comparação de definições é importante para entender por que é que uma definição apresenta mais inconsistências na classificação dos episódios orçamentais pelas diferentes instituições internacionais do que a outra, já que, quanto mais facilmente ela aponta um período em que a discricionariedade da política orçamental foi neutral, menos espaço existe para serem identificadas divergências entre as instituições internacionais.

Neste estudo, obteve-se para a definição de Giavazzi e Pagano (1996) uma percentagem do número de episódios orçamentais determinados sobre o número total de classificações realizadas de 23,57%, e, para a definição de Afonso (2001), de 31,67%. Naturalmente, esta percentagem é tanto menor quanto mais exigente for a definição na classificação dos episódios orçamentais, pelo que era esperado ela ser inferior no caso da definição de Giavazzi e Pagano (1996).

É também possível notar que as instituições internacionais são particularmente inconsistentes na leitura da discricionariedade da política orçamental no caso português. Observando os valores estimados para o saldo orçamental estrutural no período em estudo, é possível notar que, quanto mais estável ele é, menores são as diferenças entre as estimativas produzidas pelas diferentes instituições internacionais. Assim sendo, seria de esperar que em Portugal e na Grécia, onde o indicador sofreu maiores variações, houvesse mais divergências na classificação dos episódios orçamentais do que na França e na Alemanha, o que não ocorre para o caso da Grécia. Uma explicação para que tal tenha sucedido no caso da Grécia é a de que como as variações anuais do saldo apresentam constantemente uma magnitude muito grande, é mais provável existir convergência na classificação do episódio orçamental para as categorias mais extremas. A Tabela 8 exemplifica esta conclusão.

**Tabela 8 – Variação anual do saldo orçamental estrutural, Grécia, 2008-2011**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
OCDE	-2,1(ME)[E]	-2,4(ME)[E]	5,6(MC)[C]	4,8(MC)[C]
FMI	-3,4(ME)[E]	-4,8(ME)[E]	6,5(MC)[C]	3,5(MC)[C]

Entre parênteses curvos () é apresentada a classificação do episódio orçamental de acordo com a definição de Afonso (2001) e entre parênteses retos [] a de Giavazzi e Pagano (1996).

Até agora, pretendeu-se perceber se as metodologias de estimação do saldo estrutural das instituições internacionais garantem consistência na determinação da orientação da política orçamental dos diferentes governos. Contudo, para comprovar a consistência na classificação dos episódios orçamentais, a questão mais importante é a de saber se, quando ocorre de facto um episódio orçamental, os valores estimados pelas diferentes metodologias para o saldo orçamental estrutural conduzem a uma classificação uniforme.

Procurar-se-á responder a esta questão comparando o número de classificações de episódios orçamentais feitas diferentemente entre as instituições internacionais (Tabela 7) com o número de anos em que terá ocorrido um episódio orçamental. Porém, o número de anos em que ocorreu um episódio orçamental depende não só da definição utilizada na sua classificação, como também dos dados de qual instituição internacional se está a considerar. E, como se está a testar a consistência das estimações das diferentes metodologias, seria uma incoerência optar pelas classificações obtidas a partir dos dados de uma instituição isoladamente. Assim sendo, calcular-se-á o número de anos em que terá ocorrido um episódio orçamental tendo em conta os dados da OCDE e do FMI separadamente, como sendo duas aproximações. Essa informação é apresentada na Tabela 9.

**Tabela 9 – Número de anos em que ocorreu um episódio orçamental, 2000-2015**

		<b>Portugal</b>	<b>França</b>	<b>Alemanha</b>	<b>Grécia</b>
Giavazzi e Pagano (1996)	OCDE	5	0	0	9
	FMI	5	0	0	8
Afonso (2001)	OCDE	5	1	1	11
	FMI	8	0	2	10

Tendo em conta o número de anos em que terá ocorrido um episódio orçamental pelos dados da OCDE, de acordo com a definição de Giavazzi e Pagano (1996), das 14 ocorrências de um episódio orçamental, as suas classificações divergem em 3, ou seja, em 21,4% dos casos estudados. De acordo com a definição de Afonso (2001), as instituições internacionais diferem em 55,6% das ocorrências da mesma natureza. E, tendo em conta o número de anos em que terá ocorrido um episódio orçamental pelos

dados do FMI, as divergências de classificação são de 23,1% pela definição de Giavazzi e Pagano (1996) e 50,0% pela definição de Afonso (2001).

Novamente, a definição de Afonso (2001) mostra existirem claras divergências entre as diferentes metodologias utilizadas na estimação do saldo orçamental estrutural para a identificação da discricionariedade da política orçamental levada a cabo pelos governos, enquanto a definição de Giavazzi e Pagano (1996) confirma que estas diferenças existem, mas são de magnitude inferior. Em todo o caso, e tendo em consideração as especificidades do caso da Grécia já enunciadas quando este país representa uma grande parte dos episódios orçamentais registados nos 4 países, é possível concluir que existem demasiadas inconsistências na determinação da orientação da política orçamental levada a cabo pelos governos dados os resultados obtidos para o saldo orçamental estrutural provenientes das metodologias utilizadas pelas instituições internacionais.

## **Conclusões e desenvolvimentos futuros**

No primeiro capítulo deste trabalho foi feita a referência aos benefícios de implementar regras orçamentais na construção da União Económica e Monetária com o intuito de fazer frente aos crescentes défices orçamentais e dívidas públicas que se verificavam na altura. Observou-se que, desde o momento da sua introdução até aos dias de hoje, as regras orçamentais europeias sofreram diversas alterações para reforçar, entre outros, o seu cumprimento, eficácia, coordenação entre os diversos Estados-Membros e flexibilidade.

Porém, estas evoluções das regras orçamentais europeias conduziram igualmente ao aumento da sua complexidade, na qual se enquadra a introdução do saldo orçamental estrutural. Este aumento de complexidade das regras orçamentais europeias dificultou não só a sua comunicação e compreensão como também a sua monitorização por parte dos cidadãos, dos analistas e dos decisores de política. Sendo assim, os benefícios resultantes das regras orçamentais como, por exemplo, o de tornarem transparentes determinadas externalidades facilitando a aceitação e apoio por parte dos cidadãos de certas medidas a tomar pelo decisor de política, foram prejudicados.

No estudo desenvolvido no segundo capítulo, foi visto que a utilização do saldo orçamental estrutural apresenta diversas vantagens. De facto, a sua introdução nas regras orçamentais europeias tinha como fundamento que, removendo a componente cíclica e a extraordinária e temporária ao saldo orçamental global, seria possível obter uma visão mais clara da posição orçamental real de um país na fase do ciclo económico e da respetiva sustentabilidade e, portanto, determinar mais eficazmente as políticas que determinado Estado-Membro necessitaria de adotar.

Ao mesmo tempo, na prática, não existe uma forma de se calcular o saldo orçamental estrutural aceite de forma generalizada pelas diferentes instituições internacionais, sendo assim utilizadas diferentes abordagens para o seu cálculo. Pode concluir-se que, no que concerne ao processo de estimação do produto potencial e, conseqüentemente, do hiato do produto, que permite avaliar a posição orçamental do saldo orçamental tendo em conta o ciclo económico, se observa uma particular divergência entre as metodologias da CE, da OCDE e do FMI, e ainda uma grande complexidade, a par da assunção de certos pressupostos resultantes na sua

simplificação, mas também em perdas de precisão. Por outro lado, a metodologia do SEBC acaba por nem considerar necessária a estimação do produto potencial e do hiato do produto no cálculo do saldo orçamental estrutural.

Como se veio a observar tendo em conta os dados recolhidos para o saldo orçamental estrutural em percentagem do PIB potencial produzidos pela OCDE e pelo FMI para o período 2000-2015 e pela CE para o período 2010-2015, as diferentes metodologias utilizadas por estas instituições internacionais conduzem à estimação de valores diferentes para o saldo.

Por fim, no estudo empírico produzido no terceiro capítulo, conclui-se que estas diferenças nos valores estimados pela OCDE e pelo FMI para o saldo orçamental estrutural levam a uma avaliação da orientação da política orçamental conduzida pelos governos de Portugal, França, Alemanha e Grécia para o período em estudo de forma distinta num número significativo de vezes. Foi possível retirar esta conclusão através de duas definições de episódios orçamentais, uma mais exigente para a classificação do que a outra. Observou-se ainda que a determinação dos episódios orçamentais depende em grande medida da definição adotada, sendo que existe uma grande divergência sobre a forma como classificar os episódios na literatura. É de esperar que quanto mais exigentes forem os limites da definição de episódio orçamental adotada, sejam detetados menos episódios orçamentais e, conseqüentemente, existam menos divergências entre as metodologias das instituições internacionais. No entanto, embora o número de episódios orçamentais varie com a definição escolhida, neste estudo, a conclusão em causa não é alterada.

Como foi esclarecido, teria sido vantajoso utilizar o saldo orçamental estrutural primário em vez do saldo orçamental estrutural, pois este indicador não inclui os juros pagos pela dívida pública, que são uma despesa não discricionária. Teria sido também importante aceder a séries temporais suficientemente longas para as várias instituições internacionais.

Ao se ter adicionando mais países ao estudo, ou ampliando a amostra temporal, seria possível testar mais fielmente outras hipóteses. Por exemplo, se as divergências na determinação da orientação da política orçamental entre as metodologias das diferentes instituições internacionais aumentam quando o saldo orçamental estrutural sofre mais variações. A ser verdade, tal indicaria que quando o indicador orçamental é mais

necessário para ler a discricionariedade da política orçamental, mais ele falha nessa avaliação. Os resultados obtidos neste estudo para Portugal, França e Alemanha apontam para que se possa tirar essa conclusão. Mas o caso da Grécia, onde existem variações expressivas do saldo orçamental estrutural e poucas diferenças entre as instituições internacionais na avaliação dos episódios orçamentais, indica o contrário. Com efeito, os resultados obtidos indicam também que existem grandes divergências entre os valores estimados pelas diferentes metodologias para o saldo orçamental estrutural da Grécia, mas como neste país as variações no saldo são regularmente significativas, as diferentes metodologias acabaram por concordar facilmente na classificação dos episódios orçamentais para as categorias mais extremas.

Ao concluir-se pela inconsistência entre as diferentes metodologias utilizadas pelas instituições internacionais na determinação da orientação da política orçamental então, na prática, as conclusões que se retiram a partir do indicador orçamental para este objetivo são dependentes de qual a metodologia que se prefere utilizar. Não havendo ainda nenhuma abordagem que se imponha como determinante, essas conclusões acabam por estar fragilizadas, podendo ser incoerentes com os resultados obtidos por uma metodologia diferente.

Depois das questões da sua complexidade e da inconsistência do saldo orçamental estrutural em avaliar a discricionariedade da política orçamental face às diferentes metodologias utilizadas na sua estimação, é importante ter em consideração a sua aplicação prática nas regras orçamentais europeias. Como foi referido, no contexto do braço preventivo do PEC, cada Estado-Membro deve cumprir um objetivo de médio prazo, sendo este avaliado em termos de um limite para o seu défice estrutural nunca superior a 1% do PIB. O desvio repetido face ao seu OMP poderá resultar na imposição de sanções financeiras. Os Estados-Membros podem assim ser levados a ajustamentos orçamentais, possivelmente custosos, para apresentarem um saldo orçamental estrutural dentro dos limites estabelecidos pelo seu OMP, sendo este determinado unicamente com base na metodologia da CE.

Atendendo apenas aos seus benefícios teóricos, a inclusão do saldo orçamental estrutural nas regras orçamentais europeias seria claramente positiva. Contudo, tendo-se concluído que há importantes divergências entre as diferentes metodologias utilizadas pelas instituições internacionais na estimação do saldo orçamental estrutural, usá-lo

desta forma no contexto das regras orçamentais europeias representa um problema, pois o indicador está fragilizado pela incapacidade prática de ser calculado de forma consistente. Ainda assim, independentemente da metodologia adotada, expurgar do saldo orçamental o efeito do ciclo económico e das medidas orçamental extraordinárias e temporárias, permite uma melhor avaliação da discricionariedade da política orçamental e da sustentabilidade das contas públicas.

## Referências

- Afonso, A. (2001), “Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15”. *ISEG Working Papers*. Nº 07/2001/DE/CISEP. Universidade Técnica de Lisboa.
- Afonso, A. (2006), “Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence”. *Working Paper Series*. Nº 675. Banco Central Europeu.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1995), “Fiscal expansions and adjustments in OECD countries”. *NBER Working Paper Series*. Nº 5214. National Bureau of Economic Research.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1997), “Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects”. *IMF Staff Papers*. Vol 44. Nº 2. 210-248.
- Alesina, A. e Ardagna, S. (1998), “Tales of Fiscal Adjustment”. *Economic Policy*. Vol 13. Nº 27. 489-585.
- Alesina, A., e Ardagna, S. (2013), “The design of fiscal adjustments”. in. Jeffrey, R. Brown (editor). *Tax Policy and the Economy*. Vol 27. University of Chicago Press. 19-67.
- Angerer, J. (2015), *Stability and Growth Pact – An Overview of the Rules*. Parlamento Europeu.
- Ayuso-i-Casals, J. (2012), “National Expenditure Rules: Why, How and When”. *Economic Papers*. Nº 473. Comissão Europeia.
- Banco Central Europeu (2011), “The Reform of Economic Governance in the Euro Area – Essential Elements”. *Monthly Bulletin*. março 2011. 99-119.
- Banco Central Europeu (2012), “Main Elements of the Fiscal Compact”. *Monthly Bulletin*. março 2012. 101-102.
- Banco Central Europeu (2014), “The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position”. *Monthly Bulletin*. setembro 2014. 85-88.
- Banco de Portugal (2015), “As regras orçamentais europeias e o cálculo dos saldos estruturais”. *Boletim Económico*. outubro 2015. 87-108.

- Beffy, P.; Ollivaud, P.; Richardson, P. e Sédillot, F. (2006), “New OECD Methods for Supplyside and Medium-term Assessments: A Capital Services Approach”. *OECD Economics Department Working Papers*. Nº 482. OCDE.
- Begg, I. (2017), “Fiscal and other rules in EU economic governance: helpful, largely irrelevant or unenforceable?”. *National Institute Economic Review*. Vol 239. Nº 1. 3-13.
- Bornhorst, F.; Dobrescu, G.; Fedelino, A.; Gottschalk, J. e Nakata, T. (2011), “When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances”. *IMF Technical Notes and Manuals*. Vol 11. Nº 02.
- Bouthevillain, C.; Cour-Thimann, P.; Van Den Dool, G.; P. Hernández De Cos, P.; Langenus, G.; Mohr, M.; Momigliano, S.; e Tujula, M. (2001), “Cyclical adjusted budget balances: an alternative approach”. *Working Paper Series*. Nº 77. Banco Central Europeu.
- Buti, M. e Van den Noord, P. (2004), “Fiscal policy in EMU: Rules, discretion and political incentives”. *Economic Papers*. Nº 206. Comissão Europeia.
- Calmfors, L. (2015), “The Roles of Fiscal Rules, Fiscal Councils and Fiscal Union in EU Integration”. *IFN Working Paper*. Nº 1076. Research Institute of Industrial Economics.
- Chari, V. e Kehoe, P. (1998), “On the need for fiscal constraints in a monetary union”. *Working Paper*. Nº 589. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Comissão Europeia (2005a), “Public finances in EMU – 2005”. *European Economy*. Bruxelas. Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2005b), “New and updated budgetary sensitivities for the EU Budgetary Surveillance”. Bruxelas. Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2006), “Public finances in EMU – 2006”. *European Economy*. Bruxelas. Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2007a), “Fiscal rules in the EU at national level: experiences and lessons”. *Presupuesto y Gasto Público*. Nº 51/2008. 59-82.

- Comissão Europeia (2007b), *Uma moeda para a Europa o caminho para o euro*. Disponível em: <http://www.igfse.pt/upload/docs/2016/UmaMoedaparaaEuropa.pdf>. Acedido em 27/07/2017.
- Comissão Europeia (2010), “Public Finances in EMU – 2010”. *European Economy*. Bruxelas. Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2011a), “EU Economic governance "Six Pack" - State of Play”. Bruxelas. 22 setembro 2011.
- Comissão Europeia (2011b), “Economic governance: Commission proposes two new Regulations to further strengthen budgetary surveillance in the euro area”. Bruxelas. 23 novembro 2011.
- Comissão Europeia (2013), ““Two-Pack” enters into force, completing budgetary surveillance cycle and further improving economic governance for the euro area”. Bruxelas. 27 maio 2013.
- Conselho Europeu (2014), *European Semester*. Disponível em: <http://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-semester/>. Acedido em 27/07/2017.
- Conselho Europeu (2016), “Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”. 22-23 abril 2016.
- Cour, P.; Dubois, E.; Mahfouz, S. e Pisani-Ferry, J. (1996). “The Cost of Fiscal Retrenchment Revisited: how Strong is the Evidence?”. *CEPII Working Paper*. Nº 1996-16. Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.
- De Streel, A. (2013), “The Evolution of the EU Economic Governance since The Treaty of Maastricht: an unfinished Task”. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*. Vol 20. Nº 3. 336-362.
- Farrugia, J. (2014), “Estimating the Cyclically Adjusted Budget Balance”. *Quarterly Review*. Nº 2014:2. 59-66.

- Fedelino, A.; Ivanova, A., e Horton, M. (2009), “Computing Cyclically-Adjusted Balances and Automatic Fiscal Stabilizers”. *IMF Technical Notes and Manuals*. Vol 09. Nº 05.
- Feio, D. (2011), “Novas regras de governação económica na União Europeia”. 4.º *Congresso Nacional dos Economistas*. 20 outubro 2011.
- Girouard, N. e André, C. (2005), “Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries”. *OECD Economics Department Working Papers*. Nº 434. OCDE.
- Giavazzi, F. e Pagano, M. (1996), “Non-keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience”. *Swedish Economic Policy Review*. Vol 3. Nº 1. 67-103.
- Hagemann, R. (1999). “The Structural Budget Balance The IMF’s Methodology”. *IMF Working Paper*. Nº 99/95. Fundo Monetário Internacional.
- Hallerberg, M.; Marzinotto, B. e Wolff, G. (2011), “How effective and legitimate is the European semester? Increasing the role of the European Parliament”. *Bruegel Working Paper*. Nº 2011/09. Bruegel.
- Havik, K.; Mc Morrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Röger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A. e Vandermeulen, V. (2014). “The production function methodology for calculating potential growth rates & output gaps”. *Economic Papers*. Nº 535.
- Joumard, I.; Minegishi, M.; André, C.; Nicq, C.; e Price, R. (2008). “Accounting for one-off operations when assessing underlying fiscal positions”. *OECD Economics Department Working Papers*. Nº 642. OCDE.
- Keuschnigg, C. (2012). “Should Europe Become a Fiscal Union?”. *CESifo Forum*. Vol 13. Nº 1.
- Kopits, G. e Symansky, S. (1998), “Fiscal Policy Rules”. *Occasional Paper*. Nº 162. Fundo Monetário Internacional.

- Larch, M. e Turrini, A. (2009). “The Cyclically-Adjusted Budget Balance in EU Fiscal Policy Making: A Love at First Sight Turned into a Mature Relationship”. *Economic Papers*. Nº 374.
- Masten, I. e Gnip, A. (2016), “Stress testing the EU fiscal framework”, *Journal of financial stability*, Vol 26. 276–293.
- McDermott, C. e Wescott, R. (1996), “An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments”. *IMF Working Paper*. Nº 96/59. Fundo Monetário Internacional.
- Missale, A.; Giavazzi, F. e Benigno, P. (1997). “Managing the public debt in fiscal stabilizations: The evidence”. *NBER Working Paper Series*. Nº 6311. National Bureau of Economic Research.
- Mourre, G.; Astarita, C. e Princen, S. (2014). “Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology”. *Economic Papers*. Nº 536.
- Price, R.; Dang, T. e Guillemette Y. (2014), “New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance”. *OECD Economics Department Working Papers*. Nº 1174. OCDE.
- Santos, J. (2016). “Os Saldos Orçamentais”. *Boletim Mensal de Economia Portuguesa*. Nº 03. Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças.
- Schaechter, A.; Kinda, T.; Budina, N. e Weber, A. (2012), “Fiscal rules in response to the crisis — Toward the “Next-Generation” rules. A new dataset”. *IMF Working Paper*. Nº 12/187. Fundo Monetário Internacional.
- Tlidi, A. (2013), “The Calculation of Structural Budget Balance: Case of Morocco”. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 3. Nº 4. 932-937.
- Verbeke, D. (2016), *History of economic and monetary union*. Disponível em: [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/en/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.1.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/en/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html). Acedido em: 27/07/2017.

Wyplosz, C. (2013), “Fiscal rules: Theoretical issues and historical experiences”. in Alesina, A. e Giavazzi, F. (editori). *Fiscal policy after the financial crisis*. University of Chicago Press. 495-525.

## Anexo 1 – Valores do saldo orçamental estrutural calculados pela CE, OCDE e FMI para Portugal, França, Alemanha e Grécia: 2000-2015

Os valores para o saldo orçamental estrutural em percentagem do PIB potencial apresentados nas tabelas que se seguem têm como fontes:

- CE: Comissão Europeia, AMECO (consultada em 13/07/2017);
- OCDE: não se encontrou uma série consistente para a OCDE em que a instituição tenha publicado os valores por si estimados para o saldo orçamental estrutural; contudo, recolheram-se as estimações publicadas pela OCDE em Economic Outlook 99 database - June 2016 (consultada em 13/07/2017) para o saldo orçamental ciclicamente ajustado e para as medidas orçamentais extraordinárias e temporárias, ambos em % do PIB potencial, o que permitiu assim obter os valores apresentados;
- FMI: IMF World Economic Outlook Database - April 2017 (consultada em 13/07/2017).

**Tabela 10 – Saldo orçamental estrutural, Portugal, França, Alemanha e Grécia: 2000-2015**

	Portugal			França			Alemanha			Grécia		
	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI
2000		-5,4	-4,1		-2,7	-2,0		-1,3	-2,2		-4,8	-2,0
2001		-6,7	-4,9		-2,3	-2,1		-2,9	-3,4		-6,0	-3,0
2002		-5,3	-4,8		-3,4	-3,4		-3,3	-3,6		-5,8	-3,4
2003		-5,1	-5,8		-3,9	-3,5		-2,9	-3,0		-9,2	-5,9
2004		-5,9	-7,7		-4,0	-3,5		-2,6	-2,8		-10,9	-8,2
2005		-6,1	-5,6		-3,8	-3,6		-2,3	-2,2		-9,0	-6,5
2006		-4,3	-4,2		-3,4	-2,9		-2,0	-1,9		-11,3	-8,4
2007		-4,0	-3,8		-4,1	-3,6		-1,1	-1,0		-12,6	-10,5
2008		-4,8	-5,2		-3,7	-3,9		-0,8	-0,9		-14,8	-13,9
2009		-8,3	-8,6		-5,3	-5,5		-0,8	-1,1		-17,2	-18,7
2010	-8,4	-8,5	-8,0	-5,8	-5,6	-5,6	-1,8	-2,3	-2,4	-10,0	-11,6	-12,2
2011	-6,6	-6,0	-6,1	-5,0	-4,7	-4,5	-1,2	-1,1	-1,3	-6,0	-6,8	-8,7
2012	-3,5	-3,8	-2,9	-4,2	-3,9	-3,6	-0,1	-0,1	-0,1	+0,2	-0,2	-2,5
2013	-2,9	-1,7	-2,0	-3,4	-2,9	-2,6	+0,1	-0,1	+0,0	+2,4	+2,8	-1,7
2014	-1,7	-0,8	-0,8	-2,9	-2,6	-2,4	+0,8	+0,3	+0,6	+2,4	+1,5	-2,9
2015	-2,3	-1,1	-1,0	-2,7	-2,4	-2,0	+0,8	+0,3	+0,6	+3,4	+3,9	-0,8

## **Anexo 2 – Classificação dos episódios orçamentais**

A classificação dos episódios orçamentais de acordo com a metodologia de Giavazzi e Pagano (1996), descrita na Tabela 3, foi feita tendo em conta que:

(\*) apenas foi considerada a alínea (iv) da definição dos autores para o ano 2001 na série da OCDE e do FMI e para 2011 na série da CE;

(\*\*) as alíneas (iv) e (iii) para o ano 2002 na série da OCDE e do FMI e para 2012 na série da CE;

(\*\*\*) as alíneas (iv), (iii) e (ii) para o ano 2003 na série da OCDE e do FMI e para 2013 na série da CE;

Para os restantes períodos, foram consideradas todas as alíneas da definição dos autores.

A classificação episódios orçamentais de acordo com a metodologia de Afonso (2001), descrita na Tabela 3 e com os seus limites apresentados na Tabela 6, foi feita tendo em conta que:

(<sup>x</sup>) apenas foi considerada a alínea (ii) da definição do autor para o ano 2001 na série da OCDE e do FMI;

Para os restantes períodos, foram consideradas todas as alíneas da definição do autor.

**Tabela 11 – Classificação dos episódios orçamentais, Portugal**

	Giavazzi e Pagano (1996)			Afonso (2001)	
	CE	OCDE	FMI	OCDE	FMI
2001		N*	N*	N <sup>x</sup>	N <sup>x</sup>
2002		N**	N**	N	N
2003		N***	N***	N	E
2004		N	N	N	ME
2005		N	N	N	MC
2006		N	C	N	C
2007		N	N	N	N
2008		N	N	E	E
2009		E	E	ME	ME
2010		E	N	N	N
2011	N*	N	N	MC	C
2012	C**	C	C	MC	MC
2013	C***	C	C	MC	N
2014	C	C	C	N	N
2015	N	N	N	N	N

**Tabela 12 – Classificação dos episódios orçamentais, França**

	Giavazzi e Pagano (1996)			Afonso (2001)	
	CE	OCDE	FMI	OCDE	FMI
2001		N*	N*	N <sup>x</sup>	N <sup>x</sup>
2002		N**	N**	N	N
2003		N***	N***	N	N
2004		N	N	N	N
2005		N	N	N	N
2006		N	N	N	N
2007		N	N	N	N
2008		N	N	N	N
2009		N	N	ME	N
2010		N	N	N	N
2011	N*	N	N	N	N
2012	N**	N	N	N	N
2013	N***	N	N	N	N
2014	N	N	N	N	N
2015	N	N	N	N	N

**Tabela 13 – Classificação dos episódios orçamentais, Alemanha**

	Giavazzi e Pagano (1996)			Afonso (2001)	
	CE	OCDE	FMI	OCDE	FMI
2001		N*	N*	ME <sup>x</sup>	N <sup>x</sup>
2002		N**	N**	N	N
2003		N****	N****	N	N
2004		N	N	N	N
2005		N	N	N	N
2006		N	N	N	N
2007		N	N	N	N
2008		N	N	N	N
2009		N	N	N	N
2010		N	N	N	N
2011	N*	N	N	N	C
2012	N**	N	N	N	C
2013	N****	N	N	N	N
2014	N	N	N	N	N
2015	N	N	N	N	N

**Tabela 14 – Classificação dos episódios orçamentais, Grécia**

	Giavazzi e Pagano (1996)			Afonso (2001)	
	CE	OCDE	FMI	OCDE	FMI
2001		N*	N*	N <sup>x</sup>	N <sup>x</sup>
2002		N**	N**	N	N
2003		E****	N****	ME	ME
2004		E	E	ME	ME
2005		N	N	N	N
2006		N	N	ME	ME
2007		E	E	E	ME
2008		E	E	ME	ME
2009		E	E	ME	ME
2010		C	C	MC	MC
2011	C*	C	C	MC	MC
2012	C**	C	C	MC	MC
2013	C****	C	C	MC	N
2014	N	N	N	N	N
2015	N	N	N	MC	MC