

Capitulo 3 – Política Orçamental e Fiscal

Considerações iniciais

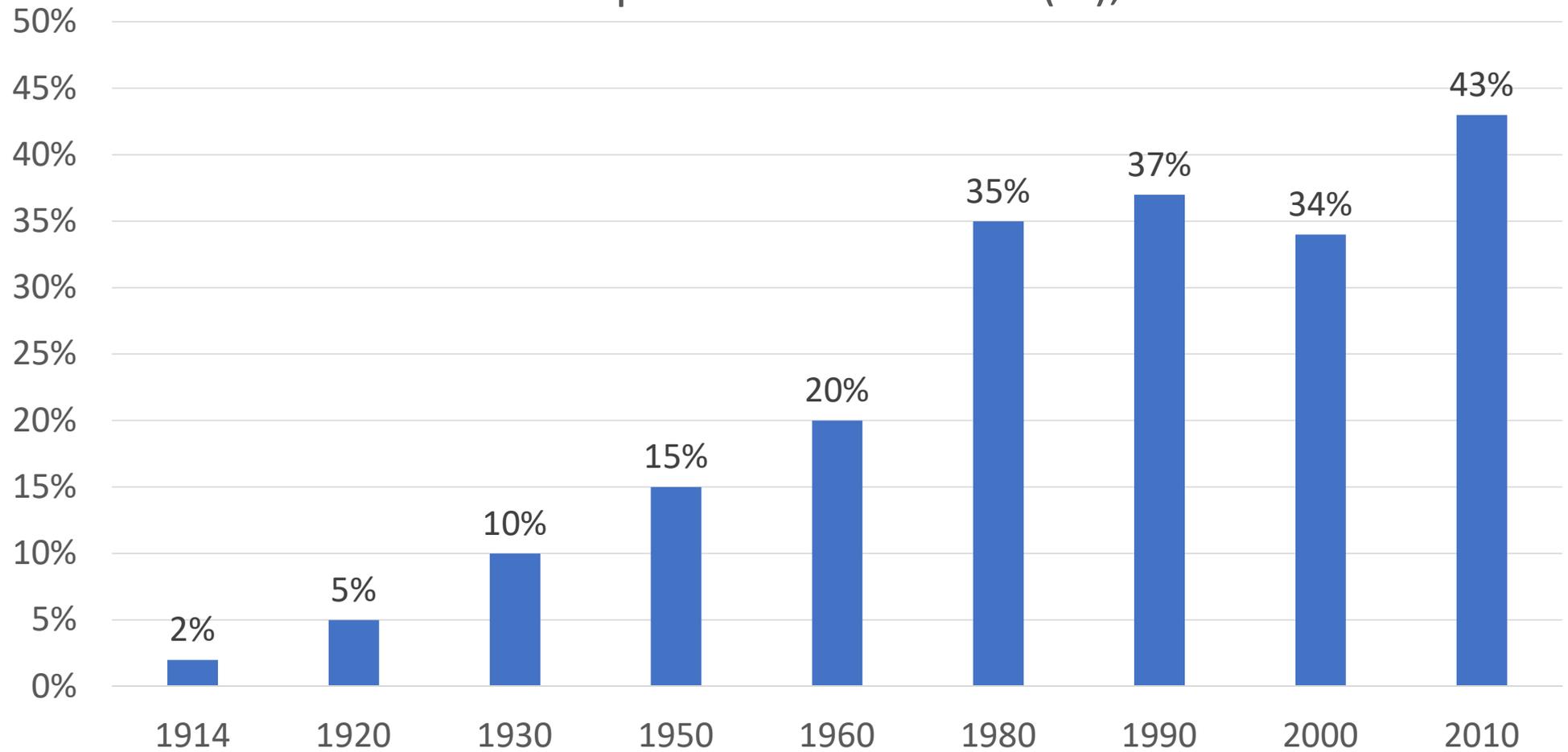
- A POF tem subjacente as três funções tradicionais da PE: alocação, estabilização e redistribuição.
- Apesar disso, é habitual pensar a POF como estando ligada sobretudo à função estabilização, sendo definida como:

Um conjunto de decisões e regras baseadas no impostos e nas despesas públicas visando a minimização das flutuações do ciclo económico de forma a manter o desemprego próximo do seu equilíbrio e evitando pressões deflacionistas ou inflacionistas.

Considerações iniciais

- A POF é uma invenção do século XX que muito deve ao pensamento de John Maynard Keynes.
- Mas dir-se-ia que a POF é também uma resultante do peso crescente das despesas públicas no PIB em consequência da emergência do chamado Estado do Bem Estar com os seus reflexos na segurança social, na saúde, na educação.
- A partir da 2ª Guerra Mundial, de um player quase irrelevante, o Estado transformou-se no agente com maior peso na procura agregada.

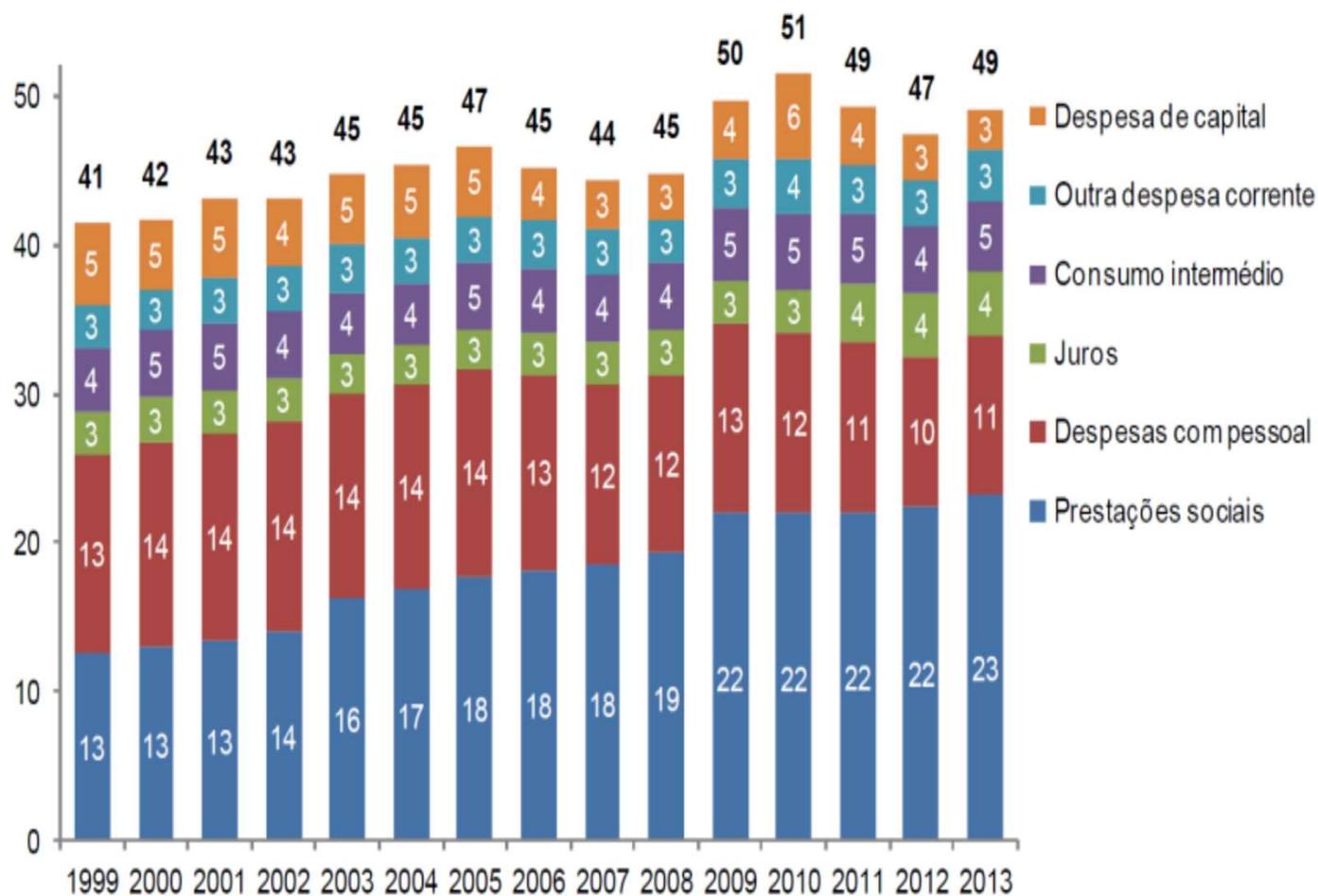
Peso da Despesa Pública no PIB (%), EUA



Despesa total do Estado em % do PIB a preços de mercado

Países	2013	2010	2000	1990	1980	1977
União europeia 15	49,8	51,1	44,8			
Grécia	58,8	51,4	46,7	45,2		
Finlândia	57,9	55,8	48,3	48,2	40,2	41,6
França	57,3	56,6	51,7	49,6	46,0	
Dinamarca	57,1	57,7	53,7	55,4	52,7	45,6
Bélgica	54,4	52,6	49,1	52,3	54,9	51,1
Suécia	53,1	52,3	55,1			
Áustria	51,6	52,8	51,9	51,5	49,6	47,3
Italy	50,9	50,4	45,9	52,6	40,6	
Holanda	49,9	51,3	44,2	54,9	55,2	51,1
Portugal	49,1	51,5	41,6	38,5	32,3	28,7
Reino Unido	47,1	49,9	36,4	40,7	47,4	46,6
Espanha	44,9	46,3	39,2			
Alemanha	44,7	47,9	45,1	43,6	46,9	47,9
Noruega	44,5	45,2	42,3	53,3		
Luxemburgo	43,4	43,5	37,6	37,8		
Irlanda	42,4	65,5	31,1	42,3		
Japão	42,4	40,7	38,5	31,1		
Polónia	41,8	45,4	41,1			
Estados Unidos	38,8	42,6	33,7	37,0	34,9	34,1
Suíça	33,6	33,9	35,6	29,7		

Peso da Despesa Pública em % do PIB, Portugal



Fontes: INE e Ministério das Finanças, outubro de 2013.

Considerações iniciais

No fim do século XX, foram suscitadas dúvidas, de natureza empírica e teórica, sobre a eficácia da política fiscal como instrumento de estabilização.

Algumas das questões suscitadas foram as seguintes:

- As políticas expansionistas baseadas na POF são efetivas quando a dívida pública atinge um determinado nível?
- Será que as políticas fiscais contracionistas têm sempre um efeito recessivo?
- Será possível e desejável conceber e utilizar eficientemente regras de POF?

Considerações iniciais

Com a crise económica e financeira, surgiram novas questões sobre a POF na sequência da reabilitação da POF enquanto mecanismo eficaz para a PE:

- Qual a amplitude apropriada para o estímulo fiscal?
- A intervenção deverá ser baseada na redução de impostos ou no aumento da despesa?
- Por quanto tempo devem ser mantidos estes estímulos?
- Como manter uma dívida sustentável ao longo do tempo?

3.1. Questões e conceitos

- a) O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas
- b) Financiamento do défice
- c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?
- d) Dívida Pública

O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas

- O OE é um documento que especifica a origem e o volume das receitas e das despesas públicas normalmente no período de um ano.
- As receitas resultam dos impostos diretos e indiretos, contribuições da segurança social, rendimentos provenientes dos ativos públicos ou da sua venda.
- A despesa é feita em atividades como sejam, a defesa, a polícia, a educação, a investigação, a política social, a saúde, a política externa, etc.
- Embora o OE seja ventilado por diferentes níveis de decisão (Governo, Municípios, Regiões Autónomas), a função estabilizadora é assegurada pelo Governo Central.

O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas

Regras aplicáveis à contenção do défice e à dívida pública

- Por razões várias que explicaremos mais adiante, no momento presente os países procuram reduzir o défice público.
- Independentemente de qualquer obrigação internacional, alguns países, como é o caso dos EUA e da Alemanha nos anos 1970 e do Reino Unido nos anos 1990, adotaram regras internas que visavam limitar a dívida e/ou défice público.

O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas

POF versus PM

- **A despesas publicas são, devido à sua natureza, relativamente inflexíveis.**

Os salários dos funcionários públicos, pensões, as missões de soberania (segurança, justiça, negócios estrangeiros), os investimentos em infraestruturas estão submetidos a programas multianuais e, por isso mesmo, condicionam a capacidade do decisor publico reduzir substancialmente as despesas públicas.

- **Por outro lado, as decisões de POF dificilmente podem ser utilizadas para políticas anti-ciclicas nomeadamente quando as decisões têm de ser tomadas rapidamente.**

Porquê? Porque o processo de tomada de decisão envolve, para além do governo e do parlamento, vários stakeholders e tem uma cadência anual e prazos muito claros para a sua concretização.

O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas

POF versus PM

- Pelo contrário, a Política Monetária (PM) pode ser implementada rapidamente mas tem mecanismos de transmissão de efeitos mais lentos do que a POF.

Em síntese, da comparação entre a Política monetária e política orçamental resulta o seguinte:

- Há diferentes flexibilidades e reatividades
- Política monetária – mais flexível, decisão mais rápida mas efeito moroso
- Política orçamental – muito pouco flexível, decisão lenta mas efeito rápido.

O que é o Orçamento: OE, Receitas e Despesas

Saldo total vs. saldo primário

- O saldo orçamental é a diferença entre receita e despesa. O saldo orçamental também pode ser calculado excluindo algumas categorias de despesas. Por exemplo, o saldo primário exclui pagamentos de juros sobre a dívida pública.
- Saldo Orçamental Total = Receitas – Despesas
- Saldo Primário = Receitas – Despesas + Juros da Dívida Pública
- $SO > 0 \rightarrow$ Superavit; $SO < 0 \rightarrow$ Deficit

Financiamento do déficit

Deixando de lado a opção de vender ativos, os déficits precisam ser financiados:

- por empréstimos do banco central nacional, o que equivale a criar moeda,
- mediante empréstimos de outros agentes públicos e privados, inclusive organizações internacionais ou governos estrangeiros.

A monetização do déficit consiste em um descoberto ou empréstimo concedido pelo banco central ao governo que aumenta a oferta monetária.

- **Este mecanismo é uma poderosa fonte de inflação.**

Financiamento do déficit

Esta ligação entre o financiamento do déficit e a inflação levou a restrições explícitas ou implícitas sobre como os governos podem emprestar de seu banco central.

É, por exemplo, a razão pela qual os países do euro estão proibidos de se financiarem junto do Banco Central Europeu ou de qualquer dos bancos centrais nacionais.

Financiamento do déficit

- O empréstimo público consiste em vender títulos de dívida com diferentes maturidades, a potenciais investidores.
- O endividamento acumulado constitui dívida pública.
- A dívida pública representa os passivos financeiros do setor público em relação aos atores privados.
- Não se deve confundir com a dívida externa, o que representa o passivo de todos os atores domésticos em relação ao resto do mundo.

Financiamento do déficit

Os bancos centrais normalmente mantêm os títulos do Tesouro como uma das contrapartes (colaterais ou contrapartidas) do dinheiro.

Eles compram (ou aceitam como garantia) esses títulos de bancos em troca de disponibilizarem liquidez.

Este mecanismo difere da monetização direta do déficit, uma vez que o banco central não é mandatado pelo governo para comprar ou vender esses títulos e os montantes em causa resultam da política monetária e não de considerações de política fiscal.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

Os desequilíbrios orçamentais são medidos pelos Saldo Orçamental Global (SO), incluindo o pagamento dos juros da dívida pública. Porquê?

Há países, como é o caso da Itália, da Bélgica e de Portugal (entre outros), em que os juros da dívida pública são muito expressivos e também têm que ser financiados através da emissão de dívida.

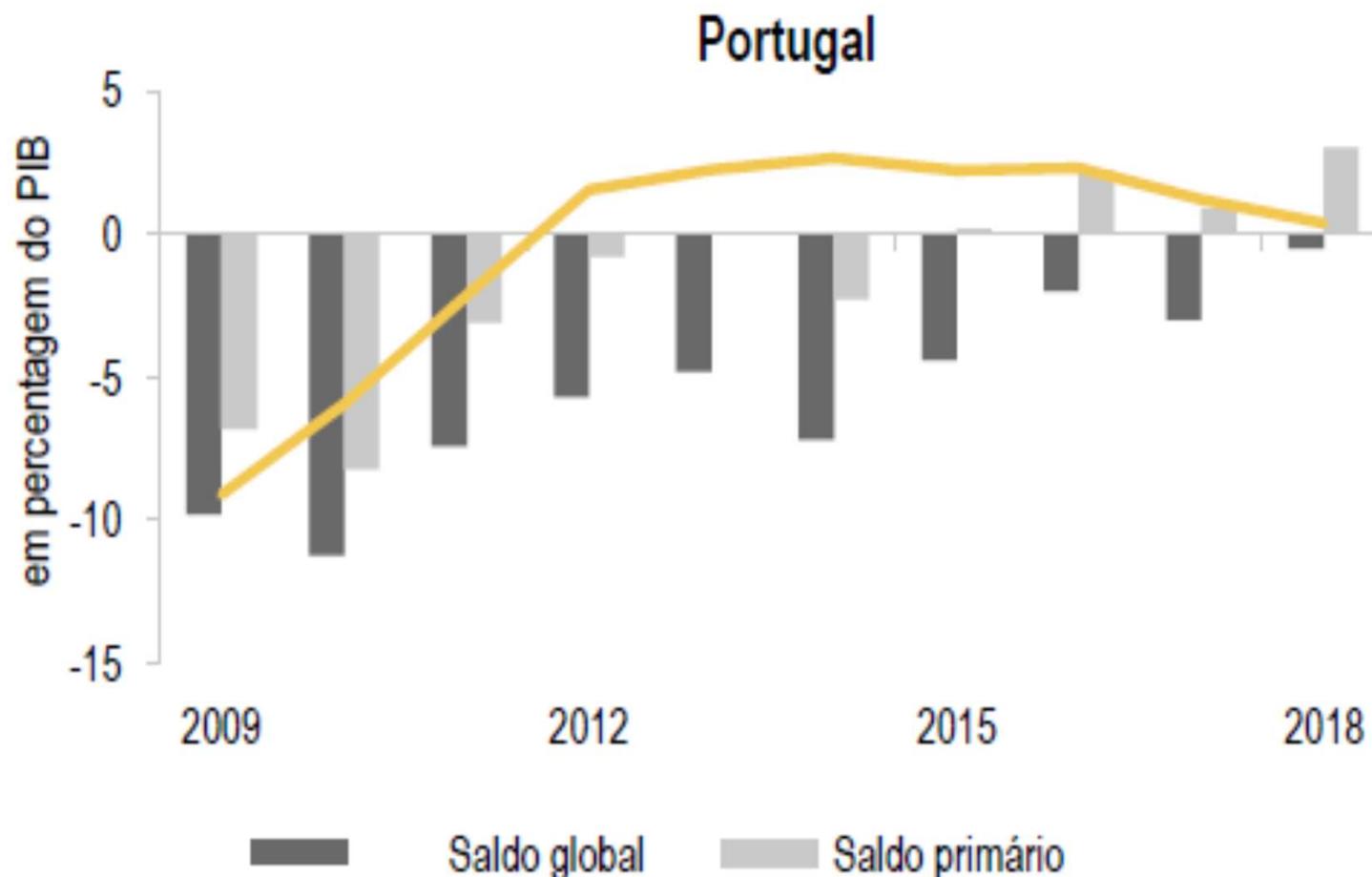
Por isso mesmo, tem todo o sentido incluir os juros da dívida pública na perspetiva do financiamento da dívida.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

$$\begin{aligned}\text{Saldo Primário} &= \text{Receita Efetiva} - \text{Despesa Primária} \\ &= \text{Receita Efetiva} - (\text{Despesa Efetiva} - \text{Juros da Dívida}) \\ &= \text{Receita Efetiva} - \text{Despesa Efetiva} + \text{Juros da Dívida}\end{aligned}$$

O **Saldo Primário** permite avaliar o orçamento de um determinado ano, excluindo os efeitos de todas as decisões que são da responsabilidade de Governos anteriores e que se refletem na Dívida Pública e, em consequência, acabam por aparecer refletidos nos Juros da Dívida Pública.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?



Fonte: Banco de Portugal

O incremento expressivo do rácio da Dívida Pública em relação ao PIB, após a crise económica e financeira, implicou que o Saldo Global se mantivesse deficitário enquanto o Saldo Primário passou a ser superavitário.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

O SO tende a exibir o seguinte comportamento padrão: tende a aumentar quando há um relançamento da atividade económica e a reduzir quando existe uma recessão.

Porquê?

- Porque a maioria dos impostos evoluem em linha com a actividade económica (por exemplo, o IVA depende do consumo).
- Enquanto que algumas componentes da despesa (p.e., subsidio de desemprego) tendem a decrescer quando há uma expansão da atividade económica.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

Esta variação endógena do SO – conhecida por estabilizadores automáticos – têm um efeito estabilizador no rendimento agregado das famílias. Porquê?

Porque as receitas de impostos liquidas das transferências sociais, tendem a aumentar durante os períodos de expansão e a decrescer na fase baixa do ciclo económico, sem que nenhuma decisão de política económica seja tomada.

Para captar os efeitos da POF, utiliza-se um saldo corrigido das variações cíclicas (também chamado de saldo estrutural) que mede qual seria o Saldo Orçamental se o nível de output estivesse no seu nível potencial.

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

A evolução do saldo orçamental, portanto, pode ser decomposta:

- numa **componente cíclica**, independente da vontade e do controle do governo;
- e, numa **componente discricionária, igual à variação do saldo estrutural**.

A componente discricionária fornece uma medida do comportamento, ou seja, da orientação da política orçamental e fiscal.

SO = saldo orçamental cíclico + saldo orçamental ajustado do ciclo

SO = saldo orçamental cíclico + saldo estrutural

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

O Saldo Estrutural é o principal indicador utilizado pelos economistas para analisar o comportamento orçamental dos governos.

Contudo, a sua estimação é baseada em hipóteses que lhe retiram alguma robustez na sua utilização para a avaliação das Políticas Orçamental e Fiscal.

Pode ter alguma utilidade estimar o saldo estrutural primário:

$SO = \text{saldo cíclico primário} + \text{saldo estrutural primário} - \text{juros da dívida pública}$

c) Como medir os desequilíbrios orçamentais?

O SO inclui algumas receitas extraordinárias como acontece no caso das privatizações que têm natureza pontual ou esporádica.

Essas receitas extraordinárias devem ser excluídas dos conceitos de saldo quando se procura avaliar as decisões de política orçamental.

A OCDE propõe um indicador que designa por “Underlying fiscal balance” (Saldo subjacente) que avalia os saldos orçamentais depurados do ciclo económico e das medidas pontuais:

$SO = \text{saldo cíclico primário} + \text{operações pontuais} + \text{“underlying primary balance”} - \text{juros da dívida pública}$

d) Dívida pública

Se a dívida cresce muito rapidamente, os investidores que compram títulos de dívida podem preocupar-se com a capacidade futura do governo para aumentar o financiamento.

Portanto, algumas dúvidas podem surgir sobre a solvência do setor público.

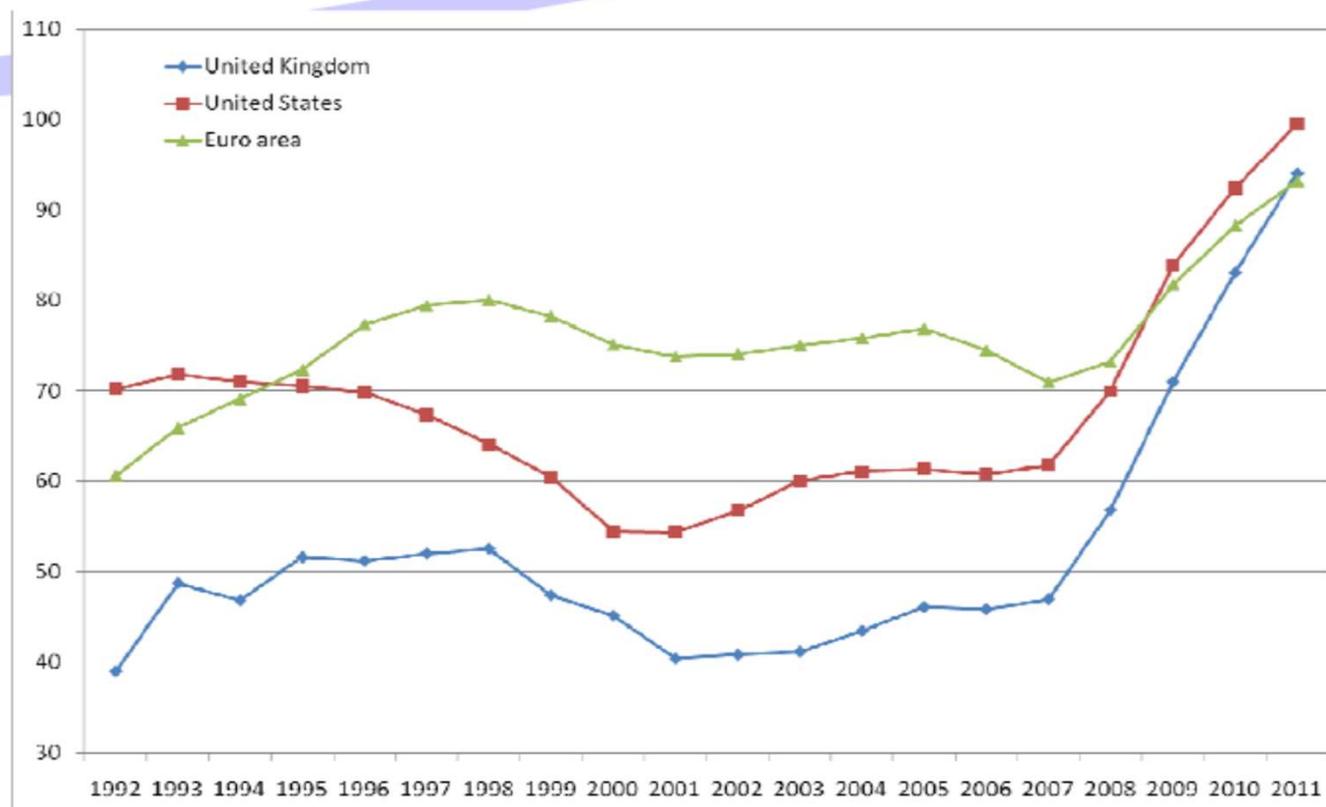
Como visto anteriormente, tais dúvidas podem aumentar a taxa de juros a que o governo toma emprestado.

Dívida pública em % do PIB

Country	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE 15		69	63	64	63	61	65	77	83	86	90	93
Bélgica	126	130	108	92	88	84	89	96	96	98	100	100
Dinamarca	62	73	52	38	32	27	33	41	43	46	45	42
Alemanha		56	60	69	68	65	67	75	82	80	81	80
Irlanda	92	80	37	27	25	25	44	64	91	104	117	122
Grécia	72	97	103	110	108	107	113	130	148	170	157	177
Espanha	43	63	59	43	40	36	40	54	62	70	86	94
França	35	55	57	67	64	64	68	79	82	86	90	94
Itália	94	121	109	106	106	103	106	116	119	121	127	133
Luxemburgo	5	7	6	6	7	7	14	16	20	19	22	24
Holanda	77	76	54	52	47	45	58	61	63	66	71	74
Áustria	56	68	66	64	62	60	64	69	72	73	74	75
Portugal	53	59	51	68	69	68	72	84	94	108	124	129
Finlândia	14	57	44	42	40	35	34	44	49	49	54	57
Suécia		73	54	50	45	40	39	43	39	39	38	41
R. Unido	33	50	40	42	43	44	52	67	78	84	89	91

The crisis has added to the debt level

Gross debt (% of GDP)



Source: OECD *Economic Outlook*, No. 86.

d) Dívida pública

No entanto, a mesma taxa de acumulação de dívidas não terá o mesmo significado num país de baixo crescimento ou num país de rápido crescimento. Porquê?

Porque a capacidade do governo de aumentar os impostos geralmente depende do PIB nominal.

Portanto, a dívida pública geralmente é medida como uma relação com o PIB: $(\text{Dívida pública}/\text{PIB}) \times 100$

d) Dívida pública

O mesmo déficit primário leva a uma acumulação de dívida, tanto mais rápida, quanto maior for a taxa de juros real e menor for a taxa de crescimento do PIB.

Quando a taxa de crescimento é maior do que a taxa de juros, um país pode estabilizar seu rácio da dívida mesmo mantendo um déficit primário permanente.

Por outro lado, quando a taxa de juros é superior à taxa de crescimento, existe necessariamente um superávit primário para estabilizar a relação dívida / PIB.

E quanto maior a diferença (positiva) entre a taxa de juros e a taxa de crescimento, maior o excedente primário necessário.

d) Dívida pública

Como acontece com as empresas privadas, a mesma dinâmica da dívida pode não ter o mesmo significado, dependendo da forma como os financiamentos são utilizados.

Por exemplo, o financiamento de novas infra-estruturas pode não piorar a posição orçamental de longo prazo do governo, por dois motivos.

Em primeiro lugar, a infra-estrutura adicional pode aumentar o crescimento do PIB e, portanto, reduzir o rácio da dívida futura.

Em segundo lugar, as infra-estruturas públicas são bens que podem ser vendidos, se necessário, num momento posterior.

Lições da História

Um rápido olhar sobre a história aponta para uma série de fatos estilizados.

Concentramo-nos aqui em cinco deles:

1. Uma prática generalizada de déficits públicos foi desenvolvida na década de 1970.
2. Resultou em níveis crescentes de dívida pública e, para alguns países, em uma deterioração da dívida pública em relação ao PIB.
3. Os rácios de dívida alcançados no início do século XXI foram sensivelmente inferiores a alguns dos rácios da dívida experimentados no passado, que eventualmente poderiam ser substancialmente reduzidos; A resposta fiscal à grave crise econômica que começou em 2008, no entanto, resultou em um aumento significativo nos índices de endividamento em muitos países, de uma escala sem precedentes desde o final da Segunda Guerra Mundial.
4. Os desenvolvimentos das décadas de 1990 e 2000 refletem filosofias muito diferentes sobre o uso da política fiscal.
5. Os efeitos de um uso ativo da política fiscal, seja para expansão ou contração, não são estáveis nem no tempo nem no espaço.

3.2. Teorias

- A Teoria Geral de Emprego, Juros e Moeda de John Maynard Keynes (1936) forneceu, desde a sua publicação, o quadro conceitual para o uso da POF para influenciar o nível de procura agregada.
- A teoria clássica estava principalmente preocupada com a solvência das finanças públicas, ou seja, com o stock da dívida.
- As análises de Keynes enfocaram o papel dos fluxos de receitas e gastos públicos na determinação do equilíbrio macroeconômico agregado.

3.2. Teorias

- Por definição, a dívida resulta da acumulação de déficits.
- No entanto, esse fato óbvio foi constantemente ignorado nas três primeiras décadas após a Segunda Guerra Mundial.
- Foi apenas em reação a uma dependência excessiva da política fiscal na década de 1970, aos déficits permanentes associados e ao aumento resultante dos rácios da dívida pública, que as preocupações relacionadas com a dívida foram surgindo gradualmente.
- Em resposta a essas preocupações, os economistas desenvolveram modelos para representar a dinâmica da dívida pública e seus efeitos sobre a economia.

3.2. Teorias

- Começaremos por resumir brevemente a teoria keynesiana e as principais críticas que lhe são dirigidas.
- Em seguida, examinamos a dinâmica e a sustentabilidade da dívida pública.
- Finalmente apresentamos abordagens mais abrangentes que combinam, em um único modelo, questões de sustentabilidade da dívida e eficácia da política fiscal.

3.2.1. Os efeitos do lado da procura: Keynes e os seus críticos

a) Análise keynesiana

b) A crítica neoclássica

a) Análise keynesiana

A abordagem Keynesiana standard toma como ponto de referência a hipótese de rigidez dos preços ou, pelo menos, da sua viscosidade no curto prazo.

Isto significa que os preços não se ajustam imediatamente para assegurar o equilíbrio macroeconómico.

Por outras palavras, a oferta de bens e serviços é elástica e o equilíbrio macroeconómico - produção e emprego - é determinado pelo nível de procura agregada.

Quando a procura agregada é insuficiente, isso resulta no subemprego de fatores de produção na economia.

a) Análise keynesiana

Um papel fundamental da política macroeconómica - seja fiscal ou monetária - é garantir que o nível de procura agregada seja tal que a economia permaneça em um nível equivalente ao pleno emprego.

No modelo elementar, a rigidez nominal é simplesmente postulada, ou é considerada como um fato da vida resultante da existência de contratos especificados em termos nominais.

No entanto, desde a década de 1980, os economistas chamados de "New-Keynesian" desenvolveram modelos micro-fundados de rigidez nominal que dependem da otimização do comportamento por agentes individuais.

a) Análise keynesiana

Nessas condições, o equilíbrio macroeconômico não resulta de movimentos de preços.

Em vez disso, é determinado pelo nível de procura agregada.

Uma variação exógena na procura agregada (um choque de procura) resulta em uma variação proporcional no nível de produção.

A relação entre a variação de produção e a variação exógena inicial da procura agregada é chamada de multiplicador keynesiano

O multiplicador keynesiano

Suponha que o consumo das famílias C é uma função linear do rendimento Y :

$$C = aY + b, \quad a, b > 0$$

O parâmetro a é a propensão marginal a consumir (de cada unidade adicional de rendimento, o consumidor consome a e poupa $(1-a)$).

O multiplicador keynesiano

Suponha-se que a oferta é perfeitamente elástica tal que o output se ajusta ao nível da oferta agregada a preços constantes. O equilíbrio no Mercado do produto é dado por:

$$Y = C + \bar{I} + \bar{G}$$

onde \bar{I} a \bar{G} são o investimento agregado e a procura do governo. Ambos são exógenos por hipótese.

O multiplicador keynesiano

Admita que o governo aumenta o gasto público em uma unidade (e suponha, por enquanto, que não há aumento de impostos).

Isto levará a um aumento inicial da produção bem como do rendimento das famílias de 1 euro.

$$1 + a + a^2 + a^3 + \dots = 1 + 0,8 + 0,8^2 + 0,8^3 + \dots = 1 / (1-a) = 1 / (1-0,8) = 5$$

Por isso, temos: $\Delta Y = (\Delta G) / ((1-a))$

O multiplicador keynesiano

Neste exemplo, o multiplicador assume um valor muito elevado e, portanto, a política fiscal é extremamente eficaz. No entanto, existem muitos fatores que podem diminuir o multiplicador:

1. Nem todas as receitas adicionais acumulam para os consumidores.

Uma parte do rendimento é taxado pelo governo. Nesse caso, a função consumo assume a seguinte forma:

$$C = a (1 - t) Y + b$$

Onde t é a taxa de imposto e o multiplicador passa a ser,

$$\mathbf{1 / [1 - a (1 - t)]}.$$

O multiplicador keynesiano

2. Numa economia aberta, um euro adicional de rendimento disponível leva as famílias a consumir mais produtos nacionais e importados e as empresas a importar mais bens intermédios.

Supondo que a propensão marginal a importar é m (o que significa que um euro adicional de rendimento levará a m euros de importações), o multiplicador keynesiano passa a ser:

$$1 / [1 - a (1 - t) + m]$$

O multiplicador keynesiano

3. A hipótese de rigidez completa dos preços completa é extrema.

Se os preços se ajustarem para cima, parte do aumento da procura não resulta num aumento do volume de produtos consumidos, mas num aumento no preço.

Isto aplica-se especialmente ao longo do tempo, à medida que os preços se ajustam gradualmente.

O multiplicador keynesiano

POF Expansionista → PIB↑ → Procura de moeda↑ → i ↑

Neste caso, a procura de investimento (das empresas) diminui porque as empresas comparam o rendimento dos projetos de investimento com o custo de financiamento ou o retorno a investimentos financeiros.

Crowding-out effect: parte do aumento da despesa pública resulta em menor investimento privado por parte das empresas.

Ou seja, **devido ao aumento da taxa de juros, o investimento privado é substituído pelo investimento público.**

O multiplicador keynesiano

Os pressupostos keynesianos podem ser representados dentro do modelo da "oferta e procura agregada" (AS-AD) apresentado no Capítulo 1.

A hipótese de preços revelando alguma viscosidade, implica que a curva da oferta agregado (AS) está inclinada para cima, mas não vertical [i.e. há uma capacidade disponível para produção] no curto prazo.

No modelo elementar, a inclinação do AS é baixa, de modo que a oferta é altamente sensível aos movimentos de preços. A produção pode, portanto, ser aumentada ou diminuída sem um grande impacto nos preços.

O multiplicador keynesiano

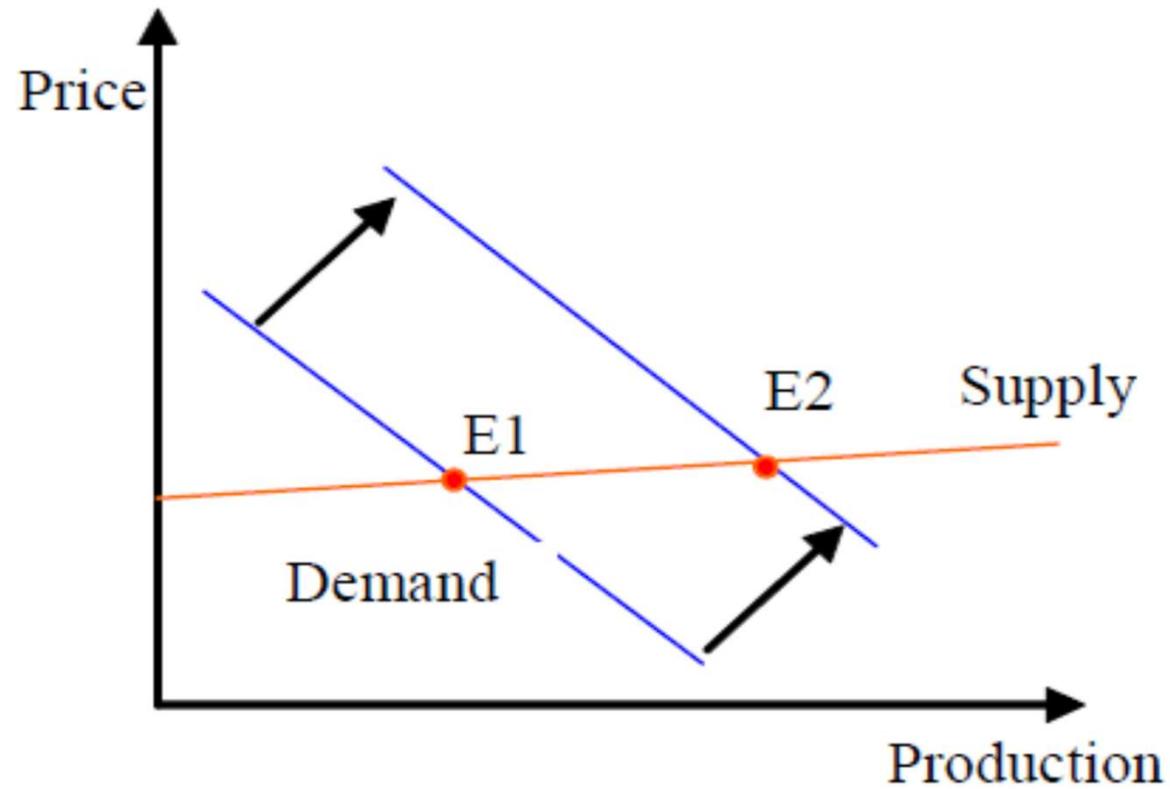
A curva de procura agregada é descendente devido ao impacto negativo da inflação na procura de bens e serviços, seja através de um efeito de riqueza ou pelo impacto de um aumento endógeno da taxa de juros.

Uma expansão de POF (um aumento nos gastos públicos ou redução de impostos) resulta num deslocamento da curva da procura para a direita.

Se a inclinação da curva de oferta for pequena, o aumento do output não tem um impacto importante no nível de preços e o ajustamento ocorre através de uma variação no nível de output (movimento de E1 para E2 na Figura 3.1.4).

Efeito de uma politica orçamental expansionista

Effect of an expansionary fiscal policy



b) A crítica neoclássica

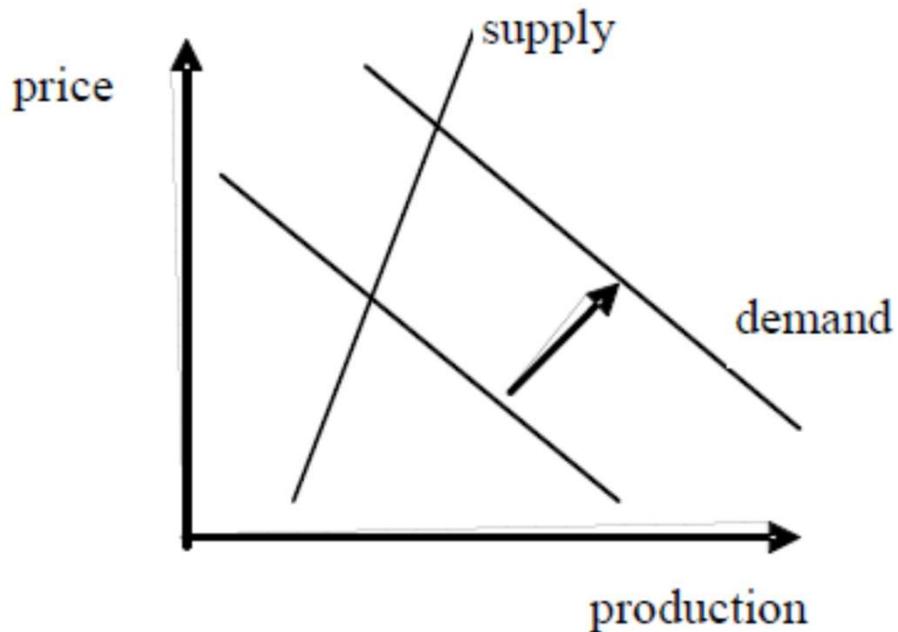
A crítica neoclássica do multiplicador assenta em três argumentos:

1. Crowding-out completo:

POF Expansionista \Rightarrow PIB \uparrow \Rightarrow procura de moeda \uparrow \Rightarrow $i\uparrow$

Na sequência de POF expansionista, aumenta a taxa de juro de tal forma que o investimento diminui anulando o efeito do multiplicador da despesa pública.

b) A crítica neoclássica



A função oferta agregada é quase vertical e, por isso mesmo, um choque exógeno do lado da procura tem um impacto menos expressivo no output.

Quando a função oferta é vertical, a variação do output é nula e regista-se apenas uma alteração da estrutura do PIB resultante da substituição entre despesa pública e Investimento privado (Efeito Crowding-out completo).

b) A crítica neoclássica

A globalização dos mercados financeiros conduziu à mobilidade internacional do capital.

Este facto restringe a possibilidade da taxa de juro de longo prazo ser diferente da taxa de juro global.

Excetuando as situações em que os desequilíbrios orçamentais são tão graves que os potenciais financiadores só aceitam títulos da dívida pública se a taxa de juro for majorada com um prémio de risco que os compense pelo risco de insolvência.

b) A crítica neoclássica

Provavelmente, os keynesianos e os neoclássicos têm ambos razão.

Tudo depende do horizonte temporal de referência:

- No curto prazo, os preços tendem a ser rígidos e a POF tende a ser eficaz.
- No longo prazo tendem a existir ajustamentos de preços que retiram eficácia à POF.

b) A crítica neoclássica

3. Equivalência Ricardiana

Mesmo que a oferta de bens e serviços seja elástica, as famílias respondem a um aumento na despesa pública (ou a um corte nos impostos) restringindo o seu consumo (e, portanto, aumentando a sua poupança) porque têm a expectativa que o déficit de hoje se vai reflectir num incremento dos impostos no futuro.

Os consumidores preparam-se para aumento de impostos no futuro através do aumento das suas poupanças.

b) A crítica neoclássica

A equivalência Ricardiana assenta em hipóteses muito fortes:

- Os consumidores têm de ser plenamente racionais;
- As despesas públicas têm de ser completamente improdutivas. Na verdade, há despesas que têm efeitos positivos no crescimento económico: educação, investigação, infraestruturas;
- Os consumidores não são míopes. Na verdade, o facto de serem míopes é um factores que explica a eficácia da POF.

Nos anos 1970, as famílias japonesas revelaram um comportamento do tipo equivalência Ricardiana.

3.2.2. Sustentabilidade da dívida pública

- A análise até agora está focada em fluxos: receitas, despesas, e deficits.
- Mas os fluxos resultam na acumulação de stocks o que significa que os deficits dão origem à dívida. O tema agora será analisar o problema resultante da acumulação da dívida.

a) Solvência

A análise da solvência do Estado é um tema relevante.

Para assegurar o serviço da dívida a partir de certo nível, é preciso aumentar os impostos ou reduzir a despesa de tal modo que pode ser muito penalizante para as famílias.

Solvência e sustentabilidade

Um país está insolvente quando não dispõe de condições para assegurar o serviço da dívida. Na situação mais usual em que o Banco Central não pode proceder à monetização da dívida, há 3 opções possíveis:

- Um ajustamento muito expressivo combinando a redução das despesas e o aumento dos impostos;
- Apoio de outros países e do FMI;
- Incumprimento parcial dos compromissos que obriga o governo a negociar a redução da dívida com os seus credores.

Solvência e sustentabilidade

Para evitar cair numa situação de insolvência, é prudente analisar a sua sustentabilidade futura.

Uma das formas mais simples, mas imprecisa, de avaliar a sustentabilidade da dívida é através da estabilidade do **rácio Dívida Pública/PIB**.

A forma mais rigorosa de o fazer passa pela tomada em **consideração da restrição orçamental intertemporal do governo**:

As finanças públicas são sustentáveis se o valor atual de todas as receitas públicas futuras forem pelo menos iguais ao valor presente das despesas futuras acrescidas do valor da dívida no momento presente.

Solvência e sustentabilidade

Um critério de sustentabilidade passa por requerer que b , o peso da dívida em % do PIB, seja constante, ou seja, $b = b_{-1}$

Para obter esta solução, o peso do déficit primário deve verificar a seguinte condição:

$$d = (g - r) b$$

d – peso do deficit primário em % do PIB; g – taxa de crescimento real do PIB; r – taxa de juro real; b – rácio (peso) da dívida % do PIB

Solvência e sustentabilidade

O déficit total, $d + ib$, deverá verificar a seguinte condição:

$$d + i b \approx n b$$

d – peso do deficit primário em % do PIB; i – taxa de juro nominal; b – rácio (peso) da dívida: % do PIB; n – taxa de crescimento nominal do PIB

Solvência e sustentabilidade

Para um rácio da dívida em relação PIB de 60% e uma taxa de crescimento nominal do PIB de 5% (taxa de crescimento real do PIB de 3% + taxa de inflação de 2%), o défice total, $d + i b \approx n b = 0,05 * 0,60 = 0,03 = 3\%$.

Este é o critério de Maastricht.

Para uma taxa de juro de 2%, o défice primário sustentável deverá ser 0,6% do PIB: $d = (g - r) b = (0,03 - 0,02) * 0,6 = 0,6\%$

Solvência e sustentabilidade

Como vimos anteriormente, o saldo primário terá de ser superavitário quando a taxa de juro real for superior à taxa de crescimento real.

Foi esta a situação que ocorreu na Europa durante os anos 1980 e 1990 em que a Itália e a Bélgica tiveram de assegurar saldos primários superavitários de forma a reduzirem os seus rácios da dívida.

Solvência e sustentabilidade

A economia política da Dívida

Um dos problemas da POF é que pode gerar benefícios positivos no curto prazo à custo de custos induzidos a governos futuros ou, até, à gerações futuras.

É um tema interessante a ser discutido no âmbito da Economia Política.

3.2.3. Supply side economics e soluções reconciliatórias

Vimos que a POF pode ter efeitos no curto prazo e enumerámos uma série de fatores que podem retirar eficácia à POF:

- Propensão marginal a poupar e a importar,
- O efeito crowding-out da taxa de juro e da taxa de câmbio,
- As expectativas racionais – que podem contribuir para reduzir o impacto de curto prazo da POF.

Depois explorámos o conceito de sustentabilidade da dívida e sugerimos como a dívida pública pode ser utilizada estrategicamente.

3.2.3. Supply side economics e soluções reconciliatórias

A conjugação de todos estes aspetos suscitou dúvidas sobre a eficácia da POF, nomeadamente durante os anos 1980 e 1990.

Foi um período, durante o qual, a POF foi utilizada sobretudo para assegurar a sustentabilidade da dívida.

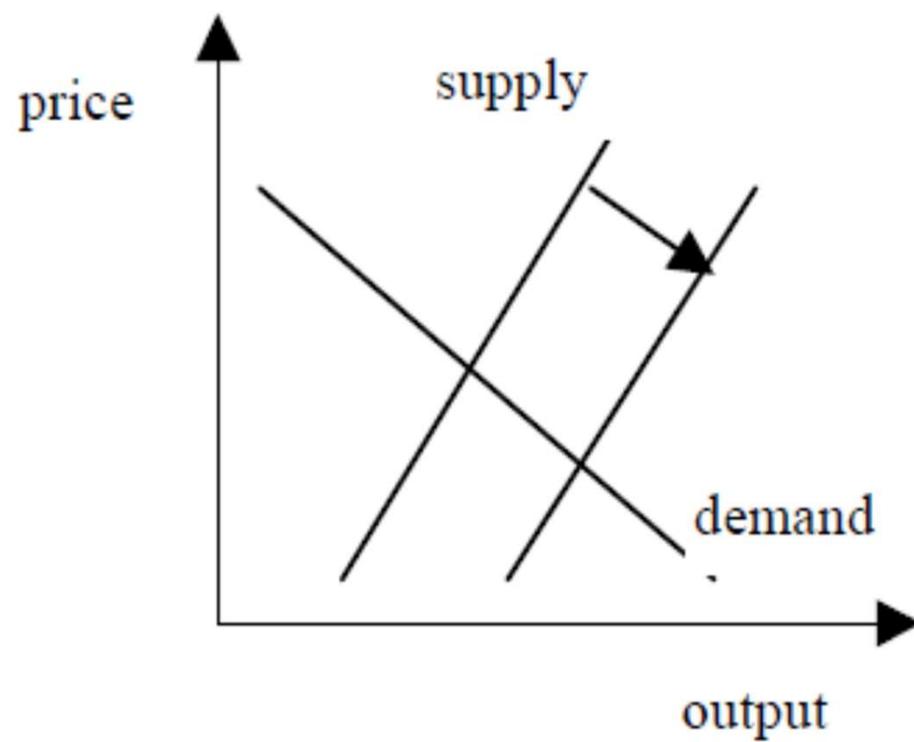
Foi ainda um período durante o qual se acreditou que apenas os cortes de impostos poderiam ter um impacto positivo no longo prazo através dos chamados supply-side effects.

3.2.3. Supply side economics e soluções reconciliatórias

Ataque a Keynes

- Os economistas neoclássicos negam qualquer efeito das POF contracíclicas.
- Contudo, eles sublinham a utilidade de cortes dos impostos para estimular a oferta agregada e aumentar o output potencial.
- Uma redução dos impostos faz deslocar a curva da oferta agregada para a direita e para baixo, estimulando o output e reduzindo o preço.

Supply-side effects of a tax cut



3.2.3. Supply side economics e soluções reconciliatórias

Em síntese:

- Os economistas neoclássicos e keynesianos acreditam que é possível promover o crescimento económico, reduzindo os impostos.
- Estão completamente em desacordo quanto à utilização das despesas públicas no crescimento económico.
- Ambos (neoclássicos e keynesianos) acreditam que faz sentido gerar deficit em contexto de recessão.