

## DESINFLAÇÃO E POLÍTICA ORÇAMENTAL EM PORTUGAL: 1990-2002\*

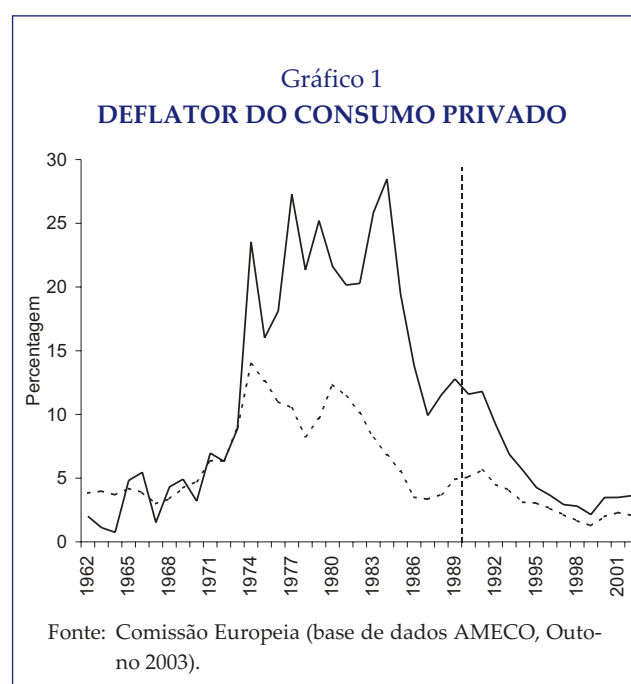
Jorge Correia da Cunha\*\*

Cláudia Braz\*\*

## 1. INTRODUÇÃO

Na sequência da implementação do Acordo de Estabilização Económica de 1983 com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e da evolução favorável dos preços internacionais do petróleo e de outros bens em meados da década de 80, Portugal iniciou um processo de desinflação, que se estendeu até 1998<sup>(1)</sup>. A inflação, medida pelo deflator do consumo privado, atingiu um valor próximo de 30 por cento em 1984, diminuindo para perto de 2 por cento em 1997-1998, antes do início da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM). O diferencial face à média comunitária situava-se em cerca de 14 pontos percentuais (p.p.) em 1986, ano da adesão de Portugal à Comunidade Europeia, diminuindo para 1 p.p. de 1995 a 1999. De 2000 a 2002 situou-se próximo de 1.5 p.p. (Gráfico 1).

Entre 1985 e 1998 o défice das administrações públicas diminuiu de cerca de 10 por cento do PIB, para um valor próximo de 3 por cento do PIB, de acordo com as regras contabilísticas actuais do procedimento dos défices excessivos (SEC95) (Gráfico 2). A redução do défice não foi, no entanto, um processo contínuo. Até 1989 verificou-se um decréscimo significativo. De 1990 a 1993 a tendência inverteu-se devido a uma combinação desfavorável de medidas discricionárias de natureza expansionista e efeitos cíclicos, com excepção de



1992, ano em que alterações importantes no IVA resultaram num aumento substancial de receitas fiscais. A partir de 1994 a evolução decrescente do défice foi retomada em consequência da diminuição das despesas em juros em rácio do PIB, combinada numa primeira fase com medidas discricionárias<sup>(2)</sup> e numa segunda fase com efeitos cíclicos particularmente favoráveis, em parte resultantes da composição da despesa e do rendimento. Contudo, excluindo as despesas em juros e o impacto do ciclo económico, a política orçamental foi clara-

\* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. Os autores agradecem os comentários de João Amador, Luís Morais Sarmiento, Maximiano Pinheiro, Pedro Duarte Neves e Vítor Gaspar.

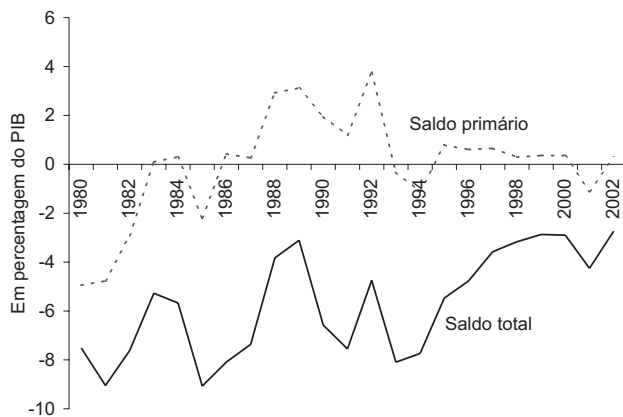
\*\* Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal.

(1) Ver Abreu (2001).

(2) Em particular, a actualização pouco significativa dos vencimentos do sector público em 1994, a diminuição do número de funcionários públicos em 1993 e em 1994 e o aumento gradual da idade de reforma das mulheres de 1994 a 1999.

Gráfico 2

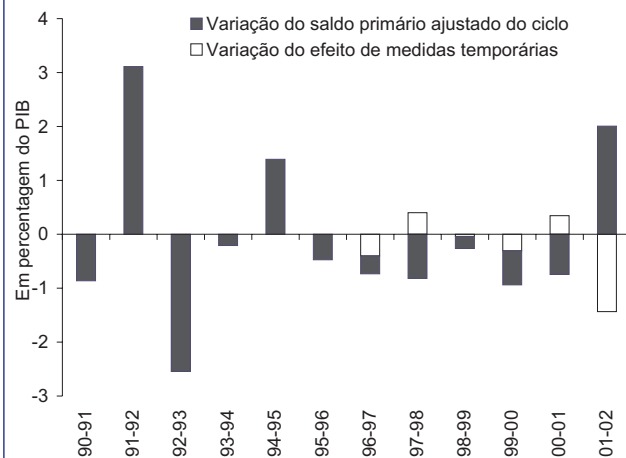
**SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (SEC95)**



Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Banco de Portugal.

Gráfico 3

**VARIAÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO AJUSTADO DO CICLO**



Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

mente expansionista de 1995 a 2001, como se pode observar pela diminuição do saldo primário ajustado do ciclo todos os anos durante esse período (Gráfico 3). Esta evolução resultou de um crescimento sustentado da despesa corrente primária, tal como já tinha sido observado no início dos anos noventa, sendo explicado, predominantemente, por aumentos na massa salarial do sector público, devido ao crescimento do número de funcionários públicos e a revisões extraordinárias de carreiras específicas, e na despesa em pensões, quer do regime geral, quer do regime dos funcionários públicos.

O crescimento sustentado da despesa corrente primária foi compatibilizável com a redução do défice enquanto as despesas em juros foram diminuindo e a evolução cíclica foi favorável. No entanto, quando as despesas em juros estabilizaram em rácio do PIB e a actividade económica começou a desacelerar, o défice ultrapassou claramente o valor de referência de 3 por cento do PIB, atingindo 4.2 por cento do PIB em 2001. Em 2002, de forma a manter o défice abaixo de 3 por cento do PIB, a política orçamental teve de assumir uma natureza pró-cíclica (contraccionista) e foram ainda necessárias medidas temporárias equivalentes a cerca de 1.5 por cento do PIB.

São três os objectivos deste artigo. Em primeiro lugar, procura analisar-se como é que a desinflação contribuiu para a redução do défice das admi-

nistrações públicas em Portugal durante os anos noventa<sup>(3)</sup>. Em segundo lugar, quantifica-se o impacto da diminuição das despesas com juros no défice resultante da desinflação. Por último, como a margem de manobra criada pelo decréscimo das despesas em juros teria justificado uma redução mais acentuada do défice, simula-se a situação orçamental actual em Portugal assumindo que a política orçamental não teria registado a natureza expansionista atrás referida.

A secção 2 sumaria as referências na literatura aos diversos canais pelos quais a inflação pode influenciar os resultados orçamentais e avalia a relevância de cada um em Portugal no período recente. A secção 3 procura estimar o efeito da desinflação sobre o défice das administrações públicas ajustado do ciclo em rácio do PIB potencial<sup>(4)</sup> por via das despesas em juros, admitindo que a taxa de juro implícita da dívida pública<sup>(5)</sup> deflacionada pelo índice de preços no consumidor (IPC) era a observada ao longo do período e a inflação se mantinha ao nível de 1990. A secção 4 descreve sinteticamente uma simulação do que teria sido a

(3) A análise não foi alargada ao período de 1984 a 1989 devido a importantes diferenças no quadro institucional, respeitantes, em particular, ao sistema fiscal e à gestão da dívida pública.

(4) Os valores do défice ajustado do ciclo do cenário base são calculados pela Comissão Europeia seguindo a metodologia utilizada correntemente por esta instituição. O produto potencial nominal também resulta de estimativas da Comissão Europeia.

evolução orçamental em Portugal se a margem de manobra resultante da redução das despesas em juros não tivesse sido utilizada para tomar medidas discricionárias que conduziram ao aumento da despesa corrente primária, nomeadamente nas áreas das despesas com pessoal e pagamentos sociais. Na secção 5 apresentam-se as conclusões deste artigo.

## 2. O IMPACTO ORÇAMENTAL DA DESINFLAÇÃO: O CASO PORTUGUÊS DE 1990 A 2002

A literatura sobre os efeitos orçamentais da inflação/desinflação é relativamente limitada. Está centrada predominantemente na relação entre as receitas fiscais e a inflação e com muita frequência analisa aspectos que só são relevantes para níveis ou variações da inflação com uma ordem de grandeza muito significativa. Do lado da despesa parece difícil generalizar uma relação automática entre o nível da despesa pública e a taxa de inflação. As despesas em juros constituem a excepção, sendo geralmente aceite que uma variação na inflação esperada acarreta automaticamente, por via de regra, uma variação no mesmo sentido das despesas em juros não só nominais, mas também em rácio do PIB.

No que respeita ao impacto da inflação sobre as receitas fiscais há três canais que têm merecido uma referência mais sistemática<sup>(5)</sup>. Em primeiro lugar, os desfasamentos na colecta dos impostos reduzem o valor real da receita tanto mais quanto a inflação é elevada (efeito Tanzi). Em segundo lugar, a carga fiscal aumenta à medida que as famílias ou contribuintes individuais vão passando para escalões de imposto mais elevados no quadro de um imposto progressivo sobre o rendimento sem indexação perfeita. A magnitude deste efeito é tanto maior quanto mais elevada for a inflação e menor for o grau de indexação do imposto. Finalmente, no quadro do IRC, o valor real da depreciação para efeitos fiscais e de algumas deduções di-

minui com a inflação, dado que estas são definidas em termos nominais, aumentando a carga fiscal.

No caso português, o desfasamento na colecta de impostos conduzia, a meio da década de 80, a uma perda substancial de receita. A redução acentuada da taxa de inflação até 1987 e, sobretudo, a reforma da tributação do rendimento de 1989 sugerem, no entanto, que este efeito tenha sido insignificante ao longo da década de 90. A reforma da tributação do rendimento foi importante neste sentido, na medida em que alargou de forma substancial os esquemas de retenção na fonte, introduzindo maior contemporaneidade entre a percepção dos rendimentos e a colecta dos impostos. No caso da tributação sobre o rendimento pessoal os reembolsos líquidos foram positivos, aumentando ao longo do tempo, o que significa que as retenções na fonte foram excedendo crescentemente os montantes efectivamente devidos, dados os rendimentos auferidos. Na prática, as famílias têm vindo a fazer, em termos agregados, empréstimos involuntários ao Estado, sem juros. A redução da inflação relativamente ao valor observado em 1990 diminuiu gradualmente o valor real destes empréstimos ao Estado para um montante que em 2002 ficou ainda aquém de 0.1 p.p. do PIB. Este efeito foi de facto menor e foi ainda parcialmente compensado por um efeito de sinal contrário no IRC, cujas receitas referentes aos lucros de um dado exercício não são totalmente colectadas no próprio ano.

A reforma da tributação do rendimento de 1989 não incluiu uma indexação automática dos escalões e outros parâmetros do IRS. No entanto, na prática, a actualização anual discricionária dos parâmetros do imposto tem conduzido a uma situação que não se afasta, em termos tendenciais, de uma indexação generalizada, embora imperfeita, coexistindo pontualmente com medidas discricionárias visando a redução da carga do imposto ou a alteração do seu efeito redistributivo. O Quadro 1 apresenta a taxa de inflação considerada na elaboração dos Orçamentos do Estado, a taxa de inflação observada e a actualização dos principais parâmetros do IRS. Neste quadro, e tendo também em conta o nível relativamente baixo da inflação no início da década de 90, a desinflação só por si não terá conduzido a um efeito significativo sobre a receita do IRS por via do *fiscal drag*.

(5) Neste artigo, a taxa de juro implícita da dívida pública do período  $t$  é definida como as despesas em juros do período  $t$  divididas pelo *stock* de dívida no final do período  $t-1$ . Uma definição baseada no *stock* médio da dívida no final de  $t-1$  e  $t$  seria mais adequada, mas daria origem a referências circulares nos exercícios de simulação.

(6) Ver Dornbusch, Sturzenegger e Wolf (1990) e Rosen (1995).

Quadro 1

## INFLAÇÃO E ACTUALIZAÇÃO DO PARÂMETROS DO IRS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Inflação observada <sup>(a)</sup> . . . . .	13.4	11.4	8.9	6.5	5.2	4.1	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6
Inflação assumida nos Orçamentos <sup>(b)</sup> . . . . .	10.0	10.8	9.3	6.5	4.7	4.0	3.3	2.4	2.0	2.0	2.0	2.8	2.8
IRS -actual. tabela retenção na fonte . . . . .	20.0	16.2	9.6	7.5	3.0	5.0	3.5	2.9	2.5	2.4	2.7	8.0	8.0
IRS -actual. ded. especif. trab. dependente. . . . .	20.0	13.3	11.2	5.8	4.0	5.8	5.7	4.1	3.9	5.5	4.1	5.0	4.1
IRS -actual. limites escalões. . . . .	20.0	(c)	8.0/10.8	6.2/6.4	8.0/8.1	4.0/4.3	3.6/4.1	2.5/4.0	2.1/2.9	(d)	2.7/4.3	(e)	2.7

Notas:

(a) Medida pelo Índice de Preços no Consumidor.

(b) Medida pelo deflator do consumo privado.

(c) Redução do número de escalões e alteração de uma parte das taxas marginais de imposto.

(d) Criação de um novo escalão.

(e) Criação de um novo escalão e diminuição das taxas marginais de imposto, com excepção da mais elevada.

Os dados disponíveis não são suficientemente detalhados para estimar o impacto da desinflação sobre a carga fiscal do IRC por via do aumento do valor real da depreciação para efeitos fiscais e de algumas deduções.

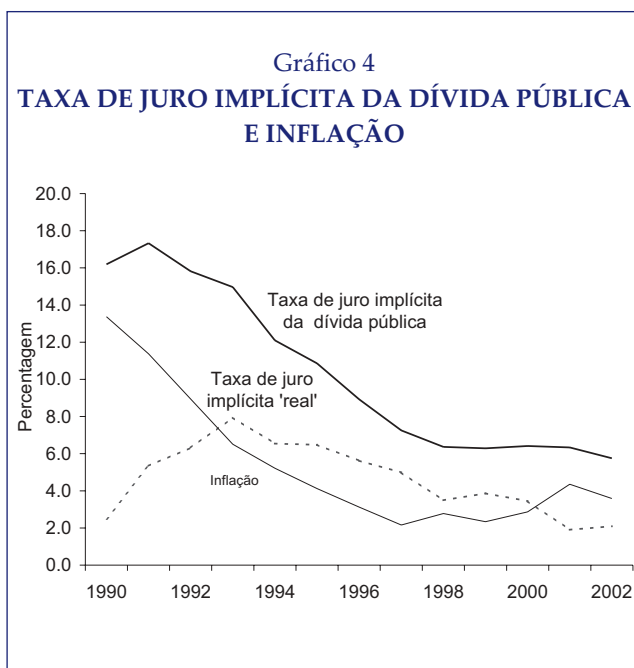
O impacto directo da desinflação sobre a despesa em juros resulta do facto de que, como a dívida pública é definida em termos nominais, parte das despesas em juros se destina a compensar os detentores da dívida pela erosão do seu valor real provocada pela inflação. Admitindo, para simplificar, que as taxas de juro nominais se ajustam à inflação esperada de forma a manter a taxa de juro real esperada constante (efeito de Fisher) e que a inflação observada é igual à inflação esperada, é possível demonstrar que, se a inflação diminui, as despesas em juros decrescem mais do que proporcionalmente ao PIB nominal, conduzindo a uma redução do défice das administrações públicas, em rácio do PIB. De acordo com alguma literatura, a ordem de grandeza deste efeito depende da variação da taxa de inflação e da magnitude do stock de dívida denominada em moeda nacional de curto prazo e de médio e longo prazo com taxa variável<sup>(7)</sup>. Contudo, em média, uma inflação mais elevada também implicaria um aumento mais do que proporcional das despesas em juros relativas à dívida denominada em outras moedas, por via de uma depreciação adicional da moeda nacional. Assim, em períodos caracterizados por uma grande variabilidade da inflação, o saldo orçamental ajustado da inflação e o saldo primário devem ser os principais indicadores na análise da política or-

çamental. Adicionalmente, uma alteração da taxa de inflação pode estar associada a uma variação do prémio de risco incorporado nas taxas de juro, sobretudo num contexto de mudança de regime económico. Esta alteração no prémio de risco, ao afectar a taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC, pode ter um impacto considerável sobre o défice das administrações públicas.

Em 1990, o rácio da dívida pública situava-se em cerca de 58 por cento. A sua composição era dominada por instrumentos de curto prazo, como os bilhetes do Tesouro, e por instrumentos de taxa de juro variável, como os certificados de aforro e a maior parte das obrigações emitidas e dos empréstimos contratados no mercado interno. A dívida denominada em moeda estrangeira representava pouco mais de 10 por cento do total. Neste quadro estavam reunidas as condições para que uma diminuição da taxa de inflação se reflectisse muito rapidamente nas taxas de juro da dívida pública, reduzindo as despesas em juros em rácio do PIB, mesmo que as taxas de juro reais se mantivessem invariantes. Na secção seguinte procura-se calcular a magnitude deste efeito, admitindo algumas hipóteses simplificadoras.

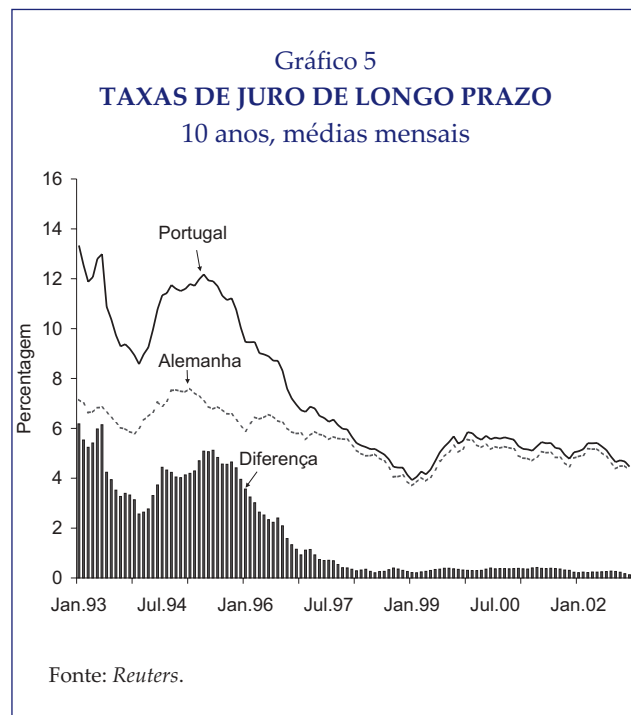
A partir de 1992-93, a convergência nominal necessária para assegurar a participação de Portugal na terceira fase da UEM, logo desde o início, passou a ser o objectivo central da política económica.

(7) Ver Tanzi, Blejer and Teijeiro (1993).



Com efeito, até 1993, ainda podem ser observados aumentos na taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC que serão essencialmente explicados por três factores (Gráfico 4). Em primeiro lugar, a substituição gradual da dívida pública não tributada por dívida pública tributada realizada a partir de 1989. Em segundo lugar, a substituição de dívida a taxas de juro inferiores às de mercado, tomada por instituições financeiras ainda num contexto marcado pela existência de limites de crédito e outras restrições, por dívida com taxas de juro determinadas pelo mercado. Finalmente, o carácter restritivo da política monetária e cambial. À medida que a política de convergência foi ganhando credibilidade, o nível das taxas de juro, bem como os diferenciais face ao exterior sofreram uma considerável redução, em larga medida em resultado das reduções da depreciação esperada e do prémio de risco. O Gráfico 5 apresenta a evolução das taxas de juro nominais de longo prazo (a 10 anos) na Alemanha e em Portugal entre 1993 e 2002<sup>(8)</sup>.

De acordo com uma estimativa dos autores, entre 1993 e 1998, o efeito cumulativo no défice das administrações públicas resultante da diminuição do diferencial de taxas de juro face à Alemanha terá ascendido a 2.6 p.p. do PIB<sup>(9)</sup>. A partir de 1999 as taxas de juro implícitas da dívida pública passaram simplesmente a estar condicionadas pela evolução das taxas de juro na área do euro, com pequenos diferenciais relativamente a outros



países, explicados por diferenças na liquidez dos mercados secundários de obrigações do Tesouro e nos prémios de risco.

### 3. OS EFEITOS DIRECTOS DA DESINFLAÇÃO NAS RECEITAS E DESPESAS EM JUROS: RESULTADOS DE UMA SIMULAÇÃO PARA PORTUGAL

O objectivo desta secção é quantificar o impacto directo do processo de desinflação sobre o saldo das administrações públicas ajustado dos efeitos do ciclo por via das variações na taxa de juro. Tendo em vista este objectivo, é feita uma simulação da evolução da despesa em juros de 1991 até 2002, admitindo que a inflação ao longo do período continuaria inalterada ao nível de 1990, embora mantendo a taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC aos níveis observados (Grá-

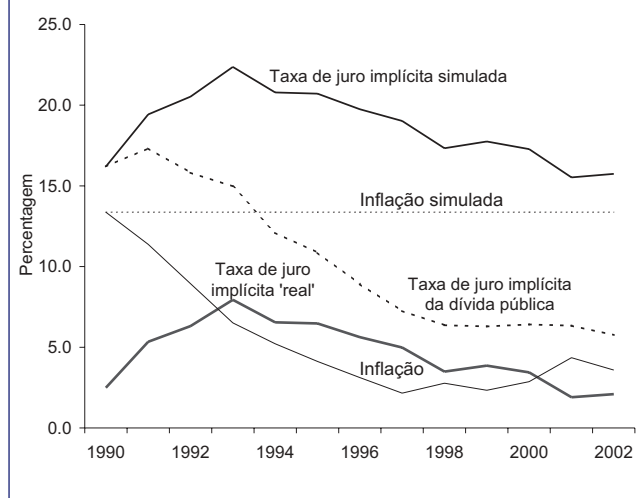
(8) Tendo em conta a condição de paridade de taxas de juro não coberta no caso de agentes avessos ao risco

$$i_t = i_t^* + (E_{t+1}^t - E_t) / E_t + \psi_t,$$

a diferença entre as taxas de juro de longo prazo em Portugal e na Alemanha incluiria o prémio de risco e a depreciação esperada do escudo face ao marco alemão no período de 1993 a 1998.

(9) Um exercício alternativo, para o mesmo período, mantendo a taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC ao nível de 1993, conduziria a uma estimativa para o efeito acumulado sobre o défice de 2.7 p.p. do PIB.

Gráfico 6  
TAXA DE JURO IMPLÍCITA  
DA DÍVIDA PÚBLICA E INFLAÇÃO



fico 6). Este exercício é puramente mecânico e não pretende construir um cenário macroeconómico consistente alternativo à integração de Portugal na Comunidade Europeia/União Europeia. Devem destacar-se ainda várias outras limitações do exercício. Em primeiro lugar, dado que a taxa média de imposto sobre os juros da dívida pública não é conhecida, não é possível manter a taxa de juro implícita depois de imposto invariante. Na verdade, o montante total de receitas fiscais resultantes da tributação dos juros da dívida pública não é apurado e as alterações legais que ocorreram durante o período em análise não permitem o seu cálculo, mesmo aproximado. Em segundo lugar, a composição da dívida é ignorada, admitindo-se que não evitaria que uma inflação mais elevada se reflectisse completamente na taxa de juro implícita da dívida pública. Finalmente, também não se tem em conta a eventual relação negativa entre a inflação e a taxa de juro real através dos efeitos de Mundell-Tobin<sup>(10)</sup> e/ou de Feldstein-Summers<sup>(11)</sup>. Na literatura os estudos empíricos testando a existência destes efeitos em diferentes países conduzem a conclusões contraditórias. Adicionalmente, no caso específico de Portugal, não há nenhuma estimativa da sua ordem de grandeza e, como tal, não puderam ser tidos em conta na simulação.

Tendo em vista a consistência do exercício, ajustaram-se duas rubricas do lado da receita. A primeira foram as receitas em juros, embora tenham representado uma pequena percentagem do

PIB na maior parte do período em análise. As receitas do IRS foram também recalculadas uma vez que taxas de juro mais elevadas conduziriam a um aumento na colecta do imposto. No que respeita à dívida pública, este efeito só foi tido em conta no caso dos certificados de aforro, que estão sujeitos a uma taxa liberatória de 20 por cento. Para os outros instrumentos, predominantemente detidos pelo sector financeiro residente e por não residentes, não se consideraram receitas fiscais adicionais. Para o sector financeiro residente, não é possível estimar o aumento do pagamento de impostos resultante de um acréscimo nos juros, uma vez que seriam incluídos no rendimento colectável de cada empresa e, como tal, sujeitos a diferentes taxas efectivas de IRC. Por seu turno, as aplicações de não residentes em títulos da dívida pública portuguesa só ganharam vulto já depois de deixarem de estar sujeitas a tributação dos juros por retenção na fonte. Quanto a outros instrumentos financeiros detidos pelas famílias, as receitas das taxas liberatórias foram revistas de acordo com o novo nível de inflação.

O Quadro 2 apresenta os resultados da simulação dos efeitos da inflação sobre os principais indicadores orçamentais por via de alterações nas taxas de juro nominais. No que respeita ao saldo primário ajustado do ciclo em percentagem do PIB potencial<sup>(12)</sup>, excluindo os juros tanto do lado da receita como do lado da despesa, o efeito de taxas de juro mais elevadas teria ascendido a 0.6 p.p. do PIB potencial em 2002. Tal como já foi referido, este impacto deve-se apenas a alterações nas receitas do IRS. As receitas de juros não seriam significativamente afectadas. No entanto, o aumento das

(10) De acordo com o efeito de Mundell-Tobin uma inflação mais elevada reduziria a procura de moeda e aumentaria a procura de activos vencendo juros e/ou capital em termos físicos. Assim, a taxa de rentabilidade dos activos e/ou produtividade marginal do capital diminuiriam, acontecendo o mesmo à taxa de juro real.

(11) Ao nível das empresas, um aumento da inflação faria subir a taxa efectiva de imposto uma vez que a depreciação para efeitos fiscais e a dedução do pagamento de juros são definidas em termos nominais e não são significativamente afectadas pela inflação. Este aumento no custo do capital devido a uma inflação mais elevada conduziria a uma redução da taxa de juro real e é habitualmente conhecido por efeito Feldstein-Summers.

(12) Para obter as novas variáveis orçamentais em percentagem de um PIB potencial compatível com as alterações introduzidas, o deflator do PIB foi modificado em cada ano pelo mesmo montante do ajustamento na inflação.

Quadro 2

## RESULTADOS DA SIMULAÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS EM JUROS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acum. 1990 /2002
Diferenças face à <i>baseline</i> (p.p.)														
Taxas anuais														
Inflação	0.0	2.0	4.4	6.9	8.2	9.3	10.2	11.2	10.6	11.0	10.5	9.0	9.8	
Crescimento do PIB potencial nominal	0.0	2.1	4.6	7.1	8.4	9.5	10.5	11.5	10.9	11.4	10.8	9.3	10.0	
Variações em rácio do PIB potencial (p.p.) <sup>(a)</sup>														
Receitas de juros	0.0	0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
Despesas em juros	0.0	0.9	1.2	0.8	0.6	0.7	0.6	0.2	-0.7	-0.2	-0.3	-0.8	0.4	3.4
IRS	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.6
Saldo total ajustado do ciclo	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	0.5	0.0	0.4	0.7	-0.4	-2.8
Saldo primário ajustado do ciclo <sup>(b)</sup>	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.6
Dívida pública	0.0	-0.2	-0.7	-0.8	-0.7	-1.1	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6	-0.8	-0.5	-0.4	-8.9

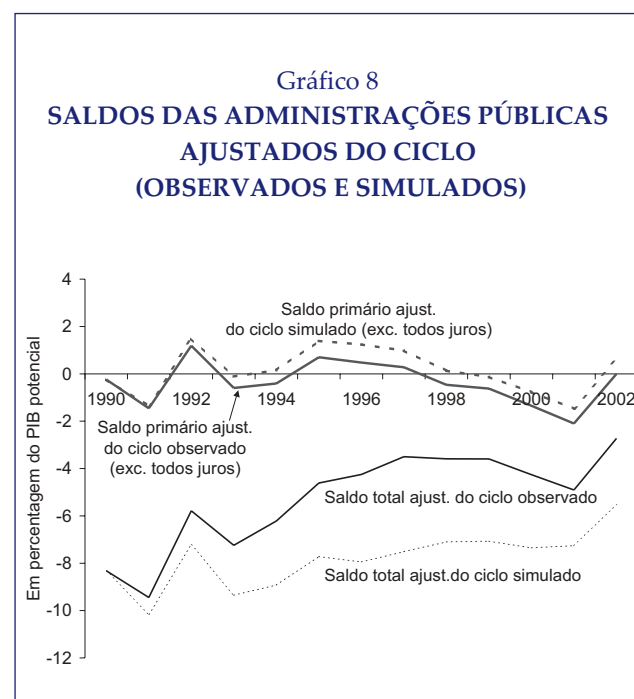
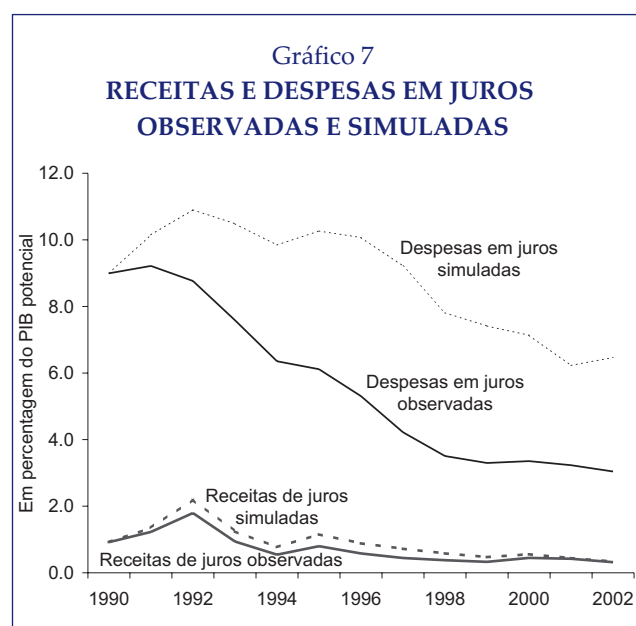
Nota:

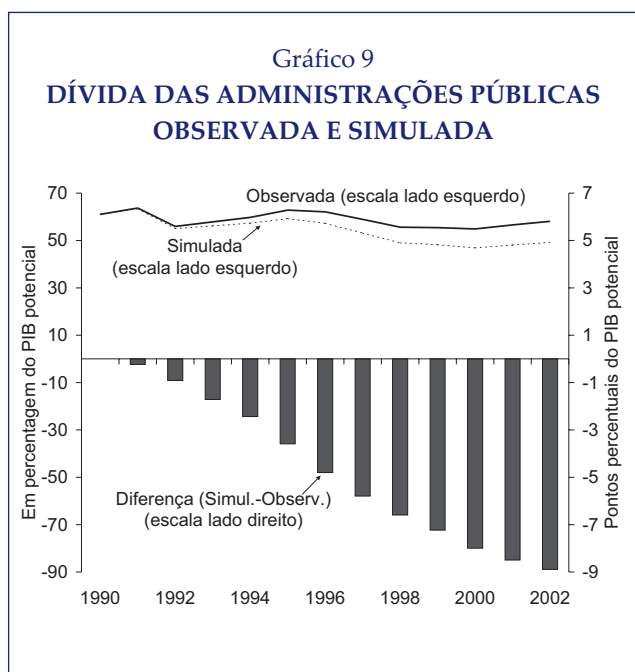
(a) Variações anuais tendo em conta os efeitos acumulados até ao ano anterior.

(b) Exclui os juros tanto do lado da receita como da despesa.

despesas em juros teria sido considerável, atingindo 3.4 p.p. do PIB potencial em 2002. Assim, a subida do défice ajustado do ciclo em 2.8 p.p. do PIB potencial em 2002, teria decorrido de uma despesa em juros mais elevada, só parcialmente compensada por maiores receitas fiscais (Gráficos 7 e 8). Pelo contrário, em relação à dívida em rácio do PIB potencial, o aumento na inflação teria conduzido a uma diminuição de 8.9 p.p. no final de 2002, apesar dos aumentos nos défices ao longo do período em análise (Gráfico 9). Este resultado é condicionado essencialmente pelo efeito do crescimento do

PIB potencial nominal e é reforçado pela melhoria do saldo primário. Os ajustamentos défice-dívida em percentagem do PIB potencial não teriam sido muito afectados. De notar que, contrariamente ao resultado relativo ao défice, o rácio da dívida seria substancialmente influenciado pela hipótese quanto ao ajustamento do PIB potencial nominal (ver nota 12).





#### 4. OUTRAS SIMULAÇÕES: DESPESAS COM PESSOAL E PENSÕES EXCLUINDO ALGUMAS MEDIDAS DISCRICIONÁRIAS

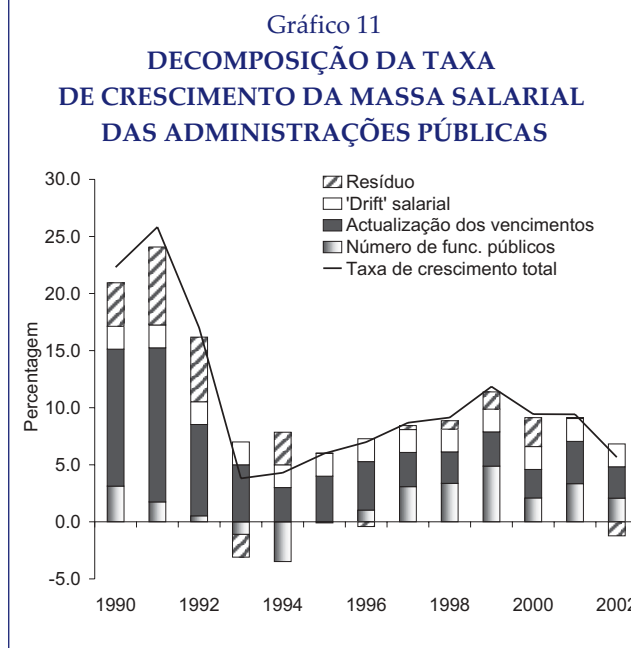
Nas secções anteriores considerou-se que os efeitos da desinflação sobre a despesa operariam fundamentalmente por via das despesas em juros. Implicitamente, admitiu-se que as outras componentes estariam de alguma forma indexadas à inflação e, como tal, não se alterariam em rácio do PIB. Contudo, durante o período em estudo, a despesa corrente primária aumentou acentuadamente em percentagem do PIB, em particular, nas componentes de despesas com pessoal e pensões. Assim, é importante compreender se esta expansão esteve relacionada com o processo de desinflação, uma vez que estas duas rubricas são anualmente influenciadas por actualizações discricionárias, ou foi o resultado de medidas de política e/ou factores estruturais. As subsecções seguintes analisam separadamente estas duas rubricas orçamentais.

##### 4.1. Despesas com pessoal

No que respeita às despesas com pessoal, e tendo em conta que, tal como foi mencionado na secção 3, as estimativas da inflação implícitas nos Orçamentos do Estado no período 1990-2002, estavam genericamente em linha com a inflação observada, as actualizações da tabela salarial dos fun-



Nota: A inflação incluída no Orçamento é medida pela deflator do consumo privado enquanto que a inflação observada é medida pelo Índice de Preços no Consumidor.



cionários públicos anteciparam bem o processo de desinflação (Gráfico 10). No entanto, apesar desta evolução, as despesas com pessoal aumentaram cerca de 3.6 p.p. do PIB entre 1990 e 2002, registando em quase todos os anos elevadas taxas de crescimento. Parte deste comportamento (cerca de 1.6 p.p. do PIB) foi explicado pelo crescimento das contribuições sociais que constituem uma responsabilidade das administrações públicas enquanto



entidades empregadoras<sup>(12)</sup>. O resto resultou principalmente da evolução dos vencimentos que apresentaram sempre durante este período taxas de crescimento bastante acima da actualização da tabela salarial. O Gráfico 11 mostra a decomposição da taxa de crescimento da massa salarial em quatro factores explicativos: a actualização da tabela salarial, o *drift* salarial, o número de funcionários públicos e um resíduo. O *drift* salarial corresponde aos aumentos dos vencimentos resultantes das promoções e progressões normais e à subida do salário médio decorrente da renovação do stock de funcionários públicos, e, por hipótese, foi considerado constante e igual a 2.0 por cento durante o período em análise. O resíduo representa essencialmente o efeito das revisões extraordinárias de carreiras. No período 1990-2002 registou-se, por um lado, um acentuado acréscimo do número de funcionários públicos, em particular no início da década e depois de 1997. Por outro lado, o resíduo foi também muito significativo entre 1990 e 1992, em consequência da introdução do Novo Sistema Retributivo da Função Pública, e entre 1997 e 2002, devido a revisões adicionais em várias carreiras específicas. Como tal, pode assumir-se que parte da margem de manobra resultante da desinflação foi usada pelas autoridades para aumentar o número de funcionários e melhorar a maior parte das carreiras.

Neste contexto, é interessante avaliar o impacto destas medidas de política sobre o défice das administrações públicas. Tendo em vista este objectivo, levou-se a cabo uma simulação admitindo que a partir de 1990 o número de funcionários públicos tinha sido mantido constante e as revisões extraordinárias de carreiras não teriam sido realizadas<sup>(14)</sup>. Para além do efeito directo sobre os vencimentos, e para assegurar a consistência do exercício, foram ainda introduzidas várias outras alterações em rubricas orçamentais. Do lado da receita, as receitas do IRS e das contribuições sociais foram ajustadas devido à diminuição da massa salarial das administrações públicas. No que respeita

ao ajustamento das contribuições sociais, deve notar-se que só as contribuições sociais pagas pelos trabalhadores foram alteradas. Na verdade, as contribuições sociais pagas pelos empregadores também teriam registado um decréscimo, mas como este não teria efeito sobre o défice (uma vez que é registado tanto do lado da receita, como do lado da despesa) não foi considerado na análise. Do lado da despesa, fez-se um ajustamento da despesa com pensões dos antigos funcionários públicos. Como o salário de referência para o cálculo da pensão inicial corresponde ao último vencimento recebido pelos funcionários, a eliminação das revisões extraordinárias de carreiras e a consequente redução nos vencimentos reflectir-se-ia no montante das pensões dos novos pensionistas nos anos em apreciação. Finalmente, as despesas em juros foram também corrigidas para se ter em conta o efeito de défices menores sobre a dívida.

Os resultados desta simulação são apresentados no Quadro 3. O efeito no défice ajustado do ciclo seria muito significativo e ascenderia a cerca de 3.9 p.p. do PIB potencial em 2002, dos quais 0.9 p.p. resultam da diminuição da despesa em juros decorrente de menores défices<sup>(15)</sup>. Deve destacar-se que a política correntemente seguida pelo Governo é muito mais exigente do que as hipóteses subjacentes a esta simulação. Com efeito, a actualização anual dos vencimentos dos funcionários públicos situou-se abaixo da inflação em 2003 e prevê-se que o número de funcionários públicos diminua nos próximos anos.

Pode argumentar-se, contudo, que os aumentos nos vencimentos dos funcionários públicos tendem a influenciar os aumentos salariais dos trabalhadores do sector privado. Assim, um menor crescimento dos vencimentos dos funcionários públicos resultante da não realização das revisões extraordinárias de carreiras teria algum impacto sobre os salários do sector privado. A decomposição da taxa de crescimento da massa salarial do sector

(13) A parte das contribuições sociais pelas quais o Estado é responsável enquanto entidade empregadora é determinada de forma a garantir o equilíbrio financeiro da Caixa Geral de Aposentações, instituição que gere o sistema de pensões dos funcionários públicos. Com efeito, o aumento desta componente das despesas com pessoal nos últimos anos está associado à expansão da despesa com pensões dos antigos funcionários públicos.

(14) Actualizações anuais da tabela salarial em linha com a inflação teriam mantido invariante o poder de compra dos vencimentos dos funcionários públicos. A análise do desempenho de algumas áreas chave das administrações públicas, como a educação e a saúde, não permite confirmar a existência de aumentos significativos de produtividade durante o período considerado neste estudo.

(15) Os resultados desta secção são apresentados em percentagem do PIB potencial do cenário de base.

Quadro 3

**RESULTADOS DA SIMULAÇÃO DAS DESPESAS COM PESSOAL**

Eliminação da componente 'residual' da massa salarial + número de funcionários públicos inalterado

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acum. 1990 /2002
Diferenças face à <i>baseline</i> (p.p.)														
Taxas de crescimento anuais (p.p.)														
Vencimentos .....	0.0	-10.1	-6.8	3.3	0.8	0.1	-0.7	-3.6	-4.3	-6.8	-4.9	-3.6	-0.9	
Despesas com pessoal .....	0.0	-8.7	-5.6	3.2	0.6	0.2	-0.5	-2.8	-3.3	-5.3	-3.4	-3.0	-0.3	
Pensões (regime funcionários públicos) .....	0.0	-0.8	-1.8	-1.8	-2.6	-1.6	-1.2	-1.1	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3	
Variações em rácio do PIB potencial (p.p.) <sup>(a)</sup>														
Despesas com pessoal .....	0.0	-0.9	-0.7	0.4	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.7	-0.5	-0.4	0.0	-3.5
Pensões (regime funcionários públicos) .....	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4
IRS .....	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.6
Contribuições sociais .....	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3
Despesas em juros .....	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.9
Saldo total ajustado do ciclo .....	0.0	0.7	0.6	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.7	0.6	0.4	0.2	3.9

(a)Variações anuais tendo em conta os efeitos acumulados até ao ano anterior.

privado em emprego, produtividade e salário *per capita* mostra que, contrariamente ao que aconteceu nas administrações públicas, o salário por trabalhador não evoluiu sistematicamente acima da inflação observada no período 1990-2002 (Gráficos 12 e 13). Com efeito, tal só aconteceu a partir de 1996, uma vez que no período anterior parece ter havido alguma compensação entre o crescimento dos salários acima da inflação em 1991 e 1992 e a situação inversa no período 1993-1996. Se parte da diferença entre a evolução do salário por trabalhador e a inflação a partir de 1996 fosse eliminada, o impacto sobre o défice das administrações públicas, predominantemente por via de uma redução das receitas do IRS e das contribuições sociais, te-

ria sido relativamente menor, não alterando significativamente as conclusões anteriores.

**4.2. Pensões**

Em Portugal há dois grandes sistemas de segurança social, abrangendo os trabalhadores do sector privado (regime geral) e os funcionários públicos. As pensões pagas pelo sistema dos funcionários públicos não serão analisadas nesta subsecção, uma vez que são ajustadas anualmente em linha com a actualização da tabela salarial, e esta última, como foi mencionado na subsecção anterior, seguiu bastante de perto a inflação. Para além disso, não foram sujeitas a medidas discricionárias signi-

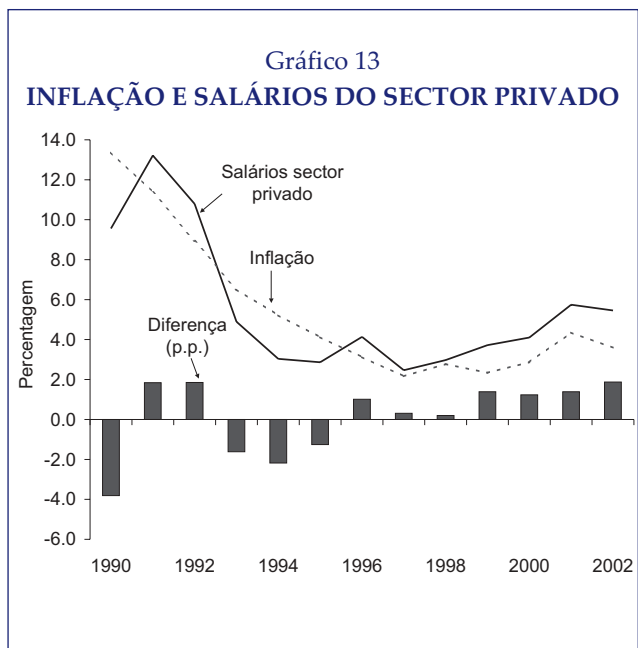
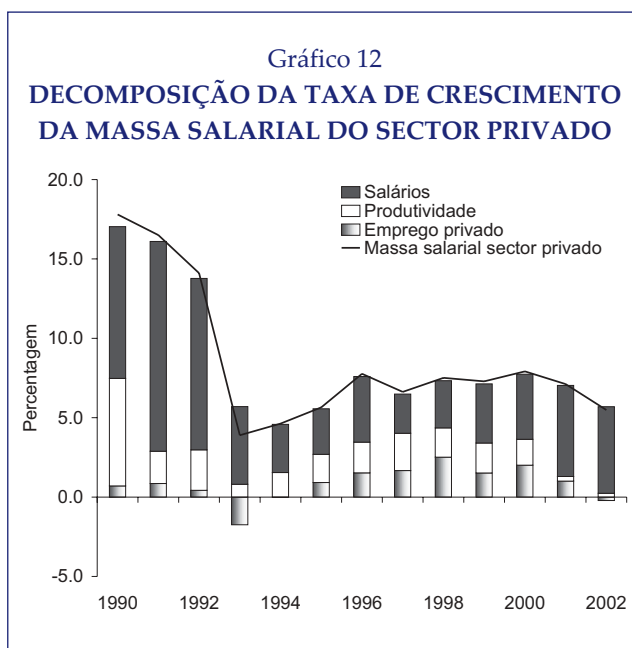
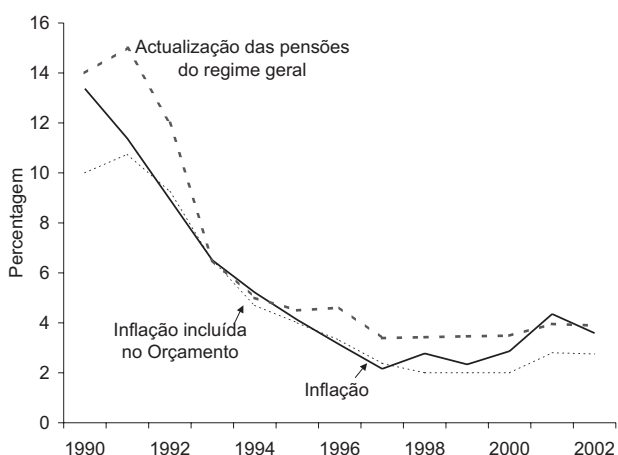


Gráfico 14

**INFLAÇÃO OBSERVADA E INCLUÍDA NO ORÇAMENTO E A ACTUALIZAÇÃO DAS PENSÕES DO REGIME GERAL**



Nota: A inflação incluída no Orçamento é medida pela deflator do consumo privado enquanto que a inflação observada é medida pelo Índice de Preços no Consumidor.

ficativas com impacto neste período. Quanto às pensões do regime geral, não aconteceu o mesmo. De facto, no período 1990-2002, as pensões do regime geral foram actualizadas acima da inflação, contribuindo na maior parte dos anos em apreciação para o forte aumento dos pagamento sociais em percentagem do PIB (1.3 p.p. do PIB) (Gráfico 14). Contudo, este não foi o único factor explicativo da evolução destas pensões. Nos Gráficos 15A a 15C mostra-se que a taxa de crescimento das pensões de velhice, invalidez e sobrevivência foi substancialmente influenciada pelo aumento do número de pensionistas, devido ao envelhecimento da população, e pela importância do efeito composição, que compreende, essencialmente, a subida das pensões médias, incluindo o efeito de medidas discricionárias, como, por exemplo, a introdução do 14º mês no pagamento de pensões em 1990. Assim, no quadro do regime geral, a margem de manobra criada pelo processo de desinflação não foi utilizada para tomar medidas discricionárias muito significativas, já que a evolução da despesa em pensões resultou principalmente de factores estruturais.

A simulação incluída nesta subsecção tenta quantificar o impacto da actualização das pensões do regime geral acima da inflação. Para este fim,

Gráfico 15A

**DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DA DESPESA EM PENSÕES DE VELHICE**

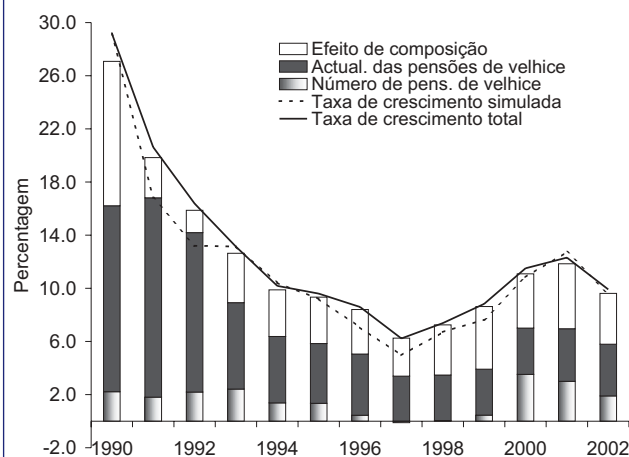


Gráfico 15B

**DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DA DESPESA EM PENSÕES DE INVALIDEZ**

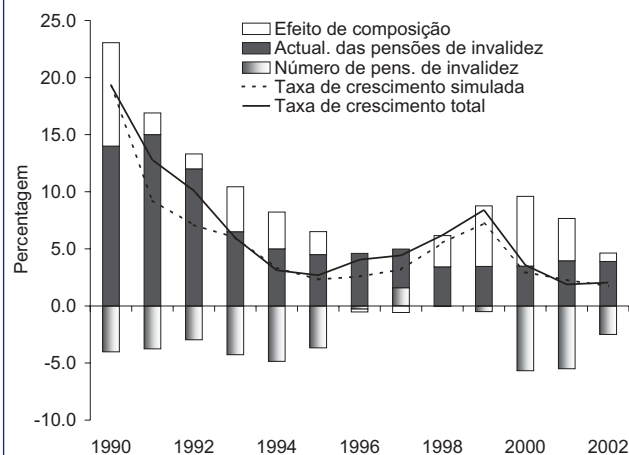
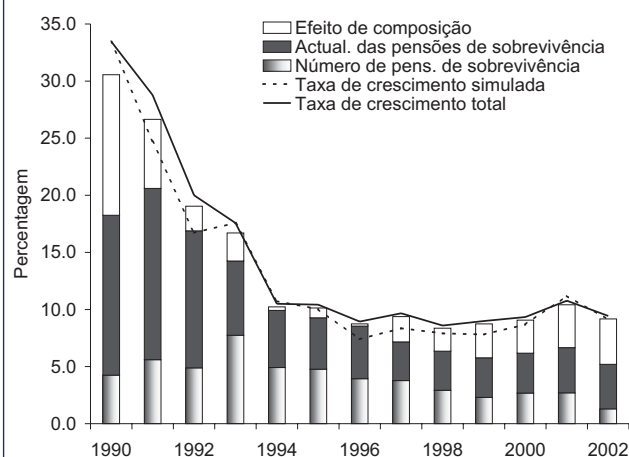


Gráfico 15C

**DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DA DESPESA EM PENSÕES DE SOBREVIVÊNCIA**



Quadro 4

## RESULTADOS DA SIMULAÇÃO DAS PENSÕES

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acum. 1990 /2002
Diferenças face à <i>baseline</i>														
Taxas anuais (p.p.)														
Actualização das pensões do regime geral.....	0.0	-3.6	-3.1	0.0	0.2	-0.4	-1.5	-1.2	-0.7	-1.1	-0.6	0.4	-0.3	
Crescimento da despesa em pensões.....	0.0	-3.8	-3.2	0.0	0.2	-0.4	-1.5	-1.3	-0.7	-1.2	-0.7	0.4	-0.3	
Variações em rácio do PIB potencial (p.p.) <sup>(a)</sup>														
Despesa em pensões.....	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.7
IRS.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
Despesas em juros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
Saldo total ajustado do ciclo.....	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.7

(a) Variações anuais tendo em conta os efeitos acumulados até ao ano anterior.

Quadro 5

## RESULTADOS TOTAIS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acum. 1990 /2002
Impacto no saldo ajustado do ciclo (p.p. do PIB potencial):														
Simulação das despesas com pessoal.....	0.0	0.9	0.8	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.8	0.6	0.4	0.2	4.6
Simulação das pensões.....	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	3.9
Impacto na dívida (p.p. do PIB potencial).....	0.0	-0.9	-1.5	-1.4	-1.2	-1.5	-1.6	-1.8	-2.0	-2.7	-3.2	-3.2	-3.2	-24.2

admite-se que as pensões teriam sido actualizadas em linha com a inflação. As receitas do IRS foram também modificadas em conformidade. Em resultado destas alterações, o défice ajustado do ciclo teria sido, em 2002, 0.7 p.p. do PIB potencial mais baixo que o valor do cenário de base (Quadro 4).

O Quadro 5 apresenta os resultados totais das simulações nesta secção: despesas com pessoal e pensões. De acordo com os resultados, se a margem de manobra permitida pela desinflação não tivesse sido utilizada pelas autoridades para tomar medidas discricionárias de natureza expansionista, em particular, o aumento do número de trabalhadores das administrações públicas, a implementação do Novo Sistema Retributivo da Função Pública e as revisões adicionais em várias carreiras específicas, o défice ajustado do ciclo teria melhorado em cerca de 4.6 p.p. do PIB potencial em 2002, dos quais 1.1 p.p. resultariam de uma redução das despesas em juros em consequência de menores défices. A dívida, em percentagem do PIB poten-

cial, teria ficado 24.2 p.p. abaixo do valor do cenário de base em 2002. De notar que estes resultados se baseiam em saldos ajustados do ciclo e, como tal, não têm em conta os efeitos de alterações no cenário macroeconómico sobre a componente cíclica dos saldos orçamentais, em particular por via do rendimento disponível e do consumo privado.

## 5. CONCLUSÕES

No período que antecedeu o início da terceira fase da UEM, Portugal experimentou um processo de desinflação que reduziu o crescimento dos preços no país para valores muito próximos da média da UE.

Entre 1990 e 1998 a desinflação não terá tido um impacto orçamental de magnitude relevante na receita das administrações públicas. Com efeito, o sistema de tributação do rendimento resultante da reforma de 1989 não dá lugar a uma variação significativa do valor real das receitas fiscais ou do

*fiscal drag* com a inflação. Por um lado, porque o essencial das receitas fiscais referentes aos rendimentos de um dado ano é recebido no próprio ano. Por outro lado, porque a actualização anual discricionária dos parâmetros do IRS não se afasta, em termos médios, de uma indexação generalizada, embora imperfeita.

Pelo contrário, no mesmo período, o efeito da desinflação sobre as despesas em juros das administrações públicas foi um importante factor de redução do défice. Com efeito, a composição da dívida pública no início da década de 90 (essencialmente dívida denominada em moeda nacional de curto prazo e de médio e longo prazo com taxa variável) permitiu a redução quase imediata da parte das despesas em juros que se destina a compensar os detentores da dívida pela erosão do seu valor real provocada pela inflação. Neste quadro, seria de esperar que a diminuição da inflação determinasse um decréscimo mais do que proporcional das despesas em juros, fazendo baixar o seu rácio em percentagem do PIB, o que se concretizou. Assumindo, para simplificar, que a inflação ao longo do período continuava ao nível de 1990, embora mantendo a taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC aos níveis observados, este efeito pode ser estimado em cerca de 2.8 p.p. do PIB potencial em 2002. Adicionalmente, a credibilidade associada à convergência nominal determinou em Portugal uma redução acentuada do prémio de risco incorporado nas taxas de juro, afectando a taxa de juro implícita da dívida pública deflacionada pelo IPC. Entre 1993 e 1998, o efeito cumulativo no défice das administrações públicas resultante da redução do diferencial de taxas

de juro face à Alemanha pode ser estimado em cerca de 2.6 p.p. do PIB.

A margem de manobra criada pela redução das despesas em juros em rácio do PIB permitiu acomodar a expansão da despesa corrente primária resultante de medidas discricionárias, nomeadamente na área das despesas com pessoal, e de factores estruturais, decorrentes do funcionamento dos sistemas de pensões. Mantendo simplesmente o número de funcionários públicos inalterado e evitando revisões extraordinárias dos vencimentos em carreiras específicas e actualizações das pensões acima da inflação esperada teria sido possível uma redução do défice ajustado do ciclo em 4.6 p.p. do PIB potencial em 2002. Assim, torna-se claro que políticas nalguns aspectos menos exigentes que as actuais, teriam conduzido Portugal a uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou em excedente.

## REFERÊNCIAS

- Abreu, Marta (2001), "Da adesão à CE à participação na UEM: A experiência portuguesa de desinflação no período 1984-1998", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Dezembro 2001.
- Dornbusch, Rudiger, Sturzenegger, Frederico, and Wolf, Holger (1990) "Extreme Inflation: Dynamics and Stabilization", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 1-84.
- Rosen, Harvey (1995), "Public Finance", *Irwin*, pp. 390-393.
- Tanzi, Vito, Blejer, Mario, and Teixeira, Mario (1993), "Effects of Inflation on Measurement of Fiscal Deficits: Conventional Versus Operational Measures", *International Monetary Fund, How to Measure the Fiscal Deficit*, pp. 175-204.