

# APRENDER COM O PASSADO: PROCESSOS DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL NA PREPARAÇÃO PARA A ÁREA DO EURO\*

Maria Manuel Campos\*\*

## RESUMO

Este artigo analisa os ajustamentos orçamentais que tiveram lugar no período de preparação para o início da área do euro. São usados dados da OCDE para identificar e caracterizar episódios de consolidação orçamental num conjunto alargado de países no período de tempo compreendido entre 1980 e 2008, mas atenção especial é devotada, em particular, aos correspondentes a Estados-membros fundadores da área do euro e ao período de 1993 a 1997. Os resultados sugerem que, no período que antecedeu o início da área do euro, as condições cíclicas e a evolução das taxas de juro facilitaram o cumprimento dos critérios de Maastricht sem necessidade de cortes severos na despesa primária, particularmente no que se refere a rubricas como as transferências sociais e as despesas com pessoal. Este facto poderá explicar por que razão nenhum dos ajustamentos identificados no período entre 1993 e 1997 em países que viriam a fazer parte da área do euro teve efeitos persistentes de redução da dívida pública em rácio do PIB.

## 1. Introdução

Nos últimos anos, os défices orçamentais têm vindo a aumentar em todos os países da área do euro parcialmente em resultado da crise económica e financeira. O nível da dívida pública em rácio do PIB é também elevado (e crescente) em vários Estados-membros, não só devido à recente deterioração das finanças públicas, mas também como resultado da combinação de *stocks* elevados de dívida, passivos contingentes relacionados com operações de apoio ao sistema financeiro e responsabilidades implícitas associadas ao envelhecimento da população. Consequentemente, de forma a respeitar os compromissos impostos pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), a grande maioria dos Estados-membros encontra-se atualmente envolvida em processos de ajustamento orçamental. De facto, de acordo com as Previsões Económicas da Primavera de 2011 da Comissão Europeia, o défice das administrações públicas em rácio do PIB deverá diminuir entre 2010 e 2012 na maioria dos Estados-membros.

Esta necessidade generalizada de consolidação orçamental não é uma novidade entre os países da área do euro. De facto, ao longo da década de 1990, os países candidatos a participar na terceira fase da União Económica e Monetária (UEM) tiveram de reduzir os respetivos rácios da dívida pública e os défices orçamentais, de modo a cumprir os critérios de convergência estabelecidos pelo Tratado de Maastricht. Para enquadrar os esforços de consolidação atualmente em curso é fundamental compreender os desenvolvimentos subjacentes aos ajustamentos que ocorreram no período que antecedeu o início da área do euro e quais as lições passíveis de retirar dos mesmos.

---

\* A autora agradece a Nuno Alves, Cláudia Braz, Mário Centeno, Jorge Correia da Cunha, Ana Cristina Leal, Ricardo Martinho, Manuel Coutinho Pereira e José Tavares por sugestões e comentários, que se revelaram bastante úteis para a realização deste trabalho. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade da autora, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade da autora.

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

No presente artigo são identificados e caracterizados episódios de ajustamento orçamental numa amostra alargada que inclui países da OCDE no período de 1980 a 2008, mas atenção especial é devotada aos onze membros fundadores da área do euro (e à Grécia), no período de tempo delimitado pela assinatura do Tratado de Maastricht e pela avaliação dos critérios para a adoção da moeda única (1993-1997). Através da realização de um exercício semelhante àqueles em, por exemplo, Alesina e Perotti (1995), Alesina *et al.* (1998) e Alesina e Ardagna (2009), são identificados numerosos factos estilizados geralmente apresentados na literatura sobre ajustamentos orçamentais. Para além disso, mostra-se que os episódios que ocorreram no período de preparação para a área do euro assentaram sobretudo no lado da receita, não exigiram esforços de consolidação muito significativos e não tiveram efeitos persistentes de redução dos rácios da dívida pública e do défice das administrações públicas. Estes resultados reforçam a ideia de que ajustamentos bem-sucedidos exigem compromissos fortes e assertivos e, em particular, devem basear-se fundamentalmente no lado da despesa.

O artigo está organizado da seguinte forma. A secção 2 fornece uma breve descrição do percurso que conduziu à adoção do euro, enfatizando a importância dos ajustamentos orçamentais no contexto da UEM e do PEC. As secções 3 e 4 identificam e caracterizam episódios de ajustamento orçamental e os determinantes do seu (in)sucesso, focando sobretudo os que se referem aos países que em 1993-1997 estavam envolvidos no cumprimento dos critérios de convergência de Maastricht. Finalmente, a secção 5 conclui.

## 2. O percurso que conduziu à área do euro – breve resumo<sup>1</sup>

A ideia de criar uma união económica e monetária entre os membros da Comunidade Económica Europeia (CEE) discutia-se desde o final dos anos 1960. No entanto, somente em 1989 as três fases que culminariam na adoção de uma moeda única foram formalmente estabelecidas no Relatório Delors.

Durante a primeira fase, que começou em julho de 1990, foram liberalizados os movimentos de capitais na CEE e o Tratado de Maastricht, em vigor desde 1993, estabeleceu os critérios para participar na área do euro. O principal objetivo dos critérios foi assegurar a convergência entre os Estados-membros durante a segunda fase da UEM e a estabilidade macroeconómica e a credibilidade monetária na terceira. Em particular, os países que pretendiam participar na área do euro deveriam apresentar posições orçamentais sólidas, taxas de câmbio estáveis, taxas de juro reduzidas e estabilidade de preços. No que diz respeito, mais especificamente, ao critério relativo à solidez das posições orçamentais, o Tratado estabeleceu que, para garantir a sustentabilidade das finanças públicas, em cada Estado-membro o défice das administrações públicas em rácio do PIB não deveria ser superior a 3 por cento. Além disso, o rácio da dívida bruta não deveria exceder 60 por cento do PIB. O objetivo destes requisitos seria a proteção contra o risco de incumprimento do serviço da dívida de cada país com base na sua própria receita fiscal, evitando assim o surgimento de situações orçamentais insustentáveis (IME (1995)).

Na segunda fase da UEM (que começou em janeiro de 1994), foi adotado o PEC, com o objetivo de acompanhar os desenvolvimentos orçamentais e assegurar o cumprimento dos critérios de Maastricht, não só no início da área do euro, mas também numa base sustentada. Em particular, o PEC consiste num conjunto mais detalhado de regras que visam reforçar a coordenação das políticas orçamentais na UEM. O Pacto tem uma dimensão preventiva, bem como uma vertente corretiva.

A dimensão preventiva do Pacto é um mecanismo de vigilância que é suposto evitar a violação dos critérios orçamentais, a qual se reflete sobretudo na existência de défices excessivos, isto é, de défices orçamentais acima do valor de referência de 3 por cento do PIB. Neste âmbito, os Estados-membros devem apresentar anualmente Programas de Estabilidade ou de Convergência (respetivamente, se já tiverem adotado o euro ou não). De acordo com a versão mais recente do PEC, estes programas devem

<sup>1</sup> Esta secção baseia-se em Obstfeld (1997), Cabral (2001) e Eichengreen e Wyplosz (1998).

incluir um objetivo orçamental de médio prazo (OMP) e as estratégias necessárias para o cumprimento do mesmo. Com base nas recomendações da Comissão Europeia, o Conselho ECOFIN decide se o OMP de cada país fornece espaço de manobra suficiente para evitar défices excessivos, assegurando a convergência do rácio da dívida para níveis prudentes. O Conselho fiscaliza igualmente a execução dos programas e, se necessário, propõe medidas de correção adicionais. Apesar destes mecanismos de prevenção, caso sejam registados défices superiores a 3 por cento, são aplicados Procedimentos de Déficit Excessivo (PDE), regidos pela vertente corretiva do Pacto<sup>2</sup>. Os Estados-membros sujeitos a PDE devem tomar medidas eficazes para corrigir o desequilíbrio no prazo fixado pelo Conselho, sendo que o incumprimento das suas recomendações poderá resultar na imposição de sanções.

Em 1994, com base nos dados então disponíveis, todos os Estados-membros da UE apresentavam défices excessivos, com exceção da Irlanda e do Luxemburgo. Tirando partido da conjuntura económica favorável dos anos 90, a maioria dos Estados-membros desenvolveu esforços no sentido da correção dos desequilíbrios e em 1998 a Grécia era o único país com um défice acima do limite de 3 por cento do PIB. No entanto, os rácios da dívida pública mantiveram-se acima de 60 por cento do PIB na maioria dos países, sendo que apenas França, Finlândia, Luxemburgo e o Reino Unido apresentaram valores inferiores. Nos restantes Estados-membros os rácios da dívida encontravam-se numa trajetória descendente, aproximando-se do valor de referência, pelo que a Comissão Europeia decidiu que todos os países com exceção da Grécia cumpriam o critério de solidez da posição orçamental (Comissão Europeia (1998)). Além disso, o Relatório de Convergência de 1998 do Instituto Monetário Europeu explicitou que, com base em dados de 1997, todos os Estados-membros exceto a Grécia e a Suécia cumpriam os critérios relativos à estabilidade dos preços e às taxas de câmbio e de juro. Consequentemente, com base nos dados apresentados no quadro 1<sup>3</sup>, a Comissão recomendou a adoção da moeda única pela Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia a partir de janeiro de 1999. A Grécia qualificar-se-ia mais tarde, tendo entrado na terceira fase da UEM pouco depois, em janeiro de 2001 (seguida pela Eslovénia, em 2007, Chipre e Malta, em 2008, a Eslováquia, em 2009, e a Estónia, em 2011).

Depois de 1997, a consolidação orçamental parou (ou foi revertida) em vários Estados-membros, mas este facto não foi considerado relevante porque os saldos orçamentais nominais apresentavam melhorias. Uma vez que esta evolução foi impulsionada pela natureza favorável das condições cíclicas, quando as taxas de crescimento diminuíram, por volta de 2002, os saldos orçamentais sofreram deteriorações e o limite de 3 por cento do PIB foi ultrapassado em muitos Estados-membros, colocando em risco a credibilidade do PEC e tornando necessária a sua revisão (Fatas e Mihov (2009)). Em 2005, foi introduzida uma série de alterações ao Pacto, incluindo a clarificação da definição de OMP e do processo necessário para atingi-lo. O OMP é definido em termos do saldo ajustado dos efeitos do ciclo, excluindo medidas temporárias, em percentagem do PIB. O seu valor tem em consideração o rácio da dívida, bem como o crescimento do produto potencial e, portanto, pode ser diferenciado entre os Estados-membros. As responsabilidades implícitas serão igualmente relevantes para determinar o OMP, após a definição dos critérios e das modalidades por parte do Conselho Europeu.

**2** Note-se que a versão revista do PEC que se encontra atualmente em vigor, além de ter introduzido o conceito de OMP, também alargou o âmbito das “circunstâncias excecionais” e dos “outros fatores relevantes” que poderão justificar a violação do limite de 3 por cento do PIB sem que seja iniciado um procedimento de déficit excessivo.

**3** O quadro 1 apresenta os dados que estiveram na base da recomendação da Comissão e estão de acordo com o sistema de contabilidade nacional SEC-79. Esta metodologia foi substituída por uma nova, SEC-95, que está em vigor desde 2000. As séries foram revistas em concordância com esta nova metodologia e, como tal, os dados no quadro 1 não coincidem com os valores apresentados nos quadros seguintes. Vale a pena destacar que, com base nos dados atuais, França, Espanha e Portugal não teriam cumprido em 1998 os critérios necessários para participar na terceira fase da UEM e os desenvolvimentos orçamentais gregos teriam sido insuficientes para adotar a moeda única em 2001 (ver quadro 2).

## Quadro 1

| INFORMAÇÃO NA BASE DA AVALIAÇÃO DO CUMPRIMENTO DOS CRITÉRIOS DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO |            |                      |                               |                              |      |                                   |            |
|---|------------|----------------------|-------------------------------|------------------------------|------|-----------------------------------|------------|
|   | Inflação   | Défice<br>(% do PIB) | Posição orçamental do Governo |                              |      | Taxa de juro<br>de longo<br>prazo |            |
|   |            |                      | 1997                          | Dívida pública<br>(% do PIB) |      |                                   |            |
|   |            |                      |                               | 1997                         | 1996 |                                   | 1995       |
| Jan-98  | 1997       | 1997                 | 1997                          | 1996                         | 1995 | Jan-98                            |            |
| <b>Valor de referência</b>  | <b>2.7</b> | <b>3</b>             | <b>60</b>                     | <b>-</b>                     |      |                                   | <b>7.8</b> |
| UE (15 países)  | 1.6        | 2.4                  | 72.1                          | -0.9                         | 2    | 3                                 | 6.1        |
| Bélgica   | 1.4        | 2.1                  | 122.2                         | -4.7                         | -4.3 | -2.2                              | 5.7        |
| Alemanha  | 1.4        | 2.7                  | 61.3                          | 0.8                          | 2.4  | 7.8                               | 5.5        |
| Irlanda   | 1.2        | -0.9                 | 66.3                          | -6.4                         | -9.6 | -6.8                              | 6.2        |
| Grécia  | 5.2        | 4                    | 108.7                         | -2.9                         | 1.5  | 0.7                               | 9.8        |
| Espanha   | 1.8        | 2.6                  | 68.8                          | -1.3                         | 4.6  | 2.9                               | 6.3        |
| França  | 1.2        | 3                    | 58                            | 2.4                          | 2.9  | 4.2                               | 5.5        |
| Itália  | 1.8        | 2.7                  | 121.6                         | -2.4                         | -0.2 | -0.7                              | 6.7        |
| Luxemburgo  | 1.4        | -1.7                 | 6.7                           | 0.1                          | 0.7  | 0.2                               | 5.6        |
| Países Baixos   | 1.8        | 1.4                  | 72.1                          | -5                           | -1.9 | 1.2                               | 5.5        |
| Áustria   | 1.1        | 2.5                  | 66.1                          | -3.4                         | 0.3  | 3.8                               | 5.6        |
| Portugal  | 1.8        | 2.5                  | 62                            | -3                           | -0.9 | 2.1                               | 6.2        |
| Finlândia   | 1.3        | 0.9                  | 55.8                          | -1.8                         | -0.4 | -1.5                              | 5.9        |

**Fonte:** Comissão Europeia (1998).

**Nota:** Os valores apresentados encontram-se em concordância com a metodologia SEC-79.

### 3. Identificação de episódios de ajustamento orçamental na área do euro

Os limites impostos pelo Tratado de Maastricht, enquanto requisitos necessários para adotar a moeda única, desempenharam um papel muito relevante nas decisões de política orçamental dos países candidatos nos anos que antecederam o início da área do euro. Em particular, os critérios relativos à situação orçamental terão desencadeado importantes consolidações ao longo da década de 1990 nos Estados-membros que pretendiam participar na terceira fase da UEM (Quadro 2). Com efeito, no período entre 1993 e 1997, a Alemanha foi o único país a apresentar uma deterioração do saldo orçamental (embora o mesmo se mantivesse acima do limite de -3 por cento do PIB no final de 1997), enquanto as melhorias mais substanciais ocorreram na Itália e na Bélgica. O quadro 2 indica que, após a introdução do euro, o défice das administrações públicas aumentou em vários Estados-membros. Este resultado, embora parcialmente explicado pela deterioração do cenário macroeconómico, torna relevante compreender por que razão alguns esforços de consolidação foram mais eficazes e persistentes do que outros. Nesta secção, é realizado um exercício semelhante àqueles em, por exemplo, Alesina e Perotti (1995), Alesina *et al.* (1998) e Alesina e Ardagna (2009), com o objetivo de identificar nos Estados-membros da área do euro as regularidades empíricas geralmente encontradas na literatura sobre ajustamentos orçamentais.

Com o objetivo de analisar a magnitude e a composição dos ajustamentos orçamentais, começa-se por avaliar a orientação da política orçamental com base em "alterações discricionárias da posição orçamental". Como mencionado anteriormente, os desenvolvimentos orçamentais são influenciados por flutuações cíclicas e pela evolução das taxas de juro. No entanto, os desenvolvimentos resultantes de respostas automáticas ao crescimento económico ou de variações da despesa com juros, que está associada a um stock de dívida pública construído ao longo de vários anos, não são relevantes para a análise. Assim, com o objetivo de identificar as mudanças na situação orçamental que decorrem de escolhas discricionárias por parte dos governos ou de tendências estruturais, é utilizada a variação do défice primário ajustado

## Quadro 2

| SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS   EM PERCENTAGEM DO PIB |       |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Bélgica  | -8.2  | -7.5  | -5.2 | -4.5 | -4.0 | -2.3 | -1.0 | -0.7 | -0.1 | 0.4  | -0.2 | -0.2 | -0.4 | -2.8 | 0.2  | -0.2 | -1.2 |
| Alemanha   | -2.5  | -3.0  | -2.3 | -9.7 | -3.3 | -2.6 | -2.2 | -1.5 | 1.3  | -2.8 | -3.6 | -4.0 | -3.8 | -3.3 | -1.6 | 0.2  | 0.0  |
| Irlanda  | -2.9  | -2.7  | -2.0 | -2.0 | -0.1 | 1.4  | 2.3  | 2.6  | 4.8  | 0.9  | -0.3 | 0.4  | 1.4  | 1.7  | 3.0  | 0.2  | -7.2 |
| Grécia   | -10.9 | -11.9 | -8.3 | -9.1 | -6.6 | -5.9 | -3.8 | -3.1 | -3.7 | -4.4 | -4.8 | -5.7 | -7.4 | -5.3 | -3.2 | -4.0 | -7.8 |
| Espanha  | -4.0  | -7.3  | -6.8 | -6.5 | -4.9 | -3.4 | -3.2 | -1.4 | -1.0 | -0.7 | -0.5 | -0.2 | -0.4 | 1.0  | 2.0  | 1.9  | -4.1 |
| França   | -4.5  | -6.4  | -5.5 | -5.5 | -4.0 | -3.3 | -2.6 | -1.8 | -1.5 | -1.6 | -3.2 | -4.1 | -3.6 | -3.0 | -2.3 | -2.7 | -3.4 |
| Itália   | -10.4 | -10.1 | -9.1 | -7.4 | -7.0 | -2.7 | -3.1 | -1.8 | -0.9 | -3.1 | -3.0 | -3.5 | -3.6 | -4.4 | -3.3 | -1.5 | -2.7 |
| Luxemburgo   | -0.2  | 1.5   | 2.5  | 2.4  | 1.2  | 3.7  | 3.4  | 3.4  | 6.0  | 6.1  | 2.1  | 0.5  | -1.1 | 0.0  | 1.3  | 3.7  | 2.5  |
| Países Baixos  | -4.2  | -2.8  | -3.5 | -9.2 | -1.9 | -1.2 | -0.9 | 0.4  | 2.0  | -0.3 | -2.1 | -3.2 | -1.8 | -0.3 | 0.5  | 0.2  | 0.7  |
| Áustria  | -2.0  | -4.4  | -4.9 | -5.9 | -4.1 | -2.0 | -2.5 | -2.4 | -1.9 | -0.2 | -0.9 | -1.6 | -4.5 | -1.7 | -1.7 | -0.7 | -0.5 |
| Portugal   | -4.2  | -7.5  | -7.2 | -5.0 | -4.5 | -3.5 | -3.4 | -2.8 | -3.0 | -4.3 | -2.9 | -3.0 | -3.4 | -6.1 | -3.9 | -2.7 | -2.8 |
| Finlândia  | -5.4  | -8.3  | -6.7 | -6.2 | -3.5 | -1.3 | 1.6  | 1.6  | 6.9  | 5.0  | 4.1  | 2.4  | 2.2  | 2.6  | 3.9  | 5.2  | 4.4  |

Fonte: OCDE.

Nota: O quadro apresenta a capacidade (+) ou necessidade (-) de financiamento das administrações públicas com base na metodologia SEC-95, incluindo as receitas *one-off* relativas à alocação de licenças de telefonia móvel.

do ciclo, em percentagem do PIB potencial, como medida da orientação da política orçamental<sup>4</sup>. Este indicador é calculado para uma amostra de 19 países (incluindo os onze Estados-membros fundadores da área do euro, Canadá, Dinamarca, Suécia, Reino Unido, Grécia, Japão, Noruega e Estados Unidos da América) para o período entre 1980 e 2008. Uma vez que não existem dados disponíveis para alguns pares país-ano, a amostra é constituída por um total de 493 observações.

Alesina e Perotti (1995) propõe a seguinte classificação da orientação da política orçamental em termos da magnitude da variação do saldo primário ajustado do ciclo em percentagem do PIB: anos de política orçamental neutra são aqueles em que tal variável está entre -0.5 e 0.5 p.p., enquanto a política orçamental é considerada expansionista para valores entre -0.5 e -1.5 p.p. e muito expansionista para valores iguais ou abaixo de -1.5 p.p. Considera-se que a política orçamental é restritiva para valores entre 0.5 e 1.5 p.p. e muito restritiva para valores iguais ou acima de 1.5 p.p. Tal como a maioria dos estudos sobre este tema, neste artigo é usada a classificação da orientação da política orçamental de Alesina e Perotti (1995), considerando-se anos de ajustamento orçamental aqueles em que a variação do saldo primário ajustado do ciclo é superior a 1.5 p.p. do PIB, de modo a identificar mudanças “significativas” na política orçamental e descartar ajustamentos de menor magnitude. Note-se que esta definição só permite a identificação de ajustamentos anuais, o que significa que, quando o saldo primário estrutural aumenta consecutivamente ao longo de múltiplos anos, são considerados vários ajustamentos anuais, em vez de um único episódio com duração plurianual. Outros estudos, como Barrios *et al.* (2010), seguem abordagens um pouco diferentes e consideram episódios de ajustamento com duração superior a um ano. A adoção de uma definição plurianual conduziria à identificação de um diferente número de episódios, mas os desenvolvimentos orçamentais que lhes estariam subjacentes seriam essencialmente os mesmos.

No total, foram identificados 60 episódios de ajustamento orçamental, distribuídos conforme se apresenta no quadro 3. Este quadro mostra, por um lado, que a maioria (39 em 60) dos episódios de ajust-

<sup>4</sup> Mais concretamente, são utilizados dados da OCDE referentes ao saldo primário estrutural, disponibilizados na base de dados do *Economic Outlook*. Para além de estarem ajustados dos efeitos do ciclo económico, os dados são também líquidos do impacto de medidas de carácter temporário (incluindo as relacionadas com a venda de licenças de telefonia móvel). Ao longo deste documento, sempre que se refiram variáveis ajustadas do ciclo, assumo-se que as mesmas estão igualmente corrigidas do impacto de medidas temporárias (para mais detalhes relativamente à metodologia empregue pela OCDE para o cálculo destas variáveis, ver Joumard, I. *et al.* (2008), “Accounting for one-off operations when assessing underlying fiscal positions”, *Working Paper 642*, OECD.). Note-se, contudo, que é impossível isolar completamente os efeitos induzidos por decisões de política. De facto, as metodologias de ajustamento cíclico não eliminam totalmente os efeitos do ciclo económico e a identificação de medidas temporárias exige informação muito detalhada. Adicionalmente, subsiste sempre alguma endogeneidade decorrente do facto de as decisões dos governos serem obviamente influenciadas pelo contexto macroeconómico.

## Quadro 3

## EPISÓDIOS DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL

|                |                 |                 |                 |                 |                 |               |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Áustria        | 1984 ;<br>[ 1 ] | 1996 ;<br>[ 1 ] | 1997 ;<br>[ 0 ] | 2001<br>[ 0 ]   |                 |               |
| Bélgica        | 1982 ;<br>[ 5 ] | 1983 ;<br>[ 4 ] | 1984 ;<br>[ 3 ] | 1993<br>[ 1 ]   |                 |               |
| Canadá         | 1981 ;<br>[ 0 ] | 1986 ;<br>[ 2 ] | 1995 ;<br>[ 2 ] | 1996 ;<br>[ 1 ] | 1997<br>[ 0 ]   |               |
| Alemanha       | -               |                 |                 |                 |                 |               |
| Dinamarca      | 1983 ;<br>[ 3 ] | 1984 ;<br>[ 2 ] | 1985 ;<br>[ 1 ] | 1986 ;<br>[ 0 ] | 2005<br>[ 0 ]   |               |
| Espanha        | 1992<br>[ 5 ]   |                 |                 |                 |                 |               |
| Finlândia      | 1981 ;<br>[ 0 ] | 1984 ;<br>[ 0 ] | 1988 ;<br>[ 0 ] | 1994 ;<br>[ 6 ] | 1998 ;<br>[ 2 ] | 2000<br>[ 0 ] |
| França         | -               |                 |                 |                 |                 |               |
| Reino Unido    | 1981 ;<br>[ 1 ] | 1997 ;<br>[ 3 ] | 1998<br>[ 2 ]   |                 |                 |               |
| Grécia         | 1982 ;<br>[ 1 ] | 1986 ;<br>[ 2 ] | 1990 ;<br>[ 4 ] | 1994 ;<br>[ 0 ] | 1996 ;<br>[ 0 ] | 2005<br>[ 1 ] |
| Irlanda        | 1983 ;<br>[ 1 ] | 1984 ;<br>[ 0 ] | 1987 ;<br>[ 2 ] | 1988<br>[ 1 ]   |                 |               |
| Itália         | 1982 ;<br>[ 2 ] | 1993 ;<br>[ 0 ] | 1995<br>[ 2 ]   |                 |                 |               |
| Japão          | 1984<br>[ 1 ]   |                 |                 |                 |                 |               |
| Luxemburgo     | 1993 ;<br>[ 4 ] | 1994 ;<br>[ 3 ] | 1997<br>[ 0 ]   |                 |                 |               |
| Países Baixos  | 1983 ;<br>[ 0 ] | 1991 ;<br>[ 0 ] | 1993<br>[ 0 ]   |                 |                 |               |
| Noruega        | 2000 ;<br>[ 0 ] | 2004<br>[ 2 ]   | 2006<br>[ 1 ]   |                 |                 |               |
| Portugal       | 1982 ;<br>[ 2 ] | 1983 ;<br>[ 1 ] | 1992 ;<br>[ 0 ] | 1995 ;<br>[ 0 ] | 2006<br>[ 1 ]   |               |
| Suécia         | 1983 ;<br>[ 1 ] | 1987 ;<br>[ 0 ] | 1996 ;<br>[ 4 ] | 1997<br>[ 3 ]   |                 |               |
| Estados Unidos | -               |                 |                 |                 |                 |               |

**Fonte:** Cálculos dos autores.

**Notas:** O quadro apresenta a lista dos episódios identificados na amostra. Os valores entre parênteses retos correspondem ao número de anos durante os quais o saldo primário ajustado do ciclo continua a aumentar, após o ajustamento inicial.

tamento orçamental se refere aos países fundadores da área do euro<sup>5</sup>, sendo que os restantes países apresentam, em termos médios, uma política orçamental mais expansionista. Por outro lado, o quadro 3 mostra também que os episódios de ajustamento orçamental estão concentrados principalmente em dois períodos, 1980-1984 e 1993-1997. Entre 1985 e 1992 os episódios de ajustamento orçamental são menos frequentes na amostra, e a interrupção deste período de política orçamental menos restritiva coincide com a assinatura do Tratado de Maastricht. Além disso, os resultados mostram também que a maioria dos episódios de ajustamento identificados em 1993-1997 diz respeito a desenvolvimentos relativos aos países fundadores da área do euro e que, após 1997 (correspondente ao ano relevante para a avaliação dos critérios para participar na terceira fase da UEM), o número de países com política orçamental expansionista em geral aumentou.

<sup>5</sup> Ao longo do presente artigo, sempre que forem referidos os membros fundadores da área do euro, considerem-se os onze países que adotaram o euro em 1999 e a Grécia.

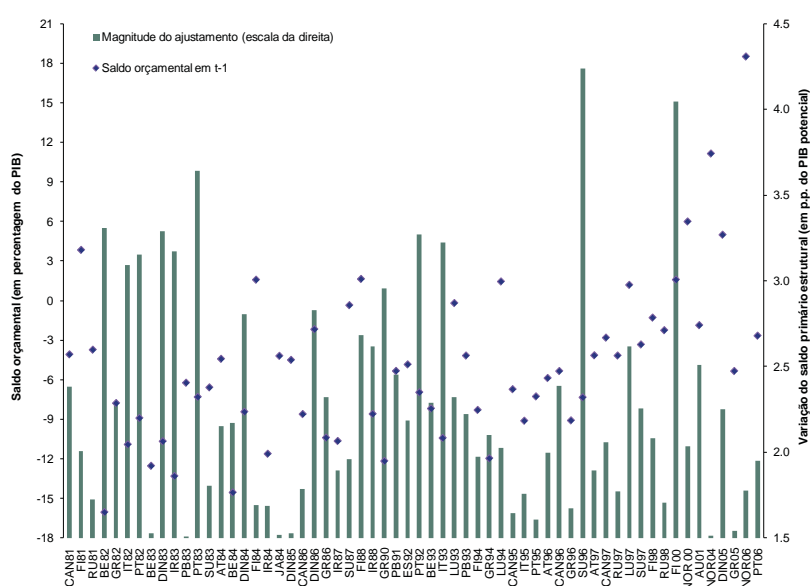
O gráfico 1 mostra que, em geral, não existe uma relação evidente entre a magnitude dos ajustamentos e saldo observado no ano anterior aos episódios. De facto, por um lado, vários episódios correspondem a situações em que os países registaram défices orçamentais bastante elevados no ano anterior. Por outro lado, a figura mostra que alguns dos maiores ajustamentos ocorreram em países com posições orçamentais relativamente confortáveis, com défices de pequena magnitude ou, em alguns casos, saldos superavitários. É igualmente interessante notar que, no período entre a assinatura do Tratado de Maastricht e a avaliação dos critérios orçamentais, 10 dos 13 episódios de ajustamento identificados em países da área do euro correspondem a situações em que o saldo das administrações públicas era inferior ao limite de -3 por cento do PIB. Este facto é consistente com a ideia de que, nestes casos, os esforços de redução do défice podem ter sido desencadeados pela necessidade de cumprir os pré-requisitos para adotar o euro.

As estatísticas descritivas apresentadas no quadro 4 mostram que, na amostra como um todo, a medida da orientação da política orçamental é ligeiramente negativa (-0.08 p.p. do PIB), enquanto em anos de ajustamento a diminuição média do défice primário estrutural se situa em 2.28 p.p. do PIB (e é explicada, em média, por um decréscimo da despesa primária em 0.98 p.p. e por um aumento das receitas em 1.30 p.p.). Tal como evidenciado no quadro 4, os valores calculados apenas para os países fundadores da área do euro ao longo do período em análise não são radicalmente diferentes dos obtidos para a totalidade da amostra, mas dentro dessa sub-amostra verifica-se uma característica interessante. Com efeito, embora os episódios identificados entre 1993 e 1997 sejam, em média, menos marcados do que os identificados antes de 1993, são alcançados através de reduções mais acentuadas da despesa total. No entanto, os valores referentes aos cortes nas despesas primárias são similares. Dado que a despesa primária é a parte da despesa que efetivamente depende das decisões discricionárias dos governos, este resultado sugere que as melhorias orçamentais ao longo da década de 90 beneficiaram do declínio das taxas de juro verificado neste período (a variação média da despesa com o pagamento de juros nos países fundadores da área do euro entre 1993 e 1997 foi bastante inferior à registada fora deste intervalo), não tendo resultado de um esforço particularmente forte em termos de contenção de despesas.

De forma a compreender se a maior restritividade da política orçamental observada no período que antecedeu o início da terceira fase da UEM resultou da necessidade de cumprir os critérios orçamentais

Gráfico 1

POSIÇÃO ORÇAMENTAL INICIAL VS MAGNITUDE DO AJUSTAMENTO



Fonte: Cálculos dos autores com base em dados da OCDE.

## Quadro 4

| VARIAÇÃO MÉDIA EM VARIÁVEIS ORÇAMENTAIS AJUSTADAS DO CICLO   EM P.P. DO PIB POTENCIAL |                       |  |                                      |   |                                      |
|---|-----------------------|--|--------------------------------------|---|--------------------------------------|
|   | Número de observações | Variação do défice primário estrutural | Variação da despesa total estrutural | Variação da despesa primária estrutural | Variação da receita total estrutural |
| Amostra completa  | 493                   | -0.08<br>(1.32)                        | 0.03<br>(1.1)                        | 0.05<br>(1.02)                          | 0.13<br>(1.03)                       |
| dos quais países da área do euro  | 314                   | -0.10<br>(1.36)                        | 0.07<br>(1.2)                        | 0.07<br>(1.11)                          | 0.16<br>(1.08)                       |
| Episódios de ajustamento orçamental   | 60                    | -2.28<br>(0.65)                        | -0.80<br>(0.98)                      | -0.98<br>(0.78)                         | 1.30<br>(0.86)                       |
| dos quais países da área do euro  | 39                    | -2.35<br>(0.63)                        | -0.80<br>(1.03)                      | -0.99<br>(0.79)                         | 1.36<br>(0.93)                       |
| antes de 1993   | 21                    | -2.47<br>(0.64)                        | -0.61<br>(0.98)                      | -0.90<br>(0.83)                         | 1.57<br>(0.89)                       |
| em 1993-1997  | 13                    | -2.13<br>(0.43)                        | -0.72<br>(0.98)                      | -0.89<br>(0.66)                         | 1.24<br>(0.9)                        |
| após 1997   | 5                     | -2.43<br>(0.97)                        | -1.84<br>(0.89)                      | -1.66<br>(0.77)                         | 0.77<br>(1.04)                       |

**Fonte:** Cálculos dos autores, com base em dados da OCDE

**Nota:** Desvios-padrão entre parênteses.

de Maastricht, foram analisados os determinantes da probabilidade de encetar um processo de ajustamento. Os resultados apresentados no quadro 5 mostram que a probabilidade estimada de encetar um ajustamento orçamental é mais elevada no caso de observações referentes ao período 1993-1997, mas o facto de vir a participar na área do euro, por si só, tem um efeito estatisticamente não significativo (vejam-se os resultados obtidos com base nas especificações 1 e 2). Para além disso, os resultados baseados na especificação 3 sugerem que, embora as observações referentes a Estados-membros da UEM e, *adicionalmente*, ao período 1993-1997 tenham uma maior probabilidade de registar ajustamentos orçamentais (como evidenciado pelo sinal positivo do efeito marginal da interação entre essas duas variáveis), o impacto decorrente da combinação destes dois atributos não é estatisticamente significativo. Finalmente, embora as variáveis que representam indicadores da posição orçamental inicial (o saldo das administrações públicas e a dívida pública no ano anterior ao episódio) pareçam ter um impacto significativo sobre a probabilidade de encetar um ajustamento orçamental, quando são adicionados à equação regressores representando a interação entre estes indicadores e a não-conformidade com os critérios de acesso à terceira fase da UEM (especificações 2 e 3), o respetivo impacto estimado não é significativo.

#### 4. Os determinantes do (in)sucesso dos ajustamentos orçamentais: magnitude vs composição

Alesina e Ardagna (2009) classificam os ajustamentos orçamentais como bem ou mal sucedidos, conforme o seu desempenho *ex-post* em termos de redução da dívida pública. Com base no critério proposto por estes autores, considera-se que um episódio de ajustamento orçamental é bem-sucedido se, três anos após o seu início, a diminuição da dívida pública em rácio do PIB for, em termos acumulados, superior a 3.5 p.p. (que corresponde ao valor do percentil 25 da distribuição da variação acumulada do rácio da dívida no final do terceiro ano após o início do ajustamento). De acordo com esta definição, foram identificados 15 ajustamentos bem-sucedidos e 45 mal sucedidos, dos quais, respetivamente, 5 e 34 se referem a países fundadores da área do euro. Entre 1993 e 1997, nenhum dos 13 episódios identificados na sub-amostra correspondente à área do euro foi bem-sucedido, sugerindo que os esforços de consolidação efetuados no período que antecedeu o início da terceira fase da UEM, embora eficazes para o cumprimento dos critérios orçamentais, não parecem ter tido efeitos persistentes em termos de redução



Quadro 5

| DETERMINANTES DA PROBABILIDADE DE ENCETAR UM AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL |                      |                      |                      |  |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|--|
|   | Especifi-<br>cação 1 | Especifi-<br>cação 2 | Especifi-<br>cação 3 | Descrição dos regressores  |
| Saldo <sub>(t-1)</sub>  | -0.013*<br>(0.007)   | 0.004<br>(0.006)     | 0.004<br>(0.006)     | Saldo das administrações públicas no ano anterior, % do PIB                          |
| Défice excessivo <sub>(t-1)</sub>                                   | 0.027<br>(0.046)     | -0.071<br>(0.051)    | -0.071<br>(0.051)    | =1 se o défice das administrações públicas estava acima de 3% do PIB no ano anterior |
| Dívida pública <sub>(t-1)</sub>                                     | -0.001*<br>(0.001)   | -0.002*<br>(0.001)   | -0.002*<br>(0.001)   | Dívida pública no ano anterior, % do PIB   |
| Dívida pública excessiva <sub>(t-1)</sub>                           | 0.042<br>(0.036)     | -0.047<br>(0.084)    | -0.046<br>(0.084)    | =1 se a dívida pública estava acima de 60% do PIB no ano anterior                    |
| Posição cíclica favorável   | -0.005<br>(0.032)    | -0.004<br>(0.031)    | -0.005<br>(0.031)    | =1 se o hiato do produto aumentou face ao ano anterior                               |
| Participação na área do euro  | -0.015<br>(0.029)    | -0.029<br>(0.031)    | -0.038<br>(0.035)    | =1 se a observação corresponde a um Estado-membro da área do euro                    |
| Período entre 1993 e 1997   | 0.066<br>(0.043)     | 0.080*<br>(0.045)    | 0.053<br>(0.072)     | =1 se a observação corresponde a um ano entre 1993 e 1997                            |
| <b>Efeitos de interação<sup>(a)</sup></b>                           |                      |                      |                      |  |
| Saldo <sub>(t-1)</sub> *Défice excessivo <sub>(t-1)</sub>           | -                    | -0.03<br>(0.021)     | -0.03<br>(0.021)     |  |
| Dív.púb. <sub>(t-1)</sub> *Dív.púb.excessiva <sub>(t-1)</sub>       | -                    | 0.00<br>(0.001)      | 0.00<br>(0.001)      |  |
| Participação na área do euro*Período entre 1993 e 1997              | -                    | -                    | 0.03<br>(0.091)      |  |
| Observações   | 492.00               | 492.00               | 492.00               |  |
| Log-pseudoverossimilhança   | -166.08              | -157.72              | -157.60              |  |

**Fonte:** Cálculos dos autores, com base em dados da OCDE.

**Notas:** O quadro apresenta as estimativas para os efeitos marginais das variações dos regressores sobre a probabilidade de encetar um processo de ajustamento orçamental, bem como os desvios-padrão robustos correspondentes (entre parêntesis). A variável dependente é uma *dummy* que assume o valor 1 no caso de observações respeitantes a pares país-ano para os quais foram identificados ajustamentos orçamentais. Os efeitos marginais são avaliados na média dos regressores, exceto quando os mesmos são variáveis binárias, caso em que os efeitos marginais representam a variação discreta de 0 para 1. Os efeitos marginais marcados com \* são estatisticamente significativos, considerando um nível de significância de, pelo menos, 10%. **(a)** O efeito marginal da interação entre duas variáveis,  $x_1$  e  $x_2$ , foi calculado como  $\frac{\Delta^2 F(u)}{\Delta x_1 \Delta x_2}$  ou  $\frac{\Delta \delta F(u)}{\Delta x_1}$  (respetivamente se  $x_1$  e  $x_2$  são variáveis *dummy* ou se uma das duas é uma variável contínua) e os desvios-padrão foram obtidos com recurso ao método Delta. Em ambos os casos, foi utilizado o comando *inteff* do Stata, descrito em Norton *et al.* (2004).

da dívida pública<sup>6</sup>. De facto, os cálculos apresentados até agora foram replicados tendo em conta os défices observados e, com base nesses valores, foi identificado um maior número de ajustamentos no período entre 1993 e 1997 (19 episódios em vez de 13), o que implica que o comportamento das taxas de juro e os desenvolvimentos cíclicos tiveram, ao longo deste período, um impacto positivo nas finanças públicas. Em particular, estes desenvolvimentos parecem ter facilitado o cumprimento dos requisitos para participação na área do euro, sem necessidade de medidas de consolidação consideráveis, o que poderá explicar a falta de persistência dos efeitos dos ajustamentos.

**6** Estudos anteriores, como Alesina e Perotti (1996b), aferiram o sucesso dos ajustamentos orçamentais com base na persistência da queda observada no défice primário, em vez de se focarem no nível da dívida registado após o episódio. Como referido em Barrios *et al.* (2010), qualquer critério para avaliar o sucesso tem prós e contras e esta é, de qualquer forma, uma escolha algo arbitrária. Com o objetivo de aferir a robustez dos resultados obtidos, verificou-se se a adoção de uma definição alternativa conduziria a resultados significativamente diferentes, tendo-se concluído que esse não é o caso. Por exemplo, considerar como ajustamentos bem-sucedidos aqueles em que, três anos após o episódio, o défice ajustado do ciclo se situa pelo menos 2 p.p. abaixo do nível registado no ano de ajustamento, conduziria à identificação de 12 episódios bem-sucedidos (em vez de 15), dos quais 2 diriam respeito a países da área do euro e ao período entre 1993 e 1997.

Os desvios-padrão apresentados no quadro 6 evidenciam que, tanto em ajustamentos bem-sucedidos, como naqueles com efeitos menos persistentes, a redução do défice é, em média, estatisticamente significativa. Adicionalmente, como mostra o gráfico 2, a maioria dos episódios na amostra baseia-se no efeito combinado de redução de despesas e de aumento de receitas. Na maioria dos ajustamentos bem-sucedidos, a receita ajustada do ciclo aumenta (em 0.99 p.p., em média), mas a redução do défice tende a ser predominantemente feita do lado da despesa (nestes anos, a despesa primária diminui, em média, em 1.34 p.p.). Pelo contrário, os episódios mal sucedidos são tipicamente baseados em aumentos da receita, sendo que a contribuição dos cortes do lado da despesa é, em média, de 38 por cento. Uma outra característica interessante patente no quadro 6 é o facto de os ajustamentos bem-sucedidos não serem necessariamente aqueles em que o saldo primário ajustado do ciclo mais aumenta. De facto, o aumento médio do saldo registado em episódios bem-sucedidos é muito semelhante ao registado em ajustamentos sem efeitos duradouros (2.32 e 2.27 p.p., respetivamente).

Os resultados apresentados até aqui estão, em geral, em linha com os de Alesina *et al.* (1998), sugerindo que a persistência dos efeitos dos ajustamentos orçamentais não depende da magnitude das diminuições do défice, assentando na sua composição. Com efeito, foi estimada a probabilidade de sucesso dos ajustamentos orçamentais, utilizando uma especificação *probit*<sup>7</sup>, e foram obtidos indícios de que o único regressor significativo é o referente à variação da despesa primária ajustada do ciclo. Em particular, o quadro 7 mostra que a probabilidade de sucesso dos ajustamentos tende a ser mais elevada quando são implementados cortes mais acentuados na despesa (enquanto aumentos na receita têm um efeito negativo sobre a probabilidade de sucesso). Quanto ao coeficiente que representa a magnitude dos ajustamentos, os resultados implicam que uma redução mais vincada do défice tem um impacto positivo sobre a probabilidade de sucesso, mas o mesmo não é estatisticamente significativo.

Tal como em Barrios *et al.* (2010), a probabilidade de sucesso foi também estimada usando um modelo *probit* de seleção de Heckman, com o objetivo de controlar para um possível enviesamento de seleção

### Quadro 6

| EPISÓDIOS DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL: VARIAÇÃO MÉDIA EM VARIÁVEIS ORÇAMENTAIS AJUSTADAS DO CICLO   EM P.P. DO PIB POTENCIAL |                       |  |   |                                      |
|--|-----------------------|--|---|--------------------------------------|
|  | Número de observações | Variação do défice primário estrutural | Variação da despesa primária estrutural | Variação da receita total estrutural |
| <b>Total</b>   |                       |  |   |                                      |
| Amostra completa   | 493                   | -0.08<br>(1.32)                        | 0.05<br>(1.02)                          | 0.13<br>(1.03)                       |
| dos quais países da área do euro   | 314                   | -0.10<br>(1.36)                        | 0.07<br>(1.11)                          | 0.16<br>(1.08)                       |
| <b>Episódios de ajustamento orçamental</b>   |                       |  |   |                                      |
| Amostra completa   | 60                    | -2.28<br>(0.65)                        | -0.98<br>(0.78)                         | 1.30<br>(0.86)                       |
| dos quais países da área do euro   | 39                    | -2.35<br>(0.63)                        | -0.99<br>(0.79)                         | 1.36<br>(0.93)                       |
| <b>Episódios bem-sucedidos</b>   |                       |  |   |                                      |
| Amostra completa   | 15                    | -2.32<br>(0.62)                        | -1.34<br>(0.8)                          | 0.99<br>(0.92)                       |
| dos quais países da área do euro   | 5                     | -2.66<br>(0.84)                        | -1.68<br>(0.97)                         | 0.98<br>(1.33)                       |
| <b>Episódios mal sucedidos</b>   |                       |  |   |                                      |
| Amostra completa   | 45                    | -2.27<br>(0.66)                        | -0.86<br>(0.74)                         | 1.40<br>(0.82)                       |
| dos quais países da área do euro   | 34                    | -2.30<br>(0.6)                         | -0.89<br>(0.73)                         | 1.41<br>(0.87)                       |

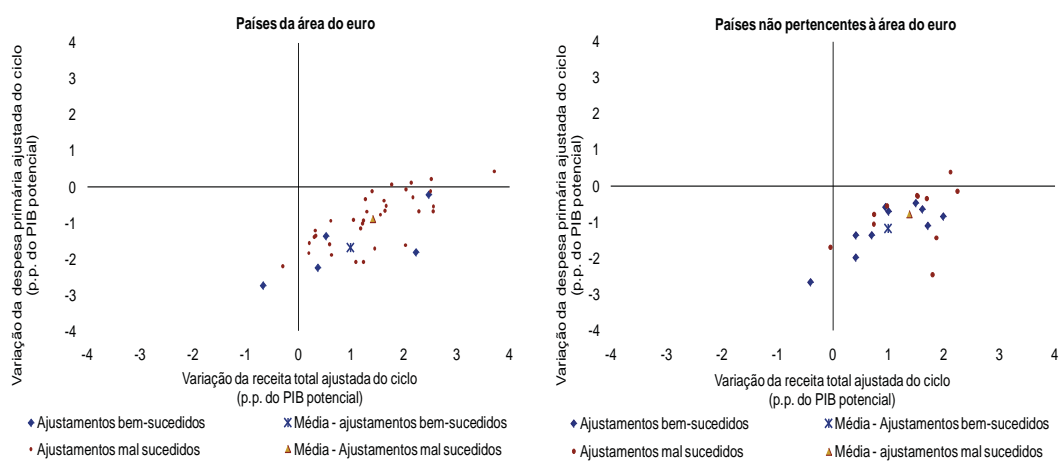
**Fonte:** Cálculos dos autores, com base em dados da OCDE.

**Notas:** Desvios-padrão entre parênteses. Os valores encontram-se corrigidos dos efeitos do ciclo económico, bem como do impacto de medidas temporárias.

7 Ver os exercícios semelhantes levados a cabo em Alesina e Ardagna (1998) e Barrios *et al.* (2010).

Gráfico 2

EPISÓDIOS DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL: CONTRIBUTO DA DESPESA E DA RECEITA



Fonte: Cálculos dos autores, com base em dados da OCDE.

Quadro 7

PROBABILIDADE DE SUCESSO DOS AJUSTAMENTOS ORÇAMENTAIS

|                               | Especificação <i>probit</i> <sup>(a)</sup> | Modelo de seleção amostral de Heckman <sup>(b)</sup> | Descrição dos regressores  |
|-------------------------------|--|--|--|
| Saldo ( <i>t-1</i> )          | 0.020<br>(0.014)                           | 0.000<br>(0.000)                                     | Saldo das administrações públicas no ano anterior, % do PIB  |
| Dívida pública ( <i>t-1</i> ) | 0.003<br>(0.003)                           | 0.000<br>(0.000)                                     | Dívida pública no ano anterior, % do PIB   |
| Posição cíclica favorável     | 0.196<br>(0.171)                           | 0.005<br>(0.008)                                     | =1 se o hiato do produto aumentou face ao ano anterior   |
| Participação na área do euro  | -0.226<br>(0.138)                          | -0.010<br>(0.011)                                    | =1 se a observação corresponde a um Estado-membro da área do euro                                    |
| Período entre 1993 e 1997     | -0.102<br>(0.101)                          | -0.001<br>(0.005)                                    | =1 se a observação corresponde a um ano entre 1993 e 1997  |
| Magnitude do ajustamento      | -0.010<br>(0.077)                          | -0.002<br>(0.001)                                    | Varição do défice primário ajustado do ciclo e excluindo medidas temporárias, p.p. do PIB potencial  |
| Varição da despesa primária   | -0.200*<br>(0.063)                         | -0.052*<br>(0.04)                                    | Varição da despesa primária ajustado do ciclo e excluindo medidas temporárias, p.p. do PIB potencial |
| Número de observações         | 60   | 492  |  |
| Log-pseudoverosimilhança      | -22.875                                    | -174.259   |  |

Fonte: Cálculos dos autores.

**Notas:** O quadro apresenta as estimativas para os efeitos marginais das variações dos regressores sobre a probabilidade de sucesso dos ajustamentos orçamentais, bem como os respetivos desvios-pradrão robustos (entre parêntesis). Os efeitos marginais são avaliados na média dos regressores, exceto quando os mesmos são variáveis binárias, caso em que os efeitos marginais representam a variação discreta de 0 para 1. Os efeitos marginais marcados com \* são estatisticamente significativos, considerando um nível de significância de, pelo menos, 10%. **(a)** A variável dependente é uma *dummy* que assume o valor 1 quando um determinado ajustamento orçamental é considerado como bem-sucedido. Assim, a estimação é condicional no facto de ser encetado um processo de ajustamento orçamental. **(b)** Esta especificação corresponde a um modelo *probit* de Heckman em dois passos. A equação de seleção usada no primeiro passo refere-se à decisão de encetar um ajustamento orçamental e corresponde à Especificação 3 no quadro 5. A variável dependente da equação do segundo passo é uma *dummy* que assume o valor 1 quando um determinado ajustamento orçamental é considerado como bem-sucedido, mas, ao contrário do que ocorre com a especificação *probit standard*, esta estimação também tem em conta as observações que não correspondem a episódios de consolidação orçamental. A hipótese nula de independência entre as duas equações é rejeitada (com *p-value*=0.00), o que justifica o recurso à metodologia de Heckman.

relacionado com o facto de variáveis omitidas que determinam a decisão de encetar uma consolidação orçamental poderem estar correlacionadas com os fatores que determinam a persistência dos seus efeitos. Os resultados obtidos com base nesta abordagem são praticamente os mesmos, mas importa destacar que, embora o efeito marginal da variação da despesa primária ajustada do ciclo seja reduzido para menos de metade, as conclusões relativas ao seu sinal e à sua significância estatística se mantêm. Dado que existem claros indícios da importância da composição dos ajustamentos orçamentais para explicar o seu (in)sucesso, no que se segue será analisada a contribuição das principais rubricas da despesa e da receita para explicar a melhoria do saldo orçamental registada tanto nos ajustamentos bem-sucedidos, como naqueles cujos efeitos não foram persistentes.

O quadro 8 apresenta a composição dos desenvolvimentos do lado da receita nos ajustamentos orçamentais identificados na amostra. Como mencionado anteriormente, quer nos ajustamentos bem-sucedidos, quer nos considerados mal sucedidos, a receita tende a aumentar (respetivamente em 0.88 p.p. e 1.43 p.p.). Adicionalmente, o quadro 8 mostra que, em ambos os casos, a parte mais importante do incremento da receita decorre do aumento das receitas fiscais, especialmente da coleta de impostos

**Quadro 8**

**COMPOSIÇÃO DOS AJUSTAMENTOS ORÇAMENTAIS: VARIAÇÃO MÉDIA EM RUBRICAS SELECIONADAS DA RECEITA | PONTOS PERCENTUAIS DO PIB**

|  | Número de observações | Variação da receita total | Variação dos impostos diretos | Variação dos impostos indiretos | Variação das contribuições para a Seg. Social |
|--|-----------------------|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---|
| <b>Total</b>                               |                       |                           |                               |                                 |   |
| Amostra completa                           | 493                   | 0.13<br>(1.16)            | 0.06<br>(0.75)                | 0.03<br>(0.5)                   | 0.04<br>(0.42)                                |
| dos quais países da área do euro           | 314                   | 0.16<br>(1.16)            | 0.07<br>(0.71)                | 0.05<br>(0.5)                   | 0.05<br>(0.46)                                |
| <b>Episódios de ajustamento orçamental</b> |                       |                           |                               |                                 |   |
| Amostra completa                           | 60                    | 1.29<br>(0.96)            | 0.83<br>(0.67)                | 0.34<br>(0.55)                  | 0.10<br>(0.45)                                |
| dos quais países da área do euro           | 39                    | 1.30<br>(1)               | 0.75<br>(0.65)                | 0.40<br>(0.47)                  | 0.18<br>(0.44)                                |
| em 1993-1997                               | 13                    | 1.13<br>(0.68)            | 0.81<br>(0.59)                | 0.43<br>(0.34)                  | 0.12<br>(0.32)                                |
| outros anos                                | 26                    | 1.38<br>(1.13)            | 0.72<br>(0.69)                | 0.39<br>(0.53)                  | 0.22<br>(0.49)                                |
| <b>Episódios bem-sucedidos</b>             |                       |                           |                               |                                 |   |
| Amostra completa                           | 15                    | 0.88<br>(0.84)            | 1.02<br>(0.62)                | 0.18<br>(0.5)                   | -0.19<br>(0.27)                               |
| dos quais países da área do euro           | 5                     | 0.83<br>(1.24)            | 1.10<br>(0.92)                | 0.01<br>(0.64)                  | -0.25<br>(0.36)                               |
| em 1993-1997                               | 0                     | -                         | -                             | -                               | -   |
| outros anos                                | 5                     | 0.83<br>(1.24)            | 1.10<br>(0.92)                | 0.01<br>(0.64)                  | -0.25<br>(0.36)                               |
| <b>Episódios mal sucedidos</b>             |                       |                           |                               |                                 |   |
| Amostra completa                           | 45                    | 1.43<br>(0.97)            | 0.76<br>(0.68)                | 0.40<br>(0.56)                  | 0.19<br>(0.45)                                |
| dos quais países da área do euro           | 34                    | 1.36<br>(0.96)            | 0.70<br>(0.61)                | 0.46<br>(0.42)                  | 0.25<br>(0.41)                                |
| em 1993-1997                               | 13                    | 1.13<br>(0.68)            | 0.81<br>(0.59)                | 0.43<br>(0.34)                  | 0.12<br>(0.32)                                |
| outros anos                                | 21                    | 1.51<br>(1.09)            | 0.63<br>(0.62)                | 0.48<br>(0.47)                  | 0.33<br>(0.45)                                |

**Fonte:** Cálculos dos autores.

**Notas:** Os ajustamentos orçamentais foram identificados com base na medida de orientação da política orçamental, baseada no défice primário ajustado do ciclo e líquido do impacto de medidas temporárias. As restantes variáveis não se encontram corrigidas destes efeitos. Desvios-padrão entre parênteses.

diretos. Com base em literatura anterior, espera-se que a melhoria da receita de impostos diretos registada em ajustamentos bem-sucedidos seja explicada sobretudo pela contribuição dos impostos sobre as empresas. Um desenvolvimento deste tipo não resultaria necessariamente de uma subida das taxas de imposto, mas de um efeito de base relacionado com o aumento dos lucros que tipicamente ocorre durante ajustamentos bem-sucedidos (como documentado em Alesina e Perotti (1996a)). Por outro lado, nos ajustamentos com efeitos menos persistentes, a contribuição dos impostos sobre as famílias e sobre as empresas para o aumento dos impostos diretos tende a ser bastante semelhante. Quanto aos impostos indiretos, conclui-se que aumentam mais acentuadamente nos ajustamentos mal sucedidos do que naqueles que produzem efeitos mais duradouros.

O quadro 8 mostra igualmente que, embora não sejam impressionantes, existem diferenças entre a evolução da sub-amostra que se refere aos países fundadores da área do euro e ao período entre 1993 e 1997 e as restantes observações. Em particular, os resultados mostram que a receita, no seu conjunto, tende a crescer menos acentuadamente nos ajustamentos identificados nessa sub-amostra, mas a receita fiscal tende a registar aumentos mais significativos. Dado que Alesina e Ardagna (2009) mostraram que os ajustamentos orçamentais baseados na receita fiscal têm uma menor probabilidade de sucesso, estes desenvolvimentos do lado da receita poderão explicar por que razão, dos 13 episódios identificados em países da área do euro entre 1993 e 1997, nenhum produziu efeitos persistentes em termos de redução da dívida pública.

Quanto aos desenvolvimentos do lado da despesa, como demonstra o quadro 6, a sua contribuição é mais importante no caso dos ajustamentos bem-sucedidos. O facto de os ajustamentos com efeitos mais persistentes serem alcançados sobretudo com base em cortes na despesa e não em aumentos de receita é uma característica comumente identificada na literatura (ver, por exemplo, Alesina e Ardagna (2009)). A fim de analisar a composição dos cortes na despesa durante ajustamentos orçamentais, apresenta-se, no quadro 9, uma repartição pelas suas principais rubricas.

O quadro 9 mostra que, em ajustamentos bem-sucedidos, as rubricas referentes às despesas com pessoal e às transferências sociais tendem a diminuir significativamente, explicando, no seu conjunto, 60 por cento da queda na despesa primária<sup>8</sup>. Por outro lado, enquanto o investimento público também diminui durante ajustamentos bem-sucedidos, os subsídios tendem a permanecer relativamente estáveis (inclusivamente aumentando nos episódios de sucesso identificados na amostra referente à área do euro). A composição dos cortes na despesa em ajustamentos sem efeitos duradouros é bastante diferente. Nestes casos, a maior parte da contração da despesa decorre de importantes diminuições no investimento público e nas despesas com o pessoal, os gastos com subsídios diminuem ligeiramente, enquanto as transferências sociais registam um pequeno aumento.

O quadro 9 mostra igualmente alguns aspetos relevantes sobre os desenvolvimentos no período 1993-1997 nos países que então se preparavam para a terceira fase da UEM. Em primeiro lugar, como mencionado anteriormente, há indícios de que os cortes na despesa primária tendem a ser menos acentuados nestes episódios. Adicionalmente, no total da amostra, a maioria da diminuição da despesa em anos de ajustamento é feita através de cortes no investimento público e nas despesas com pessoal, mas a contribuição desta última rubrica é relativamente menor no período de 1993 a 1997.

Estudos anteriores (Alesina e Perotti (1996a) ou Alesina *et al.* (1998)) mostraram que ajustamentos com efeitos menos persistentes tendem a assentar em cortes no investimento público, deixando as transfe-

---

**8** Destaque-se que, dado que os subsídios de desemprego representam uma parte importante das transferências sociais, a evolução desta rubrica torna-se particularmente sensível às condições cíclicas. De modo a aferir se a diminuição observada nas transferências sociais reflete o comportamento de estabilizadores automáticos, foi analisada a variação da componente cíclica da despesa durante os episódios de ajustamento. Concluiu-se que, na maioria dos ajustamentos bem-sucedidos, a variação da componente cíclica foi negativa. Este facto implica que os desenvolvimentos relativos às transferências sociais apresentados no quadro 9 não parecem decorrer primordialmente das condições cíclicas, não refletindo, assim, o impacto dos estabilizadores automáticos.

rências sociais, os subsídios e as despesas com pessoal quase inalterados, enquanto em ajustamentos bem-sucedidos os governos tipicamente não se abstêm de implementar cortes nestas rubricas. Assim, a composição dos cortes na despesa efetuados no período que antecedeu o início da área do euro apresentada no quadro 9 poderá explicar por que razão, dos 5 ajustamentos bem-sucedidos identificados nestes países, nenhum se inclui no intervalo de tempo compreendido entre 1993 e 1997.

### Quadro 9

#### COMPOSIÇÃO DOS AJUSTAMENTOS ORÇAMENTAIS: VARIAÇÃO MÉDIA EM RUBRICAS SELECIONADAS DA DESPESA PRIMÁRIA | PONTOS PORCENTUAIS DO PIB

|  | Número de observações | Variação da despesa primária | Variação da desp. prim. excluindo desp. com pessoal | Variação da despesa com pessoal | Variação das transf sociais | Variação dos subsídios | Variação do investimento público |
|--|-----------------------|------------------------------|---|---------------------------------|-----------------------------|------------------------|----------------------------------|
| <b>Total</b>                               |                       |                              |   |                                 |                             |                        |                                  |
| Amostra completa                           | 493                   | 0.06<br>(1.72)               | 0.10<br>(1.49)                                      | -0.04<br>(0.4)                  | 0.07<br>(0.63)              | -0.04<br>(0.22)        | -0.03<br>(0.29)                  |
| dos quais países da área do euro           | 314                   | 0.10<br>(1.68)               | 0.12<br>(1.46)                                      | -0.02<br>(0.4)                  | 0.09<br>(0.64)              | -0.04<br>(0.24)        | -0.03<br>(0.3)                   |
| <b>Episódios de ajustamento orçamental</b> |                       |                              |   |                                 |                             |                        |                                  |
| Amostra completa                           | 60                    | -1.05<br>(1.59)              | -0.73<br>(1.31)                                     | -0.32<br>(0.49)                 | -0.14<br>(0.61)             | -0.08<br>(0.27)        | -0.28<br>(0.35)                  |
| dos quais países da área do euro           | 39                    | -0.76<br>(1.53)              | -0.52<br>(1.28)                                     | -0.24<br>(0.49)                 | 0.01<br>(0.58)              | -0.04<br>(0.3)         | -0.34<br>(0.41)                  |
| <i>em 1993-1997</i>                        | 13                    | -0.64<br>(1.09)              | -0.41<br>(0.92)                                     | -0.23<br>(0.37)                 | 0.03<br>(0.39)              | -0.04<br>(0.28)        | -0.33<br>(0.57)                  |
| <i>outros anos</i>                         | 26                    | -0.82<br>(1.73)              | -0.57<br>(1.44)                                     | -0.24<br>(0.55)                 | 0.01<br>(0.66)              | -0.05<br>(0.32)        | -0.34<br>(0.31)                  |
| <b>Episódios bem-sucedidos</b>             |                       |                              |   |                                 |                             |                        |                                  |
| Amostra completa                           | 15                    | -2.07<br>(0.9)               | -1.47<br>(0.77)                                     | -0.60<br>(0.22)                 | -0.64<br>(0.44)             | -0.02<br>(0.27)        | -0.24<br>(0.28)                  |
| dos quais países da área do euro           | 5                     | -2.40<br>(0.85)              | -1.83<br>(0.72)                                     | -0.57<br>(0.2)                  | -0.96<br>(0.53)             | 0.15<br>(0.38)         | -0.44<br>(0.38)                  |
| <i>em 1993-1997</i>                        | 0                     | -                            | -   | -                               | -                           | -                      | -                                |
| <i>outros anos</i>                         | 5                     | -2.40<br>(0.85)              | -1.83<br>(0.72)                                     | -0.57<br>(0.2)                  | -0.96<br>(0.53)             | 0.15<br>(0.38)         | -0.44<br>(0.38)                  |
| <b>Episódios mal sucedidos</b>             |                       |                              |   |                                 |                             |                        |                                  |
| Amostra completa                           | 45                    | -0.71<br>(1.64)              | -0.48<br>(1.36)                                     | -0.23<br>(0.53)                 | 0.03<br>(0.57)              | -0.10<br>(0.27)        | -0.30<br>(0.38)                  |
| dos quais países da área do euro           | 34                    | -0.52<br>(1.47)              | -0.33<br>(1.23)                                     | -0.19<br>(0.5)                  | 0.16<br>(0.43)              | -0.07<br>(0.29)        | -0.32<br>(0.41)                  |
| <i>em 1993-1997</i>                        | 13                    | -0.64<br>(1.09)              | -0.41<br>(0.92)                                     | -0.23<br>(0.37)                 | 0.03<br>(0.39)              | -0.04<br>(0.28)        | -0.33<br>(0.57)                  |
| <i>outros anos</i>                         | 21                    | -0.44<br>(1.68)              | -0.28<br>(1.41)                                     | -0.16<br>(0.58)                 | 0.24<br>(0.44)              | -0.10<br>(0.29)        | -0.31<br>(0.29)                  |

**Fonte:** Cálculos dos autores.

**Notas:** Os ajustamentos orçamentais foram identificados com base na medida de orientação da política orçamental, baseada no défice primário ajustado do ciclo e líquido do impacto de medidas temporárias. As restantes variáveis não se encontram corrigidas destes efeitos. Desvios-padrão entre parênteses.

## 5. Conclusões

Este artigo identifica e caracteriza episódios de ajustamento orçamental numa amostra relativamente alargada de países da OCDE, embora focando principalmente os que ocorreram em países que ao longo da década de 90 se preparavam para adotar o euro.

Em primeiro lugar, os resultados mostram que as consolidações orçamentais identificadas na amostra da OCDE estão em consonância com diversas regularidades empíricas geralmente apontadas na literatura sobre este tema. Em particular, conclui-se que o sucesso dos esforços de correção do défice não se baseia na magnitude dos ajustamentos, mas especialmente na sua composição: ajustamentos orçamentais baseados em cortes na despesa tendem a ser melhor sucedidos do que aqueles que assentam primordialmente no lado da receita. Adicionalmente, em ajustamentos de sucesso, a maior parte da diminuição da despesa consiste em cortes nas transferências sociais e nas despesas com pessoal, enquanto a contenção de despesa nos ajustamentos mal sucedidos assenta sobretudo em cortes no investimento público.

No que diz respeito, mais concretamente, aos países fundadores da área do euro, verificou-se que os ajustamentos identificados no período de 1993 a 1997 não produziram efeitos duradouros em termos de redução dos rácios do défice e da dívida pública. Este não é um resultado surpreendente, dado que estes ajustamentos se basearam sobretudo no lado da receita e não na contenção da despesa. De facto, há indícios de que não terão sido feitos esforços muito significativos no sentido de reduzir rubricas da despesa como as transferências sociais e as despesas com pessoal. No que se refere, em particular, aos cortes implementados nesta última rubrica, os resultados mostram que a sua contribuição para a diminuição da despesa primária é menos relevante nos ajustamentos identificados no período de 1993 a 1997 nos Estados-membros da área do euro do que na amostra da OCDE, no seu conjunto.

Estes resultados sugerem que o cumprimento dos critérios de Maastricht terá sido alcançado através de uma redução da despesa com o pagamento de juros e, conseqüentemente, da despesa total, sem importantes reduções discricionárias em rubricas da despesa primária. No atual cenário de baixo crescimento económico e dada a crescente pressão sobre os custos de financiamento de alguns Estados-membros, torna-se evidente que a correção dos desequilíbrios orçamentais exige que os governos adotem estratégias rígidas e assertivas. Para assegurar o sucesso dos ajustamentos orçamentais em curso, os esforços devem ser concentrados sobretudo na contenção da despesa. Neste contexto, o controlo da massa salarial do Estado pode desempenhar um papel importante, especialmente no caso de países com elevado emprego público e onde existem indícios de prémios salariais associados ao setor público. Uma análise mais detalhada da relação entre ajustamentos orçamentais e a evolução das despesas com pessoal das administrações públicas será objeto de investigação futura.

## Referências

- Alesina, A. e Ardagna, S. (1998), "Tales of fiscal adjustment", *Economic Policy*.
- Alesina, A. e Ardagna, S. (2009), "Large changes in fiscal policy: taxes versus spending", *Working Paper Series* 15438, NBER.
- Alesina, A., Ardagna, S. e Galasso, V. (2008), "The euro and structural reforms", *Technical Report* 14479, NBER.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1995), "Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries", *Working Paper Series* 5214, NBER.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1996a), "Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects", *Working Paper Series* 5730, NBER.
- Alesina, A. e Perotti, R. (1996b), "Reducing budget deficits", *Swedish Economic Policy Review* (3).
- Alesina, A., Perotti, R., Tavares, J., Obstfeld, M. e Eichengreen, B. (1998), "The political economy of fiscal adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity* 1998(1).
- Barrios, S., Langedijk, S. e Pench, L. (2010), "EU fiscal consolidation after the financial crisis: Lessons from the past experiences", *Proceedings of the 12th Banca d'Italia Public Finance Workshop*.
- Cabral, A. (2001), "Main aspects of the working of the stability and growth pact", in A. Brunila, M. Butu and D. Franco, eds, *The Stability and Growth Pact: the architecture of fiscal policy in EMU*, Palgrave.
- Comissão Europeia (1998), "Commission's recommendation concerning the third stage of economic and monetary union", *European Economy* 65.
- Eichengreen, B. e Wyplosz, C. (1998), "The Stability Pact: more than a minor nuisance?", *Economic Policy* 26.
- EMI, ed. (1995), *Progress towards convergence*, European Monetary Institute.
- Fatas, A. e Mihov, I. (2009), "The euro and fiscal policy", *Working Paper Series* 14722, NBER.
- Norton, E., Wang, H. e Ai, C. (2004), "Computing interaction effects and standard errors in logit and probit models", *The Stata Journal* 4(2).
- Obstfeld, M. (1997), "Europe's gamble", *Brookings Papers on Economic Activity* 1997(2).