



Macroeconomia II (1E207)



4. Política Orçamental, Dívida e Senhoriagem

4. Política Orçamental, Dívida e Senhoriagem

- ◆ **Conceitos e factos**
- ◆ Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica
- ◆ O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida
- ◆ Financiamento da dívida e regras de política orçamental

Conceitos e factos

- ◆ As entidades que constituem o Sector Público Administrativo (SPA) e entram no orçamento de Estado:
 - Administração central
 - Estado (governo)
 - Fundos e Serviços Autónomos
 - Administração Regional e Local
 - Segurança Social
- ◆ As empresas públicas não fazem parte do SPA → têm uma perspectiva de mercado (*i.e.*, pelo menos 50% receitas têm que consistir na venda de bens e serviços)

Conceitos e factos

- ◆ Funções económicas do SPA:
 - fornecer bens e serviços públicos (não rivalidade e não exclusão → *e.g.*, segurança pública, defesa nacional, justiça,...)
 - realizar a redistribuição do rendimento
 - estabilização macroeconómica e regulação
- ◆ O sector público precisa de recolher receitas para financiar as despesas inerentes ao cumprimento destas funções → o orçamento de estado → documento apresentado na AR previamente ao início de cada ano fiscal → previsão... → eventual rectificação → o orçamento rectificativo

Conceitos e factos

Saldo Orçamental Primário:

- ◆ Saldo Orçamental Primário = Receitas – Despesas, excluindo o serviço da dívida pública:

$$T - G$$

- T = Impostos – R (*impostos líquidos de transferências*)
- R = transferências para o sector privado (*e.g.*, subsídio de desemprego, pensões de reforma, benefícios de assistência social como o rendimento mínimo de inserção, subsídios pagos às empresas...)
- G = despesas em bens e serviços públicos, incluindo investimento público (*e.g.*, gastos em equipamentos hospitalares, vencimentos dos funcionários públicos, FBCF...)

Conceitos e factos

- ♦ Se $G > T$, o sector público recorre a endividamento → o sector público tem que suportar os encargos do financiamento → juros da dívida pública (ou serviço da dívida)



**Saldo Orçamental total/global no período t
(em termos reais):**

$$(SO_t) = (T - G)_t - r_t B_{t-1}$$

- r_t = taxa de juro real
- B = dívida pública (em termos reais)
- $r_t B_{t-1}$ = juros de dívida pública

Conceitos e factos

- ◆ O Saldo Orçamental reflecte, assim, a Capacidade ou Necessidade de Financiamento do sector público:
- ◆ $SO = \text{Poupança do Sector Público (Sg)} +$
+ Receitas de capital –
– Despesas de capital (inclui despesas de investimento público) =

= CAP/NEC Financiamento do sector público
- ◆ $Sg = \text{Receitas correntes} - \text{Despesas correntes} = SO \text{ corrente}$
- ◆ Regra de ouro das finanças públicas: SO corrente equilibrado

Conceitos e factos

QUADRO 1: Conta das Administrações Públicas - Principais agregados em % do PIB
(conceito PDE)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010p
1. Receita total	39,3	40,7	41,3	39,9	40,5	40,9	40,7	38,8	40,6
2. Receita fiscal e contributiva	31,1	31,4	30,3	31,2	32,0	32,6	32,6	30,8	32,0
3. Despesa total	42,3	43,7	44,6	45,8	44,5	43,7	43,4	48,0	47,9
4. Despesa total primária	39,5	41,1	42,1	43,3	41,9	40,9	40,5	45,2	44,7
5. Despesa corrente primária	35,6	37,1	37,8	39,2	38,7	37,9	38,1	41,7	41,7
6. Despesa de capital	3,9	4,0	4,3	4,1	3,1	3,0	2,4	3,5	3,0
7. Saldo global (1-3)	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-2,8	-2,8	-9,3	-7,3
8. Saldo primário (1-4)	-0,2	-0,4	-0,8	-3,4	-1,4	0,0	0,1	-6,4	-4,1

Fontes: INE e Ministério das Finanças e da Administração Pública.

Notas: PDE = Procedimento dos Défices Excessivos; Receita Fiscal e Contributiva corresponde à soma dos impostos e das contribuições sociais efectivas recebidos pelas Administrações Públicas; p-previsão.

QUADRO 4: Conta das Administrações Públicas - Em percentagem do PIB

(conceito PDE)

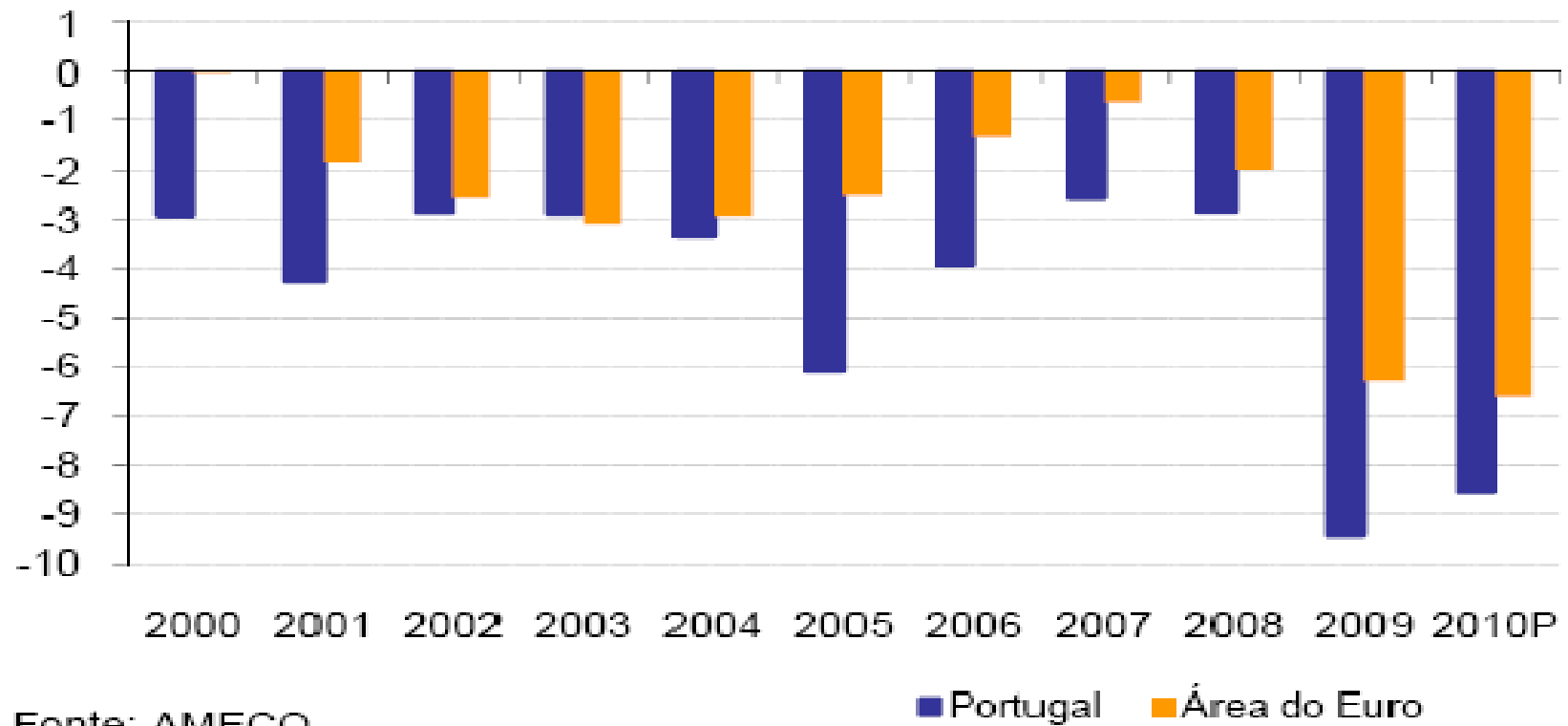
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010p
1. Receita Fiscal (2+3)	22,7	22,7	22,0	22,0	23,0	24,1	23,8	21,8	22,9
2. Impostos sobre a Produção e Importação	13,7	14,3	13,7	14,6	14,9	14,5	14,1	12,7	13,6
3. Impostos sobre o Rendimento e Património	9,0	8,4	8,3	8,2	8,0	9,5	9,7	9,1	9,3
4. Contribuições Sociais	11,1	11,6	11,5	11,9	11,8	11,6	11,7	12,0	12,0
5. Outras Receitas Correntes	4,1	4,1	4,5	4,0	4,3	4,0	4,4	4,3	4,8
6. Total Receitas Correntes (1+4+5)	38,0	38,4	38,1	38,7	39,7	40,3	39,9	38,1	39,7
7. Consumo Intermédio	4,3	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,3	4,7	4,6
8. Despesas com Pessoal	14,1	13,5	13,5	13,0	13,0	12,0	11,8	12,2	12,0
9. Prestações Sociais	14,1	16,4	17,0	17,8	18,3	18,5	19,1	21,5	21,5
10. Juros (PDE)	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,8	2,5	2,8	3,2
11. Subsídios	1,1	1,3	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	1,0
12. Outras Despesas Correntes	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	2,6	2,6
13. Total Despesa Corrente (7+...+12)	38,3	39,7	40,3	41,7	41,4	40,7	41,0	44,5	44,9
14. Poupança bruta (6-13)	-0,3	-1,2	-2,2	-3,0	-1,7	-0,4	-1,2	-6,4	-5,2
15. Receitas de Capital	1,3	2,3	3,2	1,2	0,8	0,7	0,8	0,7	0,9
16. Total das Receitas (6+15)	39,4	40,7	41,3	39,9	40,5	40,9	40,7	38,8	40,5
17. Formação Bruta de Capital Fixo	3,5	3,2	3,3	3,0	2,4	2,4	2,2	2,5	2,5
18. Outras Despesas de Capital	0,4	0,9	1,0	1,1	0,6	0,6	0,2	1,1	0,6
19. Total Despesa de Capital (17+18)	3,9	4,0	4,3	4,1	3,1	3,0	2,4	3,5	3,0
20. Total da Despesa (13+19)	42,3	43,7	44,6	45,8	44,5	43,7	43,4	48,0	47,9
21. Cap.(+)/ Nec.(-) Financiamento (PDE) (16-20)	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-2,8	-2,7	-9,3	-7,3
22. Receita Fiscal e Contributiva	31,1	31,4	30,3	31,2	32,0	32,6	32,6	30,8	32,0
23. Despesa Corrente Primária (13-10)	35,6	37,1	37,8	39,2	38,7	37,8	38,1	41,7	41,7
24. Despesa Total Primária (20-10)	39,5	41,1	42,1	43,3	41,9	40,9	40,5	45,2	44,7
25. Saldo Primário (16-24)	-0,2	-0,4	-0,8	-3,4	-1,4	0,0	0,1	-6,4	-4,1

Fontes: INE e Ministério das Finanças e da Administração Pública.

Notas: PDE= Procedimento dos Défices Excessivos; p-previsão.

Conceitos e factos

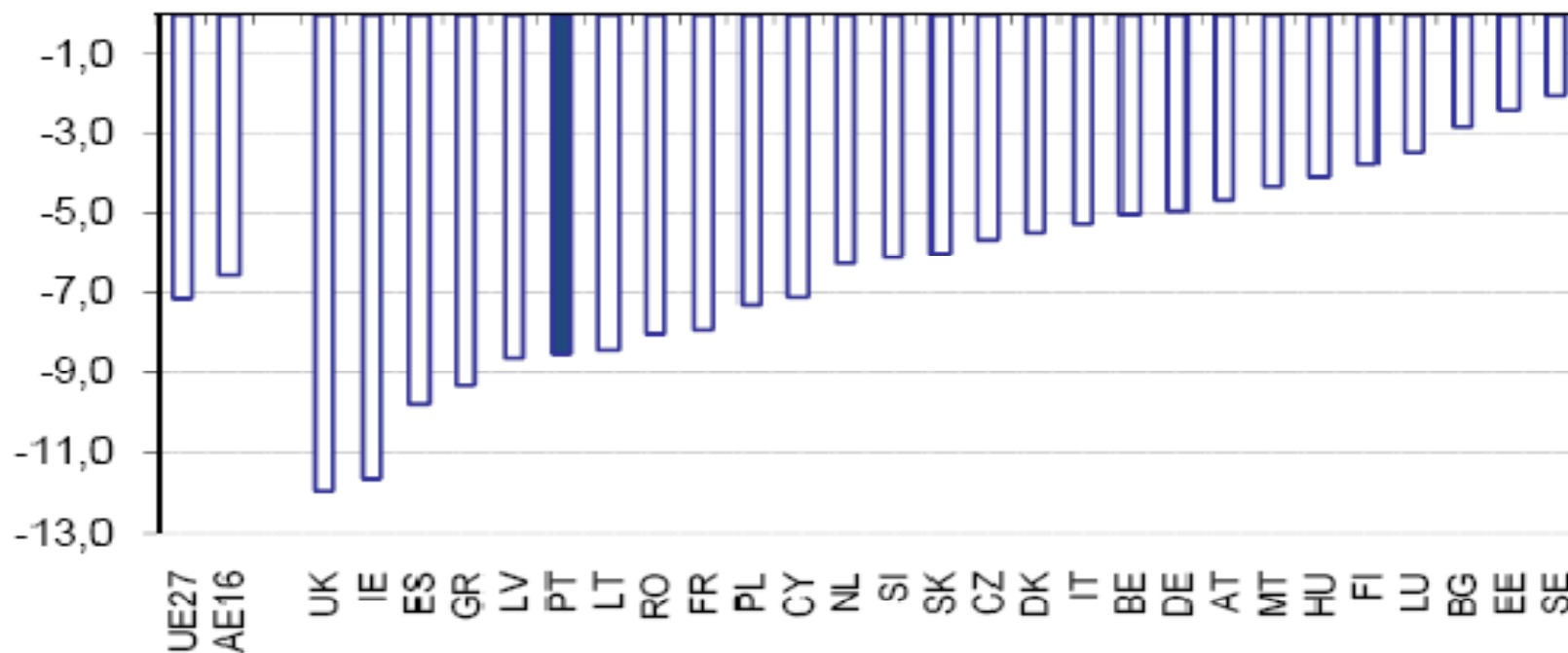
Saldo Orçamental
(% do PIB)



Fonte: AMECO.

Conceitos e factos

Saldo Orçamental - 2010^P
(% do PIB)



Fonte: AMECO.

Source: AMECO

Net lending (+) or net borrowing (-): general government :- Excessive deficit procedure (Including one-off proceeds relative to the allocation of mobile phone licences (UMTS))

Country	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
European Union (27 countries)	-3.82	-4.69	-6.38	-6.82	-2.37	-0.87	-1.48	-2.46	-2.88	-3.11	-2.52	-1.42	0.61	-0.98
Euro area (17 countries)	-3.52	-4.27	-5.98	-6.32	-2.04	-0.66	-1.36	-2.51	-2.93	-3.07	-2.58	-1.85	-0.03	-1.41
Belgium	-4.15	-3.74	-4.07	-5.89	-1.26	-0.31	0.14	-2.67	-0.29	-0.11	-0.09	0.41	-0.04	-0.64
Bulgaria	-1.64	-2.69	-3.22	-4.67	1.66	1.13	1.85	1.02	1.83	-0.40	-1.19	1.07	-0.54	0.10
Czech Republic	-4.08	-4.43	-4.71	-5.87	-2.72	-0.68	-2.63	-3.58	-2.96	-6.62	-6.77	-5.60	-3.72	-3.71
Denmark	-3.17	-4.11	-2.72	-2.72	3.22	4.81	5.16	5.21	2.09	0.10	0.37	1.49	2.26	1.34
Germany	-1.17	-1.99	-3.27	-3.04	0.11	0.27	-1.58	-3.30	-3.78	-4.03	-3.65	-2.82	1.31	-1.46
Estonia	-2.38	-0.63	0.13	-1.73	-2.84	2.54	2.45	1.61	1.65	1.67	0.27	-0.06	-0.23	-3.46
Ireland	-8.80	-10.53	-32.42	-14.28	-7.33	0.07	2.89	1.63	1.38	0.40	-0.36	0.89	4.74	2.72
Greece	-9.27	-9.48	-10.51	-15.45	-9.76	-6.40	-5.73	-5.17	-7.52	-5.65	-4.77	-4.47	-3.69	-3.07
Spain	-5.35	-6.35	-9.24	-11.13	-4.15	1.90	2.02	0.96	-0.34	-0.21	-0.45	-0.64	-0.98	-1.42
France	-5.26	-5.76	-7.01	-7.47	-3.30	-2.72	-2.27	-2.92	-3.59	-4.10	-3.14	-1.55	-1.46	-1.76
Italy	-3.19	-4.04	-4.60	-5.38	-2.72	-1.52	-3.36	-4.33	-3.52	-3.51	-2.94	-3.05	-0.78	-1.73
Cyprus	-4.94	-5.09	-5.30	-5.97	0.91	3.38	-1.19	-2.42	-4.07	-6.49	-4.40	-2.23	-2.31	-4.32
Latvia	-3.84	-4.52	-7.72	-9.66	-4.22	-0.35	-0.48	-0.39	-1.03	-1.62	-2.27	-1.94	-2.77	-3.86
Lithuania	-4.81	-5.51	-7.09	-9.54	-3.29	-1.01	-0.45	-0.50	-1.54	-1.28	-1.87	-3.55	-3.21	-2.82
Luxembourg	-1.10	-0.99	-1.71	-0.91	2.96	3.66	1.35	0.00	-1.10	0.46	2.10	6.11	5.97	3.40
Hungary	-3.30	1.65	-4.17	-4.54	-3.69	-5.03	-9.33	-7.94	-6.42	-7.25	-8.92	-4.05	-2.98	-5.41
Malta	-2.98	-3.04	-3.62	-3.71	-4.53	-2.35	-2.78	-2.95	-4.75	-9.94	-5.46	-6.44	-6.18	-7.74
Netherlands	-2.34	-3.72	-5.41	-5.48	0.57	0.18	0.54	-0.26	-1.75	-3.12	-2.09	-0.24	1.97	0.41
Austria	-3.28	-3.74	-4.64	-4.12	-0.93	-0.87	-1.56	-1.71	-4.48	-1.52	-0.71	-0.05	-1.69	-2.31
Poland	-3.64	-5.81	-7.85	-7.35	-3.67	-1.88	-3.63	-4.07	-5.38	-6.19	-4.99	-5.27	-3.03	-2.31
Portugal	-4.48	-5.89	-9.15	-10.11	-3.54	-3.15	-4.05	-5.92	-3.38	-3.02	-2.90	-4.27	-2.89	-2.69
Romania	-3.58	-4.66	-6.44	-8.52	-5.73	-2.63	-2.24	-1.16	-1.22	-1.50	-2.00	-3.49	-4.67	-4.41
Slovenia	-5.05	-5.83	-5.62	-5.96	-1.80	-0.06	-1.36	-1.49	-2.26	-2.68	-2.45	-3.98	-3.72	-3.05
Slovakia	-4.57	-5.14	-7.90	-7.96	-2.09	-1.81	-3.17	-2.81	-2.36	-2.78	-8.22	-6.51	-12.27	-7.42
Finland	-0.67	-0.95	-2.46	-2.63	4.22	5.18	4.01	2.70	2.30	2.44	3.96	4.96	6.84	1.56
Sweden	2.03	0.90	-0.04	-0.68	2.23	3.61	2.34	2.18	0.63	-1.03	-1.25	1.52	3.59	0.92
United Kingdom	-7.00	-8.57	-10.39	-11.37	-5.03	-2.73	-2.69	-3.43	-3.45	-3.39	-2.06	0.48	3.57	0.92
United States	-8.56	-10.02	-11.15	-11.19	-6.21	-2.75	-2.05	-3.20	-4.41	-4.91	-3.90	-0.54	1.54	0.77
Japan	-9.82	-9.66	-9.26	-8.73	-2.16	-2.39	-1.63	-6.70	-6.15	-7.89	-8.03	-6.30	-7.64	-7.42

Conceitos e factos

- ◆ Saldo orçamental ajustado do ciclo económico (aplica-se ao saldo total ou ao primário):
 - A conjuntura influencia, “automaticamente”, o SO sem que haja qualquer intervenção do sector público (*e.g.*, numa recessão os impostos recebidos tendem a diminuir e o subsídios de desemprego pagos a aumentar) → efeitos do ciclo → estabilizadores automáticos
 - Saldo que existiria se o hiato do produto fosse zero
- ◆ Saldo orçamental excluindo medidas extraordinárias/temporárias e irrepetíveis (aplicado ao saldo primário ou ao saldo ajustado do ciclo)
 - efeitos das medidas temporárias: efeitos sobre o SO resultantes de medidas que não podem ser utilizadas de forma recorrente (*e.g.*, vendas de licenças de redes móveis e TV digital, cessão de créditos tributários, transferência do fundo de pensões de uma empresa pública...)

4. Política Orçamental, Dívida e Senhoriagem

- ◆ Conceitos e factos
- ◆ **Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica**
- ◆ O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida
- ◆ Financiamento da dívida e regras de política orçamental

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

- ◆ Observa-se que a maior parte dos países apresenta um saldo orçamental que é, normalmente, deficitário, o que pode ser consequência do objectivo - **Estabilização Macroeconómica:**
 - Agentes económicos têm preferência por níveis de consumo estáveis (alisamento do consumo) ⇒ Isto também acontece relativamente aos bens e serviços públicos ⇒ **Manutenção ou agravamento das despesas correntes numa recessão**
 - A manutenção ou agravamento das receitas via impostos, penalizaria proporcionalmente mais o rendimento em fases de recessão ⇒ os impostos são normalmente estabelecidos em proporção ao rendimento ⇒ **Redução das receitas correntes numa recessão**

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

- ◆ Papel do Governo na sua função de estabilização macroeconómica:
 - Estabilizar o nível do produto em torno do produto de equilíbrio usando políticas discricionárias
 - Providenciar estabilizadores automáticos que isolem a economia, pelo menos parcialmente, de choques na procura agregada
 - Planear o financiamento das despesas de forma a manter um nível sustentável de dívida pública
- ◆ Política orçamental é a alteração discricionária por parte das autoridades (Governo) das variáveis orçamentais...

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

- ♦ **Estabilização Macroeconómica** visa a diminuição da amplitude e da persistência dos ciclos económicos → o objectivo da política orçamental deve ser manter o nível do produto próximo do seu nível potencial (*output gap* próximo de zero)
- ♦ Quando a economia está em recessão ($Y < \bar{Y}$), o Governo deverá recorrer a políticas orçamentais expansionistas, mas perante uma expansão ($Y > \bar{Y}$) deverá optar por políticas contraccionistas → política orçamental contra-cíclica → *leaning against the wind*
- ♦ Mas, mesmo sem uma actuação discricionária de política orçamental, o orçamento de Estado reage contra-ciclicamente ao estado da Economia → o efeito dos estabilizadores automáticos

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

◆ **Estabilizadores automáticos:**

- ◆ Algumas rubricas do SO reagem, automaticamente (sem actuação activa das autoridades), à situação conjuntural de forma a reduzir a amplitude das flutuações cíclicas
- ◆ Exemplos típicos são os impostos (nomeadamente impostos directos sobre o rendimento) e o subsídio de desemprego



Défices tendem a aumentar numa recessão,
e a diminuir nas fases de expansão



Parcela endógena do Orçamento de Estado

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

- ◆ Para percebermos melhor a importância dos estabilizadores automáticos vamos usar o conceito de saldo orçamental primário ajustado pelo ciclo económico (e excluído de medidas temporárias) → saldo primário que se verificaria se a economia estivesse ao nível do produto de equilíbrio/potencial (\bar{Y})
- ◆ Por definição, entre dois períodos consecutivos:
 - Uma variação nula deste saldo significa a ausência de uma política orçamental discricionária
 - uma diminuição do saldo indica uma política orçamental discricionária expansionista
 - um aumento do saldo indica uma política orçamental discricionária restritiva

Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	2005	2006	2007	2008	2009	Variação 2009-2008 ^(a)
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4	-6.6
Componente cíclica	-0.4	-0.2	0.3	0.4	-0.4	-0.8
Medidas temporárias	-0.1	0.0	0.1	1.1	0.0	-1.1
Saldo estrutural ^(a)	-5.5	-3.7	-3.0	-4.4	-9.0	-4.6
Despesa em juros	2.6	2.7	2.8	2.9	2.8	-0.1
Saldo primário estrutural ^(a)	-2.9	-0.9	-0.2	-1.5	-6.2	-4.7
Dívida pública	63.6	64.7	63.6	66.3	76.8	10.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

4. Política Orçamental, Dívida e Senhoriagem

- ◆ Conceitos e factos
- ◆ Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica
- ◆ **O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida**
- ◆ Financiamento da dívida e regras de política orçamental

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

O financiamento da despesa pública:

$$SO_t = (T - G)_t - r_t B_{t-1} \rightarrow$$
$$\rightarrow (G + r_t B_{t-1}) = T_t - SO_t$$

- ◆ A despesa pública pode ser financiada por:
 - ◆ Receita pública, nomeadamente impostos
 - ◆ Emissão de Dívida Pública → emissão de bilhetes do tesouro e obrigações do tesouro que são adquiridos pelo sector privado doméstico ou pelo exterior

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

$$(SO_t) = (T - G)_t - r_t B_{t-1} = -\Delta B_t$$

Com ΔB_t = variação da dívida pública no período t

- ♦ $SO_t > 0 \rightarrow \Delta B_t < 0 \rightarrow$ diminuição da dívida pública
- ♦ $SO_t < 0 \rightarrow \Delta B_t > 0 \rightarrow$ aumento da dívida pública

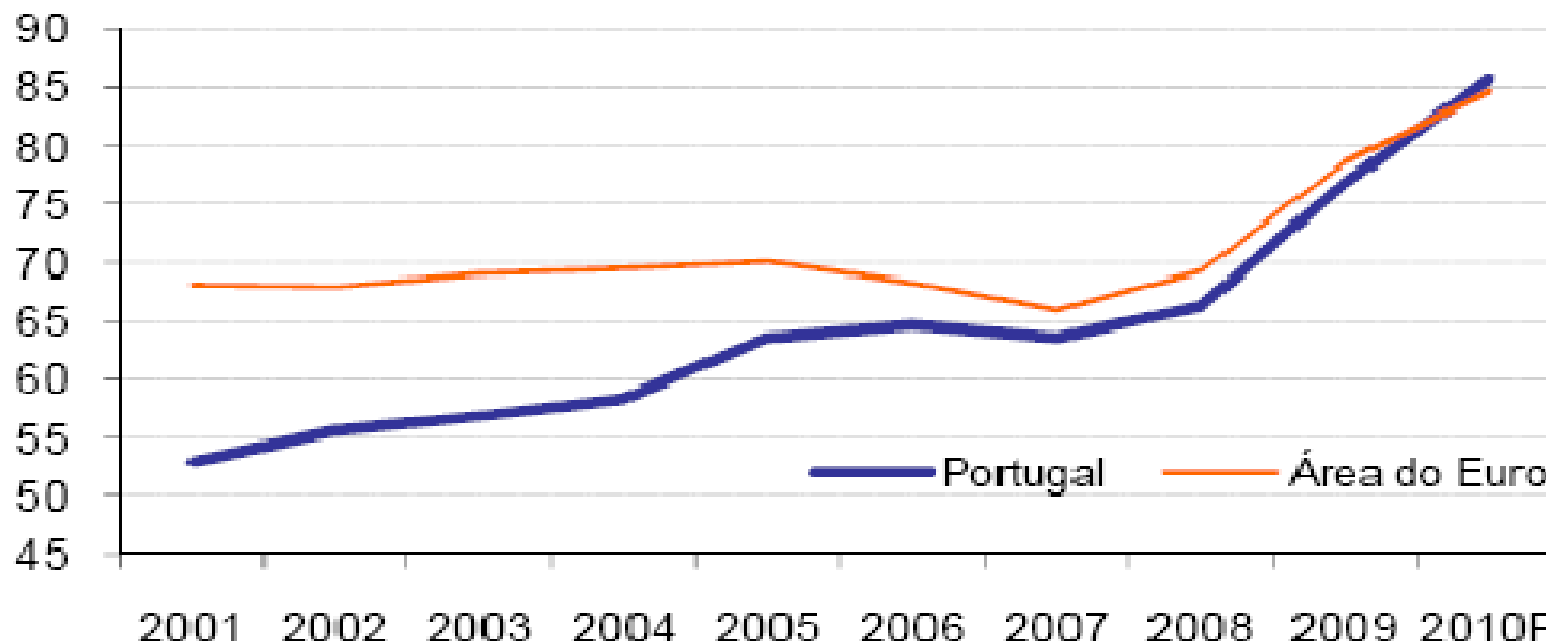
Ou seja,

$$B_t = B_{t-1} + \Delta B_t = \sum (-SO_j), \quad j = 0, \dots, t$$

- ♦ A dívida pública resulta de uma acumulação sucessiva de défices orçamentais e do respectivo financiamento

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

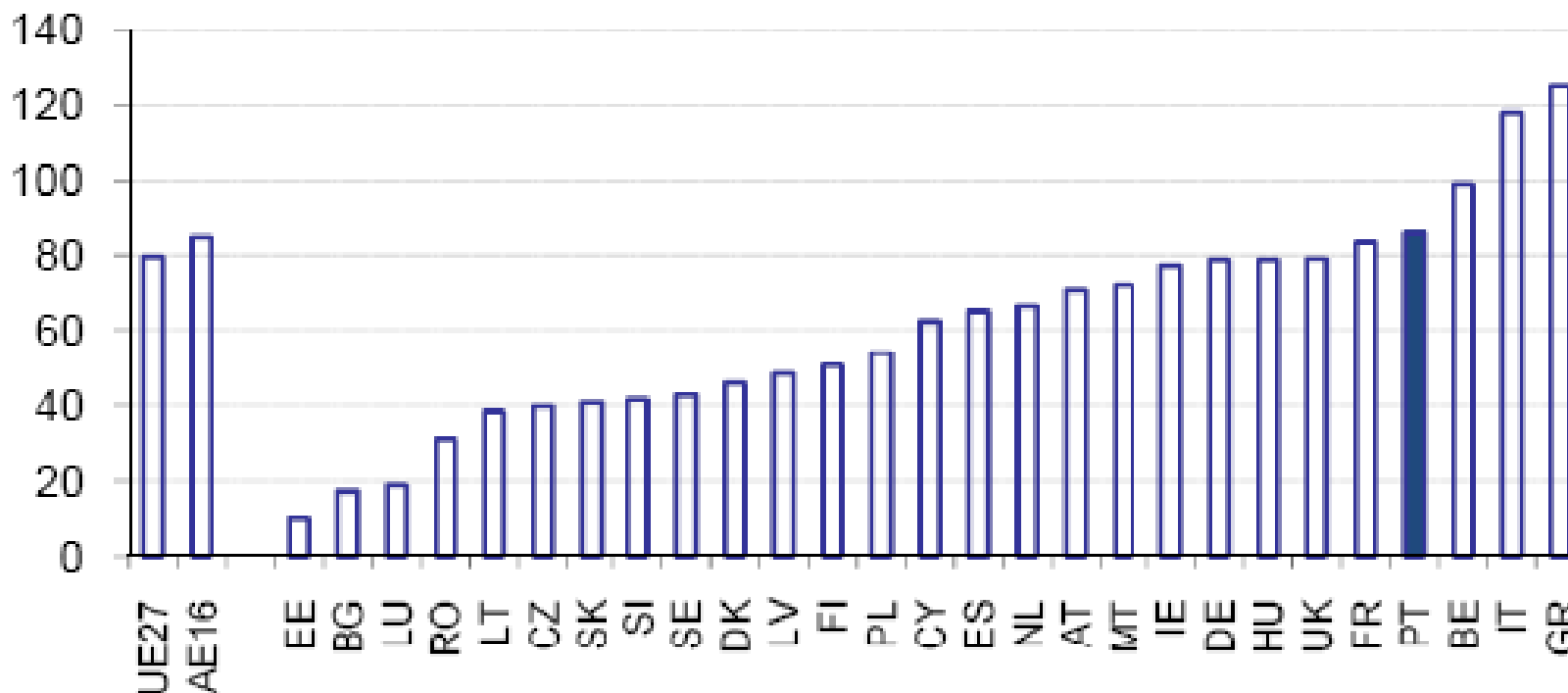
Dívida Pública
(% do PIB)



Fonte: AMECO.

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

Dívida Pública - 2010^P
(% do PIB)



Fonte: AMECO.

Source: AMECO

General government consolidated gross debt :- Excessive deficit procedure (based on ESA 1995) (UDGG)

Country	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
European Union (27 countries)	83.3	82.3	80.2	74.4	62.3	59.0	61.5	62.8	62.2	61.8	60.4	61.0	61.8	65.7
Euro area (17 countries)	88.5	87.7	85.4	79.3	69.9	66.2	68.4	70.0	69.4	69.0	67.9	68.1	69.1	71.6
Belgium	97.5	97.0	96.8	96.2	89.6	84.2	88.1	92.1	94.2	98.5	103.5	106.6	107.9	113.7
Bulgaria	18.6	18.0	16.2	14.6	13.7	17.2	21.6	27.5	37.0	44.4	52.4	66.0	72.5	77.6
Czech Republic	42.9	41.3	38.5	35.3	30.0	29.0	29.4	29.7	30.1	29.8	28.2	24.9	18.5	16.4
Denmark	47.1	45.3	43.6	41.8	34.5	27.5	32.1	37.8	45.1	47.2	49.5	49.6	52.4	58.1
Germany	81.1	82.4	83.2	73.5	66.3	64.9	67.6	68.0	65.8	63.9	60.4	58.8	59.7	60.9
Estonia	6.9	6.1	6.6	7.2	4.6	3.7	4.4	4.6	5.0	5.6	5.7	4.8	5.1	6.0
Ireland	117.9	112.0	96.2	65.6	44.4	25.0	24.8	27.4	29.6	30.9	32.1	35.5	37.8	48.5
Greece	166.1	157.7	142.8	127.1	110.7	105.4	106.1	100.3	98.9	97.4	101.7	103.7	103.4	94.0
Spain	71.0	68.1	60.1	53.3	39.8	36.1	39.6	43.0	46.2	48.7	52.5	55.5	59.3	62.3
France	86.8	84.7	81.7	78.3	67.7	63.9	63.7	66.4	64.9	62.9	58.8	56.9	57.3	58.8
Italy	119.8	120.3	119.0	116.1	106.3	103.6	106.6	105.9	103.9	104.4	105.7	108.8	109.2	113.7
Cyprus	64.3	62.3	60.8	58.0	48.3	58.3	64.6	69.1	70.2	68.9	64.6	52.1	48.7	51.8
Latvia	49.4	48.2	44.7	36.7	19.7	9.0	10.7	12.4	14.9	14.6	13.5	14.0	12.3	12.5
Lithuania	43.6	40.7	38.2	29.5	15.6	16.9	18.0	18.4	19.4	21.1	22.3	23.1	23.7	22.7
Luxembourg	19.0	17.2	18.4	14.6	13.6	6.7	6.7	6.1	6.3	6.1	6.3	6.3	6.2	6.4
Hungary	72.7	75.2	80.2	78.4	72.3	66.1	65.7	61.8	59.1	58.3	55.6	52.0	54.9	59.8
Malta	67.9	68.0	68.0	67.6	61.5	62.0	64.2	69.6	72.4	69.3	60.1	62.1	55.9	57.1
Netherlands	64.0	63.9	62.7	60.8	58.2	45.3	47.4	51.8	52.4	52.0	50.5	50.7	53.8	61.1
Austria	75.4	73.8	72.3	69.6	63.8	60.7	62.1	63.9	64.8	65.5	66.5	67.1	66.5	67.2
Poland	55.1	55.4	55.0	50.9	47.1	45.0	47.7	47.1	45.7	47.1	42.2	37.6	36.8	39.6
Portugal	107.4	101.7	93.0	83.0	71.6	68.3	63.9	62.8	57.6	55.9	53.8	51.2	48.5	49.6
Romania	34.8	33.7	30.8	23.6	13.4	12.6	12.4	15.8	18.7	21.5	24.9	25.7	22.5	21.7
Slovenia	46.0	42.8	38.0	35.2	21.9	23.1	26.4	26.7	27.4	27.3	27.9	26.7	26.4	24.3
Slovakia	46.8	44.8	41.0	35.4	27.8	29.6	30.5	34.2	41.5	42.4	43.4	48.9	50.3	47.8
Finland	52.2	50.6	48.4	43.8	34.1	35.2	39.7	41.7	44.4	44.5	41.5	42.5	43.8	45.7
Sweden	33.4	36.5	39.8	42.8	38.8	40.2	45.0	50.4	50.3	51.7	52.5	54.7	53.9	64.3
United Kingdom	87.9	84.2	80.0	69.6	54.4	44.5	43.4	42.5	40.9	39.0	37.5	37.7	41.0	43.7
United States	102.4	98.3	92.0	84.7	71.5	62.4	61.4	61.9	61.6	60.6	57.3	55.0	55.1	61.1
Japan	242.1	236.1	223.1	217.6	195.0	187.7	191.3	191.6	178.1	167.2	160.9	151.7	142.1	133.8

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

Decomposição da dívida pública:

$$B_t = B_{t-1} - SO_t \pm Aj_t \Rightarrow B_t = B_{t-1} (1+r_t) - (T - G)_t \pm Aj_t$$

Aj → ajustamentos na dívida que não passam pelo orçamento (*e.g.*, receitas de privatizações)

Dinâmica da dívida pública:

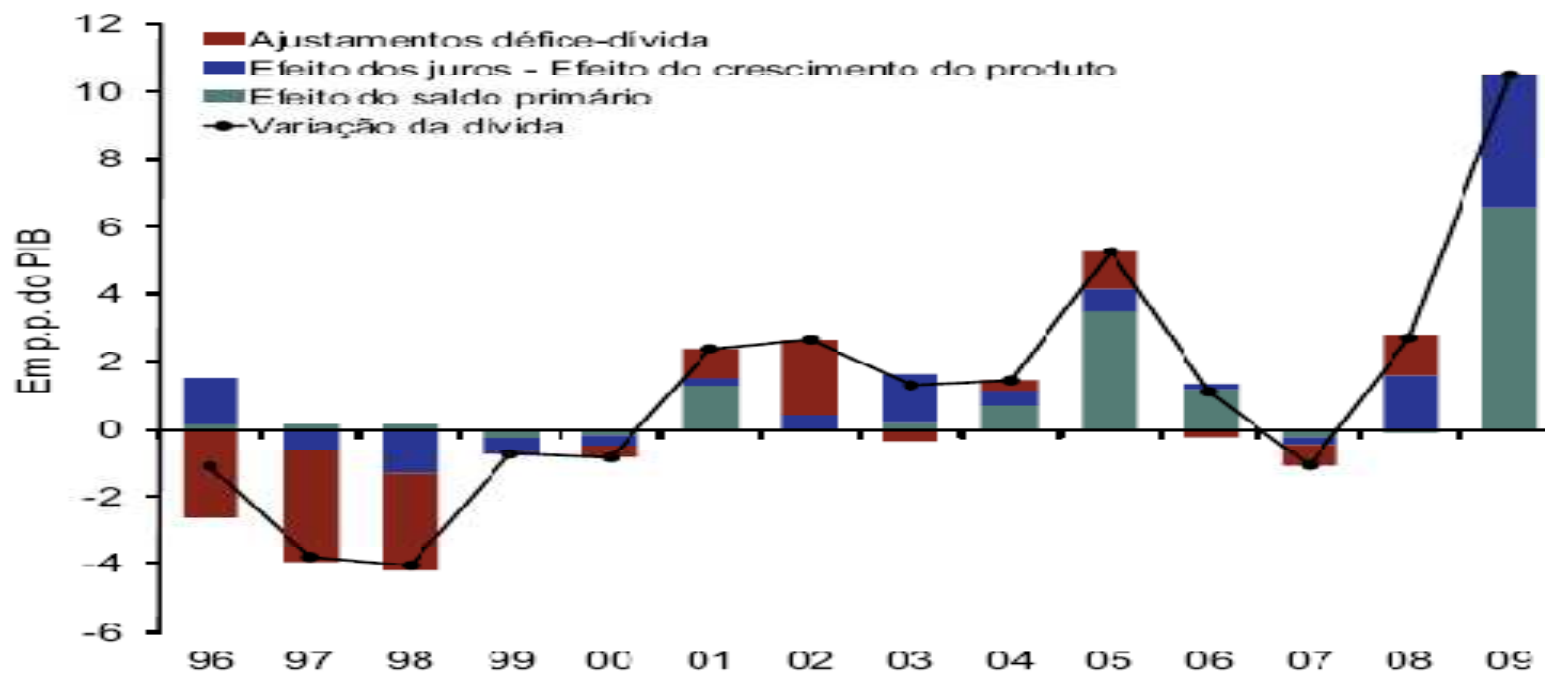
$$B_t - B_{t-1} = \Delta B_t = (G - T)_t + r_t B_{t-1} \pm Aj_t$$

- ◆ Mesmo com equilíbrio do SO primário (e sem considerar eventuais ajustamentos), a dívida tende a crescer, à taxa r_t devido aos encargos financeiros associados à dívida acumulada → dívida pública é um processo endógeno que se pode tornar “explosivo”

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

Gráfico 3.2.4

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

Estabilização da dívida (assumindo $A_j = 0$):

- ◆ Para que $\Delta B = 0$ (***estabilização absoluta*** da dívida) é necessário:

$$(T - G) = r B$$

- ◆ Para a estabilização do valor da dívida pública é necessário existir um superavit primário no montante do serviço da dívida
- ◆ Quanto mais tarde se estabelecer como meta a estabilização do valor da dívida, maior o valor a estabilizar e, conseqüentemente, maior o valor que o SO primário deve observar

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

- ◆ Mas, na prática, a variável de dívida relevante é o rácio da dívida relativamente ao PIB → a capacidade que o país tem para pagar a sua dívida está directamente relacionada com o que produz...
- ◆ Quais as condições necessárias para uma estabilização do rácio da dívida no PIB? Ou seja, para a **estabilização relativa** da dívida?

$$\begin{aligned}\Delta\left(\frac{B}{Y}\right) &= \frac{1}{Y}\Delta B - \frac{B}{Y^2}\Delta Y \Leftrightarrow \\ \Leftrightarrow \Delta\left(\frac{B}{Y}\right) &= \left(\frac{G-T+rB}{Y}\right) - \left(\frac{B}{Y}\right)g \Leftrightarrow \\ \Leftrightarrow \Delta\left(\frac{B}{Y}\right) &= \frac{(G-T)}{Y} + (r-g)\left(\frac{B}{Y}\right)\end{aligned}$$

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

$$\Delta\left(\frac{B}{Y}\right) = 0 \Rightarrow \frac{(T - G)}{Y} = (r - g)\left(\frac{B}{Y}\right)$$

- ◆ Podemos concluir que:
 - ◆ A evolução do rácio da dívida é determinada pela evolução do SO primário e pela relação entre a taxa de juro da dívida e a taxa de crescimento do PIB
 - ◆ Se $g > r$: *SO* primário nulo é suficiente para diminuir o rácio da dívida; o rácio da dívida pode inclusivamente diminuir mesmo na presença de défices orçamentais primários
 - ◆ Se $r > g$: o processo pode ser explosivo (efeito “bola de neve”); são necessários saldos primários positivos para reverter a situação

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

- Desde que $g > 0$, o SO primário necessário para estabilizar o rácio da dívida é menor do que o SO primário necessário para estabilizar o valor absoluto da dívida

	Net debt in 2008	Actual primary budget surplus in 2008	Primary surplus*	
			Required to stabilize the size of the debt	Required to stabilize the debt/GDP ratio
Belgium	69.1	3.1	3.5	1.7
Germany	45.0	2.5	2.3	1.1
Ireland	-1.6	0.9	-0.1	0.0
Italy	89.8	2.0	4.5	2.2
Netherlands	28.8	2.3	1.4	0.7

Note: All figures are forecasts for 2008 produced by the OECD in 2007.

*Required surplus assuming a 5% real interest rate and a 2.5% real GDP growth rate.

Source: OECD *Economic Outlook*

O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida

- ♦ Com $g < r$, os custos para a economia podem ser acentuados:
 - i. Evitar um trajecto explosivo implica significativos superávits primários → ou seja, profundos cortes na despesa pública ou aumentos politicamente impopulares nos impostos
 - ii. Perante expectativas de um possível incumprimento da dívida, o prémio de risco aumenta, gerando um aumento da taxa de juro, o que deteriora ainda mais a situação da economia
 - iii. O crédito ao governo pode ser “cortado” pressionando-o a recorrer à monetização da dívida ou a entrar em incumprimento

	E.U.A			Alemanha		
	60s e 70s	80s	90s	60s e 70s	80s	90s
g	3.7	3.2	3.1	3.5	1.4	1.8
r	0.9	5.4	4.5	2.7	4.5	4.2

Fonte: Carlin e Soskice, 2005

4. Política Orçamental, Dívida e Senhoriagem

- ◆ Conceitos e factos
- ◆ Funções económicas do Estado - estabilização macroeconómica
- ◆ O financiamento da despesa pública e a dinâmica da dívida
- ◆ **Financiamento da dívida e regras de política orçamental**

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

- ◆ Na generalidade dos países desenvolvidos assistimos a um agravamento do rácio da dívida pública desde os anos 1970 → relacionado, entre outras causas, com o desenvolvimento do *welfare state* e com a inversão na relação entre g e r ...
- ◆ Para além disso, a tendência para a acumulação de dívida pública está relacionada com:
 - A existência de eleições periódicas → ciclos político-económicos
 - Efeito miopia dos eleitores: os benefícios de um défice “hoje” são claros e visíveis para os eleitores, enquanto o custo associado aos impostos a cobrar “amanhã” é distante, não totalmente conhecido e excessivamente penalizado pelo factor desconto

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

- ◆ A partir dos anos 1990, a estabilização do rácio da dívida pública surge como preocupação central dos governos → redução/eliminação do défice orçamental primário → **consolidação orçamental**: política orçamental que promove a sustentabilidade do rácio da dívida
- ◆ Como se financia a dívida pública?
 - i. Financiamento “normal” → emissão de títulos da dívida que são adquiridos pelo sector privado doméstico ou pelo exterior; colocação da dívida pública nos mercados financeiros...
 - ii. Financiamento de “último recurso” → surge quando, na sequência de um aumento do risco associado ao país emissor, há dificuldades na colocação da dívida nos mercados financeiros, quer por escassez de procura, quer pela exigência de uma remuneração (taxa de juro) demasiado elevada

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

- ◆ Financiamento de “último recurso”:
 - i. Financiamento monetário → emissão de moeda pelo Banco Central, por contrapartida de crédito directo ao sector público ou de aquisição de títulos de dívida pública → **monetização da dívida pública** ou **senhoriagem** (entende-se por senhoriagem a receita do Estado gerada pela emissão de moeda)
 - ii. Ajuda financeira externa por parte de entidades internacionais (*e.g.*, FMI, UE), reestruturação da dívida e/ou eventual não pagamento de parte ou da totalidade da dívida → **default / incumprimento**

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

i. Financiamento monetário/Senhoriagem

- Transfere o processo de explosividade da dívida para a inflação → os episódios de hiperinflação presentes e passados estão quase todos associados à monetização da dívida pública (*e.g.*, episódios nos anos 1980 e 1990 na América Latina e episódios recentes na Bolívia, na Sérvia e no Zimbabué)
- Equivale à cobrança de um imposto sobre os detentores de activos não indexados à inflação (títulos do tesouro, por exemplo) → a inflação que surge na sequência da senhoriagem diminui o valor real dos títulos de dívida emitidos pelo Governo, quando não estão indexados → transferência de riqueza dos credores para os devedores, neste caso o Estado → imposto inflacionário

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

- ◆ Imposto inflacionário traduz-se numa redistribuição de riqueza do sector privado para o Estado (“imposto”) associada à inflação (redução do valor real dos títulos da dívida pública) → se a taxa de juro nominal associada aos títulos da dívida não incorporar uma componente indexante, um aumento da inflação gera uma diminuição da taxa de juro real (princípio de Fisher), promovendo uma transferência de riqueza dos credores (sector privado) para os devedores (Estado)
- ◆ Mas, na sequência da senhoriagem, só podemos falar em imposto inflacionário se a dívida for emitida em moeda nacional e se a inflação não for antecipada e a taxa de juro não for indexada a essa inflação

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

- ◆ Por outro lado, o aumento da inflação gerado pela senhoriagem gera exigências de taxas de juro nominais cada vez mais elevadas em futuras colocações de dívida pública
- ◆ A própria colocação dos títulos da dívida torna-se mais difícil, principalmente para prazos mais longos devido à “desconfiança” dos investidores → com a redução da maturidade da dívida, o Governo fica obrigado a recorrer sistematicamente ao mercado emitindo novos títulos para pagar as dívidas de curto prazo e, muito provavelmente, pagando juros cada vez mais elevados
- ◆ Este tipo de solução é usualmente utilizada por países com mercados financeiros pouco eficientes e acesso condicionado aos mercados financeiros internacionais → uma espécie de solução de último recurso...

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

ii. Ajuda externa, reestruturação da dívida e/ou incumprimento/*default*

- Ajuda financeira externa permite o financiamento da dívida a taxas de juro mais baixas do que as taxas de mercado (*e.g.*, casos recentes da Islândia, Irlanda, Grécia e Portugal); geralmente acompanhada de programas de estabilização macroeconómica e de reformas estruturais
- Reestruturação da dívida pode equivaler à cobrança de um imposto sobre os detentores de títulos da dívida pública, que no limite pode ser de 100%!
- Historicamente aparece associado a períodos pós-guerras ou pós-revoluções ou na sequência de graves crises económicas e financeiras (*e.g.*, Itália de Mussolini; países da América Latina na década de 1980)
- Problemas de credibilidade, podendo dificultar o acesso aos mercados financeiros para colocação futura da dívida

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

E no caso da Zona Euro?

- ◆ Não é possível recorrer à senhoriagem → aos Estados-membros da UEM é expressamente vedado o crédito directo ou indirecto (no mercado primário) do BCE para financiamento dos défices públicos (objectivo: inflação)
- ◆ Restam duas alternativas: ajuda externa ou reestruturação/incumprimento...
- ◆ Equilíbrio orçamental é fundamental → necessidade de regras que equilibrem os custos “futuros” e benefícios “presentes” de um défice orçamental → P.E.C.

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (1997):

- ◆ **Objectivo:** Garantir a manutenção de finanças públicas saudáveis, criando condições para a estabilidade de preços e, através desta, condições para um crescimento sustentado conducente à criação de emprego
- ◆ **Regras:**
 - ◆ Um Estado-membro da UEM não pode incorrer num défice orçamental superior ao valor de referência de 3% do PIB do ano correspondente
 - ◆ O rácio da dívida pública no PIB deverá ser inferior ao valor de referência de 60% do PIB ou deverá encontrar-se em diminuição significativa e estar a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência
 - ◆ Estabelecimento do “objectivo de médio prazo de uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária”

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

O P. E. C. após revisão em Março de 2005:

- ◆ O P.E.C. admite que se exceda o valor de referência para o rácio do défice, mas apenas em casos excepcionais e temporários (nomeadamente quando resulta de uma depressão “severa” ou quando se deve a factores exógenos, não controláveis pelas autoridades de política)
- ◆ Os efeitos orçamentais resultantes de reformas estruturais são tidos em conta na definição da trajectória para o objectivo orçamental de médio prazo
- ◆ As responsabilidades implícitas relacionadas com o envelhecimento da população e aumento associado da despesa pública são incorporadas na avaliação anual da sustentabilidade das finanças públicas

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

Procedimentos por défice excessivo:

- ◆ Situação de défice excessivo (caso geral): limite de 3% para o défice
- ◆ Excepção à regra dos 3%: factores exógenos não controláveis pelas autoridades do respectivo Estado-membro ou recessão
- ◆ Todas as decisões são da competência do ECOFIN, tendo como base recomendações da Comissão Europeia
- ◆ Compete ao ECOFIN (alargado aos 27) decidir se existe défice excessivo num dado país; decisão por maioria qualificada; representante do país em avaliação vota (a partir daí deixa de votar)

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

Procedimentos por défice excessivo:

- ◆ Correção de défice excessivo no 2º ano. Se tal não acontecer, o ECOFIN poderá impor sanções. Uma das sanções possíveis é a constituição de um depósito não remunerado junto da Comissão Europeia
- ◆ Depósito tem componente fixa (0,2% do PIB) e componente variável (1/10 da diferença entre o défice orçamental observado e 3%)
- ◆ ECOFIN pode intensificar as sanções em anos seguintes. Os depósitos não podem ultrapassar 0,5% do PIB

Financiamento da dívida e regras de política orçamental

Procedimentos por défice excessivo:

- ◆ Depósitos convertidos em multa se, 2 anos após a exigência da respectiva constituição, o país em causa não tiver corrigido o défice excessivo
- ◆ Se situação de défice excessivo for revogada antes da multa, o país em causa pode reaver os montantes depositados, embora sem juros. Se a revogação ocorrer depois dos depósitos já se terem transformado em multa, o país em causa não tem direito a qualquer reembolso
- ◆ As multas e os juros relativos aos depósitos por défice excessivo revertem a favor dos Estados-membros que observam a regra orçamental, sendo a repartição feita em função do peso que o Produto Nacional Bruto (PNB) de cada um deles tem no total do PNB dos países elegíveis