

# **Macroeconomia**

## *Capítulo 6*

### *Política Orçamental*

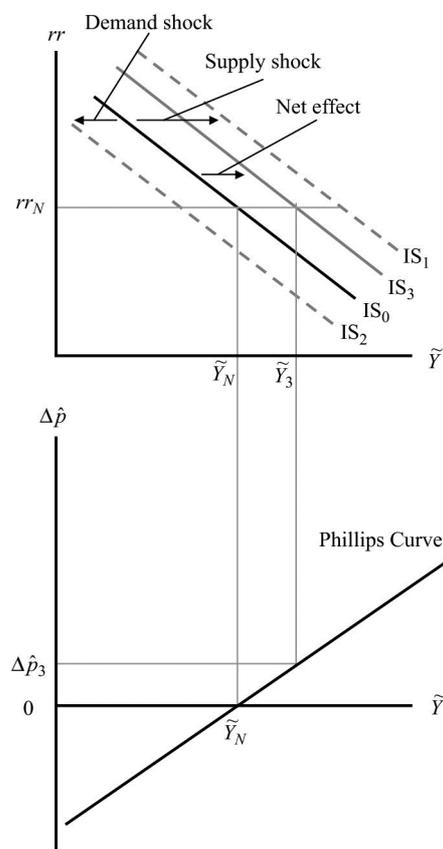
### 6.1 Limitações da Política Orçamental Contra-Cíclica

Na economia real, os choques puros de oferta ou de procura são raros. É mais comum a existência de **choques mistos**. O efeito inicial dependerá da força relativa dos choques de procura e de oferta e a política orçamental pode atuar para corrigir o afastamento face à situação inicial.

Em princípio, a política orçamental pode evitar choques inflacionistas agindo sobre a procura agregada. Mas na prática não é assim tão fácil.  $\tilde{Y}$  e o output gap não são diretamente observáveis e existem outros problemas com os dados (ex: estimativas de  $K$ ).

Assim, o decisor de política económica provavelmente **não conseguirá reconhecer a verdadeira extensão do choque de oferta**. No limite, se ignorar a existência de choques de oferta pode até agir ao contrário do que seria necessário.

[Fig. 17.4, p. 690] Choques mistos



Para além deste tipo de custos associados a **erros de percepção**, é preciso considerar que, tal como na política monetária, a política orçamental atua com **3 desfasamentos**:

- **Desfasamento no reconhecimento** é semelhante para política orçamental e monetária. As políticas contra-cíclicas só podem ser implementadas quando os decisores tomam consciência de que a situação se alterou e como, o que é difícil e demorado.
- **Desfasamento na implementação** tende a ser mais longo no caso da política orçamental. Isso ocorre porque o processo de tomada de decisão a nível orçamental é mais complexo, envolve negociações políticas, aprovação, etc.
- **Desfasamento na transmissão** é tendencialmente menor para a política orçamental que para a monetária. Alterações no rendimento têm efeito imediato no consumo. Já menores taxas de juro irão aumentar o investimento mas provavelmente só após um desfasamento de reconhecimento e de implementação por parte das empresas.

## 6.2 Senhoriagem e Risco de Hiperinflação

No capítulo anterior, vimos que havia uma forte relação entre política monetária e orçamental, expressa através da restrição orçamental do Governo:

$$G - (T - TR) = \Delta B^G + \Delta MB \quad (17.1)$$

Qualquer política orçamental que implique um défice orçamental (lado esquerdo) tem de ser financiado mediante um acréscimo nas responsabilidades/dívidas do Governo (lado direito). O financiamento desses défices através da criação de base monetária é a **monetarização do défice**.

**Em termos históricos**, o dinheiro era ouro e prata. Por vezes, os reis faziam novas moedas com menos metal precioso mas com o mesmo valor facial. A diferença era usada para suportar a corte e guerras. Mas o aumento da despesa sem qualquer redução da despesa dos súbditos leva ao aumento da procura face à oferta, conduzindo ao aumento dos preços. A redução do valor real da riqueza nominal dos súbditos é o que financia as despesas adicionais do rei. Esta cunhagem da moeda sem correspondência com o seu valor real atua como um imposto escondido, um **imposto de inflação** sobre os súbditos. Mesmo sem que isso ocorra, o rei pode exigir mais ouro/prata do que o

valor que está associado às moedas dadas aos súbditos → o excedente é um lucro puro (**Senhoriagem**).

**Nos tempos modernos**, o real valor das notas e moedas é muito menor que o seu valor facial pelo que há **largo potencial para senhoriagem**.

Então **por que é que os Governos não monetarizam totalmente o défice?** Fazem-no em certa medida e a base monetária tem aumentado ao longo do tempo. Mas se crescer muito depressa face ao PIB ou face a outros ativos financeiros, as taxas de juro tenderão a baixar, criando um estímulo à procura agregada. Se a economia estiver perto do pleno emprego, o efeito será mais inflação. Em geral, os ganhos de senhoriagem são, pois, relativamente baixos.

No caso de países com sistemas fiscais pouco eficientes ou mal geridos, a senhoriagem pode representar uma parcela relativamente grande da receita do Governo. Economias nessa situação podem ter fortes problemas de inflação. No limite, podem existir problemas de **hiperinflação**.

**Definição de hiperinflação:** taxas de inflação acima de 50%/mês.

### 6.3 Défices e Dívida ao Longo do Tempo

A política orçamental tem consequências no ciclo económico mas também a longo prazo. A evolução da dívida ao longo do tempo depende de ações atuais e passadas. Podemos decompor o défice orçamental em **2 componentes**:

$$(G + TR) - T = \text{Défice Primário} + \text{Pagamento de Juros}$$

em que:

$$\text{Défice Primário} = \text{Despesas excluindo juros} - \text{Receitas}$$

O pagamento dos **juros representa as obrigações herdadas do passado**; o **défice primário expressa as escolhas presentes**.

A **evolução da dívida** pode expressar-se como:

$$B_t^G = \underbrace{B_{t-1}^G}_{\text{stock passado}} + \underbrace{r_{t-1}B_{t-1}^G}_{\text{fluxo de pagamento de juros contratualizados no passado e pagos no período atual}} + \underbrace{PD_t}_{\text{défice primário atual}} \quad (17.2)$$

Se calcularmos a taxa de crescimento da dívida, obtemos:

$$\hat{B}_t^G = r_{t-1} + pd_t \quad (17.3')$$

em que  $pd_t = \frac{PD_t}{B_{t-1}^G}$  representa o **rácio entre as novas responsabilidades e as já existentes**.

Assim, a taxa de crescimento da dívida depende do pagamento de juros (refletido em  $r_{t-1}$ ) e da política orçamental atual (défice primário).

## 6.4 Crowding Out

Um argumento dos críticos da intervenção governamental na economia é que a política orçamental irá *crowd out* o setor privado.

**Crowding out de soma zero:** assumindo uma economia no pleno emprego, se o Governo usa mais recursos, os que estão disponíveis para o setor privado têm de diminuir.

Recordemos (2.1''):  $Y \equiv C + I + G + NX$

$Y$  é constante no nível de pleno emprego. Se  $G$  aumenta, então  $(C+I+NX)$  tem de diminuir. Teremos uma **soma nula!**

## 6.5 Equivalência Ricardiana

Para analisar este tópico, iremos primeiro ver o argumento, discutiremos em seguida

algumas das suas limitações e, por fim, apresentaremos um contra-argumento que repõe o resultado inicial.

### i) Argumento

Um título de dívida pública é um ativo para o agente económico privado que o detém e uma responsabilidade para o Governo. Então esse ativo, no lado do setor privado, parece ser riqueza. É assim?

Ricardo apresentou um argumento contra. Suponhamos que o Governo quer aumentar  $C$  através de um corte fiscal. Imaginemos que cada indivíduo iria pagar menos 100 euros de imposto. Para o fazer, o Governo tem de aumentar a sua dívida. Suponhamos que o faz com obrigações a 1 ano. Daí a 1 ano terá de pagar esse valor + juros. Admitindo uma taxa de juro de 7% terá de pagar 107 euros. Assim, daí a 1 ano o Governo terá de aumentar impostos nesse montante.

Sabendo tudo isto e em particular que terá de pagar esse valor em impostos futuros, **fará sentido alterar o consumo? Nesse caso, não! Os efeitos anulam-se!**

Mas se assim é, então esses títulos não devem ser vistos como verdadeira riqueza. Em suma, os títulos de dívida **parecem ser riqueza em termos líquidos apenas quando as consequências em termos fiscais são ignoradas.**

Assim, a **equivalência ricardiana** é a ideia de que um corte fiscal financiado por dívida não aumenta a riqueza privada atual pois o valor atual dos impostos futuros necessários para pagar esses títulos anula o aumento presente na riqueza. Logo, a forma como um dado nível de despesa pública é financiada (impostos ou dívida) não importa.

### ii) Limitações

- Algumas pessoas são “míopes” pelo que não percebem que uma redução fiscal presente terá de levar a mais impostos no futuro e não poupam o que será necessário para pagar esses impostos futuros.
- Algumas pessoas podem beneficiar da redução de impostos e depois emigrar (menos relevante no mundo atual do que quando avançada por Ricardo).
- Assumimos no exemplo anterior que os títulos são pagos no espaço de 1 ano. Mas o financiamento pode ser a mais longo prazo (ex: 30 anos). E, mesmo nessa altura, podem ser emitidas novas obrigações para pagar as antigas. Assim, o pagamento final pode ser muito desfasado no tempo.

### iii) Contra-argumento

Quem se preocupa com os seus herdeiros não quererá deixar-lhes a “fatura” fiscal e poupará o suficiente para cobrir os impostos futuros sobre os herdeiros. Nesse caso, **a equivalência ricardiana manter-se-á válida.**

## 6.6 Impostos e Curva de Laffer

Uma questão crucial na análise dos impostos são os seus **efeitos distributivos**:

- Um imposto em que a taxa média de imposto aumenta com o rendimento diz-se **progressivo**.
- Se a taxa média de imposto é constante com rendimento, diz-se **neutro**.
- Se a taxa média de imposto é decrescente com rendimento, diz-se **regressivo**.

Neste contexto, é importante não apenas saber se o sistema é progressivo, neutro ou regressivo mas também ter um indicador quantificado do grau de progressividade. Um índice utilizado para esse fim é o **índice de Musgrave-Thin (MT)**, o qual se calcula através da seguinte fórmula:

$$MT = \frac{1 - I_N}{1 - I_X}$$

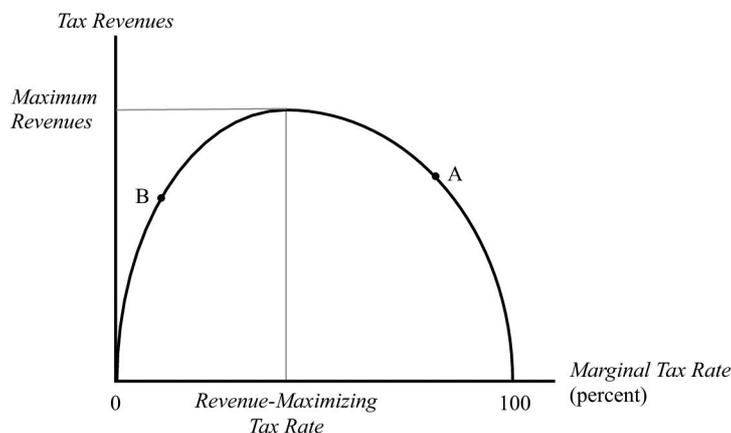
em que  $I_N$  é o Índice de Gini aplicado ao rendimento líquido e  $I_X$  é o Índice de Gini aplicado ao rendimento bruto. Assim, se:

- $MT > 1$ , o imposto é progressivo;
- $MT = 1$ , o imposto é neutro;
- $MT < 1$ , o imposto é regressivo.

A **Supply-Side Economics** é a doutrina pela qual taxas de imposto menores promovem o crescimento ao incentivarem mais oferta de trabalho e capital. Há defensores que argumentam mesmo que fortes reduções fiscais se auto-financiarão pois **o aumento no rendimento tributável será mais que proporcional ao corte nas taxas de imposto.**

Esta ideia tem por base a chamada **Curva de Laffer**.

[Fig. 17.10, p. 711] Curva de Laffer



## 6.7 Dívida

Uma medida simples do peso da dívida é  $\frac{B^G}{pY}$  em que  $pY$  representa o **PIB nominal**. Pode ser analisada a sua evolução ao longo do tempo ou por comparação com outros países. Mas importa também olhar para a taxa de crescimento do rácio da dívida:

$$\left(\widehat{\frac{B_t^G}{p_t Y_t}}\right) = \hat{B}_t^G - \hat{p}_t - \hat{Y}_t \quad (17.5)$$

Tendo em conta (17.3'), podemos escrever:

$$\left(\widehat{\frac{B_t^G}{p_t Y_t}}\right) = r_{t-1} + p d_t - \hat{p}_t - \hat{Y}_t = (r_{t-1} - \hat{p}_t) + p d_t - \hat{Y}_t \quad (17.6)$$

Daqui resultam algumas **conclusões** relevantes:

- Se o défice primário ( $PD_t$ ) for constante (ou se crescer suficientemente devagar), então  $p d_t = \frac{PD_t}{B_t^G}$  irá cair para 0 à medida que a economia cresce. Nesse caso, a taxa

de crescimento da dívida é dada pela diferença entre a taxa de juro real ex-post ( $r_{t-1} - \hat{p}_t$ ) e a taxa de crescimento do PIB real.

- Se a taxa de juro real é baixa relativamente ao crescimento económico, a dívida tornar-se-á menos pesada ao longo do tempo.
- Se o crescimento económico é lento, só um excedente primário pode reduzir o peso da dívida no PIB.

## 6.8 Sustentabilidade Orçamental

Quando pensamos em termos de sustentabilidade orçamental uma das dimensões críticas que importa considerar é a tendência de **envelhecimento populacional** (ageing) constatável à escala portuguesa, europeia, bem como de vários outros países (sobretudo desenvolvidos) a nível mundial.

Esta tendência tem fortes implicações económicas a vários níveis:

### (i) Implicações para a Segurança Social

Os modelos de Segurança Social podem dividir-se em dois grandes grupos:

- **Modelos de lógica comutativa**, ou seja, modelos em que os indivíduos descontam para constituir a sua própria reforma (lógica do seguro social);
- **Modelos de lógica redistributiva**, ou seja, modelo assente na solidariedade inter-geracional, em que a geração atualmente ativa desconta para pagar as reformas da geração atualmente reformada, no pressuposto de que a geração seguinte seguirá o mesmo procedimento.

A maior parte dos países (incluindo Portugal) tem o seu modelo de segurança social construído numa lógica redistributiva. Naturalmente, a sustentabilidade deste modelo é questionada pela tendência de envelhecimento populacional acima identificada.

### (ii) Outras implicações económicas

- Custos acrescidos com o sistema público de saúde;

- Redução dos custos com educação;
- Redução dos custos com programas de emprego;
- Efeitos sobre a estrutura produtiva;
- Efeito cumulativo sobre a capacidade de renovação geracional.