



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

**ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS
EUROPEUS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**A CRISE DAS DÍVIDAS SOBERANAS DA ZONA EURO:
ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO PROGRAMA DE
AJUSTAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO PORTUGUÊS**

POR: SARA DUARTE SILVA BARRETO

SETEMBRO - 2013



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

A CRISE DAS DÍVIDAS SOBERANAS DA ZONA EURO:
ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO PROGRAMA DE
AJUSTAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO PORTUGUÊS

POR: SARA DUARTE SILVA BARRETO

ORIENTAÇÃO:

PROF. DOUTOR JOÃO CARLOS LOPES

SETEMBRO – 2013

Resumo

Este TFM tem como objetivo analisar a versão original do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro português e as suas sucessivas revisões ao longo do tempo. O enquadramento teórico pretende assim retomar a literatura relacionada com o multiplicador orçamental de modo a conseguir compreender a parte empírica deste documento, no qual se faz uma análise dos documentos relativos ao processo de consolidação das contas públicas. Inclui-se igualmente uma análise dos desequilíbrios estruturais e conjunturais da economia portuguesa, focalizando no comportamento do produto e do mercado de trabalho.

Abstract

This document aims to analyse the original version of the Economic Adjustment Programme of Portugal and its subsequent revisions over time. The theoretical framework thus intends to resume the literature related to the fiscal multiplier in order to understand the empirical part of this paper, in which an analysis is made of the documents relating to the consolidation of the public accounts. It also includes an analysis of structural and cyclical economic imbalances of the Portuguese economy, focusing on the product behaviour and labour market.

Agradecimentos

Uma tese raramente é fruto de trabalho totalmente individual e por essa razão existem vários contributos que devem ser mencionados.

Desejo expressar os meus sinceros agradecimentos ao meu orientador, Dr. João Carlos Lopes por todo o acompanhamento ao longo do trabalho, disponibilidade, sugestões, correções e por me ter encorajado a explorar um tema que até aqui me era pouco conhecido.

Agradeço igualmente a minha família, em especial os meus primos, pelo apoio e por serem uma presença constante na minha vida, sobretudo durante este ano que revelou ser uma prova para todos nós.

Por fim, e mais importante, gostaria de dedicar este TFM aos meus pais Eduardo e Luísa, e aos meus irmãos Filipe e Joana, por apoiarem incondicionalmente as minhas escolhas, por me darem motivação e me ensinarem a ser persistente. O meu amor por eles é infinito.

Conteúdo

1- Introdução.....	1
2- Revisão da Literatura: Enquadramento do Multiplicador Orçamental	4
3- Estudo empírico do caso Português: Política Orçamental 2011-2013	12
4- Análise de Resultados	23
4.1 Mercado de trabalho- efeito da política orçamental conduzida em Portugal...	24
4.2 Efeitos da política orçamental no produto	29
5- Conclusão	34
Bibliografia.....	36
Anexos.....	40

Índice de tabelas e Figuras

Tabelas

Tabela 1-Principais diferenças entre PAEF e OE em 2012, em % do PIB	40
---	----

Figuras

Figura 1-Consumo privado (Taxa de Variação Anual) de 2010-2016	41
Figura 2-Despesas Públicas em percentagem do PIB 2010-2016	41
Figura 3- Receitas em percentagem do PIB 2010-2016	42
Figura 4-Receitas Fiscais do Estado em percentagem do PIB 2010-2016	42
Figura 5- Contribuições Sociais em percentagem do PIB 2010-2016.....	43
Figura 6- Taxa de Desemprego (em %) 2010-2016	43
Figura 7- Custos por Unidade de Trabalho Produzida em % 2010-2016.....	44
Figura 8- Produtividade (em %) 2010-2016.....	44
Figura 9- Procura Agregada (Taxa de Variação Anual) 2010-2016	45
Figura 10- Investimento Privado e Público (Taxa de Variação Anual) 2010-2016	45
Figura 11- Produto Interno Bruto (Taxa Variação Anual) 2010-2016.....	46
Figura 12- Balança Corrente e de Capital 2002-2012	46

1- Introdução

A primeira década do século XXI produziu uma quantidade impressionante de documentos sobre a crise económica e financeira tendo, nos últimos anos, concentrando-se em particular no impacto das políticas de estabilização macroeconómica. Com efeito, o debate em torno dessa temática tornou-se particularmente vivo com a presença das instituições internacionais nos países europeus mais afetados, entre os quais Portugal, e da aparente falta de capacidade destas mesmas instituições em preverem a extensão dos efeitos das políticas de estabilização nas economias.

A direção que devem adotar as políticas orçamentais são, há bastante tempo, alvo de discussão, e o agravamento dos défices públicos, devido a políticas expansionistas, tornou atrativa uma política baseada na contenção de despesas e no aumento das receitas do Estado.

A possível correlação positiva entre o compromisso de adoção de políticas orçamentais restritivas e a reconquista da confiança dos mercados internacionais que posteriormente conduziria a um estímulo da atividade económica, foi apresentada pelo presidente do Parlamento Europeu em 2013 em vários discursos. A raiz da crise partiria, portanto, da falta de disciplina orçamental, e apenas corrigindo esses desequilíbrios seria possível o retorno a um período de crescimento económico persistente.

Krugman (2012) e Corsetti (2012) não concordam com esta teoria na sua totalidade, explorando outras origens para a presente crise económica e financeira, e inevitavelmente acabam por abordar o lado ineficaz das políticas orçamentais restritivas. Romer (2012) e Largarde (2012) demonstram igualmente alguma preocupação quanto a esse assunto, sendo que o primeiro chega à conclusão de que se observam taxas de crescimento menos significativas em países que adotaram políticas orçamentais mais

restritivas, pondo em causa as próprias políticas aplicadas. Também Irvin (2012) identifica uma correlação positiva entre o tempo de recuperação económica e a contração da procura agregada.

Buti & Pench (2012) sugerem que o efeito no produto poderá ser maior em períodos de recessão, e Vaz de Serra (2012) concentra-se no impacto negativo que poderá ter no mercado de trabalho, assim como Krugman (2013), sugerindo uma coordenação comunitária a nível de políticas laborais e sociais.

O tema encontra-se longe de reunir o consenso entre políticos e economistas, e o estudo do impacto das políticas orçamentais na economia foi muito baseado no cálculo do multiplicador orçamental. Este representa a variação percentual do PIB no primeiro ano resultante da alteração do instrumento orçamental (gastos, transferências ou impostos). Na prática, se o valor do multiplicador for igual a 1.0, tal significa que se o valor dos gastos públicos aumentar de uma unidade, o PIB irá conhecer um aumento da mesma importância via procura agregada, fazendo com que o aumento da aquisição de bens e serviços por entidades públicas não tenha um peso significativo na sociedade (Barro 2009). Se o valor for superior a 1, o PIB aumenta mais do que o valor dos gastos efetuado, sendo o contrário se o valor for inferior a 1.

O conceito foi inicialmente apresentado por Richard Kahn no início dos anos 1930, embora autores como Kent (2006) apresentem a hipótese de Keynes ter escrito um documento sobre o assunto um ano antes, com o objetivo de investigar as possíveis fontes de financiamento da campanha dos Liberais (eleições Reino Unido 1929).

O segundo capítulo deste documento revela uma renovação recente desse debate, no qual foi essencialmente utilizada uma literatura concentrada na primeira década do século XXI, por ser mais atual e apropriada. A conclusão retirada é de que ainda não se

compreende na totalidade os efeitos das políticas orçamentais, e que estas poderão levar a resultados dececionantes.

É precisamente na tentativa de compreender se existiu alguma discrepância em Portugal entre o desenho dessas mesmas políticas, os objetivos pretendidos e os resultados obtidos na economia portuguesa, que procedemos a uma análise descritiva das medidas orçamentais principais postas em prática no país entre 2011-2013, período esse marcado pela presença das instituições internacionais. Foi considerado pertinente o estudo da versão original do PAEF e as suas sucessivas revisões ao longo do tempo (terceiro capítulo deste trabalho), embora apenas aquelas que trazem consigo elementos mais significativos foram apresentadas neste trabalho. Foram estudados os documentos relativos ao Memorando de Entendimento sobre a Condicionalidade da ajuda e o Memorando de Políticas Económicas e Financeiras.

O quarto capítulo procede a um estudo do comportamento do produto e da taxa de desemprego, assim como a evolução da balança corrente, entre outros elementos, com base em informações retiradas dos vários portais estatísticos oficiais, dos Programas de Ajustamento Económico e Financeiro e Revisões Regulares sucessivas (versão portuguesa e inglesa), e dos Orçamentos de Estado.

O surgimento deste objetivo nasceu, pois, da vontade de explorar um tema muito atual, surgiu na ribalta com a publicação do relatório do Fundo Monetário Internacional (Blanchard & Leigh 2013) em que foi posto em causa o valor do multiplicador usado para o desenho das políticas orçamentais europeias. A economia portuguesa estaria assim a reagir pior do que o esperado, com uma taxa de crescimento menos elevada, e uma clara tendência desfavorável da taxa do emprego.

O primeiro objetivo deste trabalho é o estudo do programa de consolidação orçamental e a maneira como este foi desenhado. Segundo, foi procurado perceber quais os efeitos das políticas de austeridade na economia portuguesa, seguindo a pista de Krugman e Leigh, olhando atentamente para o comportamento do mercado de trabalho e do produto português. De que modo foram estes afetados?

2- Revisão da Literatura: Enquadramento do Multiplicador

Orçamental

A teoria macroeconómica argumenta que o Estado utiliza os gastos e o nível de impostos como instrumentos de variação do produto (Blanchard et al 2010). Estes elementos constituem os principais instrumentos da política orçamental, que os define em termos quantitativos e dá origem ao orçamento nacional.

A política orçamental tem como objetivo a manutenção da estabilidade económica, favorizando o amortecimento das flutuações dos ciclos económicos e o incentivo da expansão da economia, acompanhada pelo pleno emprego e um baixo valor da inflação. A política orçamental deverá ser utilizada em sincronização com a política monetária, ou substituí-la no caso de existir uma moeda única (Farhi e Werning 2012).

Blanchard et al (2010) argumentam que inúmeros aspetos limitam a utilização e consequente efeito dos instrumentos orçamentais, como o fato de outras variáveis na economia serem influenciadas pela alteração do valor dos gastos ou impostos como o investimento, e que o aumento dos primeiros ou a diminuição dos segundos poderão conduzir à existência ou agravamento dos défices e aumento das dívidas nacionais.

Para ser possível saber que medidas tomar face a um desequilíbrio económico e políticas a utilizar, torna-se fulcral saber calcular os efeitos que essas mesmas políticas possam ter na economia, ou seja, o valor do multiplicador orçamental.

A literatura sobre esta temática divide-se em três correntes económicas, que devido às suas diferentes especificidades, conduzem a resultados diferentes. Alguns autores pertencem, de modo mais evidente, a uma determinada corrente, enquanto que outros, identificam e estudam elementos transversais a mais do que uma.

A primeira, Neoclássica, retrata o multiplicador orçamental como tendo características keynesianas no curto termo e características clássicas no longo termo e encontra-se intimamente ligado ao modelo da procura e da oferta agregadas.

A procura depende da política orçamental e da política monetária e na situação de curto prazo, a oferta é horizontal devido à existência de uma rigidez a nível de salários e preços, ou seja, a incapacidade dos preços se ajustarem para valores de equilíbrio após uma alteração da procura. Neste modelo admitimos portanto que as flutuações da procura têm um papel dominante na economia, e um nível de preços mais elevado está associado a uma atividade económica também ela mais elevada.

A procura de bens e serviços depende assim do consumo, que por sua vez depende de duas variáveis, o consumo autónomo (fixo) e o rendimento disponível (rendimento após o pagamento de impostos e as transferências). Acontece que o comportamento deste último elemento está sujeito ao valor do chamado multiplicador keynesiano (Blanchard et al 2010), ou a propensão marginal a consumir, que demonstra o efeito que um euro adicional no rendimento de um agente económico tem no consumo privado. O valor deste traduz, deste modo, o efeito indireto que a política orçamental tem no produto, mas tendo um limite importante que é o fato do modelo apenas permitir valores positivos.

No longo prazo, as flutuações da procura refletem-se em alterações do nível dos preços e não têm efeito real na economia, tornando o papel da oferta, influenciado pelo nível de tecnologia disponível, mão-de-obra e *stock* de capital, mais relevante e a política orçamental ineficaz.

Neste modelo assumimos um papel relevante da política monetária, pois este encontra-se baseado em dois elementos, que vão, curiosamente, levar à incapacidade de previsão do modelo.

O primeiro elemento está relacionado com as taxas de juro e valor do salário. Estes por sua vez são os elementos base da decisão final sobre o número de horas que os agentes económicos estarão dispostos a trabalhar. Ambos afetam o rendimento auferido por cada família, o que por sua vez influenciará a magnitude do multiplicador.

O segundo está relacionado com as propriedades dos fatores de produção capital e mão-de-obra, e o facto de estes serem de rendimento decrescente: quanto mais adicionarmos, menos efeito terão na economia e quanto mais capital existir, menores serão as taxas de juro.

De um modo resumido, estas características implicam que aumentar o número de horas trabalhadas com o objetivo de aumentar o PIB requer uma diminuição do consumo e do investimento no curto prazo (Dyrda & Ríos-Rull 2012).

A segunda corrente económica, associada ao modelo “*The Real Business Cycle*”, argumenta que as flutuações da atividade económica poderão ser explicadas por choques reais na economia, em vez de choques nominais. Esta teoria considera que recessões e expansões da economia são respostas eficientes aos choques externos. Neste mesmo modelo, os agentes económicos vivem indefinidamente, não existe qualquer rigidez

nominal e os impostos não distorcedores não tem qualquer impacto no produto, pois não têm um efeito significativo no consumo.

Alguns autores argumentam que se os gastos públicos forem financiados por este tipo de impostos, o rendimento irá conhecer uma diminuição, o que leva a um aumento do trabalho, e por consequência um aumento do produto. O inverso acontece quando os gastos são financiados por impostos distorcedores, situação na qual o multiplicador é negativo (Baxter & King 1993; Christiano et al 2010). Eggertsson (2010) estuda a sensibilidade do valor do multiplicador face ao modo de financiamento dos gastos, e à ligação que este poderá ter em simultâneo com a política monetária.

Baxter & King (1993) chegam à conclusão de que gastos públicos permanentes conduzem a multiplicadores superiores a 1 no longo prazo, e no curto prazo apenas se a oferta de trabalho for muito elástica. Os efeitos de gastos públicos permanentes são igualmente superiores no produto aos meramente temporários.

Argumentam, igualmente, que se existir um aumento positivo do investimento público, tal irá ter um efeito no consumo privado e nos custos de produção. A interação entre capital e mercado de trabalho é, portanto, crucial para a determinação do valor do multiplicador, fazendo com que os efeitos no produto e no investimento privado causados por uma alteração do investimento público sejam dependentes dessas mesmas variáveis.

Barro (1981), pelo contrário, chega à conclusão de que o multiplicador é mais elevado caso o aumento dos gastos for temporário, estudando mais aprofundadamente o aumento de gastos relacionados com a defesa. Concluiu que, em tempo de paz, o multiplicador é aproximadamente zero, e positivo caso o país esteja a atravessar um período de guerra, sendo nesse caso o multiplicador, aproximadamente, 0.8.

Outros autores seguem a mesma linha de pensamento, argumentando que neste tipo de modelos, o multiplicador orçamental é, normalmente, inferior a 1 (Baxter & King 1993; Ramey & Sapiro 1998; Ramey 2011).

Por fim, a última corrente é a chamada *New Keynesian* ou *New Neoclassical*. O modelo, associado a autores como Gali, Lopéz-Salido, Vallés e Woodford, para apenas nomear alguns. Este propõe analisar os efeitos da variação dos gastos públicos sob condições de rigidez nominal e real. A primeira diz respeito aos preços seguindo a lógica do Calvo pricing em que os preços são ajustados num período de tempo aleatório e a segunda está ligada a custos de ajustamento de variáveis, nomeadamente o investimento.

Gali et al (2007) apontam que os modelos baseados no ciclo económico contém falhas relevantes e sublinham a necessidade de alargar as propriedades dos modelos da corrente *New Keynesian*, nomeadamente através da introdução de elementos que sejam compatíveis com a existência de agentes não ricardianos. Monacelli & Perotti (2008) dão igualmente importância à rigidez dos preços e aos efeitos no mercado de trabalho via comportamento dos agentes económicos.

Woodford (2011) e Romer (2012) desenvolvem os seus estudos assumindo que a política monetária desempenha um papel significativo e que estará interrelacionada com a política orçamental, de modo semelhante à primeira corrente económica. Christiano et al (2010) e Farhi & Werning (2012) debruçam-se sobre o caso em que existe uma armadilha de liquidez na economia, onde as taxas de juro se encontram num nível mínimo e onde é impossível portanto utilizar a política monetária como instrumento de estabilização macroeconómica.

Os primeiros argumentam ainda que quanto maior for o gasto público em simultâneo com uma política monetária de taxa de juro nominal nula, maior será o valor

do multiplicador orçamental. Eggertsson (2010) e Woodford (2011) chegam à mesma conclusão.

Coenen et al (2012) e Davig & Leeper (2009) estudam a hipótese do efeito de um resultado semelhante produzido pela armadilha de liquidez ser, contudo, originado por uma política monetária⁶ intencional.

Outros dão prioridade à importância que terá o grau de abertura da economia ao exterior sendo consensual a ideia de o valor do multiplicador é negativamente correlacionado. Farhi et al (2012) servem de ponte entre a relação entre a política monetária e o grau de abertura da economia. Os autores analisam a dimensão do multiplicador em modelos de economia aberta e fechada, argumentando que as diferenças fulcrais entre valores de multiplicador se encontram principalmente no tipo de política monetária conduzida e que a abertura da economia apenas oferece um impacto indireto.

Com o apoio do modelo Mundell-Fleming, que se encaixa nesta temática, alguns autores chegam à conclusão de que o tipo de regime das taxas de câmbio terá uma influência na política orçamental. Ilzetskiet al (2011), nos seus estudos, chegam à mesma conclusão, assim como Corsetti et al (2012), acrescentando que o valor do multiplicador orçamental é geralmente inferior a 1.

É, pois, bastante evidente que as várias correntes poderão não reunir consenso quanto ao valor do próprio multiplicador orçamental, pois diferem nas características que assumem para cada modelo, e mesmo dentro das próprias correntes, assistimos a uma panóplia de valores que são admitidos pelos autores.

⁶ Atingir um nível mínimo das taxas de juro de modo a incentivar o investimento

Christiano et al (2011), por exemplo, concluem que é extremamente difícil argumentar que o multiplicador orçamental possa ser superior a 1, embora a literatura de final da primeira década do século XXI sugira que o valor do multiplicador orçamental poderá ser maior do que inicialmente calculado. Admitem, contudo, a hipótese de que o valor poderá ultrapassar esse número quando a taxa de juro nominal não é influenciada de modo nenhum pelo aumento dos gastos públicos, demonstrando o comportamento contrário deste face a uma política monetária que segue a lei de Taylor⁷.

Baum et al (2012) assim como Auerbach & Gorodnichenko (2011a; 2011b) e Romer (2012) sugerem que o valor do multiplicador orçamental depende do estado da economia, ou seja, se esta se encontra em expansão ou em recessão, e que os efeitos de uma política orçamental dependem da dimensão da economia, entre outras características. Os efeitos negativos de uma política orçamental expansionista, tal como o aumento da inflação, são igualmente menos prováveis num cenário de recessão.

Os autores estimam que o valor do multiplicador se situa entre 0 e 0.5 em períodos de expansão, e 1.0 e 1.5 em períodos de recessão, concluindo deste modo que este tem tendência a ser superior em períodos de recessão. Uma consolidação orçamental mais gradual poderia ser preferível, na medida em que uma austeridade imediata poderia ser contra produtiva (Romer 2012).

Izetski et al (2011) sublinham a importância do estado orçamental em que se encontra o país, concluindo que o multiplicador orçamental é praticamente nulo quando o país sofre de uma dívida pública superior à média da zona onde se encontra. Corsetti et

⁷Christiano et al (2011) procuram assim confirmar a tese de que face a uma taxa de juro nominal nula, o valor do multiplicador orçamental aparenta ser maior e que face a uma economia onde está presente a lei de Taylor, o valor do multiplicador é bastante mais modesto.

al (2012) apenas chegam à conclusão que face a essa situação, o multiplicador tende a ser menor do que em casos de equilíbrio orçamental. Esta tese é contradita por Eggertsson (2010) que indica que as dívidas públicas não deverão ser tidas em conta.

Alguns autores analisam os efeitos nos vários períodos de tempo. Romer (2012) presta sobretudo atenção à diferença entre o curto e longo prazo, argumentando que as políticas orçamentais têm impactos mais significativos no produto e no emprego no curto prazo. A mesma tese é defendida por Eggertsson & Krugman (2010).

Conclui-se então que a magnitude do multiplicador orçamental, na teoria e empiricamente, depende das características da economia e dos parâmetros utilizados nos modelos. Modelos baseados no New Keynesian demonstram que o multiplicador pode ser inferior ou superior a 1, dependentemente das características consideradas, dos parâmetros utilizados e da preferência dos agentes económicos, mas que raramente atinge um valor superior a 1. A Nova Corrente Clássica argumenta que o multiplicador é geralmente inferior a 1, sendo mesmo nulo em situações específicas.

A existência de erros relacionados com o cálculo do multiplicador orçamental torna-se, deste modo, uma realidade possível. Blanchard & Leigh (2012) argumentam que quanto mais pequeno for o valor do multiplicador, menores serão os custos associados à consolidação orçamental, concluindo que o cálculo incorreto deste conduz a piores resultados na economia do que os esperados.

Os mesmos autores indicam que o valor do multiplicador utilizado nas previsões orçamentais é de 0.5, mas que na realidade, poderá ter sido mal calculado e estar compreendido entre 0.9 e 1.7.

O mesmo documento indica que erro de cálculo poderá estar relacionado com o fato da União Europeia raramente se encontrar em situações de armadilha de liquidez, de

sofrer de uma combinação de baixo valor do produto e rendimento e deste fenómeno ser acompanhado pelo mau funcionamento do sistema financeiro. Tal faria com que o consumo dependa mais do rendimento atual do que futuro e que o investimento dos lucros atuais do que futuros, sendo que estes efeitos poderiam conduzir a um multiplicador orçamental mais elevado. Outras variáveis e fenómenos poderão ter contribuído para um cálculo incorreto da dimensão do multiplicador e para o conseqüente comportamento desapontante de variáveis económicas.

A próxima secção procede, precisamente, a uma análise das variáveis mais importantes com o objetivo de verificar essas mesmas discrepâncias.

3- Estudo empírico do caso Português: Política Orçamental 2011-2013

A primeira década do século XXI não revelou uma evolução particularmente favorável para a economia portuguesa. Assistimos a um forte abrandamento do crescimento do produto, sendo inferior à média europeia a partir de 2002 (EUROSTAT). As assimetrias económicas e sociais já existentes foram agravadas com uma taxa de desemprego com tendência crescente, ultrapassando a média europeia em 2006. O comportamento da taxa de inflação não conheceu grandes modificações ao longo dessa mesma primeira década, tendo sempre um valor inferior à média da União Europeia. Esta situação, acompanhada por uma combinação de sobre-investimento orientado para as atividades de rendibilidade não sustentável e consumo excessivo conduzindo a um endividamento público e privado gerou um desequilíbrio financeiro e orçamental global, que devido à sua extensão e complexidade poderá levar alguns anos a ser corrigido.

Tal situação levou a uma crise da balança de pagamentos (Santos 2012), alimentada pela impossibilidade de assumir os compromissos financeiros previamente

contraídos, e pela dificuldade em obter financiamento junto dos mercados internacionais, que olhavam com desconfiança a situação portuguesa. Face a essa dificuldade e no período precedeu o recurso à ajuda externa, o financiamento do défice público em Portugal era baseado na emissão de dívida pública, adquirida especialmente pelo setor bancário.

O ano de 2011 marca o início da presença da troika em Portugal, o que desde logo suscitou opiniões favoráveis e desfavoráveis. Existia, sobretudo, o receio de um plano de resgate exigente e duro, que provocasse uma espiral recessiva que neutralizasse o crescimento económico.

O desequilíbrio interno e externo, agravado pela crise financeira e económica que afetava gravemente a economia portuguesa e europeia ameaçava mergulhar Portugal numa situação insustentável que já tinha começado a afetar o sistema bancário.

É interessante notar que, até à data, uma situação de crise de balança de pagamentos no seio de uma União Monetária era considerada extremamente improvável (Ingram 1973). Também o documento da Comissão *One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union* afirma que um dos grandes efeitos de uma União Monetária, devido a irrevocabilidade as taxas de câmbio, a total mobilidade de capital e o financiamento das balanças de pagamento, entre outros elementos, seria o desaparecimento de desequilíbrios a nível da balança de pagamentos, não dando, portanto, especial relevância a este tema no Tratado de Maastricht, como referem Beblavý et al (2011). Os mesmos autores argumentam que tal poderá justificar a pouca preparação que tinham as instituições internacionais para lidar com este fenómeno no espaço europeu.

No caso português, foi desenhado um plano em que o país assumia o compromisso de: i) consolidar as finanças públicas, seguindo de perto as recomendações feitas, através de políticas de correção que abrangessem os desequilíbrios externo e interno, e simultaneamente ii) implementar a reforma estrutural do Estado e do mercado de emprego de modo a melhorar a competitividade do país; iii) assegurar um sistema financeiro estável e dinâmico e proporcionar a existência de crescimento económico. Em termos de défice público, tal significaria atingir um valor de 5,9% do PIB (10.068 milhões de euros) (MECPC 2011) em 2011, 4,5% em 2012 e 3% em 2013, sem os quais, os organismos internacionais não avançariam com um empréstimo de 78 mil milhões de euros. Essa exigência foi salientada pelo recém-nomeado primeiro-ministro Passos Coelho num discurso à população portuguesa em Outubro 2011. Foi igualmente sublinhado o “estrangulamento financeiro da economia portuguesa”, a dificuldade do Estado em cumprir as funções básicas de um Estado Social bem como a escassez de crédito no setor privado.

Em Maio de 2011, O Memorando de Políticas Económicas e Financeiras retratava os objetivos orçamentais de 2011 de “ambiciosos mas realistas” e Portugal preparava-se para enfrentar “reformas estruturais ousadas mas diretas” a um ritmo também ele “ambicioso mas credível” de ajustamento orçamental.

O documento menciona, do lado das despesas, medidas de redução a tomar do valor de 3,5% do PIB, com o objetivo de diminuir as despesas públicas de 48,9% do PIB para 45,4%. Entre as medidas mais relevantes, estava a redução de 5% dos salários do setor público (impacto orçamental líquido de 0,6% PIB) (OE 2011), e o congelamento das pensões até 2013 (salvo para as pensões mais baixas). Existia igualmente a introdução em 2012 de uma “contribuição especial” sobre pensões acima dos 1500 euros e uma

redução em 1% do número de funcionários públicos na administração central e de 0,5% na administração regional e local, nesse mesmo ano e seguinte.

Foi igualmente considerada uma diminuição das despesas relacionadas com as prestações sociais (Segurança Social e ADSE), correspondente a 0,6% do PIB (Orçamento de Estado 2011), redução despesas no Serviço Nacional de Saúde (Hospitais e medicamentos) de 0,4% do PIB, e a suspensão de todas as novas Parcerias Público-privadas e dos grandes projetos de infraestruturas. Redução das despesas com a Defesa (10%), e a administrações local e regional foram igualmente incluídas neste pacote, assim como medidas de racionalização de recursos, abrangendo a criação das mais variadas taxas, nomeadamente portuárias, de licenciamento, e na área da Justiça, com um impacto total previsto de 0,1% do PIB, em termos de aumento das receitas.

Do lado da receita, e com um peso de 1,4% do PIB, as taxas de IVA, IRS e IRC mais elevadas incluídas no OE 2011 permaneceriam em vigor até 2013, acompanhadas de uma revisão da lista dos bens e serviços abrangidos por taxas de IVA reduzidas e da eliminação das isenções e das taxas reduzidas do IRC, entre outras medidas. Seria feita igualmente uma revisão das isenções fiscais (0,5% PIB), congelamento e eliminação de incentivos e benefícios fiscais. Existiria, assim, um teto global para as deduções relativas a encargos com a saúde, educação e habitação, e uma eliminação progressiva das deduções dos encargos com juros de crédito à habitação e com rendas. O Imposto Municipal sobre Imóveis seria revisto e aumentado em 2012, assim como o Imposto sobre os Veículos e o Imposto sobre o Tabaco e já partir desse mesmo ano, Portugal veria ainda a introdução de uma tributação sobre a eletricidade.

Em Setembro de 2011, a Carta de Intenções indicava que Portugal tinha cumprido “todos os critérios de desempenho quantitativos trimestrais até ao final de Junho”, e

apesar das receitas terem sido superiores ao nível programado, existia uma “derrapagem” da despesa no primeiro semestre do ano que implicava medidas orçamentais adicionais no segundo semestre. Também esforços teriam sido feitos ao nível da competitividade económica, com os direitos especiais do Estado nas empresas privadas eliminados.

A **Primeira Revisão Regular do Programa de Assistência Económica e Financeira** (Setembro 2011) previu um comportamento desfavorável do PIB conduzindo a uma revisão em baixa do cenário macroeconómico, após a estabilização da atividade económica no segundo trimestre, sem, contudo, avançar com valores concretos. As metas tinham sido atingidas, apesar de terem ocorridos desvios que “ameaçam o cumprimento das metas orçamentais fixadas para o final do ano”, nomeadamente em relação às PPP, e à despesa (com o pessoal e consumo intermédio), correspondente a 1,1% do PIB.

Ou seja, já num primeiro momento de avaliação do programa, ainda que tenha sido prematura uma conclusão relativa ao efeito que estaria a ter o programa na economia portuguesa, assistimos a uma necessidade de ajustamentos para compensar os desvios existentes. Veremos que ao longo de praticamente todas as revisões regulares os desvios dizem respeito ao consumo intermédio e às despesas com o pessoal.

Com esse mesmo objetivo, foram introduzidas novas medidas, nomeadamente, uma sobretaxa extraordinária única sobre o IRS, gerando uma receita de 0,5% do PIB em 2011, e 0,1% no ano seguinte, a venda adicional de concessões (0,4% PIB 2011), a antecipação de várias medidas programadas para 2012 (aumento do IVA sobre o gás e a eletricidade, com uma receita adicional de 0,1% PIB em 2011) e a transferência progressiva dos fundos de pensões (6 mil milhões de euros) dos bancários para o sistema social do Estado que “contribuirá excecionalmente para o cumprimento do objetivo do défice fixado para 2011” (MPEF 2011), sem o qual o défice teria sido de 7,7% (Santos

2011). A política de privatização, o reforço do controlo da despesa e a liquidação dos pagamentos em atraso tiveram igualmente um espaço importante no documento.

O desvio de 2011 de 0,6% do PIB influenciou o Orçamento de 2012 porque levou à inclusão de medidas adicionais de redução do défice de 3% PIB que deveriam contribuir “de forma decisiva para colocar as finanças públicas numa trajetória sustentável e restabelecer a confiança dos mercados no nosso programa” (Carta de Intenções 2011).

A Segunda Revisão Regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (Dezembro 2011) revê em baixa, como já previsto na revisão anterior, as previsões de 2012, com uma contração da economia em 1,6% e uma redução da atividade económica de 3%, provocados pela desaceleração das exportações (que até à data tinham compensado o impacto da contração da procura agregada).

O PIB conheceria uma queda mais acentuada, assim como o consumo privado e público, com uma melhoria considerável por parte das necessidades líquidas de financiamento face ao exterior e o saldo da balança de capital a seguir a mesma tendência.

Apesar de se ter mantido a meta inicial do défice prevista de 2012, o desvio existente em 2011 não teria compensado, existindo um fosso de 1,6% do PIB, do qual 1,3% se prolongaria em 2012. Na tentativa de diminuir o fosso existente, seriam postas em prática medidas discricionárias equivalentes a mais de 6% do PIB e “medidas não previstas nem antecipadas para 2012” (OE 2012).

Tal seria cumprido, principalmente, através da suspensão “do pagamento das prestações correspondentes aos 13º e 14º meses nos salários e pensões do setor público” e diminuição do número de bens e serviços sujeitos às taxas de IVA reduzidas. Também o horário diário dos funcionários públicos seria aumentada em meia hora, assim como haveria uma continuação da reestruturação das empresas públicas e aumento dos cortes

relacionados com a educação. Estes dois elementos representam a grande novidade da segunda revisão regular, e que irá ter igualmente um papel importante na revisão seguinte.

Observando a comparação feita entre as medidas de consolidação orçamental do Orçamento de 2012 e do PAEF em 2012, é impossível deixar de salientar a discrepância na diminuição da despesa total, tendo o primeiro previsto medidas correspondendo a 4,4% e o segundo 2,7%. Esta encontra-se sobretudo relacionada com a despesa com o pessoal, das prestações sociais, e nos subsídios. O mesmo acontece em relação às despesas, o primeiro com um valor de 1,7% e o segundo com 0,9%, ligada sobretudo à discrepância na rubrica dos impostos sobre a produção. Estas medidas perfazem um valor total de 6,1% para o Orçamento de Estado de 2012 e 3,6% para a PAEF (figura 1).

A Quinta Revisão Regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (Outubro 2012) menciona uma contração do produto de 1,2% no segundo trimestre de 2012 e apesar do défice da balança corrente apresentar uma redução do seu valor em 5 p.p, a mesma tendência não se materializa internamente. Assim, “acabaram por se materializar os riscos de diminuição a receita fiscal assinalados aquando da quarta avaliação”, devido a: a) alterações do cenário macroeconómico, (redução da procura interna e das importações), queda do emprego e redução dos preços e salários; b) queda dos rendimentos, e por consequente menor receitas associadas à tributação, entre outros fatores. Um comunicado do governo português relativo à divulgação dos documentos relativos ao Quito Exame Regular menciona a necessidade de medidas de consolidação orçamental de 3% do PIB, embora o Orçamento de Estado de 2013 refira um valor ligeiramente superior (3,2%). O mesmo documento indica ainda que “as medidas adicionais introduzidas na fase final do OE foram necessárias para compensar os efeitos

do abandono da medida de desvalorização fiscal⁸, nomeadamente o aumento das despesas da Segurança Social decorrente de uma taxa de desemprego mais elevada e a deterioração da base fiscal devido à queda mais pronunciada do emprego. Estas medidas teriam, contudo, um impacto negativo no produto e custos sociais significativos.

Estes fatores contribuíram para um desvio de 2% do PIB da receita fiscal e contributiva, que combinados com outros elementos, conduziu a uma situação em que “já não será possível cumprir os limites quantitativos estabelecidos para o défice orçamental de 4,5% em 2012 e 3% em 2013” (Quinta Revisão PAEF), o constitui uma novidade no percurso de consolidação orçamental.

Para limitar o défice a 5% do PIB em 2012, seriam necessárias medidas do valor de 3,75% do PIB, 3% relativas a medidas de consolidação orçamental, e o restante como compensação dos efeitos do acórdão (nº353/2012) do Tribunal Constitucional sobre alguns elementos do Orçamento de 2012, sobretudo no que diz respeito à política da eliminação dos subsídios de Natal e férias, elemento principal que marca esta revisão regular. Tal seria compensado pela redução do número de escalões, aumento da taxa efetiva e a introdução de uma sobretaxa de 4% (rendimento coletável que excede o salário mínimo nacional) do IRS contribuiriam para receitas adicionais de 1,5% do PIB. Ainda se adiciona à ótica das receitas, a diminuição dos incentivos fiscais ao financiamento (0,1% PIB) e atualização do valor patrimonial tributável dos imóveis e eliminação da cláusula de salvaguarda geral (0,3%).

⁸ Reforma fiscal que pretende replicar os efeitos de uma desvalorização cambial face à impossibilidade de utilização desse mesmo instrumento numa união monetária.

Em relação à despesa, a contenção dos custos com o pessoal arrecadaria cerca de 0,4% do PIB (aceleração com a redução de trabalhadores no setor público; redução das compensações por horas extraordinárias), introdução de critérios mais exigentes para a atribuição e redução de prestações sociais e pensões (0,75% PIB); reforma do setor da saúde (0,3%) e reestruturação do Setor Empresarial do Estado com a redução dos investimentos nas empresas públicas (0,2%).

Até à data foi possível observar três elementos interessantes: i) a economia estaria a reagir pior do que o esperado, com as previsões a serem revistas em baixa apesar de se avistar uma possível recuperação; ii) necessidade de medidas extraordinárias de modo a compensar os desvios existentes; iii) chumbo de algumas dessas mesmas medidas pelo Tribunal Constitucional, instalando um clima de desacordo entre o governo e o tribunal português, e a subsequente necessidade de compensar os recursos financeiros que teriam derivado dessas mesmas medidas.

A Sexta Revisão Regular do Programa de Políticas Económicas e Financeiras e última de 2012 prevê uma contração do produto de 0,8% no terceiro trimestre em termos homólogos, influenciada pela desalavancagem do setor privado e o abrandamento da atividade na zona euro. Previa-se uma diminuição da desaceleração do investimento (-14,1% para -4,2%), potencialmente graças às políticas fiscais de incentivo, e devido à dinâmica da exportação, e défice da balança corrente passaria de 6,5% para 2% em 2012 e 1% em 2013. O consumo privado evoluiria de -5,9% em 2012 para -2,2% em 2013, contrariamente ao consumo público (-3,3% a -3,5%), este último efeito da política de contenção de despesas.

Esta, com um impacto financeiro global de 700 milhões de euros, previa reduzir em 2% as admissões do pessoal na administração pública, e em 50% do número de

trabalhadores no setor público com contratos a termo. Com um impacto de 180 milhões, existiam medidas relativas ao Serviço Nacional de Saúde, à redução progressiva em 400 milhões da despesa com pensões, assim como a redução dos consumos intermédios em pelo menos 375 milhões de euros, uma redução das transferências para as empresas do Setor Empresarial do Estado (120 milhões de euros) e redução das despesas de capital em 250 milhões de euros, entre outras medidas, perfazendo um total de 3% do PIB. As despesas totais conheceriam uma diminuição de 49,4% do PIB em 2011 para 45,6% em 2012 e aumentaria para 46,9% em 2013.

Do lado das receitas, as alterações do IRS (redução do número de escalões; aumento da taxa média; introdução de uma sobretaxa de 3,5% e taxa de solidariedade de 2,5%; aumento da tributação sobre os rendimentos de capital; redução de alguns benefícios fiscais, entre outras) permitiriam poupanças do valor de 3 mil milhões de euros. Os valores adicionais apresentados representam assim uma carga fiscal mais elevada para o trabalhador. Do lado das empresas, o Estado veria um aumento da receita o IRC em 200 milhões de euros (limitação à dedutibilidade dos gastos financeiros; redução dos benefícios fiscais exceto investimento). O aumento das contribuições sociais representariam 270 milhões de euros, e os impostos indiretos, que começaram por conhecer uma queda de 5,1%, seriam agora sido aumentados, abrangendo o consumo, tabaco, álcool, gás natural assim como os impostos sobre o património e as transações financeiras. No total, arrecadariam um valor de 685 milhões de euros. O OE 2013 previa assim um aumento das receitas totais para 42,5% do PIB em 2013, face à queda verificada entre 2010 (40%) e 2012 (40,6%).

A Sétima Revisão Regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (Junho 2013) indica uma contração prevista do produto de 2,25%, um valor

superior ao estimado na Revisão Regular anterior, e um adiamento da recuperação da atividade económica, agendada para o último quadrimestre do ano. Tal, combinado com uma fraca performance macroeconómica, conduziria a um desvio de 1% do PIB em 2013, justificando o ajustamento da meta em termos de défice para 5,5% do PIB em 2013, 4% em 2014 e 2,5% em 2015. Será cumprido através de políticas da ordem dos 2,9% do PIB.

Para além disso, foi criado um desvio da ordem 0,8% do PIB a partir de Abril deste ano, devido ao segundo chumbo de algumas disposições orçamentais pelo Tribunal Constitucional (Acórdão Tribunal Constitucional nº183/2013) em apenas um ano, tais como a eliminação do subsídio do 14º mês a trabalhadores do setor público e reformados. De modo a compensar esta perda, seriam postas em prática políticas temporária como as reduções das despesas nos ministérios.

Um segundo elemento particularmente significativo para Portugal, presente nesta mesma revisão regular é o facto de ser mencionado pela primeira vez um potencial retorno do país aos mercados internacionais. Assistimos a uma recuperação da confiança dos agentes económicos, e Portugal foi capaz de efetuar emissões de dívida de 5 e 10 anos bem-sucedidas em Janeiro e Maio, antes do tempo previsto. Poderá ser uma pista de como o percurso feito traz credibilidade ao país, acompanhada por previsões macroeconómicas favoráveis, embora seja ainda prematura qualquer conclusão.

A Oitava Revisão Regular agendada para Julho 2013, deverá apenas começar dia 16 de Setembro 2013. A crise política e consequente reestruturação do governo levou a que Portugal pedisse um adiamento da avaliação, que deverá sair no final de Setembro 2013.

4-Análise de Resultados

A segunda secção deste documento demonstrou que o cálculo do multiplicador orçamental se revela dificultado por “vários problemas, designadamente a causalidade bidirecional entre as variáveis de política e a atividade económica e a possibilidade dos agentes modificarem o seu comportamento quando as medidas de política são anunciadas” (Coutinho Pereira 2012). Também esse obstáculo é apontado por Corsetti (2012) e Romer & Romer (2010), assim como Alesina & Giavazzi (2012).

A terceira seção revela que existiram várias políticas orçamentais não previstas inicialmente, incluídas nos vários documentos oficiais do FMI e do Governo português, o que levou a um estudo mais aprofundado da questão. Em Janeiro 2013, a SIC Notícias noticiava, precisamente, a existência de um documento elaborado por Blanchard & Leigh (2013), em que estes davam a conhecer a existência de trabalhos empíricos que apontavam para multiplicadores orçamentais de valor superior àqueles assumidos no desenho dos programas, com efeitos negativos visíveis no comportamento do PIB e no mercado do trabalho (Krugman 2013).

Os potenciais efeitos negativos da política orçamental na economia, e sobretudo a nível social, já tinham sido salientados na Carta de Intenções à Comissão Europeia e ao Banco Central Europeu (2012), que procurava assim desenhar as políticas orçamentais de modo a “limitar o seu impacto no crescimento e a salvaguardar os grupos mais desfavorecidos da população”.

Iremos verificar que, de facto, existiu uma perturbação a nível do PIB, revelando um comportamento mais negativo do que o esperado. Pisany-Ferry et al (2013) mencionam que o aumento da competitividade portuguesa (e portanto da balança corrente) via reformas estruturais (face à impossibilidade de alterar as taxas de câmbio)

seria uma maneira de evitar uma depressão económica e o aumento considerável do desemprego e um ajustamento doloroso a nível de salários nominais, algo que seria “socialmente muito difícil”.

4.1 Mercado de trabalho- efeito da política orçamental conduzida em Portugal

Samuelson & Nordhaus (2010) afirmavam que uma das características inerentes de uma economia em recessão persistente é a quebra do crescimento da taxa de desemprego, fenómeno este que pode ser prolongado durante vários anos e até décadas. A sociedade portuguesa está a ser testemunha disso, fenómeno alertado pelo primeiro-ministro Passos de Coelho em 2011 num discurso à população portuguesa, e de como a salvaguarda do emprego seria igualmente tratada como uma prioridade.

A política de consolidação orçamental conduzida afetou gravemente o mercado de trabalho, na medida em que o Estado, ao fazer contenções de despesa e aumento de receitas via instrumentos fiscais, que afetou o rendimento das famílias e a atividade das empresas. As primeiras vão procurar diminuir o consumo (diretamente correlacionado com o rendimento disponível, que diminuiu), e portanto assistimos a uma diminuição do consumo privado (algo que se verifica na figura 1).

As segundas (as empresas), face a uma queda do consumo interno e externo, procuraram manter o mesmo nível de competitividade e margem de lucro, efetuando assim mudanças a nível da estrutura da empresa, nomeadamente cortando com as despesas relacionadas com o pessoal, originando assim um aumento da taxa de desemprego. Este fenómeno irá igualmente afetar as finanças do Estado, uma vez que implica um valor superior do fluxo da Segurança Social via subsídios de desemprego, e

até pensões de pré-reforma, eliminando parte do efeito da política pública inicial de aumento de receitas e contenção de custos, levando assim a um círculo vicioso.

Assim, se de forma geral a despesa pública (figura 2) conheceu uma tendência decrescente, através da diminuição de salários do setor público de 3.5%-10% (OE 2013), proibições de valorização remuneratória, eliminação das compensações aos trabalhadores e suspensão do pagamento de férias ou equivalente, existiu igualmente uma perturbação nos primeiros 3 anos como apontam as últimas revisões regulares, demonstrando um discrepância entre a primeira e a sétima revisão (sobretudo em 2012). Portanto, apesar de existir uma diminuição da despesa pública de 49% para 47% do PIB nos dois primeiros anos, de 2012 a 2013 a despesa voltou a aumentar atingindo os 48%, para depois conhecer uma tendência decrescente.

Parte deste desvio poderá ser explicado pela evolução dos benefícios sociais. Estes conheceram um comportamento peculiar, na medida em que as estimativas da Sétima Revisão, oferecendo uma discrepância de 2,4 p.p, pedindo ajustamentos extras e continuação das políticas salariais e diminuição do número de empregados, mencionados anteriormente.

Tal comportamento foi influenciado, entre outras medidas, pela política de extinção de organismos na Administração Direta e Indireta do Estado, nomeadamente a Direção Geral do Livro e das Bibliotecas, o Observatório das Políticas Locais da Educação, o Hospital Castro de Guimarães, e outras 50 organismos no primeiro ano do programa, que contribuiu para a diminuição do número de trabalhadores e portanto, do rendimento disponível total.

Assim, essa mesma diminuição teve influenciou os resultados na ótica da receita, e deveríamos assistir a um comportamento ambíguo da receita fiscal e possivelmente uma

diminuição das contribuições sociais. O aumento da receita total (figura 3) resumia-se essencialmente a uma política baseada nas alterações desfavoráveis para os trabalhadores e empresas do IRS e IRC, entre outras e aumento do IVA.

A receita aumentou de 2010 para 2011, num primeiro impacto da política fiscal na economia, que rapidamente se ajustou, explicando talvez o mergulho do valor da receita de 2011 para 2012 não visível nas primeiras versões do PAEF, retomando no ano seguinte, e estabilizando posteriormente. As receitas fiscais (figura 4), de um modo geral, conheceram uma tendência favorável, excluindo o período 2011-2012, período no qual existiu uma ligeira quebra dos impostos diretos e indiretos (PORDATA), recuperando logo a seguir com o aumento ou criação de impostos indiretos (política incluída no PAEF).

No que toca as contribuições sociais, existiu uma discrepância entre a primeira revisão e a última (figura 5) tendo estas tido um comportamento decrescente, potencialmente explicado pelo aumento da taxa de desemprego, embora não se observe nenhuma correlação evidente entre a representação gráfica das duas variáveis.

Já é possível observar, a partir destes valores, que existe uma discrepância entre o valor calculado e incluído na versão original, e as sucessivas revisões do PAEF. Mais do que esta ideia inicial de que terá havido um erro nos cálculos, é igualmente importante salientar que esse mesmo erro vai afetar outras variáveis, pondo em causa o desenho da política orçamental que foi feito para o caso português.

Na figura 6 as primeiras três revisões regulares estimavam um valor máximo para 2012 inferior a 15%, que seria acompanhado posteriormente por uma estabilização, diminuindo gradualmente até atingir o valor de 10% em 2016. As últimas revisões, e principalmente a sétima, indicam um valor muito superior, tendo esta última revisto a

taxa de desemprego que aumentaria até 2013, e a partir daí se manteria estabilizada com uma ligeira diminuição até 2016, contudo para um valor superior a 15%.

Face a um cenário considerado preocupante, a promoção do emprego ocupou um lugar importante na Quarta Revisão do PAEF. Tendo como objetivo combater o desemprego (figura 6), particularmente significativo na população jovem, onde atingiu um valor de 35,5% (INE) no segundo trimestre de 2012, e 37,1% no de 2013. O governo lançou o programa de medidas de 2012 que assenta em três pilares: i) políticas de ajuda aos jovens na transição para o emprego; ii) incentivos para a contratação às empresas; iii) reformas estruturais do mercado de trabalho. Como parte deste pacote global, foram ainda postas em funcionamento medidas cofinanciadas pelos fundos comunitários, a saber: Estimulo 2012 (apoio financeiro às empresas que contratem e prestem formação a desempregados inscritos nos centros de desemprego há pelo menos 6 meses) e Vida Ativa (programa de formação profissional), e especialmente para a população jovem o chamado “Impulso Jovem” que compreendia após a contratação estágios e apoio ao empreendedorismo.

Existe, portanto, uma tentativa de compensar os efeitos nefastos das políticas de aumento de receitas e contenção das despesas a nível do setor público, e seria bastante interessante perceber até que ponto tal ação é eficaz em termos sociais, económicos e financeiros.

Quer estas iniciativas tenham contribuído para uma alteração da taxa de desemprego ou não, existe atualmente uma alteração do comportamento do mercado como demonstra a última publicação do Instituto Nacional de Estatísticas sobre o emprego. Esse documento indica um valor de 16,4% para a taxa de desemprego no

segundo trimestre de 2013, uma melhoria de 1,4 p.p em relação ao período homólogo anterior.

Portugal conheceu um aumento de 34 mil mulheres desempregadas (correspondendo a 57,5% da variação total do desemprego), aumento de 41,3 mil pessoas desempregadas dos 35 aos 44, aumento de 28,6 mil pessoas com um nível de escolaridade correspondente no máximo ao 3º ciclo do ensino básico, aumento do desemprego de longa duração, entre outros.

A população ativa estaria a conhecer uma diminuição de 2,2% em relação ao período homólogo anterior, mas um aumento de 0,1% em relação ao último trimestre de 2012, com o aumento do número de mulheres empregadas, pessoas com 45 anos ou mais; pessoas com o ensino secundário ou superior, pessoas na agricultura, produção animal, caça, florestas e pesca e serviços, entre outras. Tanto homens como mulheres conheceram uma diminuição do número de desempregados neste último trimestre, não se destacando especial tendência entre as habilitações académicas.

O Estado procurou igualmente efetuar reformas ousadas e diretas das instituições do mercado de trabalho, nomeadamente com a polémica revisão do Código de Trabalho e dos mecanismos de fixação salarial de modo a tornar o país mais competitivo e a reequilibrar a balança corrente. De um modo sucinto, o programa que incide sobre o mercado de trabalho procura i) rever o sistema de prestações de desemprego; ii) implementar reformas na legislação relativa à proteção ao emprego para combater a segmentação do mercado de trabalho; iii) combater o abandono escolar e melhorar a qualidade de ensino; iv) promover a evolução dos custos de trabalho e aumentar a competitividade das empresas; entre outras medidas (Ministério da Economia e do Emprego 2012). O Orçamento de Estado 2013 menciona igualmente algumas medidas de

combate ao desemprego de longa duração, como a introdução da nova medida de reembolso total ou parcial da Taxa Social Única com o intuito de aproximar o custo do trabalhador suportado pela empresa e o ganho auferido pelo trabalhador.

A promoção da competitividade, combinada com uma descida das remunerações do setor público tiveram um efeito nos salários nominais. Estes, que apresentavam um comportamento crescente na primeira década do século XXI (INE), sofreram variações negativas homólogas a partir do primeiro quadrimestre de 2011, tendo essa mesmo comportamento tornando-se mais acentuado em 2012 (OE 2013).

Os Custos Por Unidade de Trabalho Produzida conheceram a mesma tendência decrescente (figura 7) influenciados precisamente pela evolução dos salários nominais, o que originou uma evolução favorável da taxa de produtividade (figura 8) na economia portuguesa. Esta conheceu uma forte diminuição em 2010-2011, e apesar de ter aumentado em 2011-2012, as estimativas (PAEF) indicam uma recuperação e posterior estabilização em 2013.

Chegamos portanto à conclusão de que não foi evitado um aumento da taxa de desemprego, mas face às políticas orçamentais postas em prática tal não seria expectável. Contudo, o que não foi previsto foi a magnitude desse mesmo aumento, e a prova encontra-se nas várias medidas extraordinárias que foram necessárias para colmatar os desvios.

4.2 Efeitos da política orçamental no produto

A teoria keynesiana argumenta um aumento/redução da despesa pública via diminuição/aumento dos impostos provoca um efeito expansionista/contraccionista na economia, e que a redução do défice pública provocaria uma contração temporária da

procura agregada e da atividade económica. Contudo, evidências empíricas demonstram que tal apenas acontece quando o nível de dívida pública ou de défice se encontram em níveis reduzidos, apresentando características não-keynesianas em situação de desequilíbrio orçamental. Tal tese é igualmente defendida por Blanchard (1990).

Apologista deste argumento, a chamada “perspetiva alemã” prevaleceu e foi refletida nos critérios de convergência orçamental do Tratado de Maastricht (Afonso 2001), onde se dá prioridade ao equilíbrio das contas públicas como meio de preservação do crescimento económico. Face uma redução sustentada das despesas públicas, os agentes económicos antecipariam uma redução futura dos impostos e por consequência, um aumento dos rendimentos, o que os levaria a adaptar positivamente o consumo e o investimento.

Os efeitos dependeriam da dimensão e da persistência do ajustamento orçamental, assim como da composição deste último a nível de impostos e de despesa pública.

Verificamos que no caso português existiu uma combinação de aumento de impostos e diminuição das despesas, mencionado anteriormente, e que a procura agregada (figura 9) seguiu uma tendência decrescente, sendo sucessivamente revista em baixa. Tal poderá ser compatível com a ideia de que um aumento de impostos transfere a carta fiscal das gerações futuras para as gerações presentes, e de que os agentes económicos estariam muito menos inclinados a consumir. Contudo, a recuperação do consumo privado visível a partir de 2013 leva a pensar que a economia estaria a evidenciar características keynesianas, sendo ainda prematuro tirar quaisquer conclusões definitivas.

Este fenómeno é compatível com a teoria do “expectational view of fiscal policy”, na qual a consolidação orçamental é vista como uma tentativa de redução do endividamento público e à criação de expectativas de que o nível de impostos no futuro

irá ser menos elevado (Afonso 2001). O equilíbrio das contas públicas poderá igualmente conduzir a um aumento do investimento privado via redução do prémio de risco das emissões públicas e da taxa de juro real, o que aconteceu a partir de 2012 (figura 10). A retoma dos investimentos privados seria um elemento essencial para Portugal ultrapassar a crise (Mateus 2012), e portanto a sua evolução favorável (apesar de pouco intensa) é vista como um potencial indício da recuperação da economia. É possível notar, contudo, que o investimento privado tem uma tendência ligeiramente oscilante, que poderá ter sido alimentado pelo facto de existir uma interrogação sobre a capacidade de Portugal conseguir manter o ritmo das políticas de consolidação orçamentária, e do efeito que estas têm na economia, ou seja, da dimensão do multiplicador. A sucessiva revisão em baixa de grande parte das variáveis macroeconómicas contribuiu igualmente para a manutenção da incerteza e a consequente reação dos mercados. Tal poderá fazer com que seja pouco apropriada para o caso português a teoria de que existirá um canal de transmissão não-keynesiano da política orçamentária (McDermott e Wescott 1996), em que a consolidação orçamentária pode contribuir para a redução das taxas de juro e aumentar o valor de mercado da riqueza existente nas carteiras de ativos dos consumidores, aumentando a procura agregada (Afonso 2001). É interessante notar que o comportamento do investimento público conheceu uma descida extremamente significativa em 2011, tendo no entanto recuperado dois anos depois, não sendo previstos os valores anteriores ao ano de 2010.

Portugal tem apresentado desde o início da primeira década do presente século uma fraca performance a nível de PIB, na medida em que a taxa de crescimento tem sido constantemente inferior à média dos 15 (EUROSTAT), salvo no ano de 2009. O agravamento dos desequilíbrios orçamentais e o início da crise económica e financeira

apenas agravaram essa mesma tendência decrescente, que se tornou particularmente significativa após a introdução das políticas de consolidação orçamental, no período 2010-2012 (figura 11). Tal fenómeno poderá conduzir à conclusão que a economia apresenta características keynesianas, mas no entanto, assistimos igualmente a uma recuperação importante da variável a partir de 2013, estabilizando a partir de 2015.

As duas primeiras revisões regulares do PAEF deixam transparecer piores resultados macroeconómicos do que aqueles inicialmente previstos, embora posteriormente venham a ser menos significativos na terceira revisão regular. Esta apontava para uma diminuição do produto da ordem dos 1,2% em 2011, com tendência a acelerar no último quadrimestre do ano, explicada pela desaceleração das exportações. As exportações tiveram, em termos globais, um aumento 15% em valores nominais e a balança corrente evoluiu favoravelmente para um valor deficitário de -6,4% do PIB.

Contudo essa mesma degradação revelou ser menos importante aquando da quarta revisão regular, em Junho 2012. Esta indicava uma menor contração da atividade económica no primeiro trimestre do ano, com uma diminuição do produto de 0,1% com tendência a agravar-se durante o ano, atingindo um valor de 3% (face a 3,5% da Terceira Revisão).

A redução das receitas fiscais e das contribuições sociais e um aumento das despesas com prestações do desemprego relacionadas com a degradação do cenário macroeconómico e das condições do mercado de trabalho foram compensadas pelas poupanças e receitas extraordinárias no âmbito da transferência dos ativos de fundos de pensões e, entre outros, a reprogramação do cofinanciamento comunitário.

O abrandamento da procura externa não estaria a afetar significativamente o comportamento total das exportações, com um valor de 8,5% em variação homóloga, o

que combinado com a recuperação das exportações de uma vasta gama de produtos e serviços em 2011 e com um menor valor das importações contribuíram para a diminuição do défice da balança corrente, para aproximadamente 3,9% do PIB.

É igualmente interessante notar que as discrepâncias entre as várias revisões o PAEF se encontram sobretudo no período 2012-2014, e coincidem precisamente com as discrepâncias mais significativas no mercado de emprego, através da evolução desfavorável dos gastos e das receitas, via menor contribuição fiscal, limitando de alguma forma as ações desses mesmos instrumentos (Blanchard et al 2010). Aliás, se observarmos a proporção entre a variação dos gastos no período 2010-2016, e a variação do produto nesse mesmo período de tempo, facilmente se chega à conclusão de, não apenas essa relação é diferente consoante as versões do PAEF, mas como no mesmo documento esse número varia consoante os anos.

Do lado externo, existiu uma evolução favorável da balança de pagamentos, em que a balança corrente (figura 12) evoluiu de -10,6% do PIB para um valor positivo de 0,3. Tal evolução não seria explicada pela balança comercial, que se mantém deficitária, mas pela balança dos serviços, dando especial ênfase ao turismo. Contudo, a performance desapontante da balança comercial não é por si, algo de nefasto (Samuelson & Nordhaus 2010), mas sim se estiver acompanhada por outros fenómenos como défices públicos, frequentemente acompanhado por uma dívida pública. A figura também deixa transparecer a evolução positiva da necessidade de financiamento, tendo agora um valor superior a zero.

5- Conclusão

Ao longo deste documento procurou-se analisar a política de consolidação orçamental conduzida em Portugal sob tutela da *troika*, olhando principalmente para as grandes medidas relacionadas com as receitas e a despesa pública.

Observou-se que estas estiveram sobretudo relacionadas com cortes nas remunerações do setor público, congelamentos de salários e pensões e aumento e aparecimento de novos impostos sobre consumidores e empresas. As receitas do Estado aumentaram, assim, em 1 p.p de 2010 a 2013. Quanto às despesas, o Estado procurou eliminar serviços considerados pouco relevantes, e efetuar fusões quando possível, prevendo assim (na primeira versão do PAEF) uma diminuição de 5,1 p.p de 2010 a 2013. O resultado, contudo, foi menos positivo, diminuindo apenas de 3,5 p.p. No entanto, o grande desafio de Portugal era sem dúvida o crescimento do Produto Interno Bruto (OCDE 2008). O PIB conheceu uma diminuição, como estava previsto nas primeiras versões dos documentos oficiais, contudo, a magnitude deste fenómeno foi para além do estimado nos documentos relativos à política orçamental. Foi inicialmente previsto uma queda de 0,1 p.p de 2010 a 2013, sendo que esta queda acabou por se situar nos 4,2 p.p, 42 vezes o valor previsto no documento original do PAEF. Quanto ao consumo privado, tinha sido estimada uma queda de 2,5 p.p (2010/2013) acabando por ser 5,8%. O investimento privado teria conhecido um aumento de 10,9 p.p, contudo conheceu uma diminuição de 0.1 p.p.

O mercado de trabalho sofreu igualmente um efeito superior que o estimado. Estava previsto uma evolução de 2.1 p.p da taxa de desemprego, acabando esta por aumentar de 7.4 p.p, ou seja quase três vezes o primeiro valor. A produtividade, apesar de ter diminuído de 2010 para 2013, conheceu uma revisão em alta, passando de uma

estimativa de -2,1 p.p para -1,9, assim como os custos por unidade produzida, que passaram de uma previsão de 1,6 p.p para 3 p.p.

Existiu portanto uma incapacidade de previsão exata dos efeitos de política orçamental e tal foi afirmado num documento publicado em Junho 2013 pelo FMI. Este admitia que os choques nas economias se tinham revelado mais intensos, e punha em causa o próprio paradigma das políticas orçamentais, realçando a existência de políticas orçamentais ditas “de nova geração”.

A literatura empírica sobre políticas orçamentais e multiplicadores orçamentais não fornece, de forma unânime, uma resposta. Não apenas a direção dos efeitos dependeria das características económicas presentes num país, como a própria dimensão do efeito não teria um padrão óbvio. A discussão sobre este último fenómeno reacendeu com economistas a contestar o intervalo de 0,9-1,7 calculado pelo Fundo Monetário Internacional e o valor de 0,8 utilizado quando foram desenhadas as políticas de consolidação orçamental relativas ao caso Português.

Como última nota, é de notar que o período de 2012-2014 foi sem dúvida o período em que a performance das variáveis estudadas foi mais desapontante, e é com essa pista que seria interessante conduzir uma investigação mais aprofundada. Apesar de existirem documentos relativos ao cálculo do multiplicador através de modelos econométricos, ainda não se considerou a hipótese de calcular a dimensão desse mesmo elemento neste período específico ou para cada um dos anos, com o intuito de perceber se o valor variou ao longo desse período, o que explicaria o bloqueio da economia portuguesa. Tal necessita de um aprofundamento do estudo dos efeitos do PAEF na economia portuguesa e não se pode limitar apenas às medidas relativas ao sector público. Este tema oferece, portanto, espaço para novos estudos e novas perspetivas.

Sara Duarte Silva Barreto

A crise das dívidas soberanas da zona Euro: Análise da evolução do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro português.

Bibliografia

Afonso, A. (2001), *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15*, Department of Economics, Instituto Superior de Economia e Gestão

Alesina A.;Giavazzi F. (2012), *The Austerity Question: 'How?' is as Important as 'HowMuch*, VoxEU.org eCollection of Views by leading economists

Auerbach A. e Gorodnichenko Y. (2011a), *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*, NBER TAPES conference on Fiscal Policy

Auerbach A. e Gorodnichenko Y. (2011b), *Fiscal Multipliers in Recession and Expansion*, NBER conference, Fiscal Policy After the Financial Crisis, Milan December 2011

Banco de Portugal (Julho 2013), *Indicadores de Conjuntura*

Barro R. (1981), *Output Effects of Government Purchases*, Journal of Political Economy, 89 (6), 1086-1121

Barro, R. (2009), *Government Spending Is Not Free Lunch*, The Wall Street Journal, January 22, 2009. Consulta do dia 2 de Julho 2013 às 18h59.

Baum, A.; Poplaswski-Ribeiro M. e Weber A. (2012), *Fiscal Multipliers and the State of the Economy*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, WP/12/286

Baxter M.; King R. (1993), *Fiscal Policy in General Equilibrium*, The American Economic Review, Vol. 83, Nº3 (Jun 1993), pp315-334, American Economic Association

Beblavý M.; Cobham D. e Ódor L. (2011), *The Euro Area and the Financial Crisis*, Cambridge University Press,

Blanchard, O.; Amighini, A.; Giavazzi, F. (2010), *Macroeconomics, A European Perspective*, Prentice Hall, Financial Times

Blanchard O. e Leigh D. (2012), *Global Prospects and Policy*, Chapter 1, International Monetary Fund, October 2012

Blanchard O. e Leigh D. (2013), *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, IMF Working Paper, WP/13/1

Buti. M; Pench. L. (2012), *Fiscal Austerity and Political Credibility*, VoxEU.org 20 de Abril 2012

Chinn M. (2012), *Fiscal Multipliers*, Wisconsin University and NBER

Christiano L; Eichenbaum M; Rebelo S. (2010), *When Is the Government Spending Multiplier Large?*, Journal of Political Economy

Coenen R. et al (2012), *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models*, American Economic Journal, 4(1) : 22-68

Comissão Europeia (1990), *One Market, One Money. An Evaluation of the Potencial Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Commission of the European Communities Directorate-General for the Economic and Financial Affairs. Nº44 Outubro 1990

Sara Duarte Silva Barreto

A crise das dívidas soberanas da zona Euro: Análise da evolução do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro português.

Comissão Europeia (2012), *The Economic Adjustment Programme for Portugal Sixth Review- Autumn 2012*, Occasional Papers 124

Corsetti et al (2012), *Austerity. Too Much of a Good Thing*, Centre for Economic Policy Research, VoxEU.org eCollection

Coutinho Pereira M. (2012), *Revisitando a Eficácia das Políticas Monetária e Orçamental Nos Estados Unidos, Medida com Base em Modelos Var Estruturais*, Artigos Banco de Portugal Departamento dos Estudos Económicos, páginas 93-107

Davig T; Leeper E. (2009), *Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus*, NBER Working Paper nº15133

Eggertsson, G. (2010), *What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?*, Federal Reserve Bank of New York.

Eggertsson G. e Krugman P. (2010), *Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach*,

Farhi, E.; Werning, I.; (2012), *Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions*, NBER Working Paper nº1838

Fundo Monetário Internacional (2011), *Portugal: First Review Under the Extended Arrangement*, IMF Country Report No. 11/279 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2011), *Portugal: Second Review Under the Extended Arrangement*, IMF Country Report No 11/363 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2012), *Portugal: Third Review Under the Extended Arrangement (...)*, IMF Country Report No 12/77 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2012), *Portugal: Fourth Review Under the Extended Arrangement (...)*, IMF Country Report No 12/179 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2012), *Portugal: Fith Review Under the Extended Arrangement (...)*, IMF Country Report No 12/292 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2013), *Portugal: Seventh Review Under the Extended Arrangement (...)*, IMF Country Report No 13/160 (versão original e portuguesa)

Fundo Monetário Internacional (2013), *Reassessing The Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies*, IMF Policy Paper

Gallí J.; López-Salido J; Vallés J. (2007), *Understanding the Effects of Government Spending on Consumption*, Journal of European Economics Association 227-270

Governo de Portugal- Secretário de Estado Adjunto do Primeiro-Ministro (Outubro 2012), *Comunicado: Divulgação dos Documentos Relativos ao 5º Exame Regular*.

Governo de Portugal: Anexo II. Portugal: Carta de Intenções. Lisboa, 1 de Setembro de 2011

Governo de Portugal (2012), *Portugal: Carta de Intenções à Comissão Europeia e ao Banco Central Europeu*, Dezembro 2012, versão portuguesa

Sara Duarte Silva Barreto

A crise das dívidas soberanas da zona Euro: Análise da evolução do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro português.

Governo de Portugal- Secretário de Estado Adjunto do Primeiro-Ministro (Outubro 2012), *Comunicado: Divulgação dos Documentos Relativos ao 5º Exame Regular*, Página 2.

Ilzetzki, E.; Mendoza E.; Végh C (2011), *How Big (Small) Are Fiscal Multipliers?*, IMF Working Paper WP/11/52

Ingram J. (2013), *The Case for European Monetary Union*, Princeton Essays in International Finance, 98, April

Irvin, G. (2012), *How Serious is the Euro Debt Crisis?*, EUobserver.com/opinion, consultado dia 8 de Dezembro 2012

Instituto Nacional de Estatística, *Estatísticas do Desemprego, 2º Trimestre de 2011*, 7 de Agosto de 2013

Kent, R. (2006), *A 1929 Application of Multiplier Analysis by Keynes*, Kent State University

Krugman P. (2012), *Acabem Com Esta Crise Já*, 4ª edição, Editorial Presença

Krugman P. (2013), *Nightmare in Portugal*, The Conscience of a Liberal, The New York Times, The Opinion Pages, May 2013

Mankiw N. (2012), *Macroeconomics*, Oitava Edição ISBN-10: 1429240024

Ministério da Economia e do Emprego- Gabinete de Estratégia e Estudo (2012), *Retribuição Mínima Mensal Garantida (Salário Mínimo Nacional): Enquadramento para 2013*,

Monacelli T; Perotti R. (2008), *Fiscal Policy, Wealth Effects and Markups*, NBER Working Paper nº14584

OCDE (2008), Avaliação do processo orçamental em Portugal-Relatório da OCDE

OCDE (2013), *Portugal Reforming The State to Promote Growth*, Better Policies Serie

Orçamento de Estado 2011 / 2012/ 2013

Pisany-Ferry, J; Sapir, A. e Wolf G. (2013), *EU-IMF Assistance to Euro-Area Countries: an Early Assessment*, Bruegel Blue print

Ramey V; Sapiro M. (1998), *Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending*, Carnegie Rochester Conference on Public Policy

Ramey V (2011), *Can Government Purchases Stimulate Growth?*, NBER prepared for the Journal of Economic Literature fórum “The Multiplier”

Ríos-Rull, J.-V.; Dyrda, S. (2012), *Models of Government Expenditure Multipliers*, Nº 12-2, Federal Reserve Bank of Minneapolis

Romer, C. (2012), *Fiscal Policy in the Crisis: Lessons and Policy Implication*, University of California, Berkeley

Romer C.; Romer D. (2010), *The Macroeconomics Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*, American Economic Review 100 (June 2010): 763-801

Sara Duarte Silva Barreto

A crise das dívidas soberanas da zona Euro: Análise da evolução do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro português.

Santos E. (2012), *Sem Crescimento Não Há Consolidação Orçamental, Finanças Públicas, Crise e Programa de Ajustamento*, Edições Sílabo, ISBN 9789726187011

Samuelson, P; Nordhaus, W (2010), *Economics: An Introductory Analysis*, McGraw-Hill, 19th edition.

Woodford M. (2011), *Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier*, American Economic Journal: Macroeconomics 3 (1): 1-35

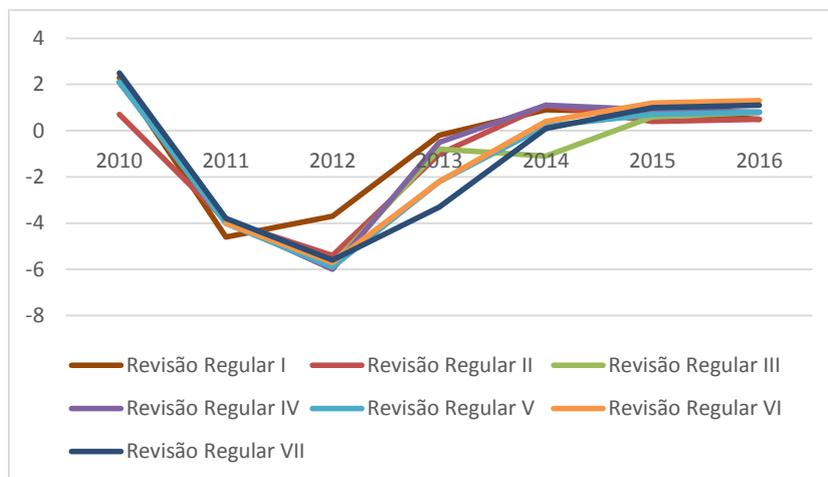
Anexos

Tabela 1-Principais diferenças entre PAEF e OE em 2012, em % do PIB

Medidas	PAEF (2012)	OE 2012
1. Diminuição Despesa	2,7%	4,4%
a. Despesa com pessoal	0,4%	1,6%
Cortes salariais na função Pública face a 2011	-	1,1%
b. Prestações sociais	0,6%	1,2%
Cortes nas pensões face a 2011	-	0,7%
Contribuição social especial aplicável a pensões > 1500€	0,3%	-
2. Aumento Receita	0,9%	1,7%
Contribuições sociais	-	-0,2%
Impostos na produção	0,6%	1,4%
Receita não fiscal	-	0,1%
Total Impacto	3%	6,1%

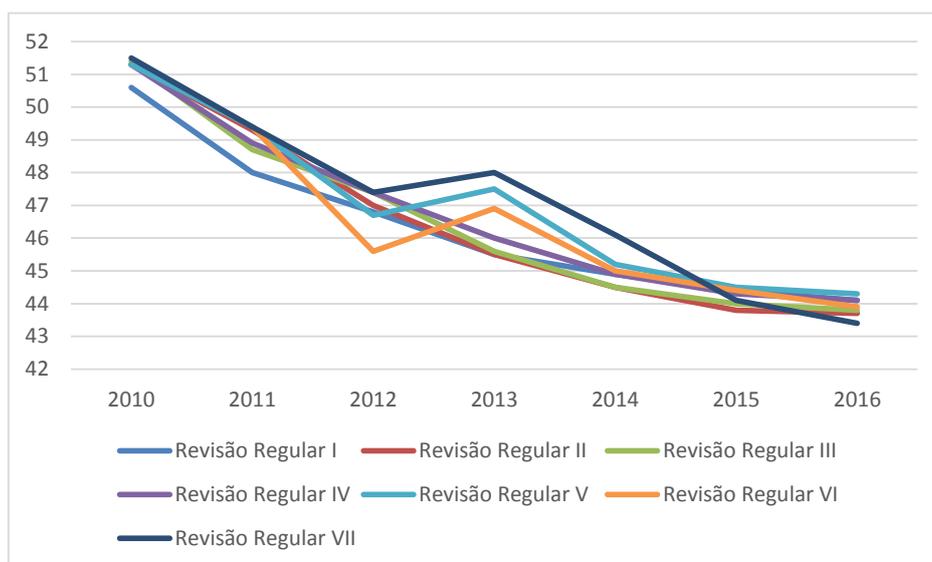
Fonte: Orçamento de Estado 2012

Figura 1-Consumo privado (Taxa de Variação Anual) de 2010-2016



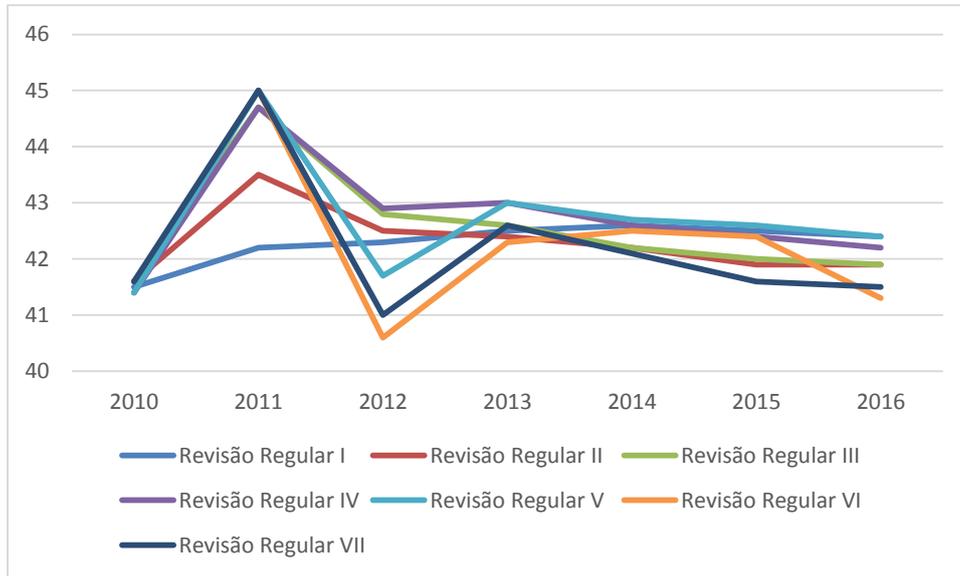
Fonte 1-PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 2-Despesas Públicas em percentagem do PIB 2010-2016



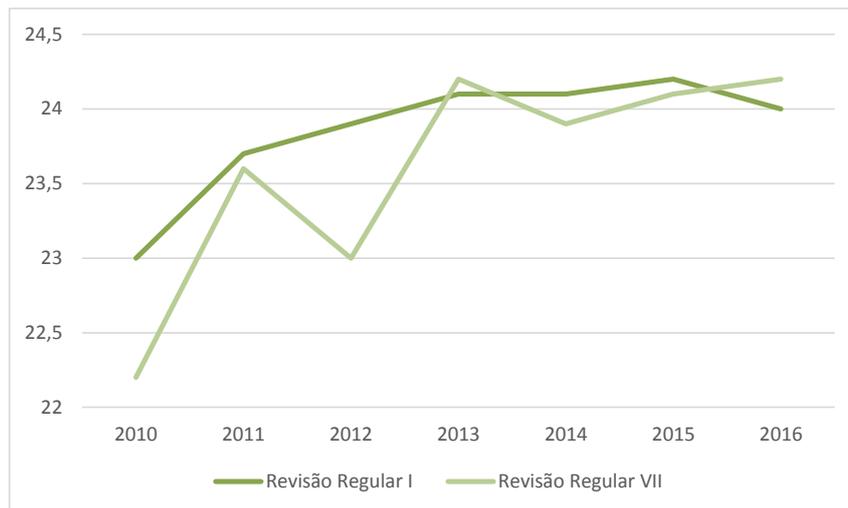
Fonte 2- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 3- Receitas em percentagem do PIB 2010-2016



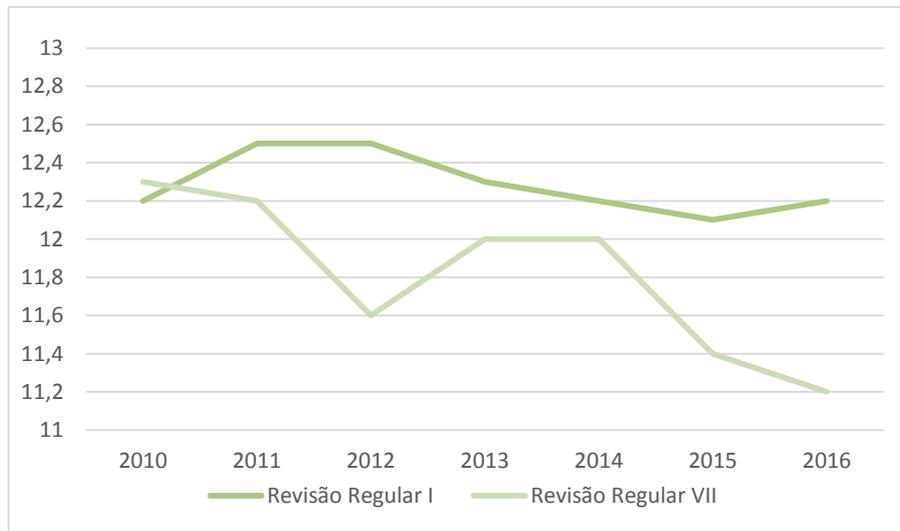
Fonte 3- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 4-Receitas Fiscais do Estado em percentagem do PIB 2010-2016



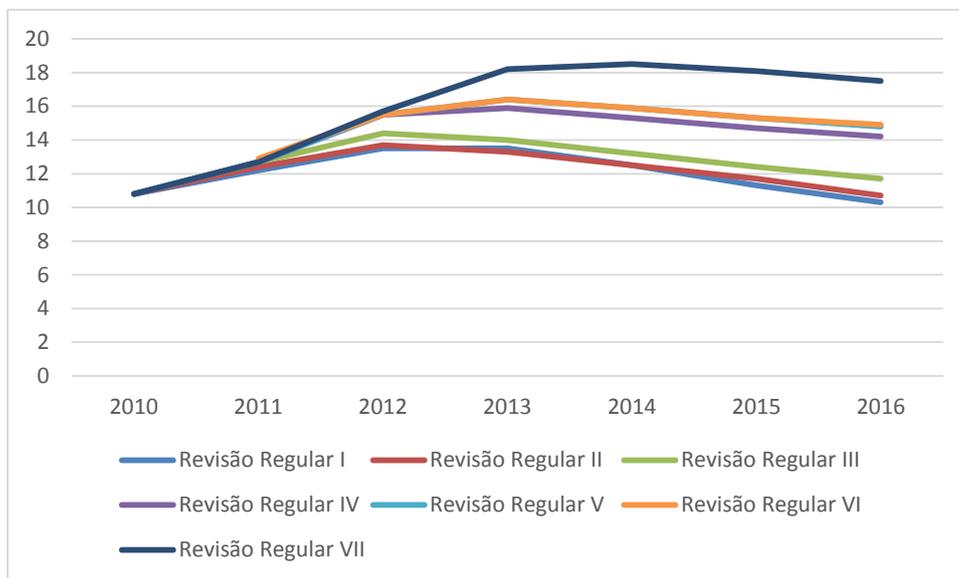
Fonte 4-PAEF (Versão I e VII)

Figura 5- Contribuições Sociais em percentagem do PIB 2010-2016



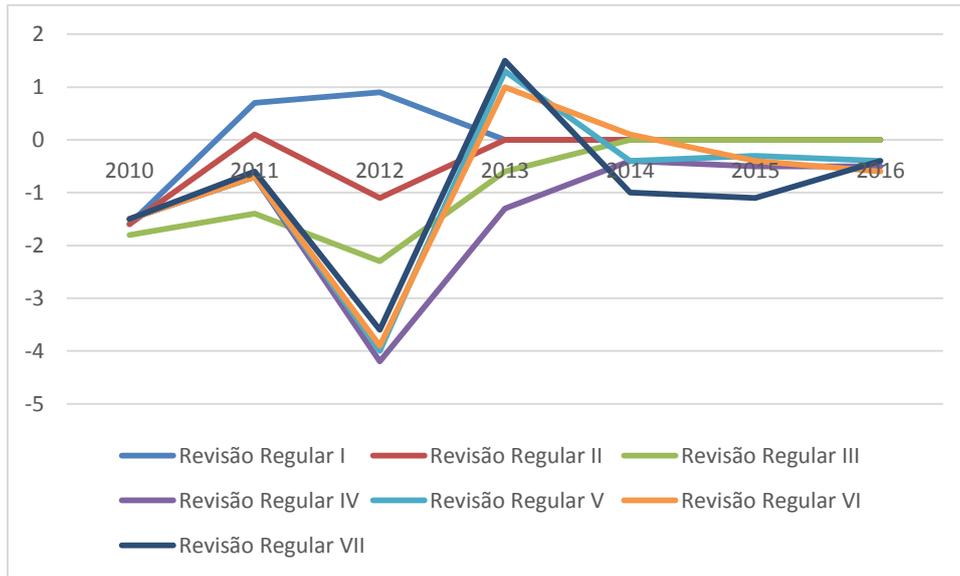
Fonte 5- PAEF (Versão I e VII)

Figura 6- Taxa de Desemprego (em %) 2010-2016



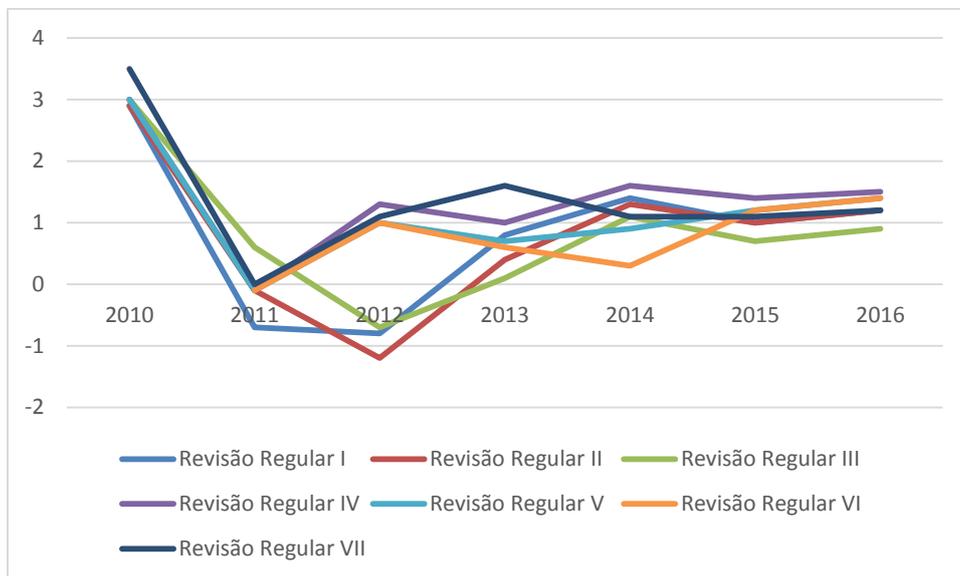
Fonte 6- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 7- Custos por Unidade de Trabalho Produzida em % 2010-2016



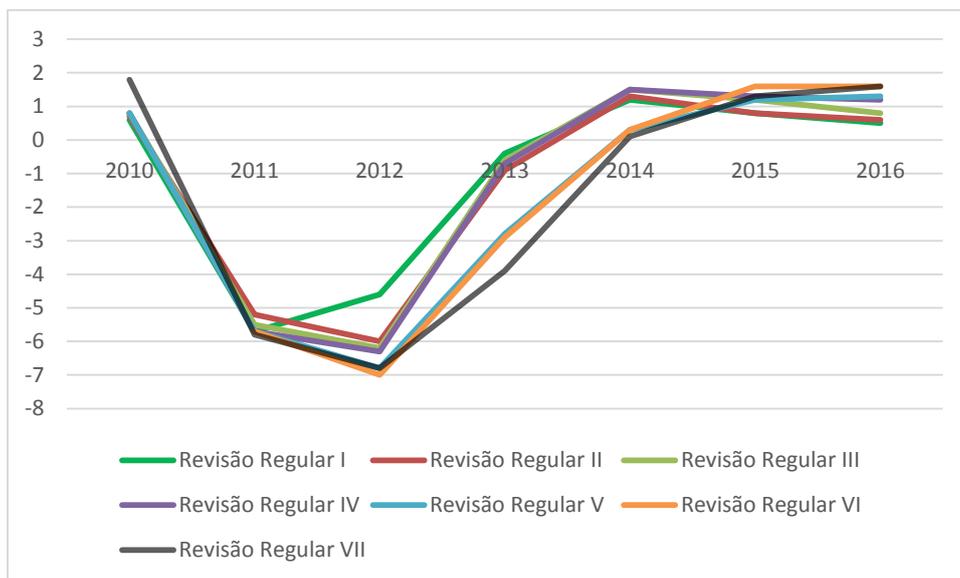
Fonte 7- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 8- Produtividade (em %) 2010-2016



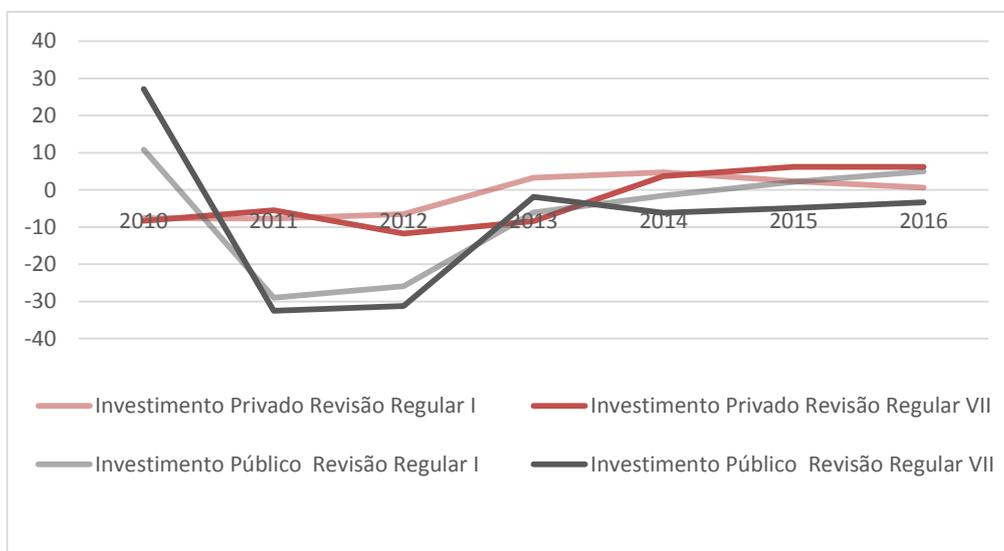
Fonte 8- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 9- Procura Agregada (Taxa de Variação Anual) 2010-2016



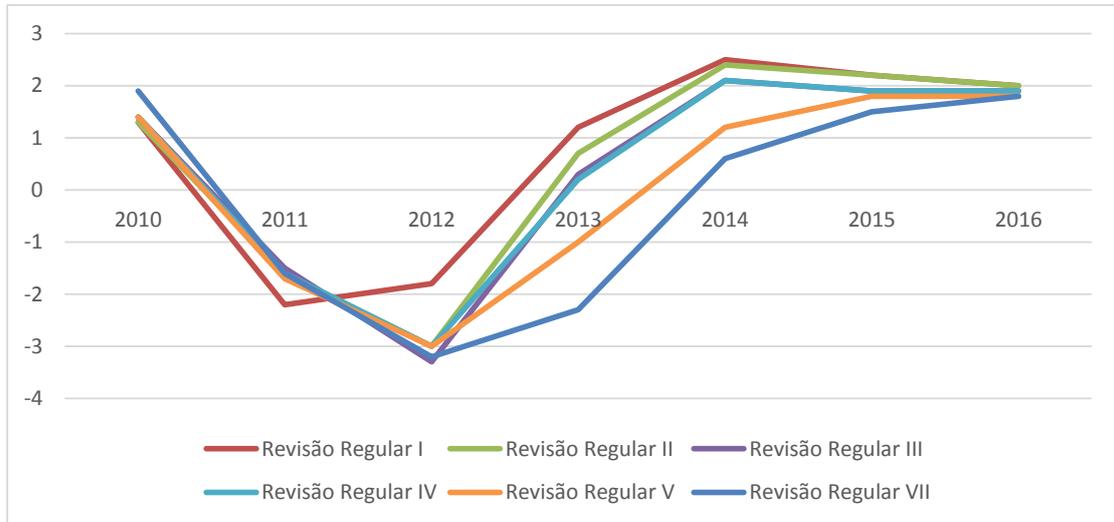
Fonte 9-PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 10- Investimento Privado e Público (Taxa de Variação Anual) 2010-2016



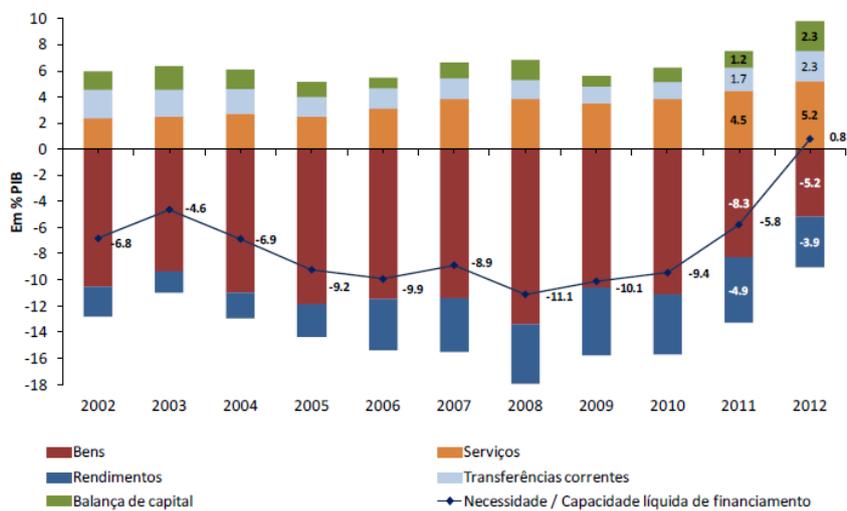
Fonte 10- PAEF (Versão I e VII)

Figura 11- Produto Interno Bruto (Taxa Variação Anual) 2010-2016



Fonte 11- PAEF (Versão I, II, III, IV, V, VI, VII)

Figura 12- Balança Corrente e de Capital 2002-2012



Fonte: Banco de Portugal 2013