

## **A estabilidade do pacto**

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi criado com o objectivo de limitar o endividamento dos estados que participam na UEM. A justificação é que uma maior dificuldade por parte de um Estado Membro em controlar a trajectória da sua dívida poderia afectar os outros estados membros, via taxas de juro mais elevadas na Zona Euro. Tal não aconteceria se as dívidas públicas dos Estados Membros fossem independentes. Mas poderia acontecer, se os mercados entendessem que os outros países (ou o BCE) iriam apoiar o país em dificuldades, adquirindo a sua dívida. Apesar de existir um compromisso formal por parte de todos os estados membros no sentido de não adquirir dívida de um parceiro em dificuldades e apesar de o Banco Central Europeu estar impedido de emprestar dinheiro aos seus accionistas, receia-se que esses compromissos não sejam entendidos pelo mercado como vinculativos. Para evitar que alguns sofram pela indisciplina de outros, os países membros da União Monetária acordaram controlar mutuamente os seus níveis de endividamento. Nomeadamente, estabeleceu-se que as dívidas públicas não deveriam ultrapassar 60% do PIB, que os orçamentos deveriam ser tendencialmente equilibrados e que os défices orçamentais estariam limitados a 3%.

Uma crítica que tem sido feita ao PEC é que este obriga as políticas orçamentais a ser pró-cíclicas. Mas, na verdade, não há nada no PEC que obrigue os governos a praticar políticas restritivas durante a fase baixa do ciclo económico. Tal seria o caso se o PEC impusesse o equilíbrio orçamental *em cada ano*. Como durante a recessão os subsídios de desemprego tendem a aumentar e as receitas fiscais a diminuir, o Estado seria obrigado a aumentar as taxas de imposto, agravando a conjuntura. Precisamente, porque o requisito de orçamento equilibrado *em cada ano* tornaria a política orçamental pró-cíclica, o PEC apenas preconiza o equilíbrio orçamental *em média*. Assim se confere margem de manobra suficiente para o funcionamento dos estabilizadores automáticos, sem ser necessário alterar a postura da política orçamental.

Mas será a margem de manobra suficiente para os governos usarem a política orçamental com propósitos anti-cíclicos? Vários argumentos recomendam cautela na utilização dessa via. Em primeiro lugar, não é óbvio que o critério da conjuntura se deva sobrepor ao critério da utilidade social na determinação do perfil temporal da despesa pública. Será razoável adiar uma reforma importante, mas onerosa, apenas porque a economia ainda está em fase de expansão? Além disso, baixar as taxas de imposto em tempos de recessão e aumentá-las em fases de expansão é contrário ao princípio de que o regime de tributação deve permanecer estável, para que os agentes económicos possam planear a sua actividade. Por outro lado, é sabido que os movimentos temporários dos impostos tem pouco impacto na actividade económica. Finalmente, a evidência

empírica revela que os multiplicadores dos gastos públicos e dos impostos são pequenos. A estes argumentos acrescem as usuais críticas à eficácia da função estabilizadora do Estado: lags de informação, lags de decisão, dificuldade de inversão da política.

Em alternativa às políticas anti-cíclicas, o reforço dos estabilizadores automáticos através de políticas de coesão social (progressividade dos impostos, subsídios de desemprego, rendimento mínimo garantido) constitui uma forma eficaz de apoiar os indivíduos mais expostos ao ciclo económico e de, em geral, aliviar o sector privado durante a fase de abrandamento. Com regras estáveis, sem surpresas ou medidas de carácter discricionário.

De qualquer forma, o PEC prevê uma margem de manobra razoável para posturas orçamentais mais activas. Repare-se que um orçamento equilibrado *em média* e um limite máximo de 3% são compatíveis com oscilações do défice da ordem dos 6% do PIB ao longo do ciclo (e até mais, se a evolução temporal do défice não for uniforme).

Para efeitos de comparação, refira-se a brutal inversão da política orçamental dos EUA que, ao passar de um superávit de 1.2% do PIB em 2000 para um défice de 5.1% em 2003, resultou numa oscilação máxima de 6.3%. Tal não reflectiu apenas o funcionamento dos estabilizadores automáticos, mas também a utilização deliberada do orçamento para expandir a economia durante a recessão. Como é evidente, os desvios da administração W. Bush não constituem exemplo para ninguém (em matéria orçamental, como em nenhuma outra). Mas a comparação revela que não será por causa do PEC que os governos da Europa deixarão, se assim o entenderem (e essa deve constituir sempre uma prerrogativa política), de utilizar o orçamento para estimular a economia em tempo de crise.

O problema da pro-ciclicidade do PEC só se coloca quando o saldo orçamental está próximo do limite mínimo de 3% no início da fase de abrandamento. Nesse caso, a única forma de cumprir o limite quando a economia entra em recessão é aumentar as taxas de imposto ou contrair a despesa, agravando a recessão. Mas isso tanto é válido para um limite de 3% como para um limite de 10 ou de 20%! A existência de um limite para o défice não é pro-cíclico. O que pode tornar a política pro-cíclica é uma posição orçamental próxima do limite no início da fase descendente do ciclo económico.

Precisamente, o que tornou a aplicação do PEC desestabilizadora nos últimos anos foi o facto de a maior parte dos países da Europa não deter à partida uma posição orçamental equilibrada. A transição para o novo regime, iniciada em 1992, obrigou os vários países a praticar política orçamentais sistematicamente restritivas, que se revelaram pró-cíclicas quando a recessão bateu à

porta. O carácter pró-cíclico que o PEC assumiu recentemente é, em larga medida, um problema transitório, que resulta de uma conjuntura histórica particular.

Como é evidente, a interrupção do procedimento de défices excessivos permite contornar o problema transitório. Mas gera problemas permanentes ao nível da credibilidade da instituição. É que, neste momento, já ninguém sabe se o pacto é para manter, se irá dar lugar a outro ou se, havendo substituição, o próximo será tão duradouro como este...

Miguel Lebre de Freitas

Semanário Económico, 23 de Abril de 2004