

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL

PEDRO VITOR GARCIA RAMOS

**Austeridade Fiscal na Periferia da Zona do Euro: Análise
Comparativa entre Grécia e Portugal**

BELO HORIZONTE
AGOSTO 2021

PEDRO VITOR GARCIA RAMOS

**Austeridade Fiscal na Periferia da Zona do Euro: Análise
Comparativa entre Grécia e Portugal**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Economia do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (Cedeplar/UFMG) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Frederico Gonzaga Jayme Jr.

Coorientador: Prof. Dr. Rafael Saulo Marques Ribeiro.

BELO HORIZONTE
2021

Ramos, Pedro Vitor Garcia.

R175a Austeridade fiscal na periferia da Zona do Euro [manuscrito]:
2021 análise comparativa entre Grécia e Portugal / Pedro Vitor Garcia
Ramos. – 2021.
136 f.: il e tábs.

Orientador: Frederico Gonzaga Jayme Jr.

Coorientador: Rafael Saulo Marques Ribeiro.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais,
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional.

Inclui bibliografia (f. 106-118) e apêndices.

1. Controle fiscal – Teses. 2. Euro (Moeda) – Teses. 3. Países da
Comunidade Econômica Europeia – Política econômica – Teses. I. Jaime
Júnior, Frederico Gonzaga. II. Ribeiro, Rafael Saulo Marques. III.
Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Desenvolvimento e
Planejamento Regional. IV. Título.

CDD: 330

Elaborado por Leonardo Vasconcelos Renault CRB-6/2211

Biblioteca da FACE/UFMG – LVR/162/2021



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

FOLHA DE APROVAÇÃO

PEDRO VITOR GARCIA RAMOS

"AUSTERIDADE FISCAL NA PERIFERIA DA ZONA DO EURO: ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE GRÉCIA E PORTUGAL"

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, para obtenção do título de Mestre em Economia, área de concentração em Economia.

APROVADO EM 24 DE AGOSTO DE 2021.

BANCA EXAMINADORA: (Participações por Videoconferência)

Prof. Frederico Gonzaga Jayme Junior (Orientador) (CEDEPLAR/FACE/UFMG)

Prof. Rafael Saulo Marques Ribeiro (Coorientador) (CEDEPLAR/FACE/UFMG)

Profa. Débora Freire Cardoso (CEDEPLAR/FACE/UFMG)

Prof. Francisco Mata Machado Tavares (Universidade Federal de Goiás)

PROF. GIBERTO DE ASSIS LIBÂNIO
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia



Documento assinado eletronicamente por **Francisco Mata Machado Tavares, Usuário Externo**, em 25/08/2021, às 12:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Rafael Saulo Marques Ribeiro, Professor do Magistério Superior**, em 25/08/2021, às 14:11, conforme horário oficial de Brasília, com



assinatura eletrônica

fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Debora Freire Cardoso, Professora do Magistério Superior**, em 25/08/2021, às 17:39, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Gilberto de Assis Libanio, Coordenador(a) de curso de pós-graduação**, em 27/08/2021, às 11:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Frederico Gonzaga Jayme Junior, Professor do Magistério Superior**, em 30/08/2021, às 10:41, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site

[https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?](https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0)

[acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0](https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador

0919942 e o código CRC D25CFE61.

*Aos meus pais, Zoraia e
Fabricio, incentivadores do
meu melhor*

*Ao meu irmão, Gugu,
detentor da companhia
inquebrantável*

AGRADECIMENTOS

De início, ressalva-se a alta possibilidade do esquecimento de alguém relevante e o anseio de não escrever tais palavras por conta disso. Conquanto, injustiça seria feita com os que, ao pensar no processo em sua totalidade, são os primeiros a vir em minha mente. Assim sendo, o planejamento inicial se mantém e os agradecimentos serão realizados, desculpando-me aos que não estão citados diretamente.

Aos dois professores que me acompanharam na integridade do processo. Professor Fred, a você gostaria de agradecer o apoio nessa jornada, assim como todos os conselhos destinados ao nosso trabalho para torná-lo fruto de algo relevante. Sem você, nada disso seria possível, obrigado pelas conversas e por ter feito o processo, em período de pandemia, ser o menos desafiador possível. Professor Rafael, a você gostaria de agradecer a paciência nos momentos da minha incapacidade e a humildade da ajuda imediata; a conclusão dessa dissertação não seria possível sem sua presença. Obrigado por terem feito parte disso.

À Professora Débora e ao Professor Francisco pelos comentários importantíssimos feitos na minha banca de defesa. Obrigado por terem lido meu trabalho, vocês são referências.

À Professora Sueli. Aumentadora da minha instigação em ser professor e realizadora da minha primeira oportunidade como tal. Assumir a turma ao seu lado foi uma gratificação sem tamanho. Obrigado pela confiança e por toda experiência passada.

À Capes pelo financiamento da pesquisa ao conceder a bolsa de mestrado.

A minha família (Fabricio, Zoraia, Gustavo e Andrea). Ao perceberem que eu participava de um processo difícil, foram capazes de me acalmar e retirar minhas dúvidas sobre os caminhos a serem trilhados. Acredito que todos estão orgulhosos dessa conquista compartilhada entre nós.

A meus amigos de Belo Horizonte que conheci fora do curso de mestrado e a todos que fizeram parte do Cedeplar junto a mim. Em especial, aos que tive mais contato: Pedro Patrício, Henrique, Taylon e Ramon; Berto, Wagner, Sâmia e Lucas; Yasmin e Aline e Guilherme. A meus amigos de Goiânia. Em especial ao Pedro Henrique pelo apoio e discussões que sempre me traz dentro da Ciência Econômica e a meu grande amigo Lucas cuja importância nunca para de crescer e sempre se mostra ao meu lado quando preciso. A meus amigos de Brasília. Em especial ao Alexandre, Bruno, Gabriel, Mateus de Almeida e Matheus Carvalho. Alívio cômico, é sobre isso. O porto seguro que todos merecem ter.

Por fim, agradeço a todos e todas que participaram, nem que tenha sido em um só momento, desse ciclo que passei na UFMG. Muito obrigado por tudo!

Que a sombra de vocês nunca diminua.

RESUMO

Diferentes visões sobre a economia real geram distintas conclusões sobre a aplicação das políticas econômicas. Ao se basear nas escolas de pensamento que buscam respostas para depressões econômicas por meio de movimentos anticíclicos, é possível depreender a consolidação fiscal em ambientes recessivos como um equívoco. Eventos categorizados, portanto, como políticas de austeridade fiscal são objetos de estudo principais desse trabalho, especificamente os apresentados após a crise de 2008 como corretores da dívida dos países periféricos na Europa. Dentre esses, Grécia e Portugal obtêm destaque quanto à conjuntura presente durante a aplicação do plano proposto pelo Banco Central Europeu, Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia (Troika). Do lado grego é possível observar a criação e manutenção de uma crise econômica cuja raiz profunda não permite uma rápida recuperação, já pelo lado português, o rompimento com a aplicação do plano austero e reversão das medidas, realizadas durante o governo Pedro Passos, indica um curso frutífero com boas amostras da retomada econômica. Um dos principais questionamentos que esse estudo procura responder é: quais elementos são os responsáveis pela diferenciação dos rumos tomados pela economia grega e portuguesa? Três principais fatores podem ser citados: (i) a diferença da manutenção, em anos, dos programas aplicados; (ii) a severidade e reforço das medidas na Grécia e (iii) a reversão das medidas realizada pelo governo Costa em Portugal. Outros dois pontos, também explorados nas linhas que seguirão, são de grande importância para entendimento da crise. O primeiro é a falta de mecanismo para compensação da balança comercial dentro da Zona do Euro. Este é mostrado como causador de uma crise estrutural e persistente, onde a dívida pública dos países periféricos apresenta deterioração frente a dos países centrais. O segundo é a característica dos programas de resgate realizados pela Troika nesses territórios e como isso afeta o crescimento da renda. A maior carga das medidas foi implementada pelo lado da despesa, onde o multiplicador fiscal, em relação ao da receita, tanto na Grécia quanto em Portugal, revelou-se maior. De fôlego estatístico, esses multiplicadores foram calculados utilizando a metodologia de vetores autorregressivos (VAR), conquanto nenhum com característica capaz de corroborar a ideia de austeridade expansionista. Os cortes da despesa pública, portanto, tiveram um caráter recessivo e uma relevância maior que o aumento dos tributos. Ao unir uma parte teórica-crítica, outra descritiva e, no fim, uma estatística, há clareza que a situação na Grécia poderia ter sido evitada e que os planos de austeridade foram os principais responsáveis pela geração e perpetuação da crise humanitária em solo grego.

Palavras-chave: Grécia, Portugal, Troika, Austeridade Fiscal, Euro.

ABSTRACT

Different concepts about the real economy can generate distinct conclusions about the application of economic policies. Grounded in schools of thought that seek answers to economic depressions using anti-cycled measures is possible to infer that fiscal consolidation, in a recessive environment, is a misconception. Events categorized as fiscal austerity are the main study objects of this work, especially those presented after the 2008 crisis as correctors of peripheral countries, in Europe, debts. Among those, Greece and Portugal have been highlights in the actual conjuncture during the application of plan proposal by the European Central Bank, International Monetary Fund, and the European Commission (Troika). From the Greek side is possible to observe the creation and maintenance of an economic crisis that its deeper root does not allow a rapid recovery, on the Portuguese side, the disruption with the application of austerity plans and reverse of measures, done during Pedro Passos' government, indicates a fruitful way with good samples of economic recovery. One of the main questions this study seeks to answer is: what elements are responsible for the trajectory's differentiation taken by both countries? Three of the main factors can be named: (i) the difference of maintenance, in years, of the applied plans; (ii) the severity and reinforcement of the measures in Greece; (iii) the reversal of measures done by Costa's government in Portugal. A couple of elements, also explored in the lines that follow, are crucial for understanding the crisis. First is the lack of a mechanism to compensate for the inner disbalance that outcomes from commerce in the Euro Area. This is shown as the originator of a structural and persistent crisis, where the peripheral countries' public debt presents deterioration fronts the central nations. The second is the inner characteristic in the rescue programs done by Troika in these territories and how this affects the income growth. The highest number of measures was implemented from the expense side, where the fiscal multiplier, related to the revenue (in both countries), turned out to be bigger. From a statistical point of view, these multipliers were calculated utilizing the autoregressive vectors (VAR) methodology, although none with characteristics capable of corroborating the expansionary austerity idea. The cuts of public debt had a recessive character and a higher relevance than the increase in revenue. Uniting a theory-critical part, a descriptive one, and, in the end, a statical one, it's plainness that the situation in Greece could have been avoided and the austerity plans were the main responsible for the generation and perpetuation of a humanitarian crisis on Greek soil.

Keywords: Greece, Portugal, Troika, Fiscal Austerity, Euro.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Resultado Primário do Governo Geral para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em % do PIB).....	60
Figura 2 - Dívida do Governo Geral para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em % do PIB).....	61
Figura 3 - Taxa de Desemprego para Grécia, Portugal, Alemanha, França e Zona do Euro entre 2001 e 2019 (em % da Força de Trabalho).....	63
Figura 4 - Taxa de Desemprego para Grécia, Portugal, Alemanha, França e Zona do Euro entre 2001 e 2019 (em relação a 2010).....	63
Figura 5 - Salário Médio Anual para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em milhares de dólares).....	64
Figura 6 - Salário Médio Anual para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em relação a 2010).....	65
Figura 7 - Taxa de Crescimento da Renda Disponível das Famílias para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em %).....	66
Figura 8 - Taxa de Crescimento do Gasto das Famílias para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em %).....	66
Figura 9 - Taxa de Pessoas, entre 18 e 65 Anos, abaixo da Linha da Pobreza para Grécia e Portugal entre 2004 e 2018 (em % do mesmo Grupo Etário).....	68
Figura 10 - Coeficiente de GINI para Grécia e Portugal entre 2004 e 2018.....	69
Figura 11 - Gastos Obrigatórios e Voluntários em Saúde para Grécia e Portugal entre 2001 e 2019 (em % do PIB).....	70
Figura 12 - Rigidez da Proteção Trabalhista (Contratos Regulares) para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em Índice EPL).....	71
Figura 13 - Confiança no Governo para Grécia e Portugal entre 2009 e 2020 (em % de Pessoas que Responderam “Sim” à Pesquisa).....	72
Figura 14 - Participação dos Continentes e da Zona do Euro na Balança Comercial Grega em 2001, 2010 e 2019.....	76
Figura 15 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao PIB (Grécia).....	97
Figura 16 - Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao PIB (Grécia).....	97
Figura 17 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao PIB (Portugal).....	98
Figura 18 - Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao PIB (Portugal).....	98
Figura 19 - Resultado Líquido dos Multiplicadores Fiscais para Grécia e Portugal.....	101
Figura 20 – Função de Autocorrelação dos Resíduos para a Grécia.....	126
Figura 21 - Função de Autocorrelação dos Resíduos para Portugal.....	127
Figura 22 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao Próprio Gasto.....	129
Figura 23 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação à Receita.....	129
Figura 24 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao Gasto.....	130
Figura 25 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação a Própria Receita.....	130
Figura 26 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Gasto.....	131
Figura 27 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação à Receita.....	131
Figura 28 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Próprio PIB.....	132
Figura 29 – Multiplicadores Fiscais do Gasto e da Receita em relação ao PIB.....	132
Figura 30 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao Próprio Gasto.....	133
Figura 31 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação à Receita.....	133
Figura 32 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao Gasto.....	134
Figura 33 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação à Própria Receita.....	134
Figura 34 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Gasto.....	135
Figura 35 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação à Receita.....	135
Figura 36 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Próprio PIB.....	136
Figura 37 – Multiplicadores Fiscais do Gasto e da Receita em relação ao PIB.....	136

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Contribuição dos Fatores para o Aumento da Relação Dívida/PIB na Grécia	40
Tabela 2 - Participação dos Países da Zona do Euro na Balança Comercial Grega em 2001, 2010 e 2019	77
Tabela 3 - Multiplicadores da Receita e Despesa em Relação à Renda e do Desemprego em Relação ao Gasto do Governo (Estudos Contidos nessa Seção)	88
Tabela 4 - Multiplicadores da Receita e Despesa em Relação à Renda (Estudos Contidos nessa Seção).....	90
Tabela 5 - Testes de Raiz Unitária ADF e PP para a Grécia (em estatísticas-teste)	94
Tabela 6 - Testes de Raiz Unitária ADF e PP para Portugal (em estatísticas-teste)	95
Tabela 7 - Multiplicadores Fiscais Acumulados para Grécia e Portugal (2001-2019) ..	99
Tabela 8 – Teste de Raiz Unitária ADF para a Grécia (8 lags, critério BIC).....	124
Tabela 9 – Teste de Raiz Unitária PP para a Grécia.....	124
Tabela 10 – Teste de Raiz Unitária ADF para Portugal (8 lags, critério BIC).....	124
Tabela 11 – Teste de Raiz Unitária PP para Portugal.....	124
Tabela 12 – Teste de Raiz Unitária KPSS para o Gasto (Portugal – Desempate).....	124
Tabela 13 – Critério de Informação para Grécia e Portugal.....	125
Tabela 14 – Coeficientes do Modelo VAR para a Grécia (Três Defasagens).....	125
Tabela 15 – Coeficientes do Modelo VAR para Portugal (Duas Defasagens).....	125
Tabela 16 – Teste de Estabilidade, Heterocedasticidade, Autocorrelação e Normalidade para a Grécia (Resultados do P-valor, exceto para o Teste de Estabilidade)	128
Tabela 17 - Teste de Estabilidade, Heterocedasticidade, Autocorrelação e Normalidade para Portugal (Resultados do P-valor, exceto para o Teste de Estabilidade)	128

LISTA DE ANEXOS

Anexo A - Definição das Variáveis Utilizadas no Capítulo 3.....	121
Anexo B - Testes de Raiz Unitária, Critério de Informação e Coeficientes do Modelo VAR.....	124
Anexo C – Testes Verificadores do Modelo VAR.....	126
Anexo D – Funções de Resposta ao Impulso e Gráfico dos Multiplicadores Fiscais ..	129

SUMÁRIO

Introdução	11
Capítulo 2 – Análise Teórica e Crítica sobre Consolidação Fiscal em Momentos de Crise e Austeridade Expansionista	14
2.1 – Primórdios da Formação de Expectativas: John Muth x Herbert Simon.....	15
2.2 – Contrarrevolução de Lucas: Importância para alguns Modelos Macroeconômicos	19
2.2.1 – Retorno a Resultados Anteriores com Pressupostos Diferentes: o Modelo de Robert Lucas.....	19
2.2.2 – Crítica de Lucas como Molde do Pensamento Econômico	22
2.3 – Outro lado da moeda: o Argumento das Escolas Anticíclicas.....	25
2.3.1 – Definição de Austeridade e o Entendimento da Economia de Keynes.....	26
2.3.2 – Teoria da Depressão como Auxiliar à Economia Monetária de Keynes	28
2.3.3 – Argumentação Teórica e Crítica de Paul Davidson às Expectativas Racionais: Importância das Decisões	31
2.4 – Complementação ao Argumento por parte da Ciência Política e dos Direitos Humanos.....	34
Capítulo 3 – Austeridade Fiscal na Periferia da Zona do Euro: Tragédia Grega e Recuperação Portuguesa...	38
3.1 – Revisitação Histórica à Trajetória da Dívida Pública Grega e Portuguesa.....	39
3.1.1 – Composição do Crescimento das Obrigações Gregas entre 1981 e 2010.....	39
3.1.2 – Fim do Estado Novo, Criação do Estado Empresa e Entrada na Comunidade Europeia: Fatores Decisivos na Trajetória da Dívida entre 1974 e 2010.....	42
3.2 – Década do Retrocesso: Medidas de Austeridade e Contexto do Pós-crise	44
3.2.1 – A Causa foi o Euro e a Consequência foi a Crise Grega	45
3.2.2 – Criação e Manutenção da Crise Econômica: Medidas Propostas pela Troika para o Parlamento Helênico entre 2010 e 2018	47
3.2.3 – Jogado à Rasca por Tabela: Único <i>Bailout</i> Proposto pela Troika para a Assembleia da República.....	54
3.3 – Antes, Durante e Depois da Troika: Objetivos Inalcançados, Crise Humanitária e a Dificuldade Imposta pelo Euro	58
3.3.1 – Reação dos Agentes e das Variáveis Macroeconômicas aos Planos Austeros	58
3.3.2 – Impacto no Trabalho, nas Famílias e no Desenvolvimento Humano	62
3.3.3 – Recuperação Frente à Crise: Dificuldades Impostas pela Zona do Euro e pela Característica do <i>Bailout</i>	73
Capítulo 4 – Estimação dos Multiplicadores Fiscais para Grécia e Portugal	80
4.1 – Literatura Recente do Multiplicador Fiscal.....	80
4.1.1 – Bibliografia Irrestrita para os Multiplicadores Fiscais da Receita e Despesa.....	81
4.1.2 – Bibliografia Específica: Multiplicadores da Receita, Despesa e Desemprego para a Grécia	86
4.1.3 – Bibliografia Específica: Multiplicadores da Receita e Despesa para o Território Português	88
4.2 – Elaboração Própria: Cálculo dos Multiplicadores Fiscais de Gasto e Receita para Grécia e Portugal	91
4.2.1 – Modelo VAR e Justificativa da Ordenação para a Decomposição de Choleski	91
4.2.2 – Mudanças na Base de Dados: da Dessazonalização à Correção de <i>Outliers</i>	93
4.2.3 – Exposição e Análise dos Resultados Obtidos	96
Conclusão	102
Referências Bibliográficas	106
Apêndice A – Diferença Teórica entre VAR e SVAR	119

Introdução

Das realizações de retração fiscal a fim da melhora imediata do resultado primário e, ainda assim, obtenção de resultados favoráveis quanto ao crescimento da renda, algumas se mostraram, de fato, efetivas, porém restritas à conjuntura local e a fatores de especificidades inocorrentes em outros cenários. Ainda assim, a replicação das medidas, décadas depois, foi sugerida em diversos países, sem reflexão sobre as possíveis consequências que poderiam surgir do corte sucessivo de gastos públicos em lacunas importantes da sustentação do aparato social e do aumento no montante arrecado dos tributos sem replicação de parte dos recursos a atividades estatais de cunho social e de caráter redistributivo, tendo em vista que grande parte dos recursos eram destinados diretamente aos credores da dívida pública.

Em grande evidência após o ano de 2010, a revisitação teórica à austeridade expansionista traz a consolidação fiscal, em momentos de recessão, como uma possibilidade para a retomada do crescimento econômico frente às políticas expansionistas que estavam sendo aplicadas desde o início da crise de 2008. A aplicação verificada, por sua vez, apresenta diferentes perspectivas quanto à coordenação dos Programas de Ajustamento Econômico (também conhecidos como *bailouts* e *memoranda*), estes tidos como planos de austeridade fiscal propostos pelos credores da dívida pública em troca do empréstimo financeiro responsável pela rolagem e pagamento dos vencimentos públicos a fim da injeção de liquidez em entidades responsáveis pelo funcionamento do setor de pagamentos.

Na Grécia, após enfrentamento de três *bailouts*, o que totaliza nove anos consecutivos, a situação instaurada foi de crise humanitária. Os diversos movimentos pelo lado fiscal, realizados pelo governo grego e requeridos para recebimento dos empréstimos, foram desmontadores das oportunidades de aumento no bem-estar das famílias, assim como perpetuadores da baixa condição de vida, muitas vezes refletida nas análises de conjuntura. Portugal, por sua vez, submeteu-se a somente um *memorandum*, onde, após alteração da governança, apontou para um rápido desmantelamento de algumas medidas, movimento este que foi um dos responsáveis por certa recuperação econômica, ressalva-se que não de forma plena, nos anos subsequentes (MOTA, 2017)

Esse trabalho se insere na busca pelo entendimento da conjuntura de dois países que possuem semelhanças diversas, dos fatores demográficos às peculiaridades econômicas, mas apresentaram diferentes trajetórias no tangente ao aparato social, econômico e político. A comparação entre Grécia e Portugal coloca frente a frente um país que se submeteu aos esforços

contínuos dos credores da dívida pública e outro, que na mesma década, não renovou seu programa austero, servindo de base para entendimento dos fatores responsáveis por esses caminhos opostos. Ainda, em caráter crítico à situação apresentada, as limitações dos modelos oferecidos aos países periféricos da Europa e das características inerentes aos programas serão objetos de análise.

A dissertação proposta aqui é inédita ao comparar os dois países no mesmo trabalho, buscando sempre exercer os mesmos critérios sobre estes. Ela está composta de três capítulos, ao excetuar essa introdução ao tema e os apontamentos conclusivos. O segundo, de caráter puramente teórico, é uma análise que busca a junção entre a caminhada histórica do pensamento sobre consolidação fiscal em momentos de crise (austeridade fiscal) e a crítica a este ideário nos dias atuais, passando pela origem dos elementos que dão suporte a essa teoria e trazendo uma visão diferente sobre o funcionamento da economia capitalista para confronto daquela. Em caráter específico, o conceito de austeridade expansionista também será posto com o intuito do apontamento de suas limitações em casos específicos (KEYNES, 1936; ROMER, 1996; ALESINA et al., 2017).

O terceiro capítulo, puxado ao caráter descritivo, é situado numa análise de conjuntura dos países envolvidos. A importância desse capítulo se dá justamente pelo entendimento das características responsáveis pela constituição da dívida pública na Grécia e em Portugal ao longo do século passado, pela descrição e análise dos programas austeros aplicados nesses territórios, além da conturbação do contexto político nas duas regiões e, por fim, por conta da exploração de dados, a fim de entender o comportamento de diversas variáveis, de origem social, econômica e política, finalizando o estudo de caso. Adicionalmente, quase que como um gancho a puxar a discussão do próximo capítulo, emerge um debate sobre as dificuldades impostas pela Zona do Euro aos países periféricos e pela característica do programa austero.

Por fim, na última parte, os multiplicadores fiscais de gasto e receita foram calculados, a partir do método de estimação derivado de vetores autorregressivos (VAR), almejando o desenvolver de duas hipóteses. A primeira tem relação com a magnitude dos multiplicadores, pois é buscado entender qual, entre receita e gasto, seria a estratégia fiscal de maior efetividade perante o crescimento da renda. A partir da primeira, a segunda hipótese surge. Dado o lado fiscal de maior magnitude, é possível que este produza resultados aliados à austeridade expansionista? Vale citar que a utilização do modelo VAR em sua forma padrão também é uma contribuição desse trabalho, tendo em vista que, para Grécia e Portugal, a maioria dos modelos utilizados são não lineares, pois buscam captar os multiplicadores específicos dos momentos

de depressão econômica. As conclusões atreladas a esses questionamentos dão contornos finais à parte do desenvolvimento. Ao prosseguir com a leitura, a conclusão final do trabalho se põe.

Capítulo 2 – Análise Teórica e Crítica sobre Consolidação Fiscal em Momentos de Crise e Austeridade Expansionista

Ao se fazer qualquer tipo de esforço acadêmico, seja qual for a área de conhecimento produzido, é recomendado uma revisitação ao início das ideias que servem de base para que dado tema se forme na sua completude. Na ocasião especial deste trabalho, antes de entrar nas discussões finais sobre a concepção de austeridade¹ expansionista, é prescrito a base desse pensamento, portanto, precedendo o debate entre economistas defensores das políticas fiscais contracionistas em épocas de grave recessão e outros que defendem a intervenção governamental para melhora das expectativas dos indivíduos e aumento da demanda agregada. Há de se saber, à vista disso, como são criadas as expectativas e como estas são aplicadas nos modelos macroeconômicos usados para geração de políticas governamentais.

A estruturação desse capítulo originário está conforme a seguinte linha de pensamento. Em primeiro lugar será buscado diferenciar os tipos basilares de expectativas, que foram construídas no século passado, responsáveis pelo atual estágio da macroeconomia. Uma delas sendo a visão do economista John Muth (1961) e que daria origem à Crítica de Lucas e a outra com uma visão distinta, trazida por Herbert Simon (1957), sendo chamada de racionalidade limitada, por carregar algumas dificuldades humanas na tomada de decisão.

Após entender os pilares destas teorias que trabalham com expectativas, será buscado desenvolver o raciocínio e modelos de economistas que procuram explicar fenômenos econômicos por meio da imputação de expectativas racionais, dentre eles estão Alberto Alesina, Robert Lucas, Robert Barro, Francesco Giavazzi, Marco Pagano e muitos outros que discutem a relação dos agentes com políticas governamentais. Como é indicado no título do capítulo, logo após um contraponto será posto para entender como as expectativas são formadas de acordo com outra escola do pensamento econômico. A análise terá o enfoque em autores que buscaram trazer os ideários teóricos de John Maynard Keynes. Dentre eles, Cardim de Carvalho, Paul Davidson, Hyman Minsky e alguns outros que complementarão a discussão dessa teoria. Além dos dizeres sobre a formação das expectativas, uma crítica específica ao modelo de racionalidade dos agentes será colocada.

¹ De acordo com Mark Blyth, austeridade é, em tradução livre, uma forma de deflação voluntária, onde há o ajustamento da economia por meio da redução de salários, preços e gastos públicos para restaurar a competitividade, esta que (supostamente) é funcionalmente atingida pelo corte do orçamento estatal, das dívidas e dos déficits. (BLYTH, 2013, p.2).

Mais à frente, numa quarta e curta seção, será trazida uma análise, que não faz parte do escopo da Ciência Econômica, tendo, assim, uma discussão advinda da Ciência Política e dos Direitos Humanos com a intenção de agregar argumentos de outras áreas ao discutir austeridade fiscal. O intuito desse acabamento é enriquecer e pluralizar a dinâmica argumentativa, mostrando que outros campos tratam do mesmo tema, porém com referenciais teóricos diferenciados. Além disso, esta parte servirá de para o terceiro capítulo ao analisar a conjuntura da Grécia e de Portugal. Para tal esforço, serão utilizados livros-texto de Anthony Downs, Jürgen Habermas e Charles Tilly.

A perspectiva histórica sobre o tema é algo relevante para o entendimento do contexto atual, todavia, ao invés de apresentar as origens do pensamento sobre austeridade, como Mark Blyth (2013) já realizou, o enfoque será dado no embrião da formação de expectativas, tendo em vista que essa é um dos principais elementos que mudam a teoria econômica ao longo do tempo.

2.1 – Primórdios da Formação de Expectativas: John Muth x Herbert Simon

Discutir formação de expectativas dos agentes na Ciência Econômica não é inédito e não cabe somente a alguns autores. O recorte aqui é feito justamente para mostrar o momento da linha temporal em que houve consolidação dessas ideias por meio das expectativas racionais (ERs). A partir daí, a trajetória da teoria econômica acompanhou essa contribuição e os autores começaram a incorporar, em seus modelos macroeconômicos, uma teoria micro fundamentada sobre a ação dos agentes em ambientes incertos.

Antes, porém, no início desse processo de microfundamentação da macroeconomia, as expectativas adaptativas (EAs), preconizadas principalmente por Milton Friedman (1968), tomam seu lugar como precursoras. Os modelos que as utilizam buscam entender a relação da inflação futura com as observações do passado. A equação que expressa a formação de expectativa do agente nesse modelo é: $\pi_t^* - \pi_{t-1}^* = \theta(\pi_t - \pi_{t-1}^*)$. É possível, a partir da análise desta, entender que a mudança na taxa de inflação esperada (preconizada por $\pi_t^* - \pi_{t-1}^*$) é proporcional ao erro de previsão, definido como a discrepância entre o valor atual e a cifra que era esperada no período passado. O parâmetro θ varia entre zero e um e serve para corrigir as expectativas dos agentes em relação à previsão feita no passado. Caso a taxa de inflação atual seja diferente da observada na realidade, os agentes revisarão suas expectativas,

para cima ou para baixo, a partir da porcentagem θ do erro de previsão $(\pi_t - \pi_{t-1}^*)$ (FRISCH, 1983).

Robert Lucas ficou famoso por incorporar as ERs aos modelos macroeconômicos, trazendo o conceito clássico de volta ao *mainstream* e desmanchando o paradigma “keynesiano”², que, por sua vez, não conseguia explicar os problemas ocorrentes dos anos 1970 e também o monetarista, o qual não apresentava uma incorporação satisfatória das expectativas num modelo macroeconômico. Lucas (1973), conquanto, não foi o responsável pela criação dessa particularidade do comportamento humano nos modelos econômicos. A partir de modelos microeconômicos, J. F. Muth (1961) apresentou o conceito de expectativas racionais em oposição às EAs que já, em época, estavam sendo discutidas e utilizadas em modelos.

Duas críticas principais se aplicavam. A primeira tem relevância para a adversidade causada na formação de expectativas em relação à aceleração (ou desaceleração) da inflação, pois as EAs traziam a possibilidade de desviar as observações contemporâneas da formação de expectativas, o que acarretava, já adentrando ao segundo ponto, a tomada de decisão do agente defasada, ao olhar apenas para os períodos anteriores, tendo em vista que, mesmo que o indivíduo possuísse acesso à informação relevante, o modelo propunha a não utilização desta e somente mantinha os dados passados. O conceito de ERs, portanto, foi apresentado com o ímpeto de se tornar uma teoria geral das expectativas, capaz de adentrar qualquer parte teórica da economia e explicar, assim, a decisão dos agentes (FRISCH, 1983)

A explanação desta ideia perpassa pela estatística. Conceitos como função densidade, esperança condicional e erro aleatório são necessários para entender a resolução dos problemas individuais. Duas equações são importantes, segundo Frisch (1983), para entender a estruturação proposta por Muth (1961). A primeira diz respeito ao operador de esperança matemática aplicado à previsão da taxa de inflação³ condicionada às informações disponíveis para os agentes em dado período no tempo. Ela demonstra que o indivíduo utiliza as informações disponíveis até o período passado (I_{t-1}) (sendo o modelo econômico incorporado ao agente uma referência incluída) para realizar a previsão da inflação (π_t^*) por meio de uma expectativa condicional resultando numa função densidade de probabilidade condicional da variável escolhida.

² Ao longo desse trabalho monográfico, serão utilizadas aspas na palavra keynesiano para referir aos modelos situados entre a publicação da Teoria Geral até a crítica dos modelos de Lucas, tendo em vista que estes não representam, em boa parte das conclusões e pressupostos, o verdadeiro pensamento do autor a que fazem referência.

³ Aqui poderia ser qualquer variável passível de previsão. O uso da taxa de inflação para exemplos relacionados ao funcionamento das ER é por conta da crítica à curva de Phillips e ao monetarismo que Lucas (1973) realizou.

$$(i) \quad E(\pi_t | I_{t-1}) = \int_a^b \pi_t f(\pi_t | I_{t-1}) d\pi_t = \pi_t^*$$

A segunda equação mostra que o erro da previsão (ε_t), feita para cada indivíduo, é equivalente à diferença entre a variável e o valor esperado dela, condicionada às informações disponíveis até o período anterior. Isso implica que ao admitir as tomadas de decisões como processos estatísticos, o erro aleatório se torna uma variável de soma importância⁴, garantindo que as pequenas tomadas de decisões dos agentes estejam em conformidade com o agregado, pois, se sua média é zero, as previsões negativas e positivas, escolhidas por meio da subjetividade inerente a cada cidadão, estarão se anulando a ponto de entregar uma previsão acurada, comumente igualada à variável real, em média, e, em sentido estatístico, sem viés.

$$(ii) \quad \pi_t - \pi_t^* = \pi_t - E(\pi_t | I_{t-1}) = \varepsilon_t$$

Ao assumir que os agentes conhecem o verdadeiro modelo e parâmetros utilizados, que sabem a distribuição de probabilidade inerente e a correta especificação para aplicar suas informações, haverá uma previsão consistente (FRISCH, 1983). Mesmo que os agentes econômicos estejam fadados a não terem uma previsão perfeita, o arcabouço teórico proposto por Muth (1961) garante que não sejam cometidos erros sistemáticos. Essa especificidade é suficiente para que as ERs fossem incorporadas em modelos relevantes para a história econômica, resolvendo problemas econométricos do passado e sendo utilizadas até os dias atuais por algumas escolas do pensamento econômico para formulação de políticas públicas e modelagem do comportamento de instituições governamentais.

Em contraposição ao que estava sendo proposto por John Muth havia uma concepção diferente sobre o comportamento dos agentes. A chamada “racionalidade limitada” (RL) trazia um critério insólito, tendo em vista que Herbert Simon possuía uma análise atrelada à psicologia, portanto não estava sujeito à ciência econômica de forma exclusiva⁵. Dessa forma, a ideia de maximização da utilidade é abandonada e a satisfação se torna o principal alvo do agente, tendo em vista que suas alternativas para escolha são inúmeras e, algumas vezes, de alta complexidade, cabendo ao indivíduo uma escolha não tão acurada e um cálculo de retorno não exato, aproximando-se ao comportamento humano. A citação a seguir passa um pouco pelos pontos trazidos e busca explicar a diferença entre as duas categorias de comportamento sob incerteza:

⁴ Duas características inerentes à discussão sobre o erro é que este tem sua média igual a zero, trazendo uma decisão sem viés e não é correlacionado com as informações disponíveis (ortogonalidade).

⁵ A ideia é mostrar que se tratava de uma análise interdisciplinar, pois, por mais que suas análises não possuíssem uma ligação exclusiva com a Economia, Simon era um economista e seguia a linha de pensamento neoclássica.

*Global rationality, the rationality of neoclassical theory, assumes that the decision maker has a comprehensive, consistent utility function, knows all the alternatives that are available for choice, can compute the expected value of utility associated with each alternative, and chooses the alternative that maximizes expected utility. Bounded rationality, a rationality that is consistent with our knowledge of actual human choice behavior, assumes that the decision maker must search for alternatives, has egregiously incomplete and inaccurate knowledge about the consequences of actions, and chooses actions that are expected to be satisfactory (attain targets while satisfying constraints)*⁶. (SIMON, 1997, p. 17, apud BARROS, 2010, p. 5).

A peculiaridade desse argumento está na diferença entre a racionalidade e comportamento. Essa distinção é posta por meio do conceito de decisão. Uma escolha feita por um indivíduo seria uma opção efetuada dentre as diversas possibilidades que são postas diariamente. A decisão é um processo anterior à seleção/escolha. Racionalidade seria o parâmetro utilizado pelos indivíduos para chegar ao processo decisório, portanto é pressuposto que os agentes atuem dessa forma (o que nem sempre pode ser constatado) (BARROS, 2010).

A proposta do Simon é exatamente a mudança desse paradigma, entendendo que o ser humano pode carregar uma racionalidade embutida no processo de decisão e, mesmo assim, realizar essa ação de outra forma, por meio de uma racionalidade limitada, existindo a diferença entre o comportamento teórico e efetivo⁷ (BARROS, 2010). O indivíduo, seguindo a conduta da RL, toma a decisão baseado na satisfação e não no nível máximo que essa pode alcançar. Há escolhas, portanto, que poderão ser tomadas após completar um nível mínimo da pré-avaliação feita pelo cidadão. Caso a alternativa de escolha exceda esse piso estabelecido, ela entrará como uma possível cesta na decisão final, não sendo a melhor e nem a única das alternativas⁸.

Ao passo do que ocorrera em *Bretton Woods*, o percurso mundial foi mudado quando a proposta americana, defendida por Harry Dexter White, foi aprovada em detrimento da moeda

⁶ Tradução livre: Racionalidade global, sendo essa a racionalidade da teoria neoclássica, assume que o tomador de decisões tem uma abrangente, consistente função de utilidade, sabendo todas as opções que estão disponíveis para escolha, podendo computar o valor esperado de utilidade para cada alternativa e escolhendo, assim, a que maximiza a utilidade esperada. Racionalidade limitada, uma racionalidade que é consistente com nosso conhecimento sobre o atual comportamento de escolha humana, assume que o tomador de decisões necessita da busca por alternativas, possui notoriamente um incompleto e inacurado conhecimento sobre as consequências das ações e as escolhe com a esperança de serem satisfatórias (alcança alvos enquanto a satisfação está restrita).

⁷ Esse argumento está presente no livro “*Administration Behavior*” de 1947, mostrando que ações dos agentes não podem ser pautadas na racionalidade dentro da esfera administrativa, pois, segundo Simon, as decisões ficariam banais em um processo de grande complexidade.

⁸ Na continuação das obras de Simon, a chamada, “racionalidade procedimental” é trazida e serve de complementação à RL, buscando uma maior complexificação da teoria frente a um avanço computacional ao longo dos anos, todavia não há nexos em trazê-la para discussão neste texto, dado que o ponto é sobre a origem das ideias expectacionais e não seu amadurecimento.

internacional (*Bancor*) que John Maynard Keynes havia proposto em conjunto com a criação de um banco responsável pelo equilíbrio financeiro global. O Fundo Monetário Internacional (FMI) então foi criado. A discussão sobre finanças que circunda esse debate de 1944, ocorrido em *New Hampshire*, é minimamente marginal para esse trabalho como um todo; o mais importante desse famoso exemplo é a visualização da mudança nos rumos dentro da história econômica global que uma decisão, tomada em cúpula, sucedeu, seja ela por motivos técnicos ou políticos. O uso das expectativas racionais nos modelos macroeconômicos não foi decidido em uma reunião importante, mas sim em congressos e convenções ao redor do mundo, definido pela comunidade científica a partir da proposição feita por Lucas. Essas discussões se localizam dentro de uma conjuntura que tornou possível a adoção da racionalidade nos modelos econômicos, após críticas aos aparatos “keynesianos”. O modelo desse autor, caso estivesse embasado no arcabouço teórico das expectativas limitadas, geraria uma macroeconomia moderna diferente de como hoje é conhecida, alterando o cenário das decisões de políticas públicas atuais. Uma decisão coletiva que mudou o percurso da história econômica, seja ela, mais uma vez, por motivos técnicos ou políticos.

2.2 – Contrarrevolução de Lucas: Importância para alguns Modelos Macroeconômicos

Não há dúvidas de que o pensamento formulado por Robert Lucas afetou o curso da economia mundial ao criticar o paradigma da época, trazendo soluções repaginadas em ideias captadas em modelos clássicos. A ideia dessa seção, portanto, é entender a base do modelo proposto por Lucas e buscar relacionar suas ideias basilares a alguns modelos macroeconômicos, os quais serviriam de estopim para a formulação de um encadeamento do pensamento econômico, defendida até os dias atuais por economistas ao redor do mundo ao citar o funcionamento de teorias como a austeridade expansionista.

2.2.1 – Retorno a Resultados Anteriores com Pressupostos Diferentes: o Modelo de Robert Lucas

A história econômica possui uma larga cronologia com mudanças sobre a escola de pensamento padrão, por conta do esgotamento das explicações do *mainstream* vigente. Antes do *crash* da bolsa de Nova Iorque em 1929 e durante a Grande Depressão, que foi alastrada logo em seguida, vários economistas estavam sugerindo um retorno do crescimento da renda sem qualquer intervenção estatal, apenas com as forças de mercado, capazes de trazer as

variáveis macroeconômicas para o equilíbrio. Este fenômeno não foi contemplado nos anos subsequentes. Ficaria claro, portanto, que os economistas (e estudiosos de Ciências Econômicas) daquele período não possuíam os ferramentais necessários para entender o comportamento dos agentes e sugerir medidas econômicas que pudessem ajudar na recuperação dos países ao redor do globo.

John Maynard Keynes, dessarte, fundava a macroeconomia e propunha uma dinâmica diferente na condução da política econômica após escrever o livro “Teoria geral do emprego, do juro e da moeda” em 1936. Os modelos “keynesianos”, portanto, mesmo que com pressupostos que Keynes não havia colocado em seus escritos, iniciam o ciclo de explicações sobre os acontecimentos econômicos por meio de uma lente teórica oposta à anterior, consolidando-se como basilar no ensino de economia nas faculdades até os dias atuais. Essa revolução dura até o momento em que, assim como ocorrera na Grande Crise, não é possível explicar um acontecimento, perturbador da ordem econômica, com a estrutura teórica proposta.

No caso em questão, havendo dificuldade do crescimento dos países aliada a um aumento da inflação corrente, seria preciso repensar os modelos da época, em especial a Curva de Phillips “keynesiana”, a qual não era capaz de explicar a estagflação (termo criado em meados de 1970), tendo em vista a relação antagônica entre desemprego e aumento do nível de preços descrita por esse arcabouço teórico. Ao longo da década de 1970, essa “curva” recebeu algumas adaptações derivadas das críticas que foram sendo aplicadas, sendo o foco principal destas na forma como agentes tomavam as decisões.

Keynes, durante a Grande Depressão, expressou ideais que solidificaram uma mudança brusca no entendimento econômico e, assim como ele, Robert Lucas realizou uma crítica ao que vinha sendo proposto pelos economistas, trazendo alguns pressupostos diferentes para os modelos, todavia com resultados remetentes aos praticados antes da revolução keynesiana. Essa contrarrevolução é um dos capítulos importantes da história econômica, pois traz consigo uma base solidificada para os pensamentos e ações praticados até os dias atuais. A própria ideia de austeridade expansionista deriva de autores que buscam em Lucas o grande referencial teórico. Findos tais prolegômenos, a apresentação breve do simples modelo⁹, utilizado por Lucas, faz-se necessária para entender as equações finais que o levaram a conjecturar a Crítica de Lucas.

⁹ Será apresentado o modelo geral de uma forma simples a ponto de encaixá-lo na discussão teórica. Os pormenores (manipulações algébricas, aplicação de esperança matemática e variância) deste serão encontrados em livros avançados de macroeconomia.

A ideia inicial do modelo de informação perfeita perpassa por produtores espaçados, de forma figurativa, em ilhas de mercado, por conta da não percepção do fator responsável pelo aumento de preço¹⁰. Quando o preço de determinado produto aumenta, o empresário estará no dilema entre duas alternativas: i) o aumento de preço significa uma valorização de (somente) seu produto e, por conseguinte, deve-se aumentar sua produção; ii) o incremento visualizado no preço de sua mercadoria é em razão de um aumento generalizado na economia e, dessa forma, não é necessário um aumento de produção (ROMER, 1996).

A partir desse problema posto, é buscado um molde para a função de produção $[y = b(p - E_{(p)})]$ ¹¹ e de demanda $(m \times v = y \times p)$ ¹², onde, a partir da igualação destas, o seguinte equilíbrio pode ser formado: $p = E_{(m)} + \frac{1}{1+b} [m - E_{(m)}]$. A parte observável da variável “m” impacta somente nos preços, enquanto a não observável (assimetria informacional), encontrada entre chaves, é capaz de modificar outras variáveis econômicas (especialmente reais) (ROMER, 1996). Essa equação, a qual relaciona o nível de preços diretamente com a esperança matemática da quantidade dos meios de pagamento, preambula uma das principais discussões trazidas pela escola novo-clássica, tendo em vista o encaixe das expectativas racionais dos agentes como forma de inibir o impacto das políticas macroeconômicas esperadas, caso estas sejam previamente avisadas. Isto posto, será utilizada a equação de equilíbrio a fim de encaminhar a relação direta entre produto e inflação.

O encadeamento final traçado por Lucas (1973) é, em suma, a utilização de um modelo autorregressivo de ordem um¹³ (passeio aleatório com *drift*) para a variável de meios de pagamento, buscando, a partir de substituições e manipulações algébricas, um resultado capaz de relacionar diretamente o produto (emprego) e a inflação positivamente¹⁴: $\pi_t = c + \frac{b}{1+b} u_{t-1} + \frac{y_t}{b}$. Por mais, portanto, que um aumento na quantidade de moeda leve a um incremento parcial no preço e no produto, tornando consequente uma correlação positiva entre inflação e emprego, esta associação não será válida, caso os agentes econômicos saibam previamente desta conduta governamental. Ao chegar nessa máxima, a relação usual de *trade-*

¹⁰ A representação da diferença dos preços relativos se dá por: $r_i = p_i - p$. Essa é conhecida como curva de oferta de Lucas.

¹¹ Onde “y” representa a produção, “p” é o nível de preços do produto, “ $E_{(x)}$ ” é o operador de esperança matemática e $b = \frac{1}{\gamma-1} \frac{Var_{z_i}}{Var_{z_i} + Var_m}$ em casos onde $n = 1$ [para maiores detalhes checar Romer (1996)].

¹² Onde “m” representa a quantidade dos meios de pagamento e “v” é a velocidade da moeda (neste modelo é considera que $v = 1$).

¹³ $m_t = c + m_{t-1} + u_{t-1}$, onde “ u_{t-1} ” é um ruído branco.

¹⁴ Sendo “ π_t ” a inflação corrente e $y_t = \frac{b}{1+b} u_t$.

off entre desemprego e inflação depauperada (ROMER, 1996). A Crítica de Lucas se conforta nesse arcabouço teórico, explicando que a usurpação de algum benefício político, por meio das relações estatísticas trazidas pelos modelos macroeconômicos, pode não encontrar amparo na realidade, em virtude da rápida adaptação individual ancorada na utilização do modelo de expectativa proposto para todos os seres humanos.

A assimetria informacional é trazida para o centro da argumentação teórica e, deste modo, as expectativas racionais são utilizadas para fortalecer o argumento da Crítica de Lucas, afirmando, à vista disso, que os agentes governamentais não poderiam utilizar, de forma a usufruir a dissimetria de informação, as políticas macroeconômicas, dado que toda e qualquer política econômica está sujeita à previsão dos agentes, quando antes avisados, pois estes não cometem erros sistemáticos. A falta de microfundamentação, por meio da modelagem da expectativa racional, é o motivo pelo qual a relação entre inflação e desemprego dada pelos “keynesianos” não estava sendo encontrada na empiria econômica, abrindo um canal para críticas e gerando margem para a contrarrevolução de Lucas.

2.2.2 – Crítica de Lucas como Molde do Pensamento Econômico

A datação dessa posição, a Crítica mudaria o percurso da macroeconomia. Para que as análises dos modelos econômicos tivessem validade e aceitação, havia de ter microfundamentação do comportamento individual. A importância dessa intervenção é que, de forma substancial, ela foi responsável pelo retorno de um *mainstream* com ideias liberalizantes alicerçadas na conclusão sobre a inutilidade das políticas macroeconômicas, tendo em vista a fácil previsão dos agentes sob expectativas racionais, em caso, portanto, da utilização da assimetria de informação pelo governo central, as medidas realizadas teriam uma eficácia marginalmente decrescente.

A exemplo da influência desse pensamento, a equivalência ricardiana, chamada também de proposição Barro-Ricardo, foi aprimorada para incorporar as expectativas racionais. Trazido por Barro (1974), o modelo de restrição intertemporal do governo sugere um desenlace antagônico ao que um modelo de via “keynesiana” traria. Caso, a título de exemplificação, o Estado permita um aumento nos gastos públicos, isso não trará impacto na demanda agregada no tempo corrente, porque, a partir do momento que o governo expande seu orçamento, os agentes, baseando-se na restrição intertemporal, sabem que terão de aplicar um

pouco de sua renda na taxa de juros corrente para pagar os tributos que estão financiando a ação atual do órgão público. Estes serão cobrados em um tempo futuro¹⁵.

A discussão se torna, portanto, sobre a política fiscal da governança central e como, sob efeito das expectativas racionais, o desencadear dessa ação é nulo, pois os agentes reagem de forma instantânea em relação às atitudes estatais. Dessa forma não só a política monetária será tida como inefetiva, bem como a fiscal se apresenta de forma análoga. Em suma, ao trazer esse modelo para discussão teórica sobre austeridade fiscal, busca-se extrair um exemplo onde a argumentação proposta indica que o resultado governamental não tem tamanha eficácia, a se preferir um aumento da porção privada na composição da demanda agregada.

A partir do modelo de crescimento de Ramsey-Cass-Koopmans (RCK)¹⁶, onde a representação orçamentária das famílias segue a suposição de que seu consumo no tempo corrente não pode ultrapassar sua riqueza inicial adicionada ao valor presente do trabalho (após a retirada de impostos) [equação (i)¹⁷], é possível visualizar de forma algébrica a conclusão trazida pela equivalência ricardiana (ROMER, 1996).

$$(i) \quad \int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} C_{(t)} dt \leq K_{(0)} + D_{(0)} + \int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} [W_{(t)} - T_{(t)}] dt$$

Assumindo que o valor presente dos tributos cobrados pelo governo central se equivalha à dívida inicial do governo “ $D_{(0)}$ ” acrescido do valor presente dos gastos estatais¹⁸, tem-se, substituindo (i) em (ii):

$$(ii) \quad \int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} C_{(t)} dt \leq K_{(0)} + \int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} W_{(t)} dt - \int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} G_{(t)} dt$$

É possível enxergar, a partir da equação supracitada, o movimento compensatório na renda das famílias em relação ao gasto governamental, pois caso o gasto governamental aumente (porção negativa), o consumo das famílias, necessitando ser menor ou igual ao lado direito, terá uma queda mandatória para satisfazer o problema de maximização. Além disso, a utilização do modelo RCK serve, como um simples exemplo, ao propósito de revelar a importância do encadeamento de teorias após a mudança no pensamento padrão da macroeconomia com a Crítica de Lucas, onde, mesmo com ferramentas diferentes, a construção dos modelos costuma perpassar por caminhos e pressupostos semelhantes.

¹⁵ A expansão do orçamento por meio da diminuição de impostos tem o mesmo efeito. A demanda agregada também não terá alterações em casos onde a política fiscal é contracionista.

¹⁶ Escolha definida com base na simplificação sobre imperfeições de mercado e famílias heterogêneas, segundo Romer (1996).

¹⁷ Onde “C” é a variável consumo, “K” e “D” são as variáveis de quantidade de capital e títulos públicos no tempo 0. “W” é a renda derivada do trabalho e “T” são os tributos cobrados. Por fim, “ $e^{-R(t)}$ ” é o fator de valor presente.

¹⁸ Dado por: $\int_{t=0}^{\infty} e^{-R(t)} G_{(t)} dt$.

Outro exemplo de como as ideias são encadeadas ao longo do tempo é o *working paper*, disponibilizado em 2017, de Alesina, Barbiero, Favero, Giavazzi e Paradisi, sendo o primeiro uma figura pública de grande importância na defesa da austeridade fiscal e do argumento sobre austeridade expansionista, onde, dentre os referenciais teóricos dos autores, a proposição trazida por Barro (1974) se faz presente, tendo em vista a busca de resultados que retratam efeitos de *crowding out*, baseando-se numa discussão sobre, dentre cortes do governo e aumento de impostos, qual seria a ação menos recessiva, obtendo a resposta de que os cortes governamentais dariam mais liberdade para o crescimento posterior¹⁹, em se tratando de um aumento subsequente na demanda privada, concluindo que “*the models we have discussed so far feature Ricardian equivalence*”²⁰ (ALESINA et al., 2017, p. 38).

Um dos artigos primários que desenvolve a concepção da austeridade expansionista é escrito por um dos co-autores de Alberto Alesina no trabalho supracitado e em várias obras. Francesco Giavazzi e Marco Pagano (1990) são um dos precursores da tentativa de consolidar um pensamento que mostra a política de austeridade fiscal como forma de gerar o crescimento econômico ainda no curto prazo após sua aplicação, por meio de um estudo empírico, datado em 1980, que trata de duas economias pequenas no norte Europeu: Dinamarca e Irlanda. A metodologia seguiu a dividir a análise em dois períodos distintos (1980-1984 e 1987-1989).

De fato, com maior sucesso na Dinamarca, políticas de austeridade fiscal foram aplicadas e houve um crescimento da demanda agregada na época, conquanto a contração dos gastos governamentais não teve um impacto exclusivo nesse resultado. O atrelamento da moeda dinamarquesa (Coroa Dinamarquesa) com a moeda alemã da época (Marco Alemão) provocou uma estabilidade do índice inflacionário, assim como um ambiente favorável para redução da taxa de juros, repercutindo na impulsão da demanda.

No caso irlandês, a desvalorização prévia do câmbio (antes do ano de 1987), foi a motivadora da estabilização do produto nacional devido aos efeitos indiretos da competitividade irlandesa no cenário Europeu, sendo estes: diminuição da taxa de juros interna e aumento da demanda interna. Todavia, no primeiro período estudado, a situação da economia irlandesa era uma das piores na Europa e logo, em 1982, houve a primeira tentativa de uso das medidas austeras em consonância ao que estava sendo feito no outro país do referido artigo. As autoridades monetárias irlandesas, portanto, usaram a mesma estratégia de atrelar a moeda nacional ao Marco Alemão, em um plano que consistia na manutenção da inflação de longo

¹⁹ Esse argumento é ligado à discussão sobre multiplicadores fiscais trazida no capítulo 5 deste trabalho.

²⁰ Tradução livre: os modelos que discutimos até o momento caracterizam a equivalência ricardiana.

prazo em um nível baixo e com estabilidade. O resultado foi diferente do que já tinha acontecido na Dinamarca, segundo afirmam os próprios autores:

At the same time, the monetary authorities embarked on a sharp disinflation plan, by pegging the value of the Irish punt within the EMS and, thus, relative to the German mark. Although this resulted in a drop in both nominal and real interest rates, house and share prices declined, contrary to what was happening in Denmark about the same time. The deflationary impact on domestic demand was tremendous; real private consumption fell by 7.1% in 1982 and remained almost flat in the following two years. (GIAVAZZI & PAGANO, 1990, p. 89)²¹.

É possível a ocorrência de contrações fiscais em momentos recessivos e, ainda assim, haver um crescimento no produto durante a mesma época, ainda que motivado por outros fatores, mas esse não é um movimento homogêneo dentro da economia global, fazendo com que haja a variação de resultados, levando em consideração a especificidade de cada país. Para além dessa ressalva, algumas consequências econômicas, políticas e de outras áreas sociais não são desenvolvidas e nem sequer abordadas por alguns defensores das políticas de austeridade fiscal. Na seção seguinte, será exposta uma visão antagônica e crítica ao pensamento até agora encadeado com o intuito de estabelecer um contraponto valioso dentro do campo da Ciência Econômica.

2.3 – Outro lado da moeda: o Argumento das Escolas Anticíclicas

A promover um embasamento teórico nas primeiras seções do capítulo a respeito de uma visão padrão dentro da Ciência Econômica, é de se esperar que nem todos os estudiosos concordem com as conclusões e desdobramentos dessa teoria. O objetivo principal desse segmento é trazer visões distintas sobre o funcionamento da economia a fim de suscitar um debate teórico sobre a responsabilidade do governo em realizar políticas econômicas, a entender o papel dessa instituição. Partindo de um diferente entendimento sobre o funcionamento da economia, a teoria da depressão será colocada para entendimento da importância da intervenção estatal em momentos de dificuldade econômica e social e, por fim, a relevância das decisões empresariais será reforçada com uma crítica específica à expectativa racional.

²¹ Tradução livre: ao mesmo tempo, as autoridades monetárias embarcaram em um plano desafiador de desinflação, ao atrelar o valor da moeda irlandesa ao marco alemão. Embora isso resultasse em uma queda da taxa real e nominal de juros, preço das ações e dos imóveis também caíram, ao contrário do que estava acontecendo na Dinamarca durante o mesmo período. O impacto deflacionário na demanda doméstica foi tremendo; o consumo privado real caiu para 7.1% em 1982 e permaneceu quase uniforme nos próximos dois anos.

2.3.1 – Definição de Austeridade e o Entendimento da Economia de Keynes

Para um ponto de partida inicial, é significativa a compreensão de que, até mesmo em diferentes definições de austeridade fiscal, há amostras de divergência entre escolas nas diversas áreas do pensamento das ciências sociais. Blyth (2013), em dada ocasião, define austeridade como uma forma voluntária de deflação interna, por meio da redução de salários, preços e gastos públicos a fim da restauração da competitividade, esta que, supostamente, é facilmente adquirida pela via da despesa, pouco sendo discutido o lado da arrecadação (BLYTH, 2013, p.2). King et al. (2012), ao utilizar uma definição congruente, completa afirmando que “*austerity advocates favour ‘expansionary fiscal contraction’*”²² (KING et al., 2012, p.5) e, a partir da utilização de aspas, evidencia que tal efeito pode não ocorrer. Carvalho (2018) elucida sua definição a partir da diferença entre disciplina fiscal e austeridade, pois para o autor, as duas perspectivas não são compatíveis, sugerindo o termo “austeridade” como o esforço de corte de gastos públicos e equilíbrio do orçamento em momentos de crises ou recessões.

A explicação dada para acreditar que tal efeito expansionista ocorra com políticas austeras está ancorada no efeito *crowding out*, considerando que a realização da contração fiscal em períodos recessivos trará uma melhora na perspectiva dos agentes econômicos sobre o mercado financeiro, a liberação de crédito (antes utilizado pelo governo), a queda nas taxas de juros e a diminuição de compromissos tributários e da dívida estatal (BLYTH, 2013; KING et al., 2012). A partir, portanto, do aumento da demanda privada em detrimento da pública²³, ocorrerá um crescimento, senão no mesmo período, em um momento extremamente próximo, caracterizando o sucesso da austeridade fiscal. Alguns autores ainda defendem que o orçamento público se iguala ao comportamento do familiar.

Carvalho (2018) define que a suposição focada em mostrar que o orçamento governamental segue uma lógica equivalente à restrição das famílias é chamada de falácia da composição, completando que “*the fallacy is to miss the fact that while a family’s expenditures are unlikely to affect their own income, the opposite happens with government expenditures.*”

²² Tradução livre: austeridade age em favor de contrações fiscais expansionistas.

²³ O pensamento da equivalência ricardiana traz esse efeito de forma equivalente, todavia, isso pode não ocorrer dessa forma na teoria da austeridade expansionista. O principal a se entender é que o efeito *crowding out* ocorre com certa naturalidade nessa teoria e, por isso, faz parte da base argumentativa.

*By spending, the government is able to increase aggregate income and, thus, tax revenues*²⁴. (CARVALHO, 2018, p. 282, nota de rodapé 49).

É possível, de fato, deduzir, a partir de alguns pressupostos, que as variáveis econômicas funcionem da forma descrita acima, conquanto diversos estudiosos exibem motivos para discordarem de tais teorias, entendendo que os efeitos das ações governamentais funcionam de forma distinta à apresentada²⁵. Tais motivos estão fundamentados na teoria escrita por Keynes durante a Grande Depressão dos anos 1930, chamada de revolução macroeconômica, e, dessa forma, ao negligenciar tais preceitos, aceita-se a teoria relacionada à contrarrevolução aclarada na seção anterior.

Entender o pensamento de Keynes (1936) sobre as flutuações econômicas é essencial para buscar alguma solução no lado da economia real, tendo em vista que grande parte dos economistas, na contemporaneidade de tal autor, negava (ou desconhecia) a existência dos ciclos econômicos, pois estes, a partir da própria definição, traziam falta de intuição em vista ao ideal da época, pautado em teorias de equilíbrio geral:

Por movimento *cíclico* entendemos que, quando o sistema evolui, por exemplo, em direção ascendente, as forças que o impelem para cima começam a ganhar força exercendo um efeito cumulativo umas nas outras, mas depois vão gradualmente perdendo o vigor até que, em certo momento, tendem a ser substituídas pelas forças que operam no sentido oposto, as quais, por sua vez, também vão ganhando força durante algum tempo, reforçando-se mutuamente, até que, alcançado o máximo desenvolvimento, vão-se desvanecendo e cedendo lugar às forças contrárias. (KEYNES, [1936] 2012, p. 285).

O livro de J. M. Keynes traz exatamente estas explicações, pautando um novo consenso e revolucionando a ciência econômica. No cenário contemporâneo, as crises econômicas se mostram, ainda, recorrentes em diversos países, trazendo à tona que os problemas de insuficiência da demanda agregada e expectativas dos agentes ainda não foram resolvidos. A razão principal, segundo Keynes (1936), por trás de uma perturbação da tendência de crescimento seria o colapso da eficiência marginal do capital (EfMgK)²⁶. Das três medidas que constituem esta variável (abundância ou escassez atuais dos bens de capital²⁷, custo corrente

²⁴ Tradução livre: a falácia não leva em consideração o fato de que, provavelmente, os gastos familiares não afetarão as receitas. O contrário acontece aos gastos governamentais. Ao gastar, o governo é capaz de aumentar a demanda agregada e, então, as receitas tributárias.

²⁵ A pontuar que existem, além da que será apresentada na seção correspondente, escolas do pensamento que, por meio de outros referenciais teóricos, apresentam pontos de vistas distintos, como no caso da escola Marxista, Novo-keynesiana etc.

²⁶ Essa variável pode ser entendida como taxa de retorno esperado do investimento.

²⁷ Quanto maior é a abundância do capital para investimento, maior será a facilidade de se contratar parte dele, assim como menor será o seu custo para realizar os empreendimentos. Do contrário, quanto menor for a quantidade disponível, mais caro será para adquiri-lo, portanto, quanto maior for essa medida, maior será a eficiência marginal do capital.

da produção de bens de capitais²⁸ e expectativas quanto ao rendimento futuro²⁹) a última citada é o alvo maior de análise por parte do autor, concluindo ser esta a mais afetada durante o início da crise. O fato de as expectativas terem um papel primordial no entendimento sobre flutuações econômicas é devido à incerteza.

Uma vez iniciado o começo de uma crise econômica, a demanda por moeda irá aumentar de forma significativa por motivo de precaução. Este movimento pode ser observado por meio da busca, realizada pelos agentes a fim de diminuir o impacto recessivo, com foco em permutar sua riqueza para ativos de alta liquidez. No lado da fiscalidade, caso haja alguma insegurança na conjuntura atual, por conta do problema da insuficiência de demanda agregada, dado o grau de endividamento das famílias, do baixo emprego e da posterior diminuição da renda para consumo, não será feito grande parte dos empreendimentos, pois os empresários (tomadores de decisão) não esperam que a venda das mercadorias produzidas ocorra em períodos próximos (KEYNES, 1936).

A solução, segundo Keynes (1936), seria a intervenção estatal, por meio de políticas econômicas expansionistas, a fim de restringir a tendência de queda, realizando um aparato anticíclico e uma proposta diametralmente antagônica ao exposto na seção predecessora. A visão por detrás das afirmativas de tal tipo está relacionada à capacidade do Estado em investir e, com o montante utilizado, gerar, via efeito multiplicador, renda futura para as famílias e, em um período subsequente, maior arrecadação de receita para pagamento das dívidas concebidas para a realização da intervenção. Entender, segundo pensadores pró-austeros fazem, que o corte no orçamento do governo (ou um aumento da receita) gera um superávit quase que coexistente com a medida, é ignorar essa característica da intervenção pública. A seguir, alguns pontos, relacionados à teoria da depressão, serão abordados a fim de ressaltar a importância da responsabilidade estatal ao intervir nas crises econômicas para diminuir o impacto negativo nas famílias.

2.3.2 – Teoria da Depressão como Auxiliar à Economia Monetária de Keynes

²⁸ Ao se calcular os fluxos futuros esperados para a empresa, é esperado um lucro econômico positivo para se realizar o investimento. Quando maiores esses fluxos se encontram, mais essa medida vai impactar de forma positiva na eficiência marginal do capital.

²⁹ Por fim, as expectativas dos empresários também fazem parte da decisão do investimento. Essa medida, porém, tem um caráter mais subjetivo que as outras e estará sujeita a variações decorrente da conjuntura econômica que o agente se encontra, em especial da demanda agregada.

O ponto principal em estudar teorias da depressão é buscar entender a diferença primordial entre uma recessão econômica usual e uma crise acentuada e contínua, a partir da elucidação de dois momentos distintos: a queda econômica intensificada e a fraca recuperação após o período recessivo. Entender ambos instantes é o que mostra a capacidade de uma boa teoria da depressão de explicar tais momentos na história humana (CARVALHO, 2016). Interessante notar que não é colocado o período progressivo à depressão, isso porque “*a depression cannot be predicted from what happens before it nor can it be expected to spontaneously dissipate into an upswing*”³⁰ (CARVALHO, 2016, p. 455).

Para, portanto, desenvolver sua teoria da depressão, Carvalho (2016) amplia a ideia de “corredor de estabilidade”, proposta, originalmente, por Leijonhufvud (1973), explicando como a trajetória econômica de dado país se comportaria ao longo do tempo, projetando essa caminhada entre uma banda superior e inferior, onde, na parte central do corredor, a economia seria capaz de absorver os choques externos sem qualquer alteração em sua via rumo ao longo prazo.

Parece uma perspectiva tendente à caracterização de um equilíbrio estável, todavia longe do proposto por Leijonhufvud (1973), onde, em seu artigo originário, a definição do corredor percorre a máxima de um sistema de bandas, fazendo a economia flutuar em um caminho auto coordenado pelo bom funcionamento de mecanismos homeostáticos a fim de sempre retornar a mudança na trajetória econômica ao ponto centralmente idealizado. Dentro de tal corredor, qualquer choque que atinja variáveis econômicas será contido e realocado por meio das forças de mercado neoclássicas e fora dele, por sua vez, as repercussões devem ser fortes o bastante para resistir à intervenção estatal. Por fim, estabelecendo de forma mais perceptível sua posição contrária à intervenção estatal, o autor afirma que “*although within the corridor market forces will be acting in the direction of clearing markets, institutional obstacles of the type familiar from the conventional Keynesian literature may, of course, intervene to make them ineffective at some point*”³¹ (LEIJONHUFVUD, 1973, p. 33).

Claramente que Cardim de Carvalho não importaria o conceito em sua plenitude. Das ideias colocadas pelo autor neoclássico, foi somente reaproveitada a concepção de que o sistema econômico está suscetível a diferentes reações no tocante a pequenos e grandes

³⁰ Tradução livre: uma depressão não pode ser premeditada pelo que ocorre antes dela, como também não pode ser esperado que esta se dissipe em uma retomada.

³¹ Tradução livre: embora dentro do corredor as forças de mercados agirão na direção do “*market clear*”, obstáculos institucionais, derivados da literatura convencional keynesiana, podem, claramente, intervir para torná-los ineficazes em dado momento.

choques aleatórios (LIBANIO, 2019). Seguindo a adaptação feita e inserindo o conceito de normalidade ao invés do caminho auto coordenado, a definição do corredor de estabilidade surgiria como:

[R]ange of values of the relevant variables that is recognized as normal by economic units, such that any variation of those values within the expected range can be absorbed without changing the parameters of the system³² (CARVALHO, 2016, p. 457).

Com esse conceito renovado, Carvalho (2016) constrói o argumento para mostrar que há diferenças entre ciclos e depressões, onde grandes choques aleatórios impedem a retomada imediata do crescimento (com a desorganização sistêmica) e modifica a dinâmica da decisão dos agentes. Caso a queda no crescimento continue de forma ininterrupta, uma nova normalidade há de ser criada e haverá mudanças na formação de expectativas das unidades econômicas, gerando, assim, a inserção de um novo corredor de estabilidade [proposição análoga ao aparato “keynesiano” de vários equilíbrios (ou equilíbrio adaptativo)].

Isto posto, assumindo, primariamente, uma economia possuidora de memória ativa que impulsiona seus desvios de forma centrípeta, os pequenos deslizes estariam protegidos pela normalidade já estabelecida pelos agentes e, portanto, não sofreriam as consequências da depressão econômica, apenas com as dos ciclos econômicos, conquanto o distanciamento de algumas variáveis, caso advindos de forças acima do aguentado pelo círculo central, pode gerar uma nova tendência a qual os indivíduos encarariam como a nova normalidade. Para Libanio (2019), ainda que os choques de menor impacto sobre o crescimento estejam controlados pelo corredor, estes podem gerar depressões, caso sejam seguidos de políticas austeras, por conta do aprofundamento das predisposições negativas, dificultando a recuperação econômica.

Iniciada e mantida a situação depressiva da economia, as defesas teóricas incorporadas no espaço do corredor de estabilidade começam seu desmoronamento, não sendo esperado que agentes mantenham seus padrões comportamentais, muito menos as principais teorias econômicas em voga. A economia, por si, não consegue manter seu aparato de funcionamento usual e, por conseguinte, os agentes podem começar a questionar a utilização dos modelos presentes e iniciar uma mudança consonante à nova vivência, revisando os próprios conceitos advindos da “normalidade” (CARVALHO, 2016).

³² Tradução livre: alcance dos valores de variáveis relevantes que são reconhecidos como “normais” pelas unidades econômicas, dado que qualquer variação desses valores dentro do alcance criado pode ser absorvida sem mudança nos parâmetros do sistema.

O diálogo com as ideias de Hyman Minsky (1996) é evidente. No livro *Bounded Rationality in Macroeconomics*, Thomas Sargent (1993), um dos autores responsáveis pela disseminação das expectativas racionais ao lado de Robert Lucas, incorpora a crítica que as unidades econômicas necessitam entender o modelo proposto, por meio da experiência (*learning by doing*), antes de utilizá-lo. A racionalidade limitada do agente traria uma espécie de insegurança sobre essa proposição, dado que não há nenhuma garantia, em nenhum momento da linha temporal, de que os agentes, de fato, estariam agindo sob tal pressuposto, impedindo a criação de um equilíbrio racional e estável; para Sargent (1993) os cidadãos não estariam inteiramente certos sobre o grau de racionalidade garantido pelos modelos para que suas ações fossem seguidas por estes que as padronizam (MINSKY, 1996).

Minsky (1996) sugere que a incerteza sobre o padrão modelar também impacta a validade dos modelos utilizados por outros agentes, pois as pessoas, dotadas de incerteza sobre suas ações (uma vez guiada por expectativas racionais), podem concluir que outros estarão com um comportamento similar, passando pelos mesmos questionamentos sobre a legitimidade dessa referência. No momento em que os agentes reconhecem a incerteza gerada pelos movimentos econômicos, os modelos não capazes de explicar os acontecimentos recentes caem em desuso, surgindo, portanto, um novo padrão (ou na linguagem de Carvalho, uma nova “normalidade”) acarretando mudanças estruturais na formação de expectativas e na economia em si.

Como salientado no início do capítulo, Herbert Simon era economista e se considerava participante da escola de pensamento neoclássica, todavia, graças à explicação que racionalidade limitada provê sobre a incerteza dos agentes, há um liame entre essa teoria e as explicações dadas por Keynes sobre este mesmo tema. As diferenças fundamentais aparecem na função desempenhada pela moeda no sistema econômico idealizado pelos autores. Enquanto para Keynes a moeda não poderia ser neutra, nas lentes teóricas da racionalidade limitada ainda é possível a determinação da oferta e de preços relativos independentemente de variáveis financeiras e monetárias (estes efeitos são dissipados no longo prazo) (MINSKY, 1996).

2.3.3 – Argumentação Teórica e Crítica de Paul Davidson às Expectativas Racionais: Importância das Decisões

Em caráter conclusivo, o contraponto, posto por Paul Davidson, à teoria das expectativas racionais proposta por John Muth será apresentado a fim de deduzir que esta não

pode ser utilizada para a tomada de decisões cruciais dos agentes pelo lado da oferta, nem ser trazida como uma teoria geral das expectativas. Após uma bateria de definições, alguns encadeamentos serão feitos entre a teoria monetária sugerida por Keynes e a decisão dos agentes em momentos de incerteza, além de cessar o raciocínio com uma análise da importância da tomada de decisão dos empresários (que articula o ponto principal da crítica colocada).

Visto no início do capítulo e realçado a partir de Lucas e Sargent (1981), a teoria das expectativas racionais é fundada em pressupostos condizentes com os princípios estatísticos por detrás de processos estocásticos³³, já que a unidade econômica idealizada busca a maximização de sua função objetivo (interiorizada na hipótese de distribuições probabilísticas). A partir, portanto, da distinção entre dois modos para cálculo de médias desses processos, o conceito de ergodicidade é mostrado, trazendo uma análise estatística que revela um ponto controverso na teoria supracitada.

Com o intuito da melhor compreensão sobre os pressupostos implícitos trazidos por teóricos das expectativas racionais para dar suporte ao entendimento de que previsões podem ser feitas sem o cometimento de erros sistemáticos, é inescusável saber a diferença entre as médias estatísticas e temporais. Estas são colocadas por Wald como:

Statistical averages, also known as space averages, refer to a fixed time point and are formed as averages over the universe of realizations³⁴. Time averages, also known as phase averages, refer to a fixed realization and are formed as averages over an indefinite time space^{35,36} (WALD, 1965, p. 53-54, apud DAVIDSON, 1983, p.185).

A partir dessas definições é possível averiguar quatro afirmações. Em vista de um processo estocástico estacionário, as duas médias serão equivalentes ao longo da linha temporal, dado que os cálculos das médias estatísticas não apresentarão mudança e o seu agregado, medido pela temporalidade, será o mesmo; os processos estocásticos ergódicos possuem, em uma simulação de realizações infinitas, a coincidência das duas médias propostas, em razão desta ser uma relação “se e somente se”, pois a definição acurada de um processo

³³ Definido aqui como um conjunto de variáveis aleatórias que dependem, por definição, de um parâmetro atrelado a uma probabilidade. Esse processo será caracterizado como estacionário, caso as variáveis estejam definidas em todos os pontos temporais e suas funções de distribuição acumuladas não sejam determinísticas.

³⁴ Essa forma de calcular a média possui característica de ser discreta, além de ter o primeiro e segundo momento caracterizados por: $E[X(t_k)] = 1/N \sum_{j=1}^N X_j(t_k)$ e $E[X^2(t_k)] = 1/N \sum_{j=1}^N X_j^2(t_k)$, onde a esperança do processo aleatório “ $X(t_k)$ ” é independente do tempo por definição.

³⁵ Essa forma de calcular a média possui característica de ser contínua e é dada por: $E(x) = \lim_{T \rightarrow \infty} 1/2T \int_{-T}^T x(t) dt$.

³⁶ Tradução livre: Médias estatísticas, também conhecidas como médias espaciais, referem-se a um ponto fixado no tempo e são formadas a partir de um universo de realizações. Médias temporais, também conhecidas como médias de fases, referem-se a uma realização fixada no tempo e são formadas a partir de uma linha temporal indefinida.

ergódico é dada pela semelhança entre o cálculo das duas médias³⁷; já para uma simulação com limitações temporais, ainda tratando de processos estocásticos ergódicos, as médias tenderão à convergência (com probabilidade máxima) e, ao fim, por consequência direta da segunda afirmação (definição de ergodicidade), ao se calcular as médias espaciais é possível encontrar as médias temporais e vice-versa (DAVIDSON, 1983).

Prosseguindo a análise sobre as expectativas racionais, para que os estimadores das previsões feitas pelos agentes sejam consistentes e não apresentem viés é imprescindível que, além da paridade entre a função de distribuição objetiva e subjetiva em qualquer ponto no tempo, os processos geradores dessas funções sejam derivados de correspondentes ergódicos. Isto posto, ao entender que empresários são capazes de fazerem previsões que assemelham as médias espaciais às temporais, são desconsideradas as mudanças repentinas que podem ser trazidas à conjuntura econômica, ficando propenso a cometerem erros (DAVIDSON, 1983).

Caso o processo gerador dos acontecimentos macroeconômicos seja não-ergódico, as previsões realizadas pelos agentes, derivadas das funções de distribuição condicionadas pelas informações disponíveis, tornam-se, com dada probabilidade, inexatas, portanto, assim como para Cardim de Carvalho e Hyman Minsky, se o agente econômico visualiza que os eventos, os quais estão sendo sucedidos na linha de tempo, têm origem não-ergódica, o modelo das ERs será questionado e, possivelmente, abandonado para a construção das previsões.

Esses acontecimentos não previstos e incertos³⁸ estão além da capacidade científica de calcular a probabilidade atrelada a eles. Existe, portanto, essa diferença, já tratada em obras anteriores de Keynes, entre a falta do cálculo de probabilidade de dado evento e a capacidade em realizá-lo. A incerteza, portanto, seria esse espectro de episódios onde não é possível atrelar uma possibilidade de ocorrência dos fatos, dada pela teoria probabilística, que desse ambiente derivam. As expectativas racionais, à vista disso, não são capazes de interpretar a lógica proposta por esses elementos desconhecidos, sendo impossível denotar valores probabilísticos a variáveis aleatórias advindas desse processo estocástico, o que impede, por conseguinte, a equivalência das médias espaciais e temporais, transformando esses processos em não-ergódicos por mera definição.

³⁷ A indicar que a estacionariedade de um processo estocástico é condição necessária, porém não suficiente, para torná-lo ergódico, pelo pretexto de existir processos estacionários capazes de gerar diferença entre as médias citadas (BLATT, 1982).

³⁸ Momentos como o atentado às torres gêmeas, as grandes crises e guerras ao longo da civilização humana, a pandemia do Covid-19 e diversos outros poderiam ser citados para exemplificar o que é um acontecimento incerto.

Fundamentada nos escritos de Keynes sobre a economia capitalista, a moeda, em seu papel de liquidez máxima, desempenha uma função instrumental de precaução para com a incerteza dos eventos futuros, desenvolvendo um liame indubitável entre a teoria monetária keynesiana e a economia não-ergódica, portanto, aquela só será importante em processos onde o futuro é incerto, senão será considerada neutra (DAVIDSON, 1983).

Todo esse aparato informacional aqui descrito é para sustentar a avaliação feita por Davidson em relação à tomada de decisão dos empresários (lado da oferta). Levando em consideração que a economia segue a tendência estabilizadora (ergódica) e que as unidades econômicas são dotadas de ERs, as decisões realizadas pelos agentes serão tidas como comuns, o que significa que qualquer indivíduo, guarnecido das mesmas informações e estando no mesmo período temporal, tomará uma atitude equivalente, ignorando, desse modo, o ofício primordial dado ao empresário schumpeteriano: ser o feitor de revoluções tecnológicas e de mudanças a partir da criatividade humana (SCHUMPETER, 1942). Conquanto, é, com frequência relativamente alta, exigido que decisões cruciais sejam tomadas, estas que nem sempre podem ser realizadas por qualquer pessoa. A especificidade trazida por essa conclusão teórica indica que a decisão crucial se torna uma condição suficiente para a não-ergodicidade, rechaçando modelos expectacionais em momentos-chave.

Economistas, deste modo, e todos os outros profissionais acadêmicos relacionados ao meio das ciências sociais, precisam estar cientes que a utilização de políticas públicas embasadas nos modelos econômicos que utilizam ERs, tendo austeridade expansionista entre eles, não estará acurada na totalidade dos acontecimentos advindos do futuro, sendo úteis em algumas circunstâncias. Além do mais, práticas econométricas, envolvidas em processos estocásticos, não devem obrigatoriamente ser utilizados; antes, à vista disso, é necessário questionar se o exercício estatístico em questão é apropriado para a discussão temática (HICKS, 1979).

2.4 – Complementação ao Argumento por parte da Ciência Política e dos Direitos Humanos

Dotado da visão pioneira sobre a constituição do Estado-Tributo, Schumpeter (1991) reconta a história de transição do Estado para o Estado Fiscal³⁹. Figurada em um príncipe austríaco, este percebe o início da saturação dos empréstimos concebidos por seus vassalos e

³⁹ Sendo o termo *Tax State* utilizado pelo autor para caracterizar o Estado Moderno.

cria uma categoria chamada “interesse público” (sendo este, na época, a vitória na guerra que se encontrava em andamento), buscando, assim, a inclusão da esfera privada nas negociações estatais para atingir o custeio projetado pelo membro da monarquia. Com a reincidência desse processo, ao longo das décadas, o Estado participou ativamente da cobrança de tributos na esfera privada, o que produziu uma complexidade maior no sistema tributário, responsável pela criação da nova forma estatal e da moldura da estrutura social moderna. Os cidadãos, constituintes da contraparte, exigiram, como compensação, o poder de deliberação sobre parte da decisão pública. As figuras dos Chefes de Estado, portanto, aceitam passar parte das decisões aos indivíduos, indicando o início do compartilhamento do poder com o povo (TAVARES & RAMOS, 2018).

A definição da categoria democrática necessita ser posta, portanto, para que seja visualizada a diminuição desta frente aos regimes condicionados pela Troika. A partir do regime poliárquico descrito por Robert Dahl (1990), Charles Tilly (2007) aperfeiçoa sua teoria para encaixar uma definição democrática que condissesse com o atrelamento das relações políticas cidadãos e o Estado, a partir da divisão em quatro facetas: amplitude e igualdade das políticas públicas, proteção aos cidadãos e consulta aos interesses populares. A partir desses conceitos, Tilly (2007) entende que o aumento da capacidade estatal estaria correlacionado positivamente com o grau democrático de determinado país, já que um governo que consiga desenvolver seus planos e promessas, definidos em processo eleitoral, com alta eficácia, apresenta características fiéis às escolhas dos agentes (TAVARES & RAMOS, 2018).

Em relação à capacidade estatal, Tilly (2007) a define como a maestria do Estado em intervir na esfera privada. A enormidade do investimento referido não é o único elemento a ser considerado na formação da capacidade estatal, tendo em vista que a fluidez e eficiência com que esses aportes percorrem até o destino, sendo este os cidadãos em si, importa tanto quanto⁴⁰. Essa categoria central também pode ser pensada como a imposição do Estado frente às empresas privadas, medida pela dependência dele em relação a estas. Um Estado que se mostra vulnerável a sucessivas recomendações de grandes empresas multinacionais possui um menor grau democrático, tendo em vista que as decisões governamentais estão em constante mudança e cercadas por decisões privadas, advindas de interesses pessoais, dificultando a validação dos pedidos populares.

⁴⁰ Em quesito de exemplificação, o Estado jamaicano pode ser utilizado, tendo em vista que, por mais que esteja com fortes indícios da característica democrática, o governo ainda não é capaz de estabelecer uma forte ligação entre a presença estatal e a contribuição ativa aos cidadãos desse território (TILLY, 2007).

As relações encontradas entre os entes privados e o Estado podem ser relacionadas à breve história recontada por Schumpeter (1991). Em se tratando de uma condição pífia da capacidade estatal de um território qualquer, este buscará a interlocução com os agentes privados para a obtenção de recursos. Em contrapeso, o provimento de um maior controle sobre o aparato estatal precisa ser realizado, caracterizando, assim, o regime como mais democrático. A máxima do pensamento desse autor é, portanto, que quanto mais o Estado recolhe dos indivíduos, a partir do sistema tributário, mais o nível democrático do território precisará ser elevado, indicando que “o aumento da capacidade estatal leva à ulterior democratização, diante da necessidade que o aparato burocrático e seus governantes possuem de obter aquiescência com o respectivo custeio” (TAVARES & RAMOS, 2018, p. 455). Essa relação também se coloca de forma contrária, onde uma menor incidência dos tributos leva a uma menor satisfação sobre as decisões.

A ligação imediata ao caso grego, mais até do que ao português, pode ser feita pela diminuição da característica democrática enquanto há vigência da Troika sobre as decisões políticas e econômicas realizadas. O desprezo da decisão advinda do plebiscito, evento visto com mais detalhes no próximo capítulo, é um dos maiores exemplos dessa negação de um ambiente democrático no país. A um só passo, com o aumento da incidência tributária, pedido em compensação pelos empréstimos realizados junto à Troika, e com a diminuição do repasse, à esfera privada, de parte das decisões públicas, a diminuição do grau democrático, segundo Tilly (2007), coloca-se.

De forma incontestável, a capacidade estatal não é a única responsável pela caracterização de um regime democrático, há relação positiva, mas não equivalente. A consideração dos pontos trazidos anteriormente se faz necessária. A utilização da capacidade estatal em foco se justifica devido a convergência dessa variável com relação à política fiscal. Ao se praticar austeridade, tende-se a encurtar, ainda mais, a lógica decisória democrática, pois a diminuição dos serviços ofertados pelo poder público retira capacidade estatal e deteriora a disputa eleitoral. Esta última pode ser observada por meio da teoria proposta de Anthony Downs (1960), à vista de compreender a decisão de agentes políticos durante eleições, colocando-a como uma escolha entre dois orçamentos prospectivos. Isto posto, é possível enxergar que o exercício das políticas austeras minguará a margem para que as preferências eleitorais sejam convertidas em ações governamentais.

Por fim, a aplicação de medidas contracionistas atinge, de forma indireta, mais uma esfera aquém do escopo da Ciência Econômica: os Direitos Humanos. Essa seria uma análise

que escala um ponto à frente do impacto à democracia. O autor alemão Jürgen Habermas (1998) trata, em seu livro *The Inclusion of the Other*, de consolidar uma relação equiprimordial entre os direitos humanos e a criação do regime democrático, partindo de uma associação lógica (e não cronológica) entre os dois fatores, pois a presença da democracia em determinado território pressuporá a garantia dos direitos humanos. Essa premissa se traceja por meio da defesa de uma autonomia privada presente capaz de se responsabilizar pela criação do conjunto de leis e emergindo, de certa forma, uma autonomia pública, imputando-se da soberania popular e consequente democracia. Tanto a relação equiprimordial entre direitos humanos e democracia, quanto entre autonomia privada e pública estão postas em xeque após um corte de gastos impactante na diminuição do grau de compatibilidade democrática.

Com a supressão de direitos humanos, caracterizados também no regime sob vigência da Troika e com debate posto no *Preliminary Report*, pertencente ao Hellenic Parliament (2015), há uma implicação direta nas relações democráticas propostas dentro do regime social, tendo em vista que a diminuição da emancipação privada, agora não tão garantida pelo Estado, estabelece, de forma automática, a falta do regimento no poder público. A ligação desses fatores equiprimordiais é colocada em xeque a partir do momento que a política de austeridade serve de um redutor para as duas facetas trabalhadas aqui. No próximo capítulo, os contornos descritivos, ao caso grego e português, serão feitos, mostrando a supressão da capacidade estatal e dos direitos humanos, assim como todo o contexto relevante do pós-2010.

Capítulo 3 – Austeridade Fiscal na Periferia da Zona do Euro: Tragédia Grega e Recuperação Portuguesa

Já muito conhecida e debatida por pesquisadores e cientistas das diversas áreas de conhecimento, a crise econômica e financeira de 2008, iniciada nos Estados Unidos da América, espalhou seus efeitos negativos para a grande maioria das nações no globo, impactando os países desenvolvidos com mais afinco. Após serem aplicadas, de imediato, políticas fiscais com viés expansionista, houve uma guinada em direção à contração fiscal para correção dos déficits formados e consequente retomada da confiança dos agentes privados.

No que tange aos países periféricos da Europa (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal), as tratativas para ajuste dos resultados primários, em favor do superávit, iniciaram a partir do polêmico caso de correção dos dados gregos sobre a dívida pública, datado no quarto dia de Outubro de 2009, onde o primeiro ministro da época, George Papandreou, havia anunciado que seu antecessor (Kostas Karamanlís) propagara falsos resultados sobre as contas públicas gregas, tanto em relação aos resultados primários, quanto à grandeza da dívida pública.

Já em dezembro do mesmo ano, a União Europeia (UE) alerta sobre a fragilidade e exposição da dívida grega, indicando, implicitamente, que países, cuja situação e características eram semelhantes, estariam passíveis de apresentar risco de insolvência. Concomitante ao desconforto dos credores da dívida pública e às baixas notas recebidas, dadas pelas agências de *rating* para a Grécia, as nações citadas acima iniciaram planos de austeridade fiscal por conta própria a fim do resgate da confiança dos investidores estrangeiros. Em 2010, inicia-se uma série de pacotes de austeridade propostos pela Troika [(Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Central Europeu (BCE) e Comissão Europeia (CE)], os quais culminam em uma estagnação do crescimento econômico, causando danos não recuperáveis até os dias atuais.

A proposta de inserção deste capítulo no corpo do trabalho é o entendimento do contexto em dois países que mostraram trajetórias distintas de crescimento ao longo da década de 2010, caracterizada pela consolidação fiscal, e entender o fator-chave responsável por essa dissemelhança. Essa seção será composta de três partes. A primeira será uma revisão breve e histórica à trajetória da dívida ao longo das últimas três décadas do século passado até o ano

de 2010, onde ocorreu o primeiro *bailout*⁴¹ grego. A análise busca entender características da dívida pública antes de seu controle ser entregue à Troika, tanto na Grécia, quanto em Portugal.

A seguir, na segunda parte, uma contextualização será feita, tanto para Grécia, quanto para Portugal, em busca de entender todos os planos austeros aplicados nos países entre 2010 e 2019, assim como pouco do contexto político-histórico que cerca a aplicação destes. Por fim, inspirada a partir de Servaas Storm (2019), a última parte conta com a análise de algumas variáveis macroeconômicas importantes com o propósito de descortinar a gravidade da situação nesses países durante a aplicação dos planos e entender a dificuldade de recuperação imposta pelo Euro.

3.1 – Revisitação Histórica à Trajetória da Dívida Pública Grega e Portuguesa

As subseções abaixo tratarão sobre a trajetória da dívida, tanto na Grécia quanto em Portugal, a fim de entender o crescimento da relação Dívida/PIB fora do contexto principal desse trabalho, dado pela atuação da Troika nas decisões sobre as políticas econômicas. O foco na Grécia está nas raízes causadoras do acúmulo de dívida, passando pelo efeito bola de neve, gastos exacerbados com a defesa nacional e a diminuição da arrecadação a partir de 1999, enquanto, para Portugal, a dinâmica do Estado-empresa foi ressaltada com uma complementação do comportamento dos governos portugueses após a entrada na Comunidade Europeia.

3.1.1 – Composição do Crescimento das Obrigações Gregas entre 1981 e 2010

Dentre as diversas raízes do aumento da dívida pública grega, a principal delas inicia-se nos anos de 1980, porém outras vias, também responsáveis pela estruturação do débito, precisam ser levadas em consideração para melhor entendimento do cenário após a virada do milênio. Para essa seção, três razões foram escolhidas baseadas no *Preliminary Report* com autoria de um grupo de pesquisadores do *Truth Committee on Public Debt*, pertencentes ao *Hellenic Parliament*.

Em primeiro de janeiro de 1981, a Grécia se torna o décimo país a integrar a União Europeia e, além disso, nesse ano se inicia a trajetória de aumento das obrigações gregas, em

⁴¹ Os *bailouts*, ao longo deste trabalho, podem ser entendidos como planos de resgate a uma empresa ou ao Estado com o intuito evitar a falência, tendo em vista as consequências negativas que esta poderia gerar.

magnitude nunca vista na história moderna do país. Durante o intervalo de 1981 a 1993, a partir da análise feita pelo *hellenic parliament* (2015) (dados retirados da AMECO), a relação Dívida/PIB passa de 25% para 91%. O primeiro e principal motivo para uma elevação dessa variável reside no pagamento de juros da dívida, responsável por 65,7% da composição desse comportamento. A taxa de juros implícita aos vencimentos era maior do que a taxa de crescimento nominal da renda causando, assim, um efeito bola de neve nas contas públicas, pois dificultava a correção desse fluxo. Associada a esse fator, a desvalorização cambial do *Dracma* também não facilitou na estabilização da dívida.

Aos outros 34,3%, sucessivos déficits primários, devido a baixas receitas, recebem seu lugar como causadores do aumento, contrariando a visão de justificar um déficit público somente por meio do gasto desmedido de recursos. Além disso, nessa cifra, incluem-se os ajustes realizados pelas diferenças entre a dívida (variável de estoque) e os déficits (variáveis de fluxo), inclusive tendo se tornado a principal razão de aumento da relação Dívida/PIB após 1993. A Tabela 1 indica a participação desses três componentes. Por mais que a delimitação temporal se balize até 1993, os diversos impactos sofridos na captação de recursos, por conta dessa acumulação, foram ecoados até meados de 2008, quando o foco principal passa a ser a crise do *subprime*.

Tabela 1 – Contribuição dos Fatores para o Aumento da Relação Dívida/PIB na Grécia

	1980 - 1993	1993 - 2007
Aumento na Relação Dívida/PIB	70,4%	11,9%
Efeito "Bola de Neve"	40,6%	13,5%
Resultado Primário	22,4%	-25,1%
Ajustes Dívida-fluxo	7,4%	23,5%

Fonte: AMECO (HELLENIC PARLIAMENT, 2015, p.12).

Após 1999, pouco antes da adoção do Euro, os níveis de arrecadação de tributos caíram, caracterizando-se como o segundo elemento para o aumento das obrigações gregas. A Contribuição Social de Lucro Líquido na Grécia saiu de 4,1% do PIB em 2000 para 2,5% em 2005, passando a 1,1% em meados de 2012. Na ocasião, cerca de € 75 bilhões foram perdidos na parte da receita pública. Sem entrar em detalhes sobre as medidas, os autores do *Preliminary Report* afirmam que outros € 29,4 bilhões não foram coletados devido a fraudes contábeis, por conta de uma legislação mal organizada que facilita a evasão dos tributos por grupos privilegiados e mecanismos ineficientes de arrecadação. Outro fator significativo, o qual

também faz parte da queda de receita, é a identificação dos fluxos financeiros ilícitos enviados a Luxemburgo⁴². Cerca de € 202,5 bilhões saíram da Grécia de forma ilegal entre os anos de 2003 e 2009, contribuindo com um prejuízo tributário por volta dos € 30 bilhões.

Em caráter conclusivo, o último ponto aqui trazido tem em seu âmago a incoação do decrescimento da renda grega ao longo da década de 2010: a adoção do Euro. Há quem se engane que o crescimento consistente da Grécia nos anos 2000 é representante do sucesso da área monetária. Aparência apenas. Por trás da adoção do Euro como moeda principal, aquele país abriu mão de sua independência monetária e cambial e, alguns anos depois, renunciaria completamente da fiscal, esta que já havia sido entregue parcialmente, pois não era possível exceder os limites exigidos pelo Tratado de Maastricht. Não foi constatada mudanças elevadas na dívida pública grega entre 2000 e 2009. Certa estabilidade foi conferida, até por conta do crescimento do PIB ao longo do período, que teve seu ápice em 2007.⁴³

O setor privado foi o mais prejudicado. Alta nos índices de preço da Grécia causaram um aumento nas taxas de juros cobrados internamente, aumentando a dívida do setor privado de 74,1% em 2001 para 129,1% em 2009 e dificultando a rolagem dos vencimentos (HELLENIC PARLIAMENT, 2015). Com a alta no retorno do capital aplicado, diversos bancos estrangeiros fizeram grandes aportes financeiros na dívida pública grega, especialmente os franceses e alemães. Em 2010, com o início dos sinais emitidos sobre a insolvência do governo grego, precipuamente após o anúncio de George Papandreou sobre a fraude nas contas públicas, os bancos privados se viam em uma eminente crise de liquidez, tendo em vista a alta exposição de seus vencimentos à crise da dívida grega, caso este que será explicado na segunda parte do capítulo. Por agora, será seguido com a explicação da trajetória da dívida pelo lado português.

⁴² No total, nove empresas participaram dessa fuga de capitais para evitar tributação: *Babcock & Brown*, *BAWAG*, *Bluehouse*, *Coca-Cola HBC*, *Damma Holdings*, *Eurobank*, *Macquarie Group*, *Olayan Investments Company Establishment* e *Weather Investments*. Todas reveladas pelo escândalo denominado *LuxLeaks*.

⁴³ Outro fator pode ser adicionado à problemática do crescimento da dívida encontrada nesta subseção, porém em magnitude menor do que as razões antecessoras. Entre 1995 e 2009, os gastos primários gregos estiveram abaixo de alguns membros da Zona do Euro, a excetuar a conta dos gastos com a defesa nacional. A Grécia, nessa conta específica, utilizou recursos nacionais num montante de 3% do PIB (acima da média de 1,4% utilizados pelos países da Zona do Euro). Estimativas feitas pelo *Hellenic Parliament* (2015) mostram que cerca de € 40 bilhões foram acrescentados em dívida. Em princípio, os recursos utilizados eram parte de acordos para operações que envolviam a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN), conquanto acabou por se tornar um pesadelo para aquele país, tendo em vista os esquemas de corrupção envolvendo itens militares. como *leopard tanks*, o caso dos submarinos (com participação de Portugal), onde alega-se suborno do ministro da defesa grego na época (Akis Tsochatzopoulos) para compras de quatro submarinos da empresa *MAN Ferrostaal* e a compra do material de segurança para as Olimpíadas de Atenas de 2004 com a empresa *Siemens Aktiengesellschaft*. O início das investigações se deu após notar a excessividade dos preços e mau funcionamento das mercadorias. Importante salientar que, nas tratativas sobre o primeiro *bailout*, foi mencionado acordos ainda não liquidados, derivados desses longos contratos de compra dos artigos de guerrilha (HELLENIC PARLIAMENT, 2015).

3.1.2 – Fim do Estado Novo, Criação do Estado Empresa e Entrada na Comunidade Europeia: Fatores Decisivos na Trajetória da Dívida entre 1974 e 2010

A história da recente dívida pública portuguesa tem sua origem desde o fim da Ditadura Salazarista⁴⁴, dado que, após o dia 25 de Abril de 1974 (Revolução dos Cravos), há mudança do comportamento no regime fiscal encontrado no país ibérico. Com o fim do Estado Novo, já no governo de transição⁴⁵ era percebida uma guinada rumo a uma vertente nitidamente mais participativa do ponto de vista da intervenção estatal, ao aplicar recursos na educação, saúde, pensões e transferências de renda, além do processo de nacionalização de empresas estratégicas para o governo, quase dobrando a dívida existente durante esse curso.

Das ações de nacionalização direta realizada pelo Movimento das Forças Armadas (MFA), somente bancos foram atingidos, dentre eles o Banco de Portugal, Banco de Angola e Banco Nacional Ultramarino. Das ações indiretas, por sua vez, a Companhia das Águas de Lisboa (CAL) não teve sua licença renovada em outubro de 1974, tendo em seu lugar a Empresa Pública das Águas de Lisboa (EPAL) para continuidade do serviço e evitando o gasto com a aquisição da empresa (NUNES et al., 2005) A continuação das medidas de nacionalização foram realizadas já no seguinte governo, quando Ramalho Eanes assume o poder pelo Partido Renovado Democrático (PRD).

O processo completo de nacionalização comportou mais de 150 companhias, dos mais diversos setores econômicos, indo da agricultura (com a implementação da reforma agrária) até fundos de investimento e operadoras de seguros, tendo seu ápice com a aplicação da lei 46/77 de 8 de julho de 1977⁴⁶. Esse movimento triplicou a relação das empresas do Estado na participação direta na renda, além de aumentar a dívida pública ao longo dos anos, saindo de 15% do PIB em 1973 para 74% em 1988.

⁴⁴ Mesmo que algum autor considere a alta na dívida provocada pela Guerra Colonial (1961-1974) como fator explicativo da dívida moderna, por conta dos dezessete empréstimos estrangeiros (2/3 destes destinados para o financiamento do lago artificial e posterior hidrelétrica de Cahora Bassa, em Moçambique), aqui esta não é levada em consideração por acreditar que seu impacto no momento atual é praticamente nulo (MATA & VALÉRIO, 1991).

⁴⁵ Foram ao todo seis governos provisórios, iniciando no dia 15 de maio de 1974 e terminando em 14 de julho de 1976.

⁴⁶ Os setores contemplados foram: bancos, seguro, eletricidade, produção e distribuição de gás, distribuição de água para consumo público, sanitário, serviços postais, serviços de telégrafos, serviços telefônicos, transporte aéreo, transporte ferroviário, transporte público (exceto táxi), portos, aeroportos, indústrias armadas, refinamento de petróleo, indústrias petroquímicas básicas, aço, ferro, fertilizantes e cimento. Ainda era legislado sobre a possibilidade de o governo banir empresas da área de tabaco e conceder, de forma temporária, a extração de minério (NUNES et al., 2005).

Trechos da Constituição de 1976 versam a respeito do caráter irreversível das medidas de nacionalização, alegando serem conquistas da classe trabalhadora. Além disso há trechos sobre a privatização de pequenas e médias empresas fora dos setores bases da economia, onde só seria posto em prática, caso os trabalhadores da companhia não quisessem um regime de cooperativa ou auto manutenção (NUNES et al. 2005). O caráter popular e social-democrata da Revolução dos Cravos fica evidente na própria constituição e na eleição e reeleição de dois governos do Partido Socialista (PS) com Mario Soares e Jorge Sampaio, tendo um período de vinte anos no poder.

As duas crises do petróleo, principalmente a segunda, foram condicionantes responsáveis pela revisão do aparato posto. Dois decretos-lei (406/83 e 449/88) realizaram o processo de flexibilização, visando facilitar a atuação do setor privado na economia e a lei 88-A de 25 de julho de 1997 foi a responsável majoritária pelo processo de reprivatização, culminando na derrocada da dívida pública. Ao todo 150 operações foram realizadas e mais de 120 empresas foram privatizadas, dentre essas o retorno de algumas porções de terras nacionalizadas na reforma agrária.

Os setores que proveram as maiores receitas para o Estado foram o bancário, o de telecomunicações e o de energia elétrica respectivamente. Fato curioso é que, cerca de 54% das arrecadações realizadas foram feitas por uma empresa pública, criada em época, chamada “Partest”. Com esse mecanismo, foi evitado que a receita vinculasse ao acordo de reprivatização previsto em lei, podendo servir para facilitar a convergência das variáveis macroeconômicas aos requisitos do Tratado de Maastricht para posterior participação na União Monetária. O artigo 293 da Constituição portuguesa é escrito da seguinte forma:

As receitas obtidas com as reprivatizações serão utilizadas apenas para amortização da dívida pública e do sector empresarial do Estado, para o serviço da dívida resultante de nacionalizações ou para novas aplicações de capital no sector produtivo (PORTUGAL, 1976).

Em relação, ainda, à diminuição da Dívida/PIB, datada a partir de 1989, Marinheiro (2006) indica outros dois fatores. O primeiro é a alta dos preços até 1992, o que diminui o montante pago pela dívida de forma indireta, por conta da desvalorização da moeda e o segundo é a entrada de Portugal na Comunidade Europeia em 1986, o que resultou numa disciplina fiscal mais arrojada.

Aspecto último que também esteve presente na estabilização da dívida durante os anos 2000. Mota (2017) mostra que, dentre os inúmeros porquês da preservação dos encargos financeiros, dois são os principais: aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento e as

baixas taxas de juros. O primeiro, com sua origem para garantia da implementação do Euro, exigia que o déficit primário não poderia ultrapassar a marca de 3% e que a dívida pública não fosse superior a 60%, as duas percentagens em relação ao PIB. Já o segundo elemento, por sua vez, facilitava a rolagem da dívida, diminuindo o montante pago aos credores.

Em relação ao comportamento crescente da dívida pública portuguesa, a partir de 2005, o Conselho de Finanças, a partir de uma divisão de componentes também realizada na seção anterior durante a análise grega, indica que 30% do aumento da dívida foi causado pelo efeito “bola de neve”, outros 40% pelo resultado primário e os últimos 30% pelos ajustes dívida-fluxo. Essa análise também perpassa pelo aumento observado no intervalo entre 2011 e 2016 (VARZIM, 2017).

A situação da dívida pioraria um pouco mais a partir da crise de 2008⁴⁷, mas isso é para a totalidade dos países Europeus. Por mais que tenha existido algumas políticas fiscais expansionistas, de forma discricionária, entre 2009 e 2010⁴⁸, o principal componente na elevação da dívida foi o declínio do crescimento econômico de forma brusca, fato que não permitiu às nações um ajuste compatível com tal queda. A esse contexto conturbado do pós-crise de 2008, medidas de austeridade fiscal foram realizadas, em diversos países ao redor do globo, a fim da contenção dos gastos realizados nos anos anteriores. Algumas nações abandonaram a contração fiscal poucos anos após a tendência global, conquanto outras receberam “pacotes de resgate” por quase uma década. Na seção seguinte, as medidas de austeridade fiscal, assim como o contexto responsável pela aplicação destas, serão detalhados.

3.2 – Década do Retrocesso: Medidas de Austeridade e Contexto do Pós-crise

Os seguimentos abaixo dão início a uma descrição da conjuntura na Grécia e em Portugal. Após uma contextualização do porquê os planos foram aplicados nos países periféricos, os programas arquitetados pela Troika serão detalhados. Para a Grécia, os três Programas de Ajustamento Econômico, conhecidos popularmente como *bailouts*, foram contemplados e, em relação a Portugal, somente um plano foi trazido, pois, vindo da Troika, foi o único aplicado. Além dessas informações, o contexto eleitoral foi abordado a fim de mostrar que os programas austeros também trazem consequências democráticas.

⁴⁷ Para Portugal já era possível enxergar a piora na relação Dívida/PIB a partir de 2005.

⁴⁸ Para a Grécia, de forma agregada, apenas 0,3% do PIB foi destinado às famílias, todavia, no tocante à Portugal, 1,3% do PIB foi utilizado, divididos em gastos com mercado de trabalho (0,2%), medidas às famílias (0,4%), às empresas (0,4%) e despesas nos investimentos (0,3%) (MOTA, 2017).

3.2.1 – A Causa foi o Euro e a Consequência foi a Crise Grega

É indubitável que a adoção da nova moeda não responde unicamente à tragédia ocorrida no período concebido após a crise internacional de 2008. As fraquezas da economia periférica da Europa, assim como a dependência dos países após a estabilização da Comunidade Europeia, intensificaram a crise interna da Zona do Euro após a crise de 2008. Todavia, o Euro dificulta a ação de qualquer Estado que o adote, dado que seu Banco Central nacional fica praticamente inexistente, no tangente à realização de política monetária e, principalmente, ao resgate em rolagens da dívida. Com o rolar dos fatos, após a crise do *subprime*, fica evidente a falta de sustentação da área monetária Europeia e mostra que a resolução dos problemas financeiros recaiu, de forma negativa, mais em algumas economias do que outras, neste caso, mais na periferia da Europa do que nos grandes credores (Alemanha, França, Holanda, Inglaterra).

Em 2009, com o crescimento da relação Dívida/PIB, a Grécia se mostrou impossibilitada de responder aos prazos dos títulos emitidos durante os anos 2000, advindos da facilidade de transação, trazida pela unificação da moeda, frente aos parceiros comerciais do bloco econômico, o que resulta em aumento da liquidez localizada nos mercados financeiros. Mais importante do que saber que aquele país estava insolvente e pronto para declarar moratória, é entender que, na composição de sua dívida pública, os principais credores eram bancos alemães e franceses (e em menor escala, ingleses, holandeses e norte-americanos), prontos para não deixar que chegasse a tal ponto.

A exposição à falência do Estado grego, preconizada especialmente pelos bancos da França, era de uma enormidade tamanha que, a partir de dados provenientes do *Bank of International Settlements* (BIS), três dos maiores bancos franceses possuíam recursos investidos cerca de duas vezes o tamanho da economia nacional e, para mais, a cada trinta Euros expostos, apenas um era acessível. Isso implica que, se somente 3% do montante repassado à dívida pública grega não retornasse ao ativo dos bancos, seria necessário um *bailout* por parte do governo Sarkozy no valor de aproximadamente € 106 bilhões. Não restringindo apenas ao caso grego, a exposição das aplicações francesas em Portugal, Itália e Espanha era em torno de 34% do PIB francês na época. Caso não houvesse retorno desse valor, o prejuízo seria de aproximadamente € 627 bilhões. Para registro, a França teria de levantar recursos, por meio de empréstimos internacionais (escassos na crise, o que implicaria em

maiores taxas de juros), cerca de sete vezes o tamanho de sua receita anual. Para os bancos alemães, dois empréstimos foram realizados, pelo governo Merkel, para evitar que a exposição à dívida afetasse a liquidez do setor financeiro, o primeiro no valor de € 406 bilhões e o segundo, alguns meses após, por volta de € 340 bilhões. (VAROUFAKIS, 2017).

Notoriamente, nenhum idealizador da Zona do Euro gostaria da falência do Estado grego, ou até mesmo a retroca das moedas. Esses acontecimentos abririam pontos de discussão sobre a fragilidade e inconsistência das áreas monetárias, podendo reverter o ideário que é benéfico para os países mais ricos da região e, de alguma forma, ainda possui vantagens para países menores em momentos sem crises. À Grécia era preciso o despacho de qualquer ação, por parte das instituições Europeias, a fim de realçar a fortitude do aparato lançado em primeiro de janeiro de 1999⁴⁹. A esse fim, atrela-se os pacotes de resgate, advindos da tríade (FMI, BCE, CE), cujo custo relativo ao que teria de ser gasto por França e Alemanha foi irrisório, até porque, como é um programa de resgate feito pelas instituições Europeias, permite participação de vários países, incluindo os de renda inferior à Grécia, essa era a parte inteligente do plano (ao menos para Merkel e Sarkozy). Dos recursos advindos do BCE e destinados ao primeiro *bailout*, Alemanha e França arcaram com cerca de 49% (€ 39,2 bilhões).

O objetivo em resgatar os bancos alemães e franceses por meio dos planos era claro, tendo em vista que, por volta de somente 10% do dinheiro recolhido com o primeiro e segundo *bailout* grego, foi utilizado no gasto corrente do governo. A exposição dos franceses à dívida grega, relatada acima, tem seu fim já em 2012, onde a França zerou plenamente sua posição de credor (HELLENIC PARLIAMENT, 2015). O preço a se pagar, porém, recai todo na Grécia, país este que realizou diversas políticas de austeridade, ao longo de quase uma década, para mostrar disciplina fiscal em detrimento da democracia local e bem-estar da população. Aos nove anos de contração fiscal, alia-se a maior redução da renda de um território em momentos de paz.

É importante colocar, ainda, que, a partir da não capacidade do Banco Central nacional em realizar políticas monetárias específicas para a realidade local num montante significativo, dado a abdicação da política monetária após a entrada na Zona do Euro, o BCE realizou

⁴⁹ Vide parte do discurso feito pelo presidente em exercício, Mario Draghi, na Conferência Mundial do Investimento de 2012, celebrada no início dos Jogos Olímpicos de Londres: “*Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough*” (ECB, 2012). Tradução livre: em nosso mandato, o BCE está preparado para fazer tudo que for preciso em vista da seguridade do Euro. E acreditem em mim, será suficiente.

diversas medidas entre 2010 e 2012⁵⁰ para tentativa de estabilização e obteve relativo sucesso na contenção da crise das dívidas soberanas. O programa lançado dia 10 de maio de 2010, *Securities Market Programme* (SMP), junto ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (EFSF), consistiu num montante de € 220 bilhões⁵¹ destinados a compra de títulos no mercado secundário dos países periféricos (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália, Portugal) para aumento da liquidez.

Medidas importantes foram realizadas, como a reativação da linha de crédito, em dólares, a partir de *swap* cambial com o FED, ação tomada conjuntamente com os Bancos Centrais de cada país; queda na taxa de juros, contrariando o movimento realizado no pós-2009 com a subestimação da crise; redução da taxa de reserva obrigatória de 2% para 1%, o que aumentava a liquidez bancária e, por fim, a condução de uma nova operação de refinanciamento a longo prazo (LRTO), num período de seis meses e com a taxa de juros fixada na média mínima dos principais programas de refinanciamento. Em setembro de 2012, o SMP é encerrado e outros programas e medidas tomam seu lugar (ECB, 2010; MOTA, 2017). Ainda assim, as medidas austeras foram aplicadas, pois as ações do programa não foram suficientes para a realidade local. A seguir será conferido, na totalidade e de forma descritiva, os planos de resgate realizados pela Troika à Grécia e a Portugal, assim como o contexto em que cada um deles se insere.

3.2.2 – Criação e Manutenção da Crise Econômica: Medidas Propostas pela Troika para o Parlamento Helênico entre 2010 e 2018

Entre os anos de 2010 e 2018, a Grécia estava sob o cerco do maior plano de resgate já efetuado na história (considerando os três *bailouts*) e até janeiro de 2019, tinha sido pago apenas € 41,6 bilhões em retorno, dado que os vencimentos estão localizados no longo prazo, chegando ao ano 2060. Importante entender as medidas de cunho restritivo que levaram ao aprofundar da crise e quais foram adotadas para que o Estado grego terminasse em tal endividamento, esses dois elementos em troca da ajuda financeira concedida pela Troika. O contexto do primeiro *bailout* tem como elemento principal o escândalo das contas públicas

⁵⁰ O BCE instituiu outros planos no contexto posterior como o *Outright Monetary Transactions* e o *Expanded Asset Purchase Programme* (*quantitative easing*), porém, para fins de contextualização do início da crise, este período não foi incluído.

⁵¹ Esse foi o valor da primeira ação. A partir da piora na crise, o BCE realizou outros aportes e medidas, como a segunda rodada de 40 bilhões realizada em novembro de 2011.

envolvendo o primeiro ministro George Papandreou, onde o parlamento helênico indicou a revisão das estimativas do déficit público (de 6% para 12,7% do PIB) e da Dívida/PIB (de 115,1% para 126,8%). A partir desse ponto e atrelado à exposição dos credores à dívida grega supramencionada, este país se torna o território a ser protegido para manter o aparato institucional do Euro, tendo em vista que a fragilidade financeira se tornou uma bomba-relógio (MCBRIDE et al., 2017; AMADEO, 2020).

As agências de *rating* começaram a diminuir os *scores* dos títulos públicos e, em primeiro de maio de 2010, em momento após a aplicação de algumas medidas (voluntárias) de austeridade pelo parlamento, George Papandreou anuncia que o governo aceitará um empréstimo (inicialmente de três anos), proposto pela Troika, para salvação das contas públicas gregas, todavia com o contraponto do aumento nas políticas austeras já exercidas. Logo em seguida, dia 5 de maio, seria conhecido a maior manifestação social grega, desde 1973⁵², indo contra as propostas divulgadas pelo parlamento. Em junho de 2010, as medidas foram aprovadas com dois desígnios principais: obter € 38 bilhões até 2012, por meio dos cortes de gastos, e o retorno do déficit ao patamar de 3% (limite estabelecido pela União Europeia) até 2014, dado que à época se encontrava em 13,6% (BILEFSKY, 2010). Para tal fim, o projeto pode ser dividido em quatro reformas: reforma do setor público, da previdência, tributária e trabalhista.

A primeira parte consistiu na redução do número das empresas estatais (indo de 6.000 para 2.000) e no número de municípios (de 1.000 para 400), além do congelamento e corte de salários e pensões por três anos, atingindo trabalhadores da rede pública que ganhavam acima de três mil Euros. Por outro lado, na previdência, houve um aumento de tributos cobrados nas altas pensões, no aumento da idade feminina para se aposentar (saindo de 60 para 65 anos) e na média dos trabalhadores do setor público (saindo de 61 para 65 anos) (FRIEDMAN, 2010; DONCEL, 2014; THE ECONOMIST, 2015)

O acordo também previa um acréscimo de 10% nos impostos em bens de luxo, cigarro, álcool e combustíveis, no lucro empresarial e no *value added tax* (VAT). Por fim, a reforma trabalhista, aplicada somente ao setor público, consistiu, sumariamente, na revisão dos contratos temporários, nas regras de contratação e nos custos do trabalhador com o intuito de reduzir a pressão salarial colocada no setor privado. O programa aceito rendeu € 20 bilhões de

⁵² Movimento social dos estudantes, contra o regime militar de Georgios Papadopoulos, na Universidade de Atenas. O dia 17 de novembro é considerado feriado para todas as pessoas vinculadas à educação.

imediatamente, para pagamento dos credores, e um total de € 107,3 bilhões⁵³ ao longo do *bailout* (desses, € 80 bilhões advindos da União Europeia, na figura do BCE, e o restante do FMI), porém os rendimentos foram interrompidos para a assinatura do segundo *memorandum*, portanto somente € 72,8 bilhões foram, de fato, entregues (EUROPEAN UNION, 2010; TAGES-ANZEIGER, 2010; AMADEO, 2020).

Advindo da cimeira Europeia, um novo projeto de reestruturação da Grécia foi discutido e trazido a público em 27 de outubro de 2011, conquanto, contrário ao que tinha sido feito no primeiro acordo, o primeiro ministro George Papandreou revela que submeterá à vontade popular o novo *bailout* por meio de um plebiscito. Após pressão sofrida pelos governos da Alemanha e França (nas figuras da Merkel e do Sarkozy), o parlamento grego cancela a intenção da democratização do processo (03 de novembro de 2011) e fragiliza a liderança do governo. Antónis Samarás, líder da oposição e futuro sucessor de Papandreou no poder, exige, no mesmo dia, um governo de transição e eleições antecipadas para estabilização da política interna (RTP, 2011).

A requisição feita pelos opositores do PASOK estabeleceu rumores, os quais se tornaram concretos, quando o nome de Lucas Papademos ventilou numa coalizão realizada entre o PASOK (governo atual) e a Nova Democracia (partido de oposição) no dia 6 de novembro de 2011⁵⁴. Quatro dias após, este foi anunciado e assumiu no dia posterior (RTP, 2011). Nota-se que Lucas Papademos fora vice-presidente do Banco Central Europeu durante oito anos, entre 31 de maio de 2002 até 31 de maio de 2010, e atuara para materializar o primeiro *bailout*. O segundo, aprovado durante seu governo provisório, em primeiro de março de 2012, não obteve resistência política.

O plano havia sido pensado para correção das limitações do primeiro e sua função principal era a reestruturação da dívida pública grega com a finalidade de reduzir a relação Dívida/PIB para 120% até 2020 (na época esta estava em cerca de 160%). A fim da consecução acima, o projeto se dividiu em três etapas: (i) acordo com entes privados para redução dos vencimentos a receber do governo grego; (ii) manutenção e expansão das medidas de austeridade fiscal e (iii) assinatura dos principais políticos para reafirmar o compromisso, mesmo após novas eleições (BBC, 2012).

⁵³ O acordo inicial era € 110 bilhões, porém Eslováquia decidiu por não contribuir com o plano, além de que Portugal e Irlanda não participariam, pois estariam também carecendo de empréstimos paralelos.

⁵⁴ A coalizão foi formada após uma tentativa fracassada de George Papandreou formar uma aliança com os opositores. Papandreou não participou da nova estrutura formada e foi destituído do cargo.

A primeira parte do acordo buscava uma redução imediata na dívida no valor de € 100 bilhões (de € 350 bilhões para € 250 bilhões). Para isso, era previsto que os credores reduzissem, voluntariamente⁵⁵, o valor de face a receber dos títulos em 50%, a taxa de juros, paga pelo governo grego, de 5% a.a para 3,5% a.a e alterassem seus ativos por outros que fossem maturados apenas entre 11 e 30 anos⁵⁶, ao contrário do prazo menor que 10 anos antes estipulado (FONTEVECCHIA, 2012; WSJ, 2012; PRATLEY, 2012).

Para o segundo ponto ser satisfeito, as políticas austeras propostas pelo primeiro plano deveriam continuar durante a execução do segundo e outras foram adicionadas ao cotidiano grego. Dentre elas, as de maior destaque: o corte de 22% no salário mínimo mensal (redução de € 750 para € 585); desmantelamento de 150 mil cargos públicos até o fim de 2015, dentre esses 15 mil deveriam ser extintos até fim de 2012; cortes em benefícios no valor de € 300 milhões em 2012, assim como cortes na saúde e educação; mudanças estruturais no mercado de trabalho, visando a facilitação da dispensa de trabalhadores e a diminuição de salários, do setor industrial, a depender do ciclo econômico grego e, por fim, privatização das companhias de gás (DEPA e DESFA) no valor de € 15 bilhões até o fim do *bailout* (SUEDDEUTSCHE, 2012; ABC, 2012).

A terceira etapa do *bailout* não foi um problema, tendo em vista que o sucessor à frente do parlamento helênico fora Antónis Samarás, líder da Nova Democracia (partido de Centro-Direita), e este, logo em novembro do mesmo ano, aprovou em seu governo outro plano austero proposto pela Troika em reforço ao já estabelecido. Nesse acordo, em escala menor, estava previsto, para recebimento de outros € 31,5 bilhões, mais cortes em benefícios, aumento da idade de aposentadoria para 67 anos (saindo de 65) e cortes nos salários de funcionários públicos em mais 20%, onde alguns perderam até 30% de suas remunerações (WORLD CRUNCH, 2012).

O segundo *bailout* previa um recebimento de € 130 bilhões, feitos pelo EFSF, dos quais 36,9% (48 € bi) estavam diretamente ligados à recapitalização dos bancos. Sua aprovação não tardou a acontecer e dois motivos explicam: o primeiro é a coordenação do parlamento feita por Lucas Papademos, ex-vice presidente do BCE, como já supramencionado, e o segundo era a necessidade do governo grego em receber, urgentemente (até o dia 20 de março de 2012), um empréstimo prometido pela Troika no valor de € 14,5 bilhões mediante a assinatura do acordo.

⁵⁵ Somente 4,3% dos detentores dos títulos não alteraram sua posição, seja por especificidades de leis estrangeiras, as quais não permitiam a operação, ou por vontade própria (GRÉCIA, 2012).

⁵⁶ Especificidade desse título oferecido é que ele vinha com uma parcela atrelada ao crescimento grego em caso de recuperação econômica ao longo dos anos.

Assim como no primeiro plano, o encerramento do *memorandum* deu-se em 30 de junho de 2015, por conta de sua substituição a partir de um terceiro grande plano de austeridade, conhecido recorrentemente como o terceiro *bailout*.

Em meio às medidas em curso e à adição de novas, por parte do governo Samarás, era buscada uma forma de responder aos planos de austeridade nas urnas e, após a terceira tentativa falha em eleger um presidente indiretamente pelo parlamento (dezembro de 2014), o povo grego recebia um motivo para enxergar uma reviravolta na conjuntura de cortes dos aparatos sociais em demasia, tendo em vista que a constituição exigia a implementação de eleições gerais, antecipando o fim do mandato do então primeiro ministro (ALJAZEERA, 2014). Em 25 de janeiro de 2015, após as eleições diretas, uma coligação partidária, sem expressão eleitoral determinante àquela época e com, no espectro simplista direita-esquerda, ideias próximas à esquerda extrema, assume o papel protagonista na política grega ao obter 149 cargos, dos 300 disponíveis no parlamento helênico, e eleger Aléxis Tsípras, líder do Syriza, para o cargo de primeiro ministro.

A proposta ilusória do período pré-eleitoral, que consistia em barrar as políticas fiscais contracionistas oferecidas pela Troika e realizar medidas anticíclicas, tendo sido cumprida no início do mandato, teve seu fim atrelada à decadência democrática vivida cinco meses após Tsípras assumir o poder. Em seguimento à reunião do governo grego com a cúpula Europeia que propusera o terceiro *memorandum*, Tsípras, sem acordo prévio com os credores da dívida pública, anuncia o plebiscito para voto das medidas de austeridade propostas. A diferença desse movimento para o de George Papandreou em 2010 é que, de fato, acontece o raro evento político em questão. Em 5 de julho de 2015, 61,31% dos gregos votantes decidiram pelo *oxi*, resultado que, na totalidade dos Estados, apontava na direção contrária à aceitação da austeridade fiscal.

Ainda que balizado pelo resultado das urnas e pela proposta de governo colocada por sua base partidária, o líder do Syriza assinou um documento, em 16 de julho de 2015, onde aceitava a primeira parte do terceiro *bailout*⁵⁷, em premissas menos relativistas do que as votadas no plebiscito, contrariando a decisão democrática e fragmentando a base de apoio de seu partido⁵⁸, isolando-se no parlamento, contando, a partir desse momento, somente com os

⁵⁷ Ainda no governo Samarás (fevereiro de 2014), a Grécia já havia sinalizado à Troika que necessitaria de um novo empréstimo, além de expandir a maturação dos títulos de 30 para 50 anos e reduzir a taxa de juros em adicionais 0,5% (CHRYSOLORAS & CHRISTIE, 2014).

⁵⁸ Gerando inclusive a criação de um novo partido grego (Unidade Popular), formado por 25 ex-integrantes do Syriza (BBC, 2015).

principais partidos de oposição: Nova Democracia, *To Potami* e PASOK (GRIM & MARANS, 2015; KERIN, 2015)⁵⁹.

Tsípras, em 20 de agosto de 2015, sucumbe à pressão popular e partidária, sendo o ápice a sua resignação da função de primeiro ministro e a posterior chamada para eleições diretas. Exatamente um mês após, o Syriza vence novamente, ocupando 145 cadeiras do parlamento (rearranjado as coligações partidárias), e o então ex-primeiro ministro (Alexís Tsípras) retorna ao cargo mais influente do executivo grego. Concernente à segunda votação, 43,55% dos eleitores não participaram desta, podendo concluir que a falta de representatividade no parlamento, construída ao longo da década⁶⁰, resultou em sérios problemas políticos no eleitorado grego. Tanto a desobediência ao plebiscito de 2015, quanto os sucessivos planos austeros⁶¹, diminuidores do bem-estar social, foram determinantes para o afastamento dos cidadãos gregos em relação ao exercício democrático efetuado por meio do voto, abstendo-se do direito constitucional ao observar e perceber que, independentemente do governo colocado à condução do país⁶², nada estava mudando no efetivo comando.

O terceiro programa de ajustamento tem como característica a divisão em pequenos planos austeros ao longo dos três anos de sua existência. A primeira rodada de medidas, aprovada em 16 de agosto de 2015, teve um caráter tributário muito presente. Dentre as medidas que o acordo previa, as principais foram: mudanças no VAT com transferência de várias mercadorias para a cobrança tributária mais alta (23%), como comidas processadas, além do aumento de 13% para contas de energia, água e diárias hoteleiras e 6% para medicamentos e livros; aumento da taxa corporativa para pequenas empresas com rendimentos até € 50 mil, saindo de 26% para 29%⁶³; os pensionistas deveriam contribuir com 6% para questões de saúde, ao invés dos 4% anteriormente e, em caráter progressivo, elevação no aumento nos tributos das mercadorias de luxo como carros, barcos e piscinas (LOWEN, 2015).

⁵⁹ A partir desse momento, as votações para aprovação dos planos de austeridade ficaram cada vez mais acirradas, longe do largo apoio que o parlamento dava à Samarás, todavia, ainda assim, todos os programas de reestruturação foram aprovados até 2017.

⁶⁰ As eleições realizadas tiveram o maior número de abstenções da história democrática grega. No início da década, na eleição de Papandreou, esse recorde já havia sido batido com 29% de abstenções (ADAMOPOULOS, 2015).

⁶¹ Aqui entendendo que para essas eleições, foi um determinante, por conta da conturbação política envolvida, porém a correlação entre *turnout* e austeridade fiscal é mais complexa e exige outras visões. A eleição de 2019 em Portugal é um exemplo onde as políticas austeras tenderam a diminuir e, ainda assim, houve grande falta de participação eleitoral.

⁶² Não se torna o objetivo aqui tratar de diminuir a importância da radicalização das escolhas levantadas pelo eleitorado grego. A explicação sobre a falta de mudança das políticas econômicas está numa área entre economia política europeia e teoria política que não se encontra neste trabalho. A esse parágrafo só é incumbida a análise descritiva de que tal fenômeno ocorreu na Grécia, e poderia não ter ocorrido em outro país.

⁶³ Para o excedente, a empresa seria tributada em 33% (PLANTZOS, 2015).

No dia 13 de agosto de 2015, um segundo acordo, para cumprimento do terceiro *bailout*, foi aprovado no parlamento grego. Três medidas desse plano impactaram os fazendeiros diretamente: tributo cobrado no diesel subiu de € 66 para € 200 e em outubro de 2016 para € 330 a cada mil litros; aumento no tributo sobre a renda, pago antecipadamente, de 27,5% para 55% e o imposto de renda cresceu de 13% para 20%, chegando até 26% no início de 2017. Para as ilhas gregas, existia uma redução no pagamento do VAT, porém essa foi revogada, aumentando o custo de operação de alguns mercados nessas regiões de renda menor. Na educação privada, antes não tributada, há um aumento inédito para 23%, excluindo pré-escolas. Para *freelancers* os tributos sobre a renda, pagos antecipadamente, recebeu um aumento de 55% para 75%, chegando a 100% em 2016. Por fim, a indústria naval, sendo esta a segunda maior no mundo (atrás apenas do Japão), encarou um aumento gradual dos tributos de tonelagem em 4% a cada ano, de 2016 até 2020 (EKATHIMERINI, 2015).

Ao longo do governo Tsípras, outros pacotes de austeridade foram implementados visando a redução da dívida pública e a aparição de superávit primário para recebimento de valores referente ao *memorandum*. As principais alterações permaneceram nos cortes da previdência, alteração do código tributário, garantia da manutenção, como instituto independente, da *Ελληνική Στατιστική Αρχή* (Autoridade Estatística Helênic, ELSTAT) e na expansão da privatização do setor público, dentre essas empresas, as principais foram: (i) a maior empresa de eletricidade da Grécia (PPC); (ii) *TrainOSE*; (iii) aeroporto internacional de Atenas e o porto de Tessalônica (EUROGROUP, 2015; JOHNSON, 2017).

O acordo responsável por várias das medidas adotadas entre 2015 e 2018 gerou a Grécia uma quantia de € 86 bilhões, de forma gradual, onde 25 € bilhões seriam destinados diretamente para recapitalização dos bancos privados. A primeira parcela foi entregue em agosto de 2015 com € 26 bilhões de saída (10 € bi para os bancos). Considerado como o maior *bailout* da história financeira mundial, a Grécia obteve, totalizando os três grandes planos reestruturantes, € 323,5 bilhões. Por meio de diversos cortes de gastos públicos, assim como aumento demasiado dos tributos⁶⁴, e o estabelecimento de uma crise humanitária, este país finalmente, no dia 20 de agosto de 2018, pôde receber empréstimo a taxas de mercado, sendo tratado, mais uma vez, como os outros países da União Europeia (LOWEN, 2018).

⁶⁴ Esses movimentos na política fiscal causaram, ao longo de nove anos, um decréscimo de 25% no tamanho da renda, onde apenas quatro países no globo decresceram a taxas maiores: Iémen, Líbia, Venezuela e Guiné Equatorial (LOWEN, 2018).

3.2.3 – Jogado à Rasca por Tabela: Único *Bailout* Proposto pela Troika para a Assembleia da República

Antes de ter a atuação da Troika, Portugal já havia aprovado alguns planos austeros no pós-crise para redução de seu déficit e estabilização de sua dívida, seguindo a tendência global e, principalmente, Europeia. Essas alterações constitucionais foram chamadas de Programas de Estabilidade e Crescimento I, II e III. Caracterizaram-se, como se espera de planos de austeridade, pelo congelamento e corte salarial, assim como das promoções do setor público e dos aparatos sociais e reformas sobre o código tributário. De forma mais específica, funcionários públicos com rendimentos superiores a € 1.500 mensais receberam cortes em seus salários que variavam de 3,5% a 10%; houve congelamento nas pensões, até para os beneficiários mínimos e ocorreu uma alteração estrutural no Imposto sobre Valor Acrescentado (IVA), aumentando as alíquotas em um ponto percentual⁶⁵ (medida também válida para Açores e Madeira) (PÚBLICO, 2012; MOTA, 2017).

Durante o dia 23 de março de 2011, na tentativa rechaçada de aprovação do PEC IV, José Sócrates, líder do Partido Socialista (PS) e primeiro ministro à época, abstém-se de seu cargo ao alegar que não há governabilidade no parlamento, porém indica que concorrerá às próximas eleições. O presidente Cavaco Silva convoca eleições diretas e, diferente do que ocorreria com Tsípras aproximadamente quatro anos depois, Sócrates não consegue sua reeleição e é derrotado pelo Partido Social Democrata (PSD), figurado em Pedro Passos⁶⁶, no dia 5 de junho de 2011 (ALVAREZ, 2011). Na mesma noite da maior derrota em toda a história do PS, Sócrates abandona a liderança do partido (RTP, 2011).

Entre o período da resignação de Sócrates e as eleições diretas, o *bailout* foi requerido pelo governo português no dia 16 de maio de 2011⁶⁷, sob protestos do movimento social contrário à austeridade: Geração à Rasca. Há, conquanto, uma controvérsia quanto à aplicação desse plano. Diferentemente da Grécia, onde havia grande concentração dos títulos públicos franceses e alemães, existiam baixas chances de recuperação e era possível enxergar alguns

⁶⁵ O IVA é composto por três taxas: a reduzida, encarregada de livros e medicamentos; a intermediária, responsável por tributar alimentos e mercadorias necessárias e a taxa normal para o restante dos produtos. No caso, a mudança aqui relatada, elevou os padrões para 6%, 13% e 21% respectivamente (pouco tempo depois, a taxa normal foi elevada em outros dois pontos percentuais e existiu a expansão dos bens sujeitos a ela).

⁶⁶ Mesmo com a vitória, o PSD teria de se coligar com o Partido do Centro Democrático Social (CDS) para governar.

⁶⁷ Para fins de esclarecimento, mesmo fora da liderança do governo, o requerimento formal do governo português saiu do ministro das finanças de Sócrates, todavia com apoio e ajuda do PSD (além de outros partidos), o qual assumiria a pauta executiva logo em seguida com Pedro Passos (PENA, 2015).

problemas estruturais, Portugal já vinha mostrando medidas austeras frente à crise e possuía indicadores capazes de salientar uma retomada da economia, inclusive, para algumas variáveis, melhores do que a média da Zona do Euro.

Para Fishman (2011) existem dois fatores que podem explicar o porquê de os credores requererem o manuseio das políticas públicas em Portugal: o primeiro está vinculado à ideia que os detentores dos títulos possuem sobre a característica do Estado português, sendo esta uma mixagem entre o modelo de empréstimo a pequenas empresas e de grandes operações garantidoras do bem-estar social feitas pelas companhias remanescentes da fase tratada na seção anterior, dado que essa referência possui uma conotação negativa para os atuantes no mercado financeiro (rejeitadores, em sua maioria, da atividade estatal), que já vinham avaliando a conjuntura em Portugal cada vez pior para investimentos⁶⁸.

Já o segundo motivo é ligado à falta de perspectiva histórica, mesmo que Portugal tenha mostrado grande melhora nos padrões de vida desde a Revolução dos Cravos e aumentado a produtividade do trabalho durante a década de 1990. A estagnação de 2000 até 2006 pode ser um fator que classifica Portugal, aos olhos da cimeira Europeia, como um país possuidor de problemas estruturais. É cabível, portanto, entender as medidas de austeridade, para correção dos desvios de Portugal ao Tratado de Maastricht, perto de uma prevenção à crise iniciada na Grécia e na Irlanda ao invés de possuir uma característica retentiva (avistada no programa grego), ainda que isso não elimine o perfil restritivo e punitivo do plano, ao gerar dificuldades para a recuperação da renda do país e das famílias em seu território, e não seja a versão oficialmente declarada pela Troika ou pela República Portuguesa.

Tratado como um programa robusto e sistêmico de ajustamento macroeconômico, o *bailout* foi considerado a “única abordagem possível para inverter o rumo e recuperar a credibilidade no cumprimento dos compromissos assumidos no plano interno e externo” (PORTUGAL, 2011, p. 36). O objetivo principal das medidas era a diminuição do déficit corrente para 3% do PIB em 2013⁶⁹, que, em 2010, encontrava-se em 9,8%⁷⁰. Nesses moldes, Portugal se tornou o terceiro país, depois da Grécia e Irlanda, a assinar e executar um acordo com a Troika em plena recessão. O programa durou três anos, e as principais medidas de

⁶⁸ O estresse, advindo da crise, atinge os mercados financeiros e se materializa nas quedas consecutivas dos *ratings*, dado que a *Moody's* colocou Portugal para a zona A1 em 13 de julho de 2010 e para A3 em 15 de março de 2011 (MOODY'S, 2010; MOODY'S, 2011).

⁶⁹ O acordo previa um caminho de queda até 2013, onde era necessário chegar em 5,9% em 2011 e 4,5% em 2012, todavia, a estimativa não se tornou realidade em nenhum dos anos (KHALIP, 2011).

⁷⁰ Esse valor foi revisto após a nova metodologia para os países Europeus, portanto o déficit, na realidade, era de 11,2% do PIB (MADEIRA, 2014).

alteração se concentram entre 2011 e 2012. Para descrever as medidas, elas foram categorizadas em cinco áreas: reforma tributária, salários e pensões, funcionamento do setor público, trabalho e saúde.

Na reforma tributária se encontram todas as alterações nos tributos durante o período nas mais diversas áreas. Alterações no IVA contemplam o gás e a eletricidade saindo de 6% para 23% (taxa reduzida para normal), além da água mineral indo para 13% (taxa intermediária) e refrigerantes para 23%. Em relação ao transporte público teve aumento nos fluviais e ferroviários até cinquenta quilômetros e de 20% no preço das tarifas de ônibus em Lisboa e Porto; já, na parte privada, aumento de 6,4% no Imposto sobre Veículos (ISV) para automóveis leves. Concernente à habitação, houve aumento de 0,1% no imposto municipal sobre imóveis transacionados e reavaliados desde 2004, assim como uma diminuição da restituição do Imposto de Renda Singular (IRS) com despesas em habitação de 30% para 15%. Aumentos, não vinculados a um grupo específico, também ocorreram: 4% na eletricidade mensal, 5% no cigarro, 2% nas cigarrilhas e charutos e 1,5% no tabaco de enrolar (PÚBLICO, 2012).

As mudanças relacionadas a salários e pensões estão vinculadas a cortes de 50% no excedente das pensões, sendo esse limiar € 7.500; recolhimento de 50% do subsídio do Natal por meio do IRS (com retirada total alguns meses depois) e a retirada do benefício da meia entrada para estudantes e idosos. O funcionamento do setor público foi regredido a partir da extinção de 168 órgãos e institutos (alguns a partir de fusão com outro remanescente), 218 cargos pararam de existir ao longo de 2011 e 2012 e, além disso, a demissão desses contribuintes chegou a 2% a.a em média (em relação ao total), onde 19 mil foram demitidos no ano de aprovação do *bailout* e 9 mil funcionários no ano seguinte.

Os cidadãos demitidos, adentrando na área de trabalho, receberam um seguro-desemprego que durou metade do tempo previsto e teve um teto reduzido em 20%, com a queda de 10% do benefício de forma gradual. Por fim, em se tratando de saúde, a restituição do IRS, além da habitação, também atingiu 10% a menos para os gastos com saúde; € 200 milhões foram diminuídos dos custos hospitalares e os exames convencionados, pagos pelo Estado, foram reduzidos em 12% a 12,5%, buscando uma economia de € 40 milhões. Mesmo que a maioria das medidas estejam atreladas ao aumento da receita, a diminuição da despesa (em % do PIB) foi maior⁷¹, principalmente nos anos de 2013 e 2014 (TOMÁS & LIMA, 2012).

⁷¹ Despesa e receita respectivamente: 2012, 3% e 1,6%; 2013, 2% e 0,4%; 2014, 1,6% e 0,4%; 2015, 0,5% e 0,3% (PORTUGAL, 2011; PORTUGAL, 2014).

A saída do plano ocorreu em junho de 2014, um mês depois de Pedro Passos apresentar ao povo o plano de saída do acordo com a Troika, e a última rodada de pagamento ocorreu em novembro do mesmo ano no valor de € 400 milhões. Ao todo, Portugal recebeu, como acordado no início, perto de € 78 bilhões (valor singularmente menor do que os três *bailouts* gregos). Isto posto, a partir da eleição legislativa de 2015, Portugal não estaria ancorado às políticas austeras recomendadas pela cimeira Europeia, o que fez promessas de crescimento com discursos anti-austeros terem grande aceitação no período pré-eleitoral. O contexto político, ao mesmo passo do que ocorrera na Grécia alguns meses antes, foi algo atípico e inédito no território português.

As abstenções para as eleições diretas de 2015 foram as maiores desde a redemocratização, onde 44% dos eleitores não compareceram às urnas. Àqueles, executores de seus direitos constitucionais, coube decidir pela coligação Portugal à Frente (PSD/CDS), elegendo 104 deputados no parlamento, não alcançando a maioria absoluta (116). Após malogradas tentativas de agregar deputados para governar, as quais duraram cerca de um mês, o presidente em exercício, Cavaco Silva, indigita a chapa vencedora e oferece a governança para a coligação opositora, o que, conseqüentemente, transforma o governo de Portugal à Frente no mais curto após a Revolução de Abril (29d e 4hrs)⁷² (CARRIGUEIRO, 2015; BARRIO, 2015).

Em menos de três meses de governo, várias medidas, aplicadas durante o regime da Troika, foram revertidas e algumas anunciadas sua reversão. O salário mínimo, o qual estava congelado em € 485 desde 2011, teve aumento para € 505 e com progressão declarada até € 600 durante o governo. Houve o descongelamento das pensões, das promoções e dos salários da rede pública, além da restituição de parte deste. As concessões de Lisboa e Porto para transporte público foram revistas e uma porção do capital da companhia aérea TAP, onde 61% da empresa havia sido diretamente vendida ao grupo *Gateway* durante o fim do governo Pedro Passos, foi objeto de renegociação para retorno de parte ao governo. A redução do IVA para alimentação foi realizada, descendo da alíquota mais alta de 23% para a mediana de 13% e, por fim, programas de incentivo a pequenas empresas foram anunciados, como o Programa Semente e apoio ao Sistema de Garantia Mútua, além da criação de um crédito social para trabalhadores de baixa renda (MENDES, 2015; SANTIAGO & AGUIAR, 2015; DV, 2016).

⁷² Foi a primeira vez, na história moderna de Portugal, que o PS governou com apoio de outros partidos de espectro parecido, dado que a coligação formada tinha os seguintes partidos: Bloco de Esquerda (BE), Partido Comunista Português (PCP), Partido Ecologista “Os Verdes” (PEV) e Pessoas-Animais-Natureza (PAN) (CM, 2015).

Com António Costa para o cargo de primeiro ministro, Portugal reage, aos três anos recessivos durante o programa, a partir de resultados expressivos tanto no resultado primário quanto na cifra do crescimento econômico. Em relação ao primeiro, já em 2016, o resultado de 2,1% do PIB em déficit foi o menor na redemocratização portuguesa, e, para o crescimento, o valor de 2,7% no acréscimo da renda, em 2017, foi o maior desde a virada do milênio (WISE, 2017; ECO, 2018). Na a próxima seção, o objetivo principal será relatar as consequências das medidas, aqui expostas, nas principais variáveis macroeconômicas, realizando uma espécie de análise descritiva do contexto austero na Grécia e em Portugal.

3.3 – Antes, Durante e Depois da Troika: Objetivos Inalcançados, Crise Humanitária e a Dificuldade Imposta pelo Euro

Essa seção é inspirada a partir de Storm (2019), todavia, ao invés de realizar um estudo para a Itália; Portugal e Grécia, a esse ponto já não sendo uma surpresa, são os países pautados. Na primeira parte, variáveis econômicas miradas pelos programas de austeridades serão pontos de discussão, buscando visualizar a evolução dos objetivos propostos. A segunda subseção terá um foco no desenvolvimento humano a fim de evidenciar a dificuldade posta ao povo, por conta da característica restritiva do plano. Por fim, será feita uma discussão sobre a dificuldade colocada pela Zona do Euro à recuperação econômica por meio das políticas econômicas anticíclicas. As bases utilizadas para coleta de todas as informações foram: Banco Mundial, OCDE, OCDE *Stats*, Eurostat e *Observatory of Economic Complexity* (OEC). A definição de todas as variáveis, assim como a base de origem delas, encontram-se no anexo A.

3.3.1 – Reação dos Agentes e das Variáveis Macroeconômicas aos Planos Austeros

Dentre os objetivos primordiais das políticas de consolidação fiscal, a retomada de confiança dos agentes é um dos que está sempre presente em discursos realizados por chefes de Estado. Todavia, durante a aplicação dos planos, não foi encontrado, tanto na Grécia, quanto em Portugal, um aumento do investimento no país. Com a alta na taxa de juros de curto prazo da Zona do Euro, no início da aplicação dos planos, por conta da elevação do risco-país, aliada à incerteza do agente perante a crise financeira do pós-2008, o desincentivo para investimentos fora colocado e a taxa de crescimento anual da formação bruta de capital fixo (FBCF) caiu, na

Grécia, de 19,4% em 2006 para -25,4% em 2011, o que, em termos de porcentagem do PIB, equivale a uma queda de 22,5% para 13,7%.

Mesmo com o aumento dos investimentos estrangeiros diretos (IEDs) saindo de 0,11% do PIB em 2010 para 2,44% em 2019, ainda que existisse o desincentivo causado pela queda no *rating*, a FBCF, em relação ao PIB, continuou decaindo até 2019 ao chegar em 10,1%. Para Portugal, onde o plano da tríade Europeia começou a ser aplicado a partir de 2011, os IEDs seguem uma trajetória quase similar aos da grega, todavia com uma variância bem maior. A queda na taxa de crescimento anual da FBCF também ocorreu, saindo de -1,1% em 2010 para -16,7% em 2012 e com boa recuperação até o fim do plano, chegando a 2,3% em 2014, o que, em termos de porcentagem do PIB, representa uma queda menos acentuada do que a grega, passando de 18,4% em 2011 para 15% em 2014 ao fim do plano. A partir dessa data, Portugal mostra uma recuperação dessa cifra, pois o investimento volta a subir até 2020 com taxas de crescimento positivas (máxima em 2017 com 11,5%), alcançando 18,2% do PIB em 2019. A retomada dessa variável só é interrompida pela nova crise da Covid-19.

Nos programas de resgate, a diminuição da dívida pública do governo geral em relação à renda se dá como objetivo principal, porém de forma indireta. O fim basilar é a diminuição do déficit corrente, buscando sempre o retorno aos 3% do Tratado de Maastricht. Tanto em Portugal quanto na Grécia, esses propósitos foram apresentados; no caso grego, ainda houve, no segundo *bailout*, um plano de reestruturação da dívida pública a fim de alcançar 120% do PIB até 2020. Ao visitar a Figura 1 e a Figura 2, é possível enxergar que a meta do resultado primário foi alcançada somente alguns anos depois e a da dívida não foi sequer.

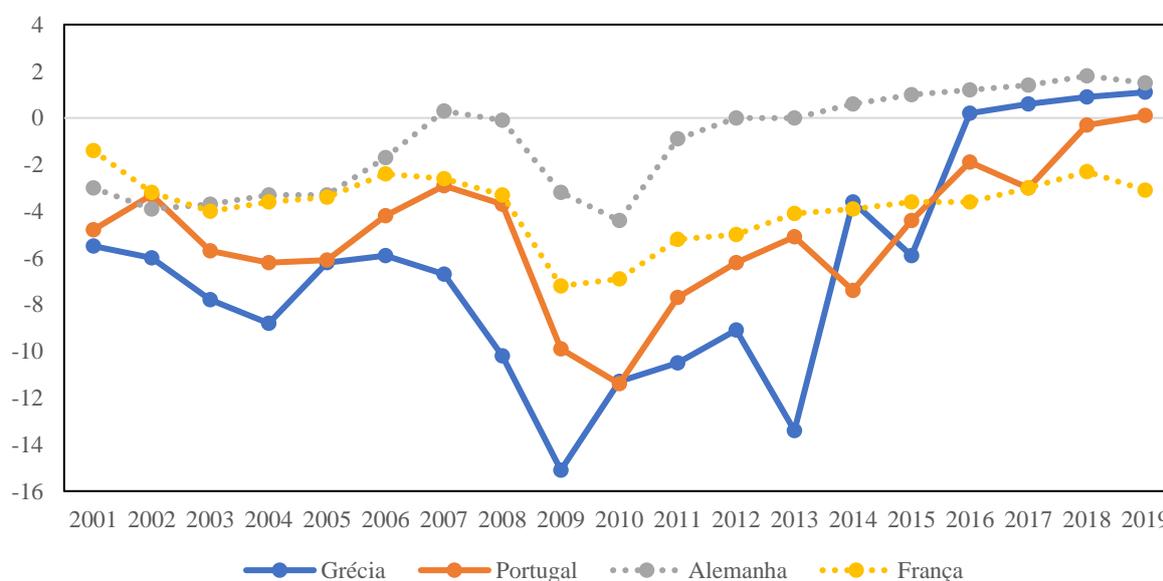
Dado que os países seguiram à risca cada linha do acordo proposto, a culpa de um possível não cumprimento é impossibilitada de recair sobre a execução dos planos de austeridade. Os cortes de gastos, materializados nas ações encontradas na subseção anterior, além do aumento significativo da arrecadação de tributos, indo de 32% do PIB em 2010 para 38,4% em 2016, no caso grego, e 30,5% em 2010 para 34,2% em 2014, no caso português⁷³, aconteceram, de fato. A falta de contrapartida do setor privado é um dos fatores que ajuda a explicar a manutenção do resultado primário a taxas negativas, tendo em vista a que a crise instaurada não permitia grandes inversões de capital, por parte das famílias e do empresariado,

⁷³ Alguns aumentos individuais em dados desagregados da coleta de tributos ajudam a explicar a elevação total. Os valores aqui expostos são respectivos a 2010 e 2016 para a Grécia e 2010 e 2014 para Portugal e estão em relação ao PIB. Grécia: tributos da renda pessoal (3,99% para 5,84%); tributos sobre propriedade (1,65% para 3,11%) e tributos em bens e serviços (12,38% para 15,50%). Portugal: tributos da renda pessoal (5,37% para 7,70%); tributos sobre propriedade (1,07% para 1,23%) e tributos em bens e serviços (12,35% para 13,08%).

além da falta de recursos, dado o aumento das alíquotas tributárias. Caso o setor privado pudesse ter sua funcionalidade restaurada, um montante maior da base tributária estaria disponível.

Seria preciso considerar também que o corte de gastos demasiado possui uma contrapartida nos cidadãos presentes nos territórios, pois, numa perspectiva keynesiana, a participação do recolhimento da receita em relação à renda nacional, por meio de tributos, pode aumentar, porém seu montante real não segue a mesma trajetória. O corte de gastos, uma vez produzido, também diminui a renda disponível das famílias, diminuindo a base tributável e, conseqüentemente, a quantia arrecadada⁷⁴. Este parece ser o caso aplicado à realidade grega e portuguesa e, por mais que haja grande magnitude de corte nos gastos e aumento na participação da arrecadação em relação ao PIB, os déficits podem continuar ocorrendo. Tanto na Grécia, quanto em Portugal, o resultado primário até aumentou nos primeiros anos após a aplicação do plano, mas logo voltou a oscilar. Somente em 2016, as economias alcançaram o objetivo. Alemanha e França apresentam o mesmo movimento de aumento do déficit no pós-crise, porém perambulam em torno dos 3% logo após a recuperação; a França em uma linha mais abaixo.

Figura 1 - Resultado Primário do Governo Geral para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em % do PIB)



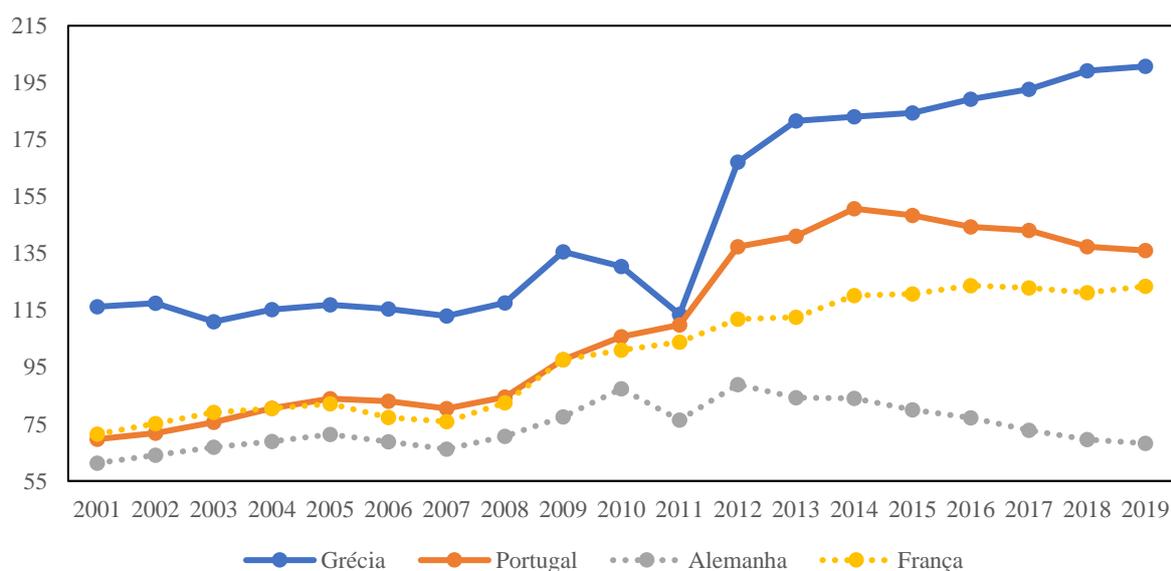
Fonte: OCDE.

⁷⁴ Vide aumento da renda recolhida pela tributação total, porém com diminuição da renda derivada de tributos sobre as empresas. Na Grécia, esse tipo de arrecadação saiu de 2,53% do PIB em 2010 para 1,09% em 2012 e 2,49% em 2016. Já, em Portugal, ele saiu de 3,13% em 2011 e vai para 2,85% em 2014.

A explicação do aumento significativo da Dívida/PIB tem dois fundamentos principais. O primeiro é o relatado acima, pois, com sucessivos déficits, o montante devido é cada vez maior, dada a adição corrente da variável fluxo a estoque. O outro tem a ver com o encolhimento da renda, porque, com essa diminuição, a relação Dívida/PIB aumenta, mesmo que a dívida permaneça inalterada teoricamente. Um dos maiores determinantes da renda é o governo central e, com os sucessivos cortes na funcionalidade pública, representados em salários, pensões, extinção de cargos e de bônus, é possível auferir a queda do produto, dado que a contrapartida do aumento de receita não foi convertida em gasto, e sim em pagamento da dívida e do juro.

No caso grego, de 2008 a 2016 houve redução do PIB, tendo a mínima de -10,15% em 2011 (coincidente com a mínima da taxa de crescimento da FBCF) e excetuando 2014, onde a economia cresceu 0,70%. Durante os dois anos finais do terceiro *bailout*, houve crescimento econômico acima de 1,5%. Já para Portugal, após uma taxa de crescimento de -3,12% em 2009, houve uma recuperação em 2010 (1,74%); a partir daí, com a aplicação do *bailout*, foram três anos recessivos, tendo resultado positivo apenas em 2014 (0,79%). Destaque que França e Portugal possuíam magnitudes similares da dívida e foram separadas no pós-Troika.

Figura 2 - Dívida do Governo Geral para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em % do PIB)



Fonte: OCDE.

Em relação ao segundo *bailout*, cujo pilar é composto de várias determinações a fim de reestruturar a dívida pública grega, a meta final da Dívida/PIB em 120% ficou afastada da conquista. Após 2012, a dívida estabilizou, conquanto não parou de crescer. Ao menos, um dos objetivos secundários desse programa foi alcançado: a diminuição das taxas de juros de longo prazo, calculadas a partir dos títulos de maturação em dez anos. Após o pico de 22,5% em 2012, a cifra desceu rapidamente para 6,9% em 2014, subiu para 9,7% no ano seguinte e continuou decaindo até o patamar de 1,3% em 2020. Na próxima subseção, algumas variáveis, ligadas ao desenvolvimento humano, serão acrescentadas na análise aqui proposta.

3.3.2 – Impacto no Trabalho, nas Famílias e no Desenvolvimento Humano

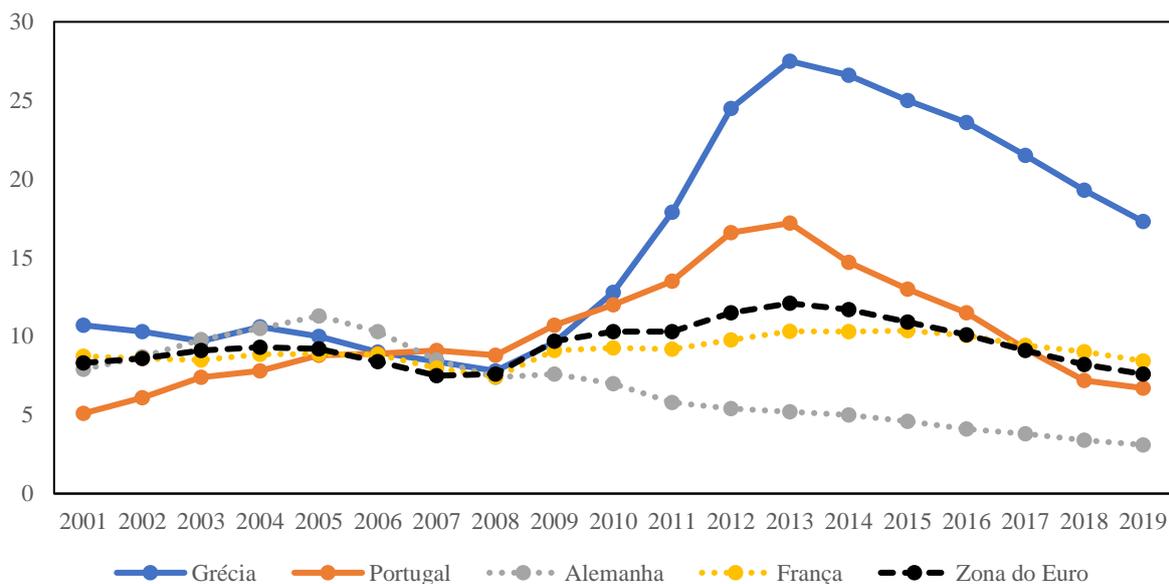
O cenário, acima recontado, já indica que, além de uma queda econômica pouco vista durante a história, o aspecto humano também foi reprimido. Algumas variáveis ajudarão a visualizar a crise humanitária criada e intensificada pelos programas realizados nos países periféricos, em especial na Grécia, ao longo do início do segundo decênio. A começar com o desemprego. Das inúmeras medidas que os planos cobriram, a fim do corte de gastos, a demissão dos funcionários públicos; a extinções de cargos e empresas; a redução de municípios e o aumento do custo operacional de empresas privadas, seja por aumento de tributos ou pela diminuição na renda da população (o que afeta a parte da venda empresarial), foram fatores que proporcionaram um aumento considerável no número de cidadãos desempregados ao longo do regime da Troika.

Em termos gerais, sem estratificação por idade, a taxa de desemprego, conforme a Figura 3, aumenta com o início da crise de 2008, porém, após a aplicação dos planos, há um disparate. Em Portugal, a taxa sai de 13,5% em 2011 e chega a 17,2% em 2013, com os dois anos mais rígidos do acordo, já a Grécia sai de um patamar próximo a Portugal em 2010 (12,4%) e escala à marca de 27,5% em 2013. Até o fim do terceiro *bailout*, somente em 2018 a cifra esteve abaixo de 20%. As duas curvas se mantêm acima da média para a Zona do Euro no contexto pós-crise, Portugal quebra essa conduta em 2018 com as políticas adotadas no governo Costa. A França se mantém próxima à média, já a Alemanha demonstra quedas sucessivas, chegando ao mínimo de 3,1% em 2019.

Ao ter o desemprego em nível, o foco maior da análise se torna a comparação entre as magnitudes das séries colocadas, o que leva em consideração as diferenças estruturais entre os países e facilita as análises sobre convergência. Todavia, para ter conclusões mais acuradas em

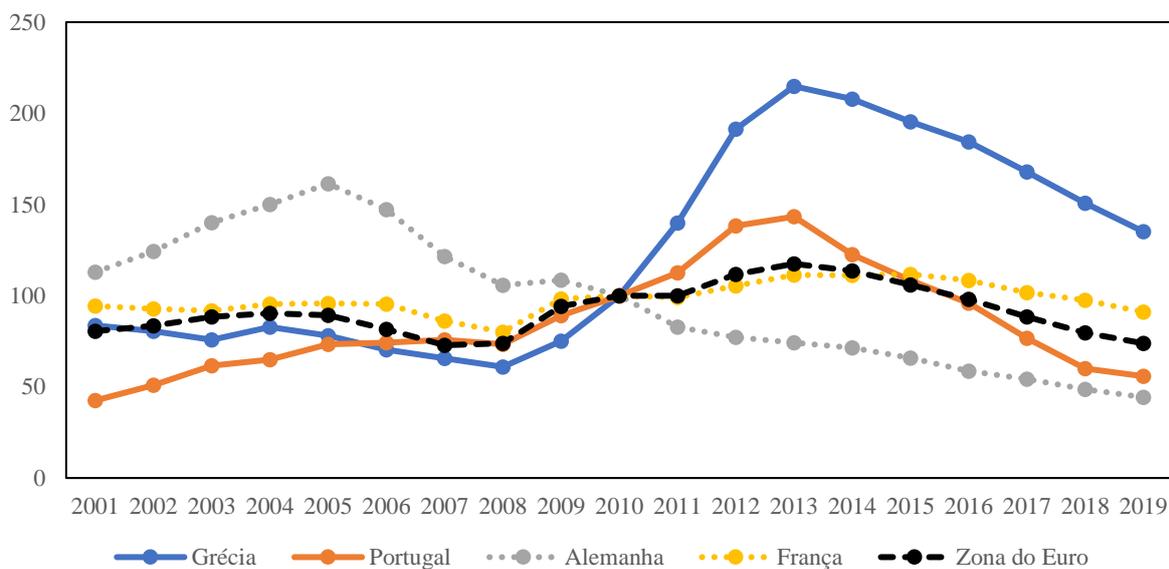
termos de variação ao longo do tempo, é essencial a normalização das variáveis em relação a um ano-base. A Figura 4 analisa a variação do desemprego em relação ao ano 2010. A Figura 6 retrata a mesma normalização e com o intuito equivalente, porém para a variável do salário médio, a sucessora na exploração de dados.

Figura 3 - Taxa de Desemprego para Grécia, Portugal, Alemanha, França e Zona do Euro entre 2001 e 2019 (em % da Força de Trabalho)



Fonte: OCDE.

Figura 4 - Taxa de Desemprego para Grécia, Portugal, Alemanha, França e Zona do Euro entre 2001 e 2019 (em relação a 2010)

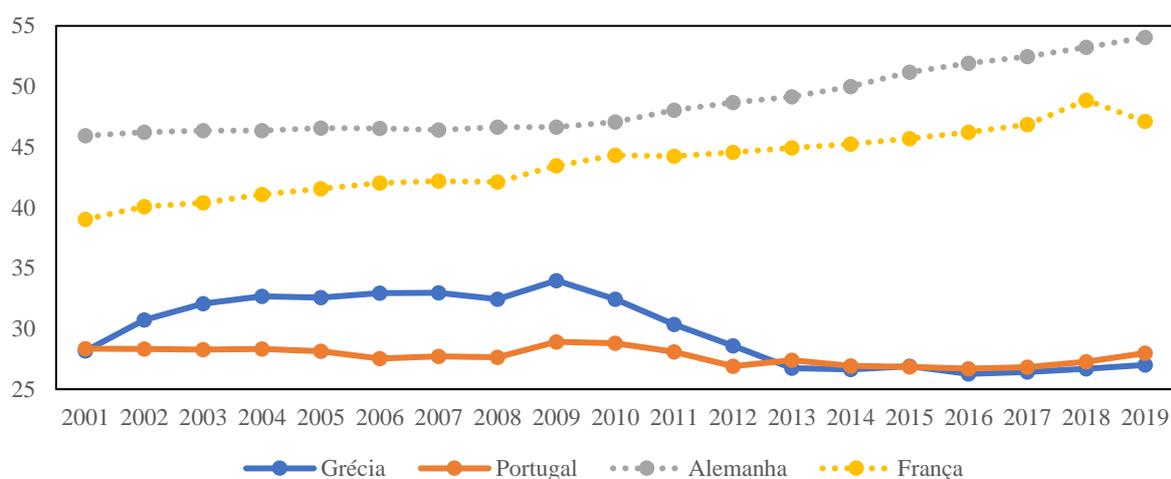


Fonte: OCDE. Elaboração própria.

Ao analisar o desemprego por idade, com foco na faixa de 15-24 anos, em 2008, tanto França quanto Portugal e Grécia possuíam taxas próximas a 20%⁷⁵, todavia, com o avançar dos planos, os dois últimos se distanciaram da estabilidade que a França encontrou. Portugal elevou seu desemprego para jovens em aproximadamente oito pontos percentuais, saindo de 30,2% em 2011 e indo para 38,3% em 2013, já a Grécia sai de 33% em 2010 e alcança um pico de 58,4% três anos depois, que foi diminuindo ao longo do tempo, porém longe de estabilizar perto da França novamente, feito que Portugal realizou em 2017. A Alemanha, após 2010, só apresentou taxas de desemprego para os jovens menores que 10%.

Aos que permaneceram no mercado de trabalho, uma queda no salário médio foi exercida sobre os vencimentos conforme apresentado na Figura 5. A decaída em Portugal se mostrou menos suscetível às medidas do programa de regaste, tendo a perda de 6,9% da remuneração entre 2010 e 2014. Para o Grécia, o cenário é mais extremado. Em 2001, possuía um salário médio de menor magnitude do que o português, porém, com a expansão protagonizada pela entrada na Zona Euro, no início do milênio, aquele chegou a ser 17,5% maior na Grécia do que em Portugal. Com sucessivas quedas, em 2013, o nível dos honorários gregos já se apresentava menor do que os portugueses, com uma queda de 27,3%, e não voltou ao patamar acima antes praticado. França e Alemanha, por sua vez, só apresentaram aumento dessa cifra durante praticamente todo o período analisado.

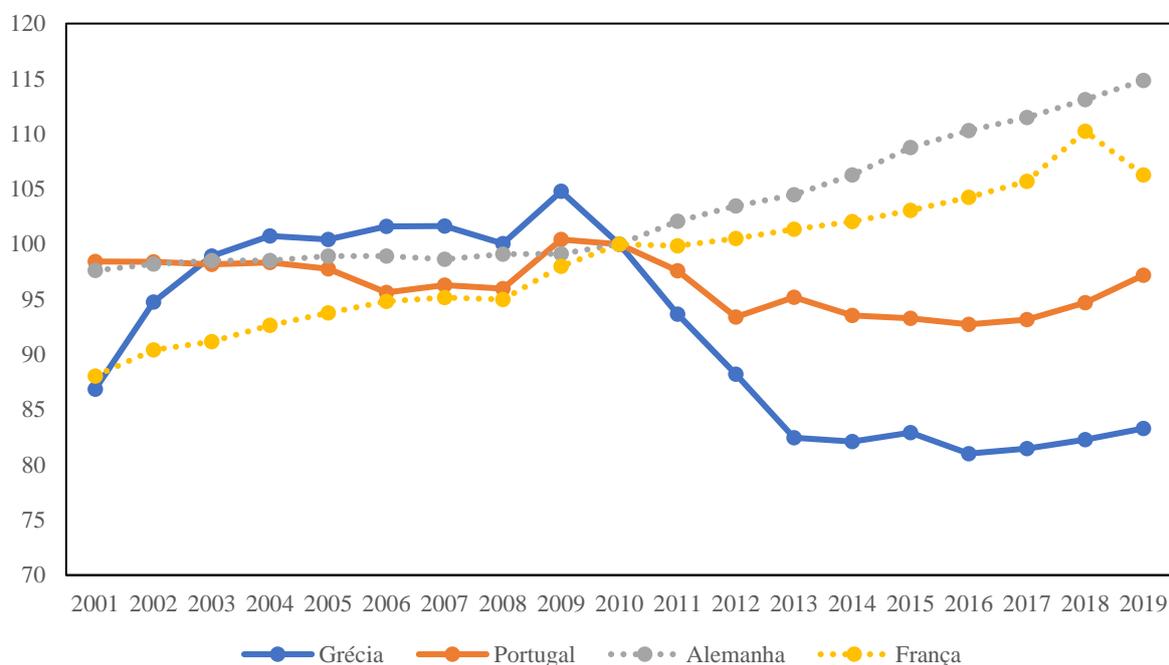
Figura 5 - Salário Médio Anual para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em milhares de dólares)



Fonte: OCDE.

⁷⁵ Grécia: 21,8%. Portugal: 21,6%. França: 19%.

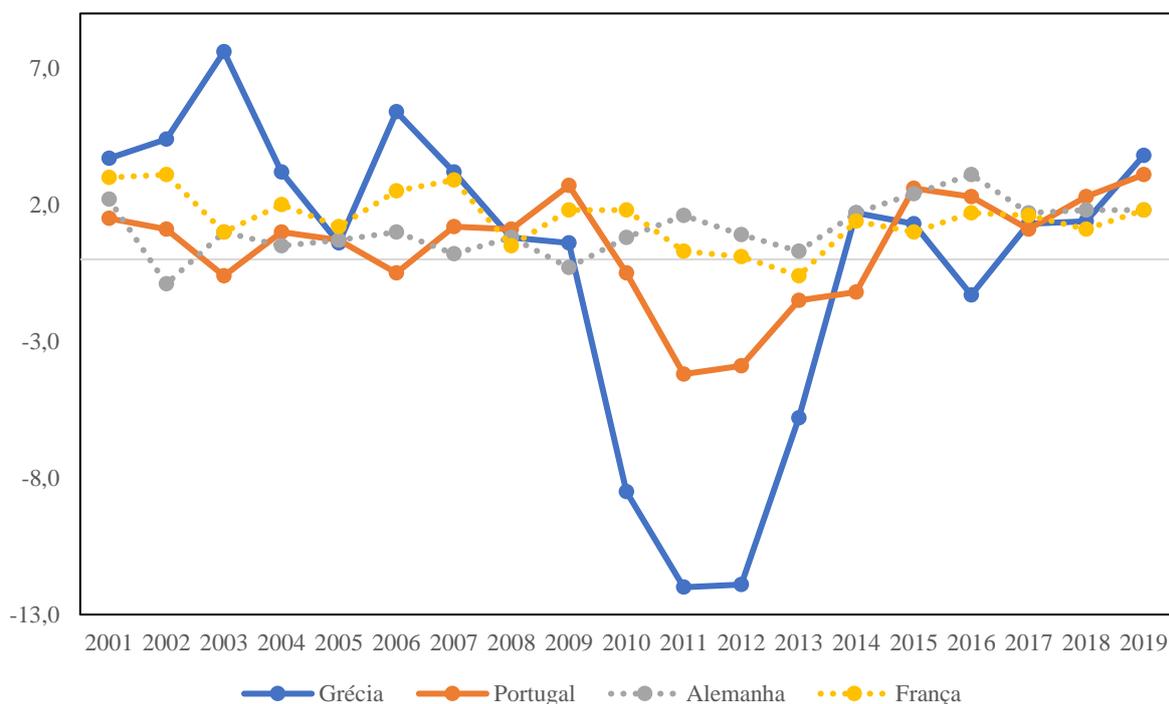
Figura 6 - Salário Médio Anual para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em relação a 2010)



Fonte: OCDE. Elaboração Própria.

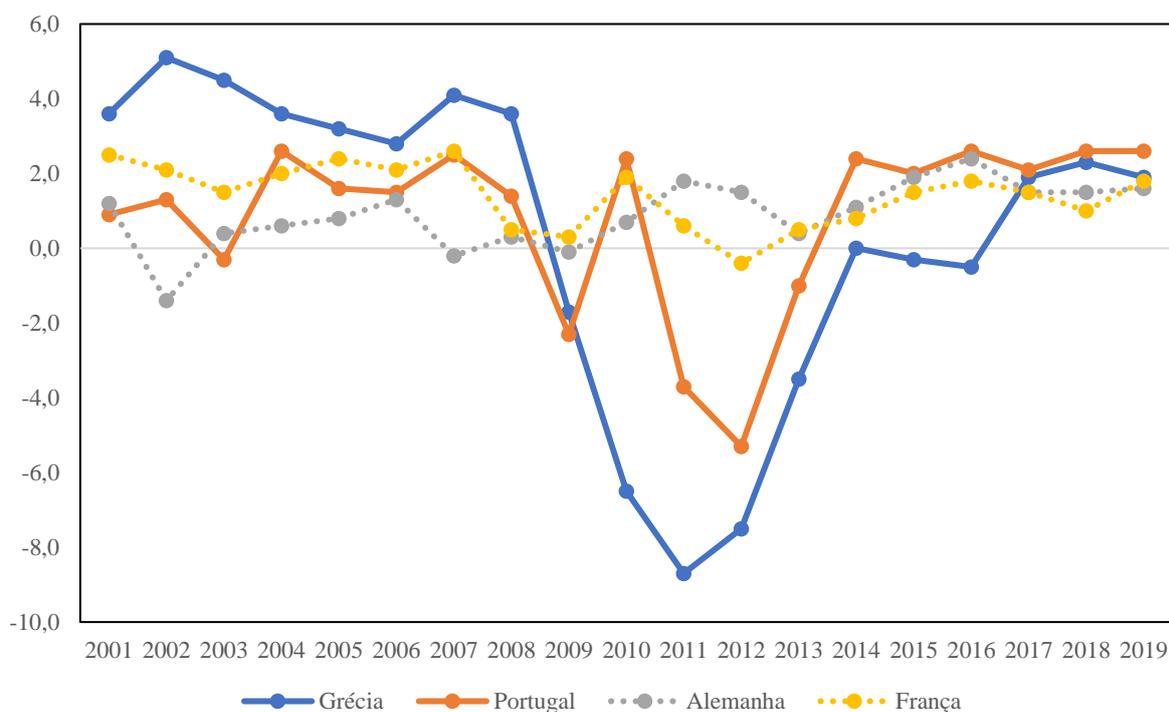
O impacto imediato do desemprego, acompanhado da redução do seguro para desempregados e do decaimento do salário médio, trouxe uma queda na renda disponível das famílias. A taxa de crescimento dessa variável (Figura 7), nos dois países aqui analisados, permaneceu negativa de 2010 até 2013, onde a Grécia teve uma mínima de -12% e Portugal de -4,2% em 2011. Depois desse período, a taxa anual de crescimento se manteve acima de 1% e voltou a ficar negativa somente uma vez para cada: Portugal em 2014 (-1,2%) e Grécia em 2016 (-1,3%). A taxa de crescimento do gasto das famílias, representada na Figura 8, foi uma das prejudicadas com a queda da renda. As trajetórias dos dois países seguiram tendências parecidas após 2008, excetuando o ano de 2010, onde Portugal, assim como na análise da taxa de crescimento do PIB, demonstra sinais de recuperação diante da crise. É necessário acrescentar que a volatilidade dessas variáveis para Alemanha e França foram bem baixas e sequer alcançando patamares tão negativos quanto às de Grécia e Portugal.

Figura 7 - Taxa de Crescimento da Renda Disponível das Famílias para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em %)



Fonte: OCDE.

Figura 8 - Taxa de Crescimento do Gasto das Famílias para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em %)



Fonte: OCDE.

Há espaço para se pensar, por conta da complementariedade do consumo e da poupança em alguns modelos econômicos, que as famílias não aumentaram seu gasto no período corrente, pois visavam uma renda maior no futuro mediante pagamento de juros sobre a parte poupada. Todavia, o que se observa é uma participação cada vez menor da poupança líquida em relação à renda disponível. As famílias portuguesas, em 2010, guardavam 1,6% da sua renda como ativos financeiros, porcentagem esta que vai caindo até seu mínimo em 2018 (-2,5%); as gregas, por sua vez, em 2010 já se encontravam em taxas negativas (-4,1%), passando pela mínima de -17,4% em 2013 e alcançando -14% cinco anos depois.

Os valores negativos da participação da poupança líquida na renda disponível indicam que dívidas foram contraídas pelas famílias (ou utilizou-se a poupança estabelecida anteriormente) para que o gasto corrente, o qual já estava sendo diminuído, fosse complementado. Isto posto, dois efeitos podem ser derivados. O primeiro diz respeito à inércia da variável. Se as famílias estão acumulando taxas negativas e progressivas ao longo dos anos e a dívida está sendo sobreposta, é de se esperar que a dívida das famílias, em relação à renda líquida disponível, aumente. De fato, isso acontece, de 2010 até 2013, onde nas duas nações é possível enxergar o aumento da dívida. Na Grécia ela sai de 107,9% da renda líquida disponível em 2010 e chega a 127,4% em 2013; para Portugal, nos respectivos anos, a dívida começa em 149,3% e termina em 150,3% (alcançando 157% em 2011). Todavia, a partir de 2013, a trajetória é decrescente, tendo em vista o comportamento crescente da renda líquida (exposta na Figura 7).

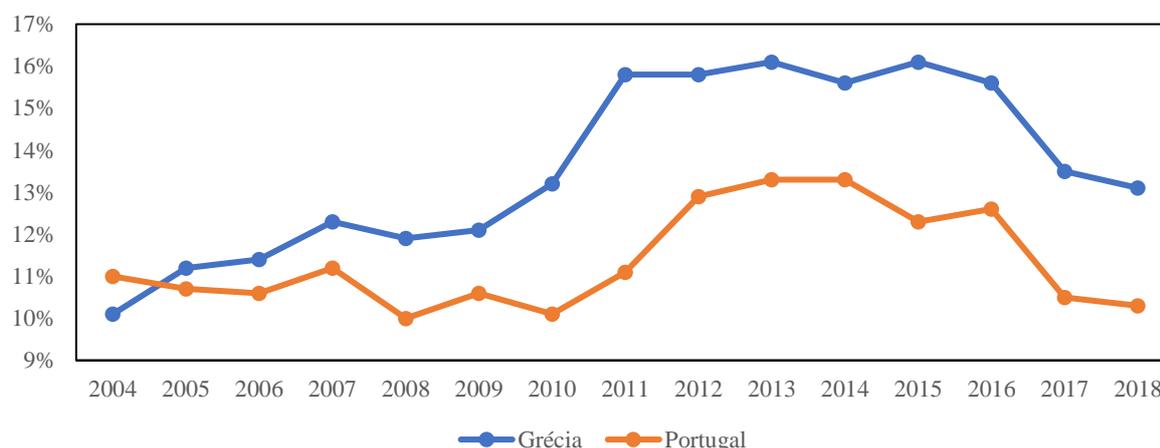
O segundo ponto que se deriva da falta de encargos para pagamento das necessidades correntes é o aumento da pobreza⁷⁶ e da disparidade de renda no país. A razão de pessoas, entre 18 e 65 anos, que atravessaram para a linha da pobreza aumentou nos dois países, atingindo as maiores marcas entre 2013 e 2016 (Figura 9). Mesmo com a quebra dessa tendência de alta na Grécia, a partir do último ano citado, o nível da série não retornou à razão de 2010 (0,132), porém, no país ibérico, com início em 2017, os valores já estavam mais baixos do que os apresentados durante o plano da Troika.

Uma peculiaridade quanto ao cenário grego é que as horas trabalhadas semanalmente para que uma família garantisse o mínimo necessário a fim de sair da pobreza, independente da formação familiar (seja uma pessoa solteira ou um casal, tendo um ou dois filhos) ou da

⁷⁶ A linha da pobreza aqui definida é 50% da mediana da renda líquida calculada para o país, portanto é uma medida relativa para cada Estado.

parametrização (seja horas em relação ao salário mínimo, em relação ao salário médio ou em relação a 67% deste), cai drasticamente de 2010 em diante e não retorna ao ponto original. A princípio, isso poderia ser encarado com um bom indicador para os almejantes da melhora de vida, conquanto a premissa de que o emprego está disponível para completar as horas requeridas não é satisfeita, há desemprego involuntário. Além disso, dois fatores ajudam a explicar essa queda, o primeiro é a estagnação dos salários (mínimo e dos funcionários públicos) contemplados no programa austero e o segundo é a diminuição geral da renda, o que leva a diminuir o salário médio e a mediana da renda disponível, abaixando a linha da pobreza de forma consequente, por se tratar de um termo relativo, o que facilita o alcance desta.

Figura 9 - Taxa de Pessoas, entre 18 e 65 Anos, abaixo da Linha da Pobreza para Grécia e Portugal entre 2004 e 2018 (em % do mesmo Grupo Etário)

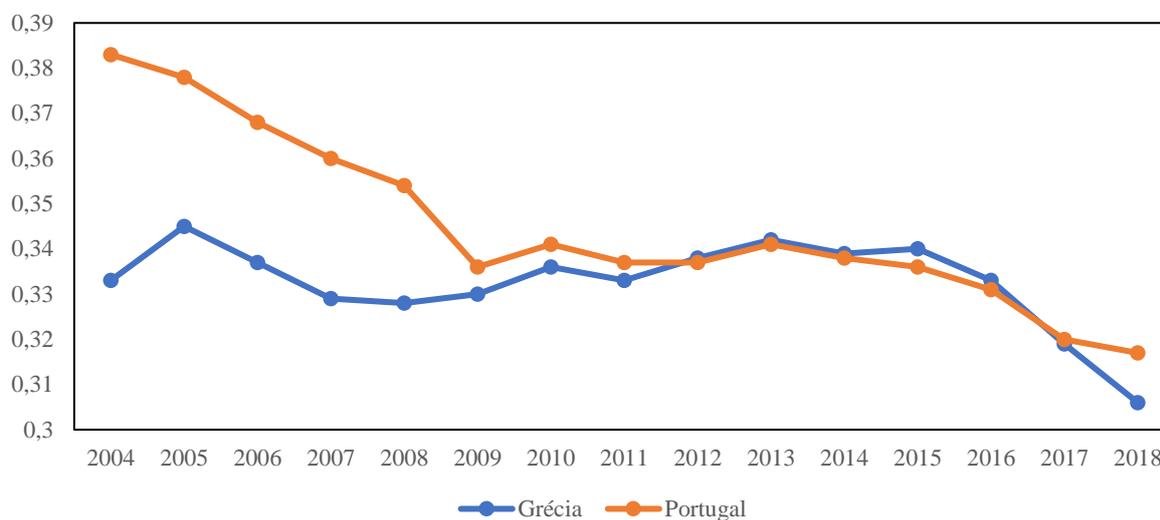


Fonte: OCDE.

Concernente à distribuição de renda, medida por meio do coeficiente de Gini, houve sua queda desde 2005 até o início da crise do *subprime* (Figura 10). A partir de então, duas trajetórias distintas se materializaram. Enquanto Portugal não demonstrou mudanças estruturais durante o período de 2010 até 2015 (apenas oscilações), na Grécia observou-se um aumento da disparidade de renda, tendo o avanço do Coeficiente de Gini de 0,328 para 0,342. A partir de 2015, os dois Estados apresentaram uma redução dessa razão, retornando à trajetória anterior à crise. Como já visto anteriormente, no caso grego, isso pode ser explicado pelos mesmos motivos explanados no parágrafo anterior e, não necessariamente, por medidas a fim de melhorar a distribuição de renda, pois estas não ocorreram durante o período. Em Portugal, a retirada de algumas medidas acordadas com a Troika realizada por António Costa, logo após

assumir o governo em 2015, é um dos fatores a se considerar para tal melhora, a qual foi sentida ao longo dos anos de mandato.

Figura 10 - Coeficiente de GINI para Grécia e Portugal entre 2004 e 2018



Fonte: OCDE.

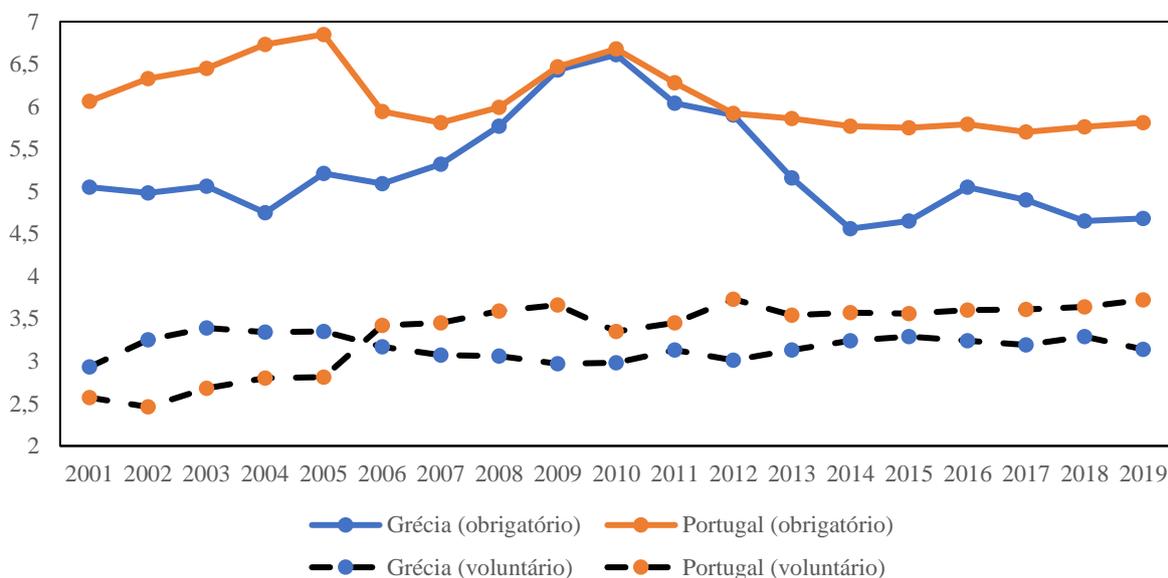
Ao se deparar com a discussão realizada pelo *Truth Committee on Public Debt*, a qual analisa áreas importantes da garantia dos direitos humanos e conclui que há transgressão de vários aspectos dela⁷⁷, é possível, de forma a complementar os argumentos transcritos no relatório citado e dar contorno finais à discussão aqui já encaminhada, analisar três variáveis importantes no que diz respeito à preservação de direitos fundamentais. A primeira é o gasto em saúde (Figura 11).

Os cortes realizados nas operações dos hospitais, assim como a limitação, por meio de um teto, no gasto público para a saúde fizeram com que as trajetórias descessem aos menores pontos do milênio. Para a Grécia a queda foi ainda maior, saindo de 6,61% do PIB no início do primeiro *bailout* até 4,65% no fim do terceiro. Portugal teve apenas redução de 1p.p dos gastos compulsórios em saúde durante a aplicação das medidas. Em contrapartida, ao reduzir a despesa com saúde, limitando o acesso da população à rede pública e ao diminuir, no caso português, a restituição do Imposto de Renda Singular nos gastos na saúde em 10%, as famílias recorrem a meios privados para obtenção de planos de saúde, seguros de vida, compra de

⁷⁷ O capítulo 6 do relatório traz argumentos a fim de mostrar que houve supressão de direitos humanos fundamentais como: direito ao trabalho, à saúde, à educação, à seguridade social, à moradia, à justiça, à liberdade de expressão etc. No texto, há um detalhamento maior para encontrar cada lei infringida.

medicamentos etc. Essa ação, por parte dos indivíduos, aumenta o gasto privado (aqui caracterizado como voluntário).

Figura 11 - Gastos Obrigatórios e Voluntários em Saúde para Grécia e Portugal entre 2001 e 2019 (em % do PIB)



Fonte: OCDE.

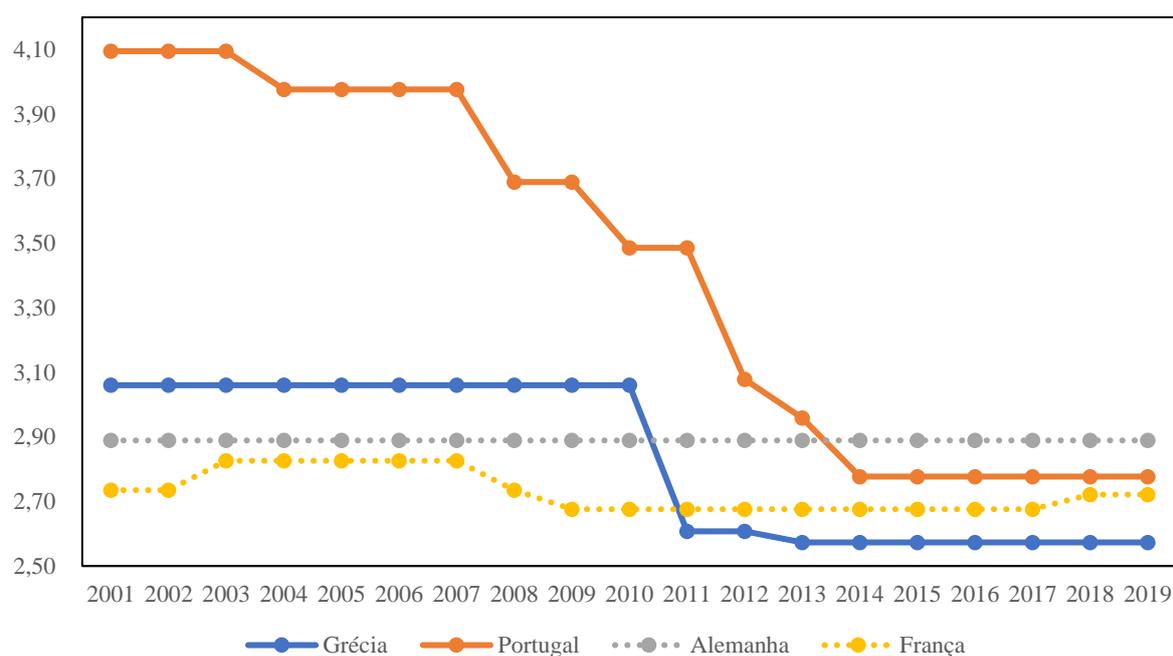
Os gastos em educação também foram comprimidos. O congelamento de salário dos professores da rede pública, assim como a redução do recrutamento de novos profissionais para os cargos, são fatores que afetaram o funcionamento de algumas escolas e a reposição às faltas dos trabalhadores. O salário dos professores com quinze anos de experiência na área de educação, tanto na Grécia quanto em Portugal, dos mais diversos graus, seja maternal, primário, fundamental ou ensino médio, caiu, a partir de 2010 no território grego e 2011 no território português. Todavia com aumento salarial nesta última a partir de 2014, coincidindo com o fim do programa. Em se tratando do aumento de horas trabalhadas por ano, Portugal se manteve estável numa trajetória decrescente no pós-2011, sempre acima da Grécia⁷⁸. Já os professores gregos aumentaram radicalmente sua carga horária em todos os níveis de educação⁷⁹.

⁷⁸ Excetuando os anos de 2018 e 2019 para dados da segunda parte do ensino fundamental e 2018 para dados do ensino médio, onde a Grécia apresentou um aumento grande o suficiente capaz de ultrapassar a trajetória portuguesa.

⁷⁹ Em horas por ano, os professores gregos aumentaram a carga horária de trabalho entre 2010 e 2018: 708 para 827 (maternal), 589 para 664 (primário), 415 para 614 (segunda parte do ensino fundamental) e 415 para 641 (ensino médio).

Por fim, à discussão é agregado o índice da OCDE que mede a rigidez da proteção legislativa ao trabalho regular (EPL)⁸⁰, a fim de observar os danos causados pelas reformas trabalhistas ao direito de trabalhar⁸¹. A Alemanha não sofreu alteração em nenhum dos anos analisados, já a França teve redução do EPL, mas com recuperação, em 2018, com valores próximos aos de dez anos atrás. Portugal, por sua vez, sempre demonstrou uma queda com duas quebras estruturais, uma em 2007 com o *subprime* e outra em 2011 com o plano da tríade. Mesmo António Costa revertendo algumas medidas do governo Pedro Passos, não conseguiu a reversão das específicas sobre o mercado trabalhista. A Grécia, após passar intacta pela primeira década do milênio, realizou reformas trabalhistas nos dois primeiros *memoranda*, saindo de 3,06 em 2010, para 2,61 em 2012 e 2,57 até os dias atuais. Os índices dos quatro países se encontram na Figura 12.

Figura 12 - Rigidez da Proteção Trabalhista (Contratos Regulares) para Grécia, Portugal, Alemanha e França entre 2001 e 2019 (em Índice EPL)



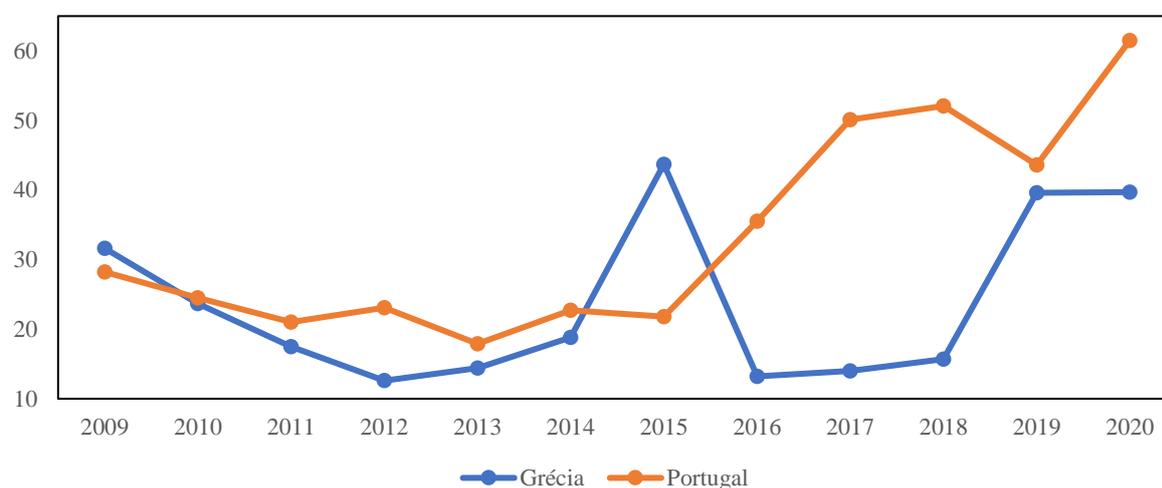
Fonte: OCDE Statistics.

⁸⁰ A metodologia do índice é complexa, contando com 21 itens na sua composição. Existem materiais disponíveis para aprendizado dessa, inclusive no site da OCDE. Por agora, o importante é entender que quanto maior o valor nominal do índice, mais rígida é a legislação trabalhista e, portanto, mais difícil é para o patrão flexibilizar a folha salarial, seja de forma coletiva ou individual, pois o índice contempla as duas.

⁸¹ Aqui visto como a garantia do Estado em fornecer acesso equânime para os cidadãos ao emprego, não retirar a oportunidade de ganho dos recursos para viver, proteger a realização dessa retirada por outrem, além de prover emprego a quem dá falta dessa remuneração (HELLENIC PARLIAMENT, 2015).

A supressão de direitos humanos, como já visto anteriormente no primeiro capítulo, também impacta, num sentido habermasiano, nas relações democráticas propostas dentro da sociedade, por conta da falta de autonomia privada, não garantida pelo Estado, para regimento do poder público. Aliada às proposições de Tilly (2007), sobre a capacidade estatal, ou na falta dos orçamentos prospectivos em períodos eleitorais, realçada nas concepções de Downs (1960), a democracia, em regime austero, é desfavorecida de sua plena efetivação. A falta de comparecimento às eleições, vista na seção anterior, e a carência de confiança nos governos eleitos (Figura 13) são sintomas que corroboram essa afirmação.

Figura 13 - Confiança no Governo para Grécia e Portugal entre 2009 e 2020 (em % de Pessoas que Responderam “Sim” à Pesquisa⁸²)



Fonte: OCDE.

Interessante notar que, no caso grego, o gráfico apresenta momentos-chave do contexto político recontado páginas acima. Depois da crise de 2008 e com o avançar da aplicação dos programas, a confiança no governo esteve sempre em queda, alcançando seu menor nível em 2012, onde 12,6% dos participantes da pesquisa não confiavam no governo atual. Após a surpreendente vitória do Syriza, na figura de Tsípras, a cifra cresce bastante, refletindo o poder do discurso contrário às medidas austeras, proferido pelo ex-primeiro ministro. Conquanto, após assinar o terceiro *bailout*, contrariando o plebiscito realizado, era de se esperar que a confiança voltaria a níveis baixíssimos, mantendo-se assim até o novo governo decidido em

⁸² Onde a principal pergunta se apresenta como: neste país, você possui confiança no governo nacional? Mais detalhes são encontrados no Anexo A.

2019 nas eleições diretas, ganhada pelo partido da Nova Democracia, figurado em Kyriákos Mitsotákis.

Portugal demonstra baixa confiabilidade da população no governo durante o período de crise, porém, logo após a saída de Pedro Passos, a confiança vai subindo gradualmente, por conta da reversão das medidas e do diferente percurso adotado em relação a outros países que se mantiveram com políticas austeras. Atenta-se que a população dos dois países escolheu em 2015, por meio do processo eleitoral, governos de esquerda, a diferença é que um conseguiu realizar algumas medidas expansivas, do ponto de vista fiscal, e o outro foi cercado pela decisão de fora. Ainda sobre esse ano, o baixo grau de confiança sobre o governo de Portugal, em relação ao grego, pode ser explicado pela eleição “indireta” do governo, dado que este foi formado apenas após a indigitação da chapa vencedora (Portugal à Frente), realizada pelo presidente Cavaco Silva, e do desenvolvimento de uma coligação dos partidos de esquerda para alcance da maioria absoluta no parlamento.

Junto a toda situação de conjuntura colocada até então, a retomada da economia grega mostra ser de uma peculiaridade difícil de ser executada. Ao piorar da situação, um elemento torna a circunstância mais complexa. A presença na Zona do Euro, decidida em meados de 2000, faz a abdicação de algumas políticas econômicas mostrar o seu lado punitivo em momentos de necessidade da política anticíclica. Na seção a seguir, algumas passagens sobre a adversidade causada pela utilização do Euro serão abordadas, com o intuito de explicar as dificuldades impostas à Grécia para recuperação da crise.

3.3.3 – Recuperação Frente à Crise: Dificuldades Impostas pela Zona do Euro e pela Característica do *Bailout*

O relatório, redigido pelo *Hellenic Parliament* (2015), cita uma solução, para o caso grego, que envolve a impugnação da dívida adquirida por meio dos planos. Ela se baseia em códigos nacionais e internacionais, a maioria consultada na Constituição nacional e na Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, buscando argumentos a partir de alguns fatos danosos aos termos pregados na legislação como: a má intenção dos credores que forçaram a Grécia a desobedecer as leis nacionais e internacionais relacionadas aos direitos humanos; a coerção para aprovação da reestruturação da dívida no segundo *bailout* e os termos de contrato que violam a Constituição e a soberania grega na tomada de decisões. Isto posto, o

objetivo da síntese proposta é fazer com que este país não pague os empréstimos recebidos durante os anos de 2010 e 2018.

Por outro lado, encaminhando uma saída para Portugal, Mota (2017) traz pontos específicos sobre uma reforma tributária a fim de aplicar um caráter progressivo aos impostos existentes e, até mesmo a criação de novas medidas para redistribuição de renda. As recomendações tratam de uma melhora no IRS, aumentando o número de alíquotas e diminuindo a incidência sobre os escalões de menores rendimentos, e da criação de dois tributos progressivos, um anual, que inclui a incidência em ativos financeiros, e outro que acompanha o ciclo econômico. Além desses, outro meio proposto para Portugal, foi o aumento da receita tributária por meio do reforço ao combate a fraudes e sonegação fiscal.

A saída da Zona do Euro como via de solução alternativa, a qual pertence mais ao cenário grego, costumava possuir fôlego para sua defesa em meados de 2000⁸³, neste caso com uma argumentação contrária à entrada, e antes do início da crise das dívidas soberanas, onde a insolvência do Estado e adoção da antiga moeda para refinanciamento da dívida não eram vistas como utópicas, todavia, no estado atual, após bastantes esforços para manutenção da Grécia e da moeda Europeia, com o alto risco de hiperinflação após a ação supracitada e com a possível criação de uma crise financeira ao quebrar bancos privados que possuem os títulos da dívida grega, é um desfecho que pode ser considerado fora de pauta para as autoridades europeias (Troika), porém ainda permanecerá ativa nos debates sobre a viabilidade dessa solução.

Seja jurídica, fiscal ou diplomática, as soluções descritas acima possuem um aspecto comum, pois nenhuma delas é de origem monetária ou cambial. E assim são todas as soluções propostas por estudiosos do tema corrente. A abdicação dessas políticas é a razão para que isso aconteça e ela é causada pela entrada na Zona do Euro. Com o Euro, os Bancos Centrais nacionais deixam de possuir autonomia capaz de realizar políticas monetárias anticíclicas num montante considerável e o BCE utiliza sua capacidade de intervenção num montante não suficiente e específico para lidar com uma conjuntura problemática como a grega.

Caso, ainda, houvesse uma intervenção para a desvalorização forçada do Euro⁸⁴, a fim de proporcionar aos países periféricos um ganho competitivo frente às nações que não dividem

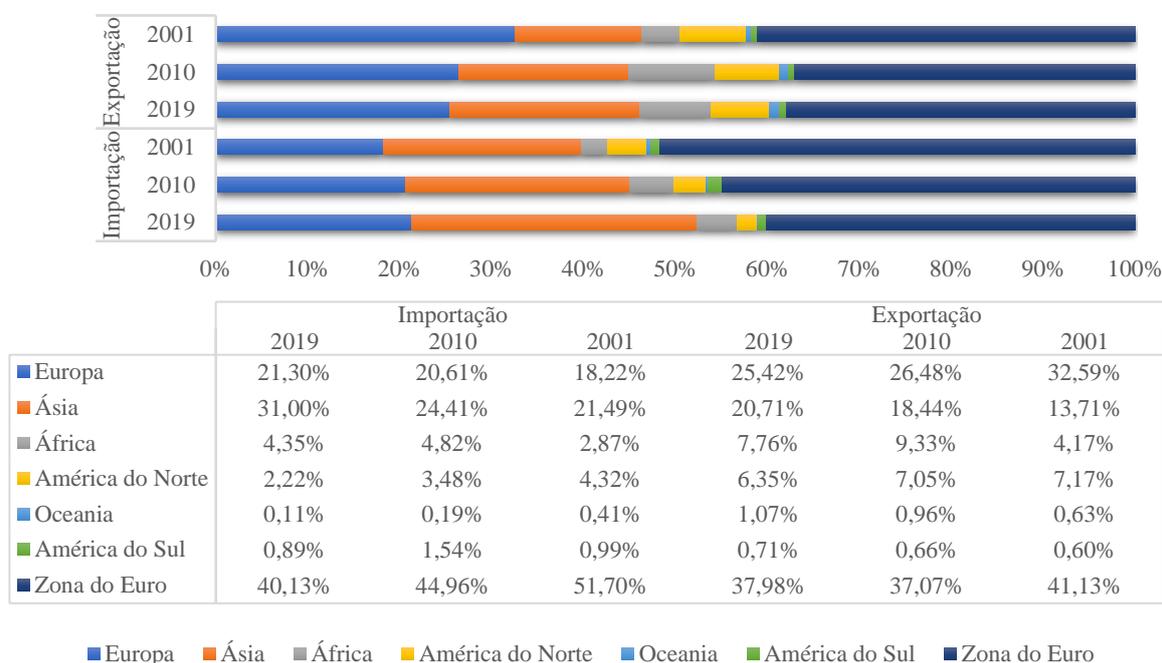
⁸³ Varoufakis (2017) mesmo indica, no campo da abstração, que, em caso da não aceitação de entrada na Zona do Euro, a Grécia poderia não ter crescido tanto quanto os outros países que tinham a moeda e Alemanha e França não possuiriam tantos títulos da dívida. A crise de 2008 não seria largamente sentida, sendo algo como foi na Bulgária e na Romênia e não traria os acordos austeros para manter a integridade da Zona do Euro.

⁸⁴ Essa política sendo vista como distante da atual realidade, tendo em vista que o Euro é compartilhado com dezenove países, cada um com suas especificidades em relação à balança comercial.

essa moeda, existiria certa dificuldade de atingir os fins, representada pela dependência comercial entre os países dentro da área monetária, dado que cerca de 37,98% das exportações e 40,13% das importações gregas, em 2019, foram destinadas a países de dentro da Zona do Euro. Motivos como a facilidade do traslado mercadológico, o incentivo do não pagamento de tributos de importação e exportação, esses dois fatores ancorados na participação no bloco econômico, e a utilização do mesmo papel moeda, não incorrendo em gastos para a troca, podem ser decisivos para a explicação desse vínculo.

Apesar desse elo, argumentos que colocam áreas monetárias como garantia de aumento do comércio entre os países participantes, ao longo do tempo de sua existência, podem ser equivocados para algumas nações. No caso grego, a partir da Figura 14, é possível inferir que houve uma tendência de baixa no comércio internacional com países da Zona do Euro, tanto nas importações quanto nas exportações, ainda que, individualmente, tenha tido aumento em alguns casos. Com efeitos da globalização, Ásia, África e Oceania preencheram a parte declinante da Europa, da Zona do Euro e da América do Norte em relação a 2001 pelo lado das exportações. Já para a importação, somente Ásia e África aumentaram suas transferências consideravelmente em relação ao ano de entrada da Grécia na Zona do Euro, tendo em vista que alguns países da Europa mantiveram parte de suas vendas para o país helênico, principalmente a Rússia, Reino Unido, Bulgária e Romênia e outros apresentaram aumento da participação na balança comercial como Polônia, Hungria e República Checa.

Figura 14 - Participação dos Continentes e da Zona do Euro na Balança Comercial Grega em 2001, 2010 e 2019



Fonte: elaboração do autor a partir de dados da OEC.

Em síntese, a redução do câmbio, portanto, não traria grande benefício para a Grécia em relação aos países que não possuem o Euro e favoreceria os territórios mais ricos dentro do bloco a ponto de apresentar um aumento da concorrência no mercado internacional, dada a maior produtividade destes, além de que isso poderia causar uma hiperinflação. Todavia, em uma realidade onde a Grécia permaneça na área monetária, a interdependência comercial pode reduzir mais com o passar das décadas, a ponto de a solução da desvalorização cambial ser considerada uma opção do ponto de vista econômico, mesmo que, fundamentado no prisma diplomático, ainda continue não sendo praticável. A Tabela 2 traz a evolução da participação na balança comercial grega dos países pertencentes à Zona do Euro. O recorte temporal foi feito pensando na entrada da Zona do Euro, no ano inicial do plano austero e no limite da base até o início da pandemia.

Tabela 2 - Participação dos Países da Zona do Euro na Balança Comercial Grega em 2001, 2010 e 2019

País	Exportação			Importação		
	2001	2010	2019	2001	2010	2019
Áustria	0,83%	0,82%	0,93%	0,94%	1,15%	0,98%
Bélgica	2,11%	1,31%	1,33%	3,20%	3,56%	3,03%
Estônia	0,05%	0,04%	0,11%	0,02%	0,01%	0,04%
Finlândia	0,62%	0,67%	0,31%	1,04%	0,49%	0,27%
França	3,90%	3,15%	4,10%	7,00%	5,56%	4,37%
Alemanha	11,50%	9,21%	6,64%	15,10%	11,00%	10,50%
Irlanda	0,45%	0,16%	0,46%	0,88%	0,87%	1,56%
Itália	9,71%	9,08%	9,90%	13,80%	11,00%	8,34%
Letônia	0,06%	0,05%	0,07%	0,04%	0,02%	0,04%
Lituânia	0,08%	0,09%	0,17%	0,01%	0,06%	0,09%
Luxemburgo	0,08%	0,07%	0,07%	0,11%	0,33%	0,07%
Malta	0,92%	0,58%	0,84%	0,03%	0,21%	0,05%
Países Baixos	2,43%	2,09%	2,14%	4,89%	5,33%	4,65%
Portugal	0,76%	0,59%	0,62%	0,32%	0,29%	0,40%
Eslováquia	0,20%	0,41%	0,45%	0,29%	0,35%	0,79%
Eslovênia	0,31%	0,49%	1,56%	0,10%	0,29%	0,39%
Espanha	3,31%	2,26%	2,98%	3,63%	3,42%	4,04%
Chipre	3,93%	6,00%	5,29%	0,30%	1,03%	0,61%
Total Europa	37,32%	31,07%	32,68%	51,40%	43,94%	39,61%
Total Ásia	3,93%	6,00%	5,29%	0,30%	1,03%	0,61%
Total Z.E.	41,25%	37,07%	37,97%	51,70%	44,97%	40,22%

Fonte: elaboração do autor a partir de dados da OEC.

A arquitetura da Zona do Euro também é um ponto relevante e merecedor de atenção quanto aos detalhes pertencentes a ela, inclusive tendo relação com a circunstância da dependência comercial colocada acima. Existe uma razão para que os países periféricos, mesmo possuindo relações Dívida/PIB em níveis semelhantes às nações centrais da área monetária, tenham se tornado os principais alvos dos programas cujas consequências distanciadoras causaram a separação das trajetórias de variáveis macroeconômicas: não há um mecanismo garantidor da dívida para as diferenças nas balanças comerciais preconizadas pelo comércio interno.

O ponto inicial desse problema é que, mais uma vez, os países não possuem Bancos Centrais capazes de garantir o pagamento da dívida nacional, pois os vencimentos estão lastreados em uma moeda que originalmente não pertence àquele Estado (em Euros). Ao longo do tempo, nações como a Alemanha, França, Bélgica e Holanda, que possuem grande produtividade e permanecem constantemente realizando desvalorizações involuntárias em seu câmbio real (o que gera um aumento consecutivo e constante da competitividade internacional via preço), acabam por acumular divisas, todavia sem compensar, ao menos não de maneira constante, suficiente e sustentável, o déficit da balança comercial existente nos países

periféricos como Grécia, Espanha, Irlanda, Itália e Portugal, gerando assim um desequilíbrio externo duradouro.

Com o avançar de uma crise de proporções internacionais, como foi a do *subprime*, as especulações em cima da capacidade de pagamento da dívida, assim como da realização de políticas expansionistas suficientes para conter a queda da renda, começam a gerar um esfacelamento da confiança dos credores. Portanto, mesmo que o Estado tenha essa condição, ele ainda assim poderá se tornar alvo dos *bailouts*, pois “um país pode tornar-se insolvente apenas porque os credores temem que esse país se torne insolvente” (MOTA, p.58). A mira estará sempre recaída nos membros de menor renda e principalmente no que possuir a maior quantidade de títulos capazes de expor a fragilidade da área monetária. A falta do mecanismo de compensação é um dos elementos basilares que fizeram a magnitude da crise das dívidas soberanas aumentar cada vez mais.

A correção de um problema estrutural dessa magnitude não é possível num curto prazo, todavia algumas ações podem levar ao aumento da competitividade do país periférico frente aos mais ricos do bloco à custa de variáveis sociais. A aplicação da desvalorização interna leva a fatores pautados nos programas da Troika, incluindo o congelamento de salários e pensões e reformas na flexibilidade de contratação dos trabalhadores, além de outras condutas com o intuito de diminuir os custos laborais.

Por fim, não tendo relação com os problemas causados por conta da área monetária, outra dificuldade imposta à recuperação tem sua origem ligada à característica inerente da forma executora do programa. Desde o início, o foco maior das medidas foi na área de corte de gastos públicos ao invés do crescimento da receita. Isso ocorre, pois, fundamentado pela discussão de multiplicadores fiscais, os autores do *bailout* sabem que é mais efetivo mexer no lado da despesa do que nas receitas, tendo em vista que, em princípio, a magnitude dos multiplicadores fiscais do gasto é maior do que a da remuneração. Esse tipo de conclusão, no entanto, pode se tornar uma faca de dois gumes, porque, quanto mais efetivo forem os cortes de gasto realizados pelo governo, maiores serão os impactos da falta de política pública na comunidade.

O fato de ter, na maioria das propostas acordadas com a Troika, um caráter focado no lado da despesa dificulta a recuperação econômica, pois as mudanças realizadas foram mais severas do que seriam, caso fossem aplicadas pelo lado da receita, por conta do maior multiplicador. Fora do campo abstrato de suposições sobre a magnitude desse, o capítulo seguinte serve de sustentação econométrica para cálculo desses valores para despesa e receita

na Grécia e em Portugal, buscando o desenvolvimento de duas hipóteses: a primeira é averiguar se a magnitude do multiplicador da despesa é realmente maior do que a da receita e a segunda, derivada da primeira, é testar a possibilidade de austeridade expansionista no multiplicador de maior efeito nos países. Este capítulo próximo mostra-se como complementar à discussão traçada até então.

Capítulo 4 – Estimação dos Multiplicadores Fiscais para Grécia e Portugal

Após uma análise teórica e crítica sobre os fundamentos da austeridade expansionista, realizado no capítulo dois, e a abordagem de estudos de caso para Grécia e Portugal com o intuito de solidificar a base argumentativa, produzida no capítulo três, surgiu o interesse em abarcar outro campo de estudos sobre política fiscal, caracterizados por esforços estatísticos para cálculo de multiplicadores fiscais, permitindo uma diferenciação quanto ao método argumentativo encontrado nos capítulos predecessores e, de forma específica, uma complementação à terceira subseção do capítulo três.

Essa especificação argumentativa é valorosa, tendo em vista que aumenta a pluralidade do trabalho e dá suporte à argumentação encontrada anteriormente, mesmo com tal diferença metodológica. A fim de, portanto, possibilitar essa interação entre essas áreas da ciência econômica, buscou-se produzir um capítulo complementar para obtenção de multiplicadores fiscais da receita e despesa para Grécia e Portugal a partir da concretização do modelo de vetores autorregressivos.

O capítulo inicia com uma revisão da literatura sobre multiplicadores fiscais, trabalhando textos que deram origem e expandiram essa ideia (dentro do campo econométrico) e realizando uma divisão didática entre trabalhos que calculam os multiplicadores para Grécia e para Portugal. Em seguida, já adentrando o modelo proposto, será descrita a base de dados utilizada, assim como as características das séries temporais resgatadas na *Eurostat* para o objetivo aqui exposto. Ao avançar do conteúdo, serão mostradas as alterações feitas nas séries e as soluções do modelo: tanto as funções de resposta ao impulso (FRI) quanto os multiplicadores derivados destas. A partir das características do resultado, será buscada uma explicação plausível baseada em teorias econômicas e nos acontecimentos datados entre 2001 e 2019 nos dois países.

4.1 – Literatura Recente do Multiplicador Fiscal

A fim de mostrar vários resultados para multiplicadores fiscais em diversas nações e a serviço da melhor didática possível, essa seção foi dividida em três partes. A primeira será responsável por uma revisão bibliográfica geral, onde serão incluídos trabalhos que não citam Grécia e Portugal, mas servem para melhor entendimento sobre o atual estágio da literatura. A segunda e terceira parte serão sobre Grécia e Portugal, respectivamente, e os trabalhos que

buscaram desenvolver multiplicadores fiscais para estes países, com a utilização do modelo de vetores autorregressivos e seus derivados, serão mencionados.

4.1.1 – Bibliografia Irrestrita para os Multiplicadores Fiscais da Receita e Despesa

Por mais que a ideia sobre multiplicador fiscal tenha início já em livros de enfoque macroeconômico no século XX, a revisão da literatura necessária para compreender o âmbito deste trabalho está pautada em resultados empíricos que começaram a se consolidar a partir da virada do milênio. Segundo Bova e Klyviene (2019), há três maneiras de construir uma análise para cálculo de multiplicadores fiscais: um modelo de equilíbrio geral (DSGE), uma abordagem de vetores autorregressivos (VAR) e uma análise narrativa baseada em informações coletadas ao longo da história. Essa pesquisa tem seu foco na segunda opção, gerando uma estimativa para cada país trabalhado até aqui.

O principal texto da linha de modelos VAR, sendo alvo de inúmeras citações e estabelecendo uma ideia basilar para análise de impactos macroeconômicos a partir de multiplicadores fiscais, é o pertencente à Blanchard e Perotti (2002). Os autores buscam explicar as interações entre os componentes do PIB estadunidense e os choques nas variáveis de receita e despesa do governo no período pós-guerra, utilizando duas especificações⁸⁵ para entender o tamanho e a persistência dos efeitos aleatórios.

Duas conclusões principais derivam desse artigo. A primeira é que o aumento de gastos governamentais gera um aumento no produto e a receita tem o movimento oposto; além de que os multiplicadores encontrados são pequenos e próximos ao numeral um. A segunda é que há comportamento diferente para o investimento e o consumo em relação aos choques de gasto e receita. Enquanto o consumo privado responde de forma positiva ao aumento de gasto público, corroborando o arcabouço de explicações keynesiano, o investimento tem um comportamento relacionado à teoria neoclássica, dado que tanto a receita quanto o gasto geram o efeito *crowding out* na variável.

O esforço intelectual desses autores também é reconhecido por sua peculiaridade na identificação do modelo, para que o VAR estrutural (SVAR) tome corpo frente ao VAR em sua forma padrão (a diferença entre as duas formas de especificação pode ser encontrada no apêndice A). Ao definirem seu trabalho como uma mistura de SVAR com abordagem de

⁸⁵ A distinção entre as abordagens reside no tratamento da tendência temporal; em um momento tratada como determinística e outrora como estocástica.

estudos sobre eventos, alicerçados em informações institucionais acerca de tributos, transferências do governo e programas de gastos, foi possível, a partir dessa base de dados, aferir a elasticidade de compras do governo e, também, a de tributos menos gastos (as duas em relação ao produto), identificando que o primeiro valor se apresenta como estatisticamente igual a zero. A esse fato, junta-se uma cadeia de acontecimentos para medição dos coeficientes, resultando em uma maneira específica de identificação do modelo estrutural e na fama de um dos artigos precursores para cálculo de multiplicadores fiscais.

Embasados nessa metodologia, houve um esforço para a realização de trabalhos acadêmicos envolvendo diversos países. Perotti (2004), a partir de um estudo para cinco nações (Estados Unidos, Alemanha Ocidental, Canadá, Austrália, Reino Unido), busca entender implicações sobre os efeitos de multiplicadores da receita e despesa no crescimento do produto e, para isso, utiliza um VAR estrutural com três variáveis (PIB, inflação e taxa de juros), alcançando um modelo com critérios similares ao supracitado. A divisão em dois períodos (antes e depois de 1980) se dá, pois a literatura elucida que mudanças no mecanismo de transmissão da política monetária e na estrutura de choques covariantes ocorreram próximos a esse cerco temporal.

Dentre os resultados principais, encontra-se que o impacto da política fiscal é baixo na totalidade dos países, dado que multiplicadores fiscais acima de um só puderam ser encontrados nos Estados Unidos no período pré-1980. Outra análise realizada na pesquisa diz respeito à queda de eficiência dessas políticas fiscais em relação aos componentes do produto ao longo do período analisado, coincidindo com a mudança de paradigma econômico, posto que era uma etapa de procura à alternativa do aparato “keynesiano”. Além disso, não houve evidência empírica sobre qual dos mecanismos de política fiscal foram mais eficientes ou precípite, apresentando um resultado distinto do já encontrado pelo mesmo autor em um artigo de 1997 produzido com Alberto Alesina, tendo em vista que, neste trabalho, o corte de gastos governamentais gerava uma via de resposta rápida em relação ao aumento dos tributos e esse efeito era apresentado como resultado.

Concernente à inflação e à taxa de juros, foi encontrado que o aumento dos gastos públicos, assumindo valores plausíveis de elasticidade-preço do gasto em relação ao crescimento, não demonstrava grande impacto na inflação e que os efeitos positivos nas taxas de juros de longo prazo aparecem somente no pós-1980. Por fim, a queda na variância de ambos os choques, assim como a mudança nos mecanismos de transmissão, foi essencial para a derrocada da variância do PIB depois do ano 1980.

Referência em estudos de multiplicadores fiscais no Brasil, Peres (2012) procura analisar, em sua tese de doutorado, a influência de choques fiscais nos componentes do PIB brasileiro após o período do plano real, utilizando o método proposto no início do século por Blanchard e Perotti, o qual inclui o VAR estrutural. Para alcançar tal objetivo, variáveis como produto, consumo das famílias, investimento privado, exportações, importações e impostos líquidos foram utilizadas num marco temporal de 1994.1 até 2012.1⁸⁶. O processo de identificação, assim como em Blanchard e Perotti (2002), é assentado em informações institucionais e orçamentárias (algumas derivadas do sistema tributário), empregando uma análise do procedimento operacional das autoridades responsáveis pelas políticas fiscais para facilitar a obtenção de coeficientes.

Ainda em relação ao trabalho brasileiro, os principais resultados, vinculados à pesquisa, têm seguido parte da literatura de multiplicador fiscal no que diz respeito à magnitude do choque. Foram encontrados multiplicadores baixos (abaixo de um), comparando aos calculados para Estados Unidos e países da OCDE (no mesmo período), e tipicamente keynesianos⁸⁷. Além disso, outra conclusão é que, das variáveis que compõem o PIB, somente investimento privado e importações conseguem manter seu impacto no produto por mais de um ano.

Noutro trabalho para o Brasil, Neto e Correia (2020) buscaram analisar a intervenção fiscal do governo brasileiro nos períodos de 1998.4, 2003.1 e em 2008.4, utilizando a abordagem do modelo VAR, na forma reduzida, ampliado por *dummies*⁸⁸. O objetivo específico da pesquisa seria o cálculo dos multiplicadores fiscais nos dois primeiros pontos do tempo, tendo em vista que esses seriam, segundo os autores, momentos onde a política fiscal brasileira demonstrou uma mudança de comportamento, resultando na queda da despesa primária. A especificação facilita, ainda, a interpretação da política fiscal no governo Lula frente à crise internacional de 2008.

Dentre os principais resultados, encontra-se altos multiplicadores em 1998 e 2003, variando entre 2 e 2,7 bem como 1,5 e 1,6 no impacto respectivamente. O modelo também constatou que o governo respondeu à crise de 2008 com políticas anti-cíclicas, tendo em vista

⁸⁶ O trabalho proposto pelo autor é inspirado em Peres (2007), porém com diferenças na especificação e estimação do modelo. A expansão da série temporal de 2005.3 para 2012.1 também é uma contribuição, tendo em vista que o período pós-crise de 2008 é responsável por mudanças na condução de política fiscal ao redor do mundo. Brasil, Portugal e Grécia não são exceção a esse fato posto.

⁸⁷ A dissimilaridade entre o modelo neoclássico e keynesiano se posta na análise do choque dos gastos governamentais em relação ao consumo privado. O primeiro entende que este será estritamente negativo e o segundo o contrário. Utilizando qualquer dos paradigmas para diagnosticar o sinal do choque dos gastos públicos no produto, dará positivo, já, para o investimento privado, é ambíguo (PERES, 2012).

⁸⁸ As variáveis utilizadas no modelo são: PIB real, receita líquida e despesa primária.

que para cada um real de perda no produto, averiguou-se uma queda respectiva entre 0,4 e 0,5 no resultado primário, atrelando o resultado a uma “forte contração da receita do governo e da rigidez nos gastos do governo no curto prazo” (NETO E CORREIA, 2020, p.252).

Outro influente trabalho que estuda métodos não lineares aplicados à conjuntura brasileira é o de Orair et al. (2016). Nesse trabalho foi buscada a aplicação de um STVAR para realizar a análise do impacto que os gastos públicos produzem no PIB nacional no período de 2002.1 até 2016.4. O trabalho conta com três variáveis: gasto, receita e PIB. Gasto, variável central nesse artigo, está fragmentado em cinco contas para análise: pessoal, benefícios sociais, ativos fixos, subsídios e outras despesas. Além disso, foi realizado uma análise para despesas totais.

Uma das contribuições desse trabalho é a criação de uma base mensal de dados sobre as contas públicas brasileiras, procurando evitar os ruídos causados pela contabilidade criativa. Outras duas, a partir do modelo baseado nos trabalhos de Auerbach e Gorodnichenko (2011), são apresentadas pelos autores. A primeira é que o multiplicador de subsídio não é significativo, ou seja, é possível entender o porquê dos subsídios, realizados pelo BNDES em detrimento dos investimentos no contexto pós-2011, não terem tido um desempenho produtivo como esperado. A segunda é que o corte de gastos em 2015 (mantido em 2016) não deveria ter sido aplicado, levando em conta o alto multiplicador encontrado na recessão. Por fim, os multiplicadores fiscais dos benefícios sociais, dos ativos fixos e dos gastos pessoais foram os que apresentaram magnitude acima de um para os períodos recessivos, que no geral, eram maiores do que para a parte expansiva. Essa exceção se aplica ao multiplicador do subsídio, conquanto este não é significativo (ORAIR et al., 2016)

Nem sempre os resultados encontrados estão em conformidade com a parte da literatura que mostra valores positivos para o multiplicador de gastos em relação ao produto. Há autores que, com especificações e modelos diferentes, encontram relações negativas entre gasto e produto no curto prazo, argumentando a favor da austeridade expansionista. É o caso de Batini et al. (2012) com um modelo estrutural *threshold* VAR (TVAR) entre os anos de 1970 e 2010. Os pesquisadores encontram valores negativos para o multiplicador cumulativo de gastos nos Estados Unidos, na Zona do Euro e no Japão, seja em tempos de recessão ou expansão da economia e em todas as frequências temporais pré-estabelecidas: trimestral, anual e bial (exceção para os Estados Unidos em expansão na frequência de dois anos).

Guajardo et al. (2014), por sua vez, realiza um estudo comparativo entre dois modelos de especificação diferentes. O primeiro deles é baseado em estimativas derivadas da literatura

de *cyclically-adjusted primary balance* (CAPB), tendo como princípio a subtração do efeito cíclico estimado em relação ao balanço primário atual. Dessa forma, é possível obter uma relação capaz de mostrar somente as mudanças discricionárias na condução econômica. O problema, para com modelos que utilizam esse aparato estatístico, é o engano que pode ocorrer na interpretação da mudança ocorrida no CAPB, pois essa pode incluir fatores de decisões apolíticos que estariam correlacionados com outras variáveis que impactam o produto (GUAJARDO ET AL., 2014, p. 952)⁸⁹.

Para solução de problemas, os quais podem acontecer com a utilização do CAPB, é sugerido um modelo baseado na história econômica, utilizando fontes orçamentárias, jornalísticas e *working papers* de diversas instituições (incluindo FMI e Bancos Centrais), para encontrar todas as mudanças fiscais discricionárias motivadas por redução do déficit orçamentário⁹⁰. Ao todo, 173 pontos no tempo, para os países da OCDE, foram selecionados ao longo do intervalo entre 1978 e 2000. A principal diferença entre as duas abordagens é que o VAR em painel, utilizado com os pontos derivados do CAPB, indicou a presença de austeridade expansionista no primeiro ano após os cortes governamentais, conquanto o multiplicador acumulado do segundo modelo é de 0,9 ao longo de dois anos e a consolidação fiscal apresentou efeitos contracionistas no consumo, investimento e PIB.

Dando contornos finais à revisão bibliográfica, é preciso citar o esforço intelectual materializado na tabela feita por Bova e Klyviene (2019), trazendo dezenove trabalhos sobre a literatura de multiplicadores fiscais, analisando a magnitude e sinal destes para receita e despesa. Os modelos utilizados perpassam por SVARs, abordagens narrativas e um TVAR, variando entre os anos de 1945 e 2010. Em geral, os multiplicadores da receita mostram respostas negativas ao produto, porém com casos positivos⁹¹. Já os da despesa são, em sua quase totalidade, positivos e com magnitude menor do que um⁹².

Nos próximos dois subitens dessa seção serão feitas pequenas revisões bibliográficas específicas: uma para a Grécia e a outra para Portugal. O intuito da divisão é facilitar a

⁸⁹ Outro autor a complementar as críticas feitas ao CAPB, propondo soluções em como resolver as limitações do modelo, é Christian Breuer (2019) no *Working Paper* nº98 do *Institute for New Economic Thinking*, intitulado: *Expansionary Austerity and Reverse Causality: A Critique of the Conventional Approach*.

⁹⁰ Essa metodologia foi utilizada em Romer e Romer (2010) em um trabalho que buscava entender a relação da taxa de cobrança dos tributos com as mudanças no PIB dos Estados Unidos.

⁹¹ Exceções encontradas para Austrália, Reino Unido e Estados Unidos nos trabalhos de Perotti (2002) e Mountford e Uhlig (2002) respectivamente.

⁹² Exceção para o Reino Unido no trabalho de Perotti (2002) em relação ao sinal e para França, Itália e Espanha nos quatro trabalhos de Biau e Girard (2005), Cleaud et al. (2013), Giordano et al. (2007) e De Castro (2006) em relação à magnitude.

comparação dos trabalhos entre o mesmo país e servir de base comparativa para os multiplicadores de gasto e receita encontrados ao fim do capítulo.

4.1.2 – Bibliografia Específica: Multiplicadores da Receita, Despesa e Desemprego para a Grécia

Com a finalidade de entender a crise fiscal grega, tendo seu estopim na crise de 2008, assim como o plano de austeridade oferecido à Grécia em 2013 (com duração até 2016), Monokroussos e Thomakos (2012) investigam métodos para cálculo dos multiplicadores fiscais, tentando expandir o modelo VAR (praticado por Blanchard e Perotti) para modelos mais restritos em busca de uma análise melhorada, em se tratando de períodos recessivos e expansivos. O trabalho consiste, portanto, em apresentar dois modelos: um SVAR (ao mesmo estilo dos já apresentados) e um *Smooth Transition Vector Autoregression* (STVAR) para análises de recessão e expansão, baseado no trabalho de Auerbach e Gorodnichenko (2011).

Isto posto, a partir de um conjunto contendo 28 variáveis, retiradas da base de dados da *Eurostat* [divididas em subconjuntos: *national income accounts* (18 variáveis) e *government accounts* (10 variáveis)], e com a limitação temporal entre os anos 2000 e 2012, o modelo à la Blanchard e Perotti não apresentou resultados divergentes de parte da literatura de multiplicador fiscal para a Grécia, encontrando o multiplicador de gastos do governo próximo a 0,5. Em contrapartida, ao realizar o modelo de multiplicador heterogêneo e com as mesmas características, este apresentou um multiplicador de gastos primários do governo, em bens e serviços, em relação ao produto de 1,32 nos momentos recessivos e -1,42 em momentos expansivos, apresentando magnitudes maiores (MONOKROUSSOS & THOMAKOS, 2012, p.33).

Como o objetivo inicial do trabalho era o entendimento do plano de consolidação fiscal a ser conduzido a partir de 2013, os autores procuraram, por meio de simulações de variados cenários, a melhor forma de aplicá-lo sem grande impacto na economia grega, baseando-se na magnitude dos multiplicadores fiscais encontrados no estudo. O entendimento era de que a estratégia proposta pela Troika seria focada em cortes governamentais e, para que isso desse o resultado esperado, seria necessária a expansão das políticas contracionistas em dois anos adicionais, a fim de diluir os fortes efeitos da contração fiscal executada⁹³, movimento que foi

⁹³ Segundo os autores, a aplicação do projeto neste formato acarretaria menor desconfiança por parte dos agentes econômicos e menores repercussões na coesão social e estabilidade política, tendo em vista a forte repulsão social que os cortes em serviços públicos e demissões estavam causando desde 2010.

visto com o suporte do segundo e terceiro *bailout*, perdurando até meados de 2018. Os autores, no ano subsecutivo, realizam um TVAR com o intuito de complementar a análise e verificar a robustez do resultado acima mencionado⁹⁴. Os fechamentos encontrados no texto de 2013 são parecidos, corroborando a conclusão do ano anterior.

Outros trabalhos, de forma similar, encontram alto impacto em variáveis econômicas após a consolidação fiscal realizada no ambiente grego. A pesquisa de Papaioannou (2016), cercada no período de 1999.1 até 2013.3, dá base para a argumentação contrária à aplicação do plano de austeridade para recuperação econômica. A partir de um VAR estrutural com cinco variáveis (gasto do governo, tributos líquidos, PIB, investimento privado e emprego), o autor obteve o multiplicador de gastos acumulado em 0,49 no primeiro ano, expandindo até 1,18 no segundo⁹⁵. De forma conclusiva, defendeu-se que a condução fiscal implementada, por meio dos planos oferecidos pela Troika, gera consequências marcantes, principalmente, em três variáveis: produto, investimento privado e emprego.

Em relação à última, Dallari e Ribba (2019) buscaram desenvolver um modelo estrutural *near*-VAR para cinco países da periferia Europeia (Espanha, Portugal, Irlanda, Grécia e Itália) com foco na taxa de desemprego ao invés do crescimento econômico (como na totalidade dos trabalhos supracitados). Os resultados indicam que, no espectro 1999.1 até 2016.3 e analisando somente para a Grécia, há um impacto negativo e de alta magnitude no mercado de trabalho ao aplicar planos de austeridade fiscal, tendo em vista os altos multiplicadores de desemprego em relação ao gasto do governo, variando entre -1,18, no primeiro trimestre após aplicação contracionista, e -6,40 no fim do segundo ano. As demissões em massa, causadas por aplicações do plano de contenção de despesas durante o período analisado, são um dos fatores responsáveis pelo alto multiplicador.

Ao analisar alguns trabalhos que discutem a realidade grega, é possível inferir que os artigos, os quais utilizam a metodologia majoritária de multiplicador fiscal, encontram multiplicadores menores ou próximos a um, conquanto outros trabalhos, os quais empregaram modelos mais heterogêneos, resultaram em multiplicadores acima de um. Os resultados estão sintetizados na Tabela 3.

⁹⁴ Inclusive esta se mostra como uma boa forma de expansão do exercício aqui proposto, aplicar um TVAR para analisar o comportamento da parte recessiva em vista da corroboração do resultado.

⁹⁵ O multiplicador da receita inicia em -0,41 no primeiro ano com expansão até -0,71 ao final do segundo.

Tabela 3 - Multiplicadores da Receita e Despesa em Relação à Renda e do Desemprego em Relação ao Gasto do Governo (Estudos Contidos nessa Seção)

Autores(as)	Estimação	Período	Multiplicador (Gasto)	Multiplicador (Receita)	Multiplicador (Desemprego)
Monokroussos e Thomakos (2012)	SVAR	2000 2012	0,5	...	-
Monokroussos e Thomakos (2012)	STVAR	2000 2012	1,32	...	-
Papaioannou (2016)	SVAR	1999.1 2013.3	1,18	-0,71	-
Dallari e Ribba (2019)	<i>near</i> -VAR	1999.1 2016.3	-	-	-6,4

Fonte: Monokroussos e Thomakos (2012), Papaioannou (2016) e Dallari e Ribba (2019). Elaboração própria.

Em relação aos planos austeros aplicados à Grécia ao longo das bases de dados, os autores, ao menos os aqui trazidos, enxergam como medidas inexecutáveis, no mínimo danosas para o andamento social, e buscam repensar alguma forma de reapplicá-la, havendo, em alguns casos, a advertência sobre sua retirada. A seguir, haverá uma subseção para tratar sobre artigos que estudaram a economia portuguesa por meio de multiplicadores fiscais.

4.1.3 – Bibliografia Específica: Multiplicadores da Receita e Despesa para o Território Português

O trabalho, já mencionado anteriormente, agregador de uma grande revisão bibliográfica sobre multiplicadores fiscais em Portugal pertence a duas autoras (Elva Bova e Violeta Klyviene), e não é somente pelo fator bibliográfico que é uma pesquisa merecedora de citação. A empiria realizada, entre os anos de 1995 e 2017 e partir da metodologia do VAR estrutural, emerge resultados interessantes ao analisar as mudanças fiscais exógenas no crescimento do produto, na inflação e na taxa de juros, entendendo estes choques, pelo lado da receita, como mudanças nos tributos diretos e indiretos e, no que diz respeito aos gastos, em três variáveis: consumo público, investimento e transferências.

Respectivo à inflação, a estimação realizada encontra multiplicadores positivos, significativos, porém bem próximos a zero; tanto nos tributos diretos quanto indiretos. Já em relação ao impacto do gasto governamental, o resultado é dúbio. Para o aumento do consumo do governo e do investimento público há um impacto negativo no aumento generalizado dos preços. Às transferências incumba o outro lado da ambiguidade, gerando resultados positivos, mesmo que seja significativo apenas para o primeiro trimestre. Em relação à taxa de juros, a

reação negativa aos gastos do governo está presente, seja por meio do investimento público ou pelo consumo. Já pelo lado da receita há novamente um resultado indefinido, tendo em vista que para os tributos diretos a associação é positiva e para os indiretos é negativa (BOVA & KLYVIENE, 2020).

Os multiplicadores em relação ao crescimento do PIB são baixos e positivos para os tributos indiretos (acima de zero, porém abaixo de 0,15) e, pelo lado do gasto, só é alto para o consumo público, tendo valores variando de 0,84 até 1,52 ao longo do primeiro ano; para os outros dois componentes, os resultados apresentados são negligenciáveis. O ponto a se destacar é o sinal positivo do multiplicador dos tributos indiretos, o que difere de alguns trabalhos que encontram multiplicadores de receita negativos, ainda assim, para tributos derivados capital e trabalho, o resultado foi negativo (-0,08). Por fim, Bova e Klyviene (2020) afirmam que resultados iguais a este podem ser encontrados em países de características semelhantes, tendo alta dívida e sem independência monetária como Portugal.

Diferente de todas as metodologias usadas até então, o trabalho de Pereira e Sagalés (2011) utiliza um VAR não restrito⁹⁶ à procura dos efeitos de longo prazo no produto. A partir de dados desagregados dos gastos públicos e das receitas, foi encontrado que a tributação direta e o investimento público são duas segregações que se encontram de acordo com o aparato “keynesiano”. Por outro lado, consumo público e tributação indireta não estão alinhados ao paradigma supramencionado, apresentando-se como os melhores canais para o desejo governamental de se aplicar políticas de consolidação fiscal. Os multiplicadores fiscais de gastos e receitas, no longo prazo, são 1,21 e -1,83 respectivamente.

Na categoria dos modelos heterogêneos, proveniente da discussão iniciada por Parker (2011) após críticas aplicadas ao DSGE e ao VAR, por conta de problemas metodológicos e equívoco nas medidas⁹⁷, há dois trabalhos que buscaram analisar os multiplicadores fiscais portugueses em momentos distintos da trajetória do produto. Gonçalves (2014), a partir de uma grande base de dados (1960-2012), da utilização de um modelo VAR logístico (LSTVAR) e da desagregação de informações derivadas do gasto final do governo, da receita total de tributo e do produto, realizou uma investigação para diferenciar o impacto dos movimentos fiscais do governo durante as diferentes etapas do ciclo econômico, tendo um resultado favorável a seu

⁹⁶ Outra característica que difere esse trabalho é a frequência utilizada nas variáveis, tendo em vista que a base vai de 1980 até 2005 de forma anual.

⁹⁷ A dificuldade que os modelos mostram em calcular multiplicadores específicos para recessão e expansão do produto (metodológico) e, mesmo calculando esse multiplicador em períodos-chave, será encontrando o efeito marginal ao invés da totalidade (medida).

objetivo de pesquisa, já que os multiplicadores de gastos durante a recessão estavam acima de um, todavia, num momento de expansão continuada do produto, não chegavam a sequer 0,4.

Poirier (2014), por sua vez, partilha da mesma compreensão que a autora supramencionada e almejou captar multiplicadores dissemelhantes para os diferentes pontos do tempo. As pesquisas se diferem nos seguintes aspectos: (i) na aplicação da metodologia, mesmo que seja um modelo heterogêneo (por se tratar de um TVAR); (ii) no corte temporal, um bem menor de 1991.1 até 2013.2 e (iii) numa análise fincada em pontos no tempo específicos, perseguindo um diagnóstico sobre o impacto contemporâneo dos gastos e receitas no produto.

Os pontos no tempo específicos são 1992.1 e 2009.2, representando o início de um crescimento elevado e a grande recessão pós- crise de 2008 respectivamente. Respeitante aos multiplicadores de gastos do governo, em época de expansão foi encontrado valores de 0,79 para o curto-prazo e 1,21 ao fim do primeiro ano e, para as receitas, -0,03 e 0,01, seguindo os mesmos critérios. Na recessão, multiplicadores de gastos na magnitude 1,5 e 2,4 foram calculados para o curto-prazo e após quatro trimestres respectivamente, já para a receita, novamente valores bem insignificantes: -0,08 e -0,009 (valor de impacto e um ano depois respectivamente). Por fim, o autor defende a implementação do crescimento econômico por meio do gasto público e de planos de desenvolvimento (POIRIER, 2014, p. 22).

A conclusão para esses trabalhos sobre Portugal assemelha-se ao aspecto trabalhado na seção anterior. Autores que buscaram metodologias heterogêneas, encontram multiplicadores para o gasto público maior que um, na recessão, porém em magnitude menor em períodos expansivos. Outro ponto a se destacar foram os baixos valores encontrados por Bova e Klyviene (2020) e Poirier (2014) para multiplicadores da receita, entendendo que, por mais que estes sejam significativos, o impacto gerado seria irrisório. Os resultados dessa seção estão sintetizados na Tabela 4.

Tabela 4 - Multiplicadores da Receita e Despesa em Relação à Renda (Estudos Contidos nessa Seção)

Autores(as)	Estimação	Período	Multiplicador (Gasto)	Multiplicador (Receita)
Bova e Klyviene (2019)	SVAR	1995 - 2017	0,84	0,12
Pereira e Sagalés (2011)	VAR	1980 - 2005	1,21	-1,83
Gonçalves (2012)	LSTVAR	1960 - 2012	1,03	-
Poirier (2014)	TVAR	1991.1 - 2013.2	2,4	-0,009

Fonte: Bova e Klyviene (2019), Pereira e Sagalés (2011), Gonçalves (2012), Poirier (2014). Elaboração própria.

Dando continuidade ao tema, a seção seguinte trará uma contribuição marginal para o debate dessa literatura, a partir do cálculo estatístico dos multiplicadores fiscais pertencentes à Grécia e a Portugal. Essa parte servirá de complementação argumentativa aos dois capítulos iniciais, podendo ser incrementada em futuras contribuições dentro da literatura econômica.

4.2 – Elaboração Própria: Cálculo dos Multiplicadores Fiscais de Gasto e Receita para Grécia e Portugal

Essa seção possui caráter contributivo para a Ciência Econômica a partir do cálculo dos multiplicadores fiscais a fim de complementar a literatura apresentada. Será apresentado, primeiramente, a especificação do modelo utilizado, depois a base de dados, com o intuito de mostrar as variáveis e todas as modificações feitas nas séries, seja em transformações simples (como diferenças e logs) ou em processos mais complexos (como dessazonalização) e, por fim, os resultados estarão expostos, por meio de funções de resposta ao impulso e do valor dos multiplicadores.

4.2.1 – Modelo VAR e Justificativa da Ordenação para a Decomposição de Choleski

A inspiração primária do exercício estatístico aqui proposto era a obtenção do multiplicador fiscal dos gastos do governo em relação ao produto, tendo em vista que os autores defensores das medidas afins à austeridade expansionistas focam suas recomendações de políticas públicas nesse lado da aplicação governamental, condicionados aos resultados de seus respectivos trabalhos. Contudo, mesmo que a análise sobre o gasto seja amplamente maior, devido a sua conexão inerente e direta à realização das políticas públicas, a via da receita é igualmente importante, tanto para a implementação dos planos de governo (apresentados em períodos pré-eleitorais), quanto para servir de variável controle em modelos estatísticos.

Em virtude de a discussão ser sobre a estimação dos multiplicadores fiscais para dois países da periferia Europeia, buscou-se trabalhar com a teoria de Séries Temporais, utilizando um VAR não restrito para o cálculo. A partir da explicação localizada no apêndice A, a estimação do modelo seguirá a seguinte equação: $x_t = A_0 + A_1x_{t-1} + B_1x_{t-2} + C_1x_{t-3} + \dots + Z_nx_{t-\infty} + e_t$.

O vetor x_t representa as três variáveis de estudo dessa pesquisa [gastos totais do governo (g), receitas totais do governo (r) e produto (y)], já o vetor A_0 contém as constantes do sistema. As matrizes A_1 , B_1 e C_1 são as que possuem os coeficientes responsáveis por mensurar os efeitos das defasagens de uma variável nela mesmo e nas outras duas, sendo, nesse caso, A para primeira defasagem, B para a segunda e C para a terceira. Por fim, o vetor de erros do modelo é representado por e_t .

Assim como explicado anteriormente, ao denotar a_{i0} como o elemento “i” do vetor “ A_0 ”, a_{ij} como o elemento na linha “i” e coluna “j” da matriz “ A_1 ” (segundo a mesma lógica para as outras matrizes de mesmo gênero) e e_{it} como o elemento “i” do vetor “ e_t ”, é possível expressar o modelo estimado. Para Portugal, seguindo os critérios de informação (anexo B) e ajustando para as melhores estimações, foi decidido por duas defasagens no tempo, já para a Grécia, três foi o número ideal. O modelo português segue o conjunto equacional abaixo⁹⁸:

$$y_t = a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}r_{t-1} + a_{13}g_{t-1} + \beta_{11}y_{t-2} + \beta_{12}r_{t-2} + \beta_{13}g_{t-2} + e_{1t}$$

$$r_t = a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}r_{t-1} + a_{23}g_{t-1} + \beta_{21}y_{t-2} + \beta_{22}r_{t-2} + \beta_{23}g_{t-2} + e_{2t}$$

$$g_t = a_{30} + a_{31}y_{t-1} + a_{32}r_{t-1} + a_{33}g_{t-1} + \beta_{31}y_{t-2} + \beta_{32}r_{t-2} + \beta_{33}g_{t-2} + e_{3t}$$

Nas três equações, as variáveis significativas acabaram por ser, em maioria, a própria variável defasada, com exceções para os coeficientes a_{23} no modelo português e β_{32} no correspondente grego (anexo B). Em relação à estimação, foi utilizado o método de MQO, dado que não há impedimento para sua utilização, por conta da falta de efeitos contemporâneos nas equações.

A decomposição de Choleski foi preferível no processo de identificação, por se tratar de um modelo com poucas variáveis agregadas e de um método que, nesse caso, possui dependência da teoria econômica. A ordenação das variáveis para cálculo do vetor autorregressivo importou, já que aqui é considerado uma matriz triangular inferior no momento da estimação. A posição segue da esquerda para direita e infere nas variáveis a condição de mais exógena para mais endógena dentro do vetor x_t . A carecer de uma teoria econômica para tal (sendo explicada nos parágrafos infra), a sistemática final se apresenta como: gastos gerais do governo, receitas gerais do governo e produto.

O produto é a variável mais passível de explicação sem recorrer a teorias argumentativas. Pensar que as variações no crescimento de um país são decorridas de

⁹⁸ Para Grécia, segue a mesma estrutura, todavia com a adição das partículas que representa C_1 na equação do PIB, da receita e do gasto respectivamente: $C_{11}y_{t-3} + C_{12}r_{t-3} + C_{13}g_{t-3}$, $C_{21}y_{t-3} + C_{22}r_{t-3} + C_{23}g_{t-3}$ e $C_{31}y_{t-3} + C_{32}r_{t-3} + C_{33}g_{t-3}$.

mudanças no gasto e na receita do governo central é uma premissa aceitável, entendendo que, das três variáveis, é a que se apresenta como mais endógena, pois seu resultado é *ex-post*, dada a grande capacidade da receita e, principalmente, do gasto em alterar essa variável nos pontos do tempo subsequentes.

Entre gasto e receita, permanece um dilema da teoria econômica. Deduzindo a receita como menos endógena, interpreta-se que os governos centrais esperam suas arrecadações e, assim, decidem a melhor forma de gastar o que têm, gerando uma despesa equivalente à remuneração possuída. Ao considerar gastos como mais exógena, entende-se que o gasto do governo gera um aumento no faturamento e, conseqüentemente, isso retorne as suas receitas por meio da cobrança de tributos. Entendendo que o mecanismo de decisão estatal dispõe, na grande maioria dos casos, da segunda opção e que a dívida futura é um atributo inerente ao sistema de produção capitalista, é justificado, portanto, a opção da ordenação supramencionada.

Na seção seguinte, serão descritos os pilares das mudanças realizadas na base de dados recolhida para a aplicação do exercício proposto, passando pela justificativa de tais alterações com o intuito de facilitar a reaplicação do exercício para interessados. Observa-se que a ordem dos procedimentos mostrados é fiel à ordenação executada durante o processo de montagem das séries.

4.2.2 – Mudanças na Base de Dados: da Dessazonalização à Correção de *Outliers*

O conjunto de variáveis utilizado no modelo final contém três partes: gasto total do governo geral, receita total do governo geral e produto. Todas foram retiradas da *Eurostat* e em milhões de Euros, porém somente a última estava deflacionada com o índice centralizado em 2010. As séries de gasto e receita passaram por um processo de deflação a partir do deflator do PIB, resultando no mesmo índice base, tendo em vista que a série do produto real já estava deflacionada em relação a 2010. A escolha desse ano é conveniente, pois, mesmo que todos os *working papers* e relatórios do FMI sejam isentos de representar as opiniões do Fundo, foi nesse período que as temáticas propostas nos trabalhos iniciaram uma mudança rumo à recomendação de políticas restritivas aos gastos no pós-crise de 2008, refletindo no comportamento da entidade perante os empréstimos aos países Europeus. Além disso, o retorno de George Papandreou para a Grécia, em viagem ao Fórum Mundial de Economia em Davos, é um dos marcos do início da aplicação das políticas austeras na periferia Europeia.

Os dados foram coletados com a frequência trimestral e a base vai de 2001.1 até 2019.4. Inicialmente esta ia de 2006.1 até 2020.3, porém os dados do período pandêmico eram muito destoantes do restante e não agregavam na análise proposta, além disso, a expansão da parte inferior até o ano de 2001 abarca a trajetória importante de estabilização na dívida pública grega e pequena acentuação na portuguesa, engloba todos os períodos do século XXI para a análise do trabalho e coincide com a adesão da Grécia à Zona do Euro em primeiro de janeiro de 2001.

Por mais que no site da *Eurostat* tenha a opção de resgatar a série já corrigida, no que diz respeito a suas distorções sazonais, isso não se aplica à totalidade das variáveis. Receita e gasto não apresentavam esse aparato e, por conta disso, tomou-se a decisão de utilizar o método de decomposição sazonal X-13 ARIMA-SEATS nos três componentes, de forma a igualar a metodologia de dessazonalização. Após esse processo, as séries foram transformadas para logarítmicas com o intuito de facilitar a interpretação do multiplicador fiscal, tendo em vista que esta conversão se caracteriza como uma prática padrão na literatura.

Em relação à estacionariedade, as três séries foram passíveis de serem trabalhadas na primeira diferença, consoante os testes realizados e transcritos nas Tabelas 5 e 6. Nelas são mostrados todos os testes de raiz unitária de Dickey-Fuller aumentado e Phillips-Perron (ADF e PP) para Grécia e Portugal respectivamente. É preciso notar que os valores estão apresentados como estatísticas-teste e, na quarta e sétima coluna estão os respectivos valores críticos, servindo de comparação. Em casos em que houve uma indecisão sobre quantas diferenças retirar, foi-se utilizado o terceiro teste mais conhecido [(Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS))] para desempate, apresentado no anexo B.

Tabela 5 - Testes de Raiz Unitária ADF e PP para a Grécia (em estatísticas-teste)

Variáveis	Nível	ADF		PP		
		1ª dif	V.C (5%)	Nível	1ª dif	V.C (5%)
GDP	-0,501	-1,979	-1,95	-0,787	-6,046	-2,9
Gastos	-0,215	-8,015	-1,95	-2,069	-13,624	-2,9
Receitas	0,463	-7,445	-1,95	-2,794	-12,013	-2,9

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 6 - Testes de Raiz Unitária ADF e PP para Portugal (em estatísticas-teste)

Variáveis	Nível	ADF		PP		
		1ª dif	V.C (5%)	Nível	1ª dif	V.C (5%)
GDP	1,146	-3,249	-1,95	-0,321	-5,734	-2,9
Gastos	0,319	-7,161	-1,95	-5,939	-	-2,9
Receitas	1,517	-10,62	-1,95	-2,515	-16,328	-2,9

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Por fim, a última correção a ser feita na série é em relação à modelagem da crise de 2008 e os *outliers* ao longo do par de décadas. É possível fazer de forma manual, ao encaixar variáveis *dummies*, exógenas ao modelo, em períodos em que haja o descompasso anômalo de um ponto no tempo ou utilizando pacotes de correção de dados, os quais dispõem de filtros sensíveis a essas distorções não desejadas. As duas opções foram realizadas nas séries, todavia, apenas com a segunda opção, as séries de gasto e receita gregas chegaram ao ponto almejado.

Utilizando o pacote “*Time Series Outliers*” (*tsoutliers*), responsável por condensar as contribuições de Chen e Liu (1993) sobre detecção e correção de *outliers* em Séries Temporais, fica à disposição do pesquisador a utilização de cinco opções para modelagem: (i) *outlier* aditivo (AO); (ii) *outlier* de inovação (IO); (iii) mudança de nível (LS); (iv) mudança temporária (TC) e (v) mudança de nível sazonal (SLS). Como as séries já haviam sido dessazonalizadas, não houve a imprescindibilidade da última alternativa, portanto foram aplicadas somente as quatro primeiras opções (AO, IO, LS e TC).

Para Portugal, ocorreu a aplicação do filtro em sua forma padrão, ou seja, com as quatro alternativas acima. Esse processo foi capaz de corrigir as séries. Já para a Grécia, foi necessário alterar o filtro para as séries de receita e gasto, buscando facilitar o encontro dos *outliers* pelo programa. A primeira série contou com a exclusão da mudança temporária (TC), dado que, sem essa alteração, não era possível o achamento dos valores destoantes. Em relação ao gasto do governo, houve a retirada da mudança temporal (TC) e de nível (LS), restando apenas correções referentes aos pontos fora da curva e, além disso, foi necessária uma segunda execução do filtro para limpar a série.

Após o realizar das alterações, os modelos foram submetidos a todos os testes verificadores da literatura de vetores autorregressivos⁹⁹. Isso significa que os modelos para Grécia e Portugal passaram no teste de estabilidade e os resíduos das equações parecem satisfazer as propriedades de homoscedasticidade, não autocorrelação e normalidade (anexo C). Os resultados das Funções de Impulso-Resposta, dos multiplicadores, assim como as conclusões a respeito dos resultados se encontram na próxima seção.

4.2.3 – Exposição e Análise dos Resultados Obtidos

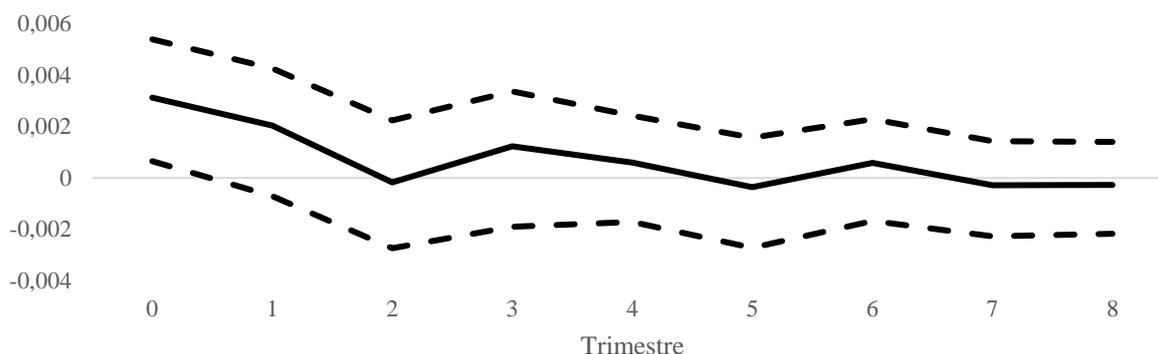
A partir da realização e aprovação em todos os testes verificadores do modelo, é possível, dentre as várias finalidades que um modelo VAR possui, extrair as funções de resposta ao impulso (FRI) a fim de calcular os multiplicadores fiscais de receita e gasto para Grécia e Portugal. Estas são uma representação da média móvel do modelo VAR e possuem sua serventia na medição do impacto no PIB a partir do choque exógeno nos gastos e nas receitas. Das finalidades que as FRIs podem exercer, a de principal utilidade é o cálculo dos multiplicadores fiscais, conquanto sua análise pura também se faz préstimo. Dentre os resultados encontrados nessa seção estarão: as FRIs (não acumuladas) do gasto e receita em relação ao produto¹⁰⁰, os multiplicadores fiscais propriamente ditos e o efeito líquido da política fiscal. Dos gráficos que se seguem, as FRIs são mostradas a partir da linha central, delimitada por seu intervalo de confiança a 95%.

Na Figura 15, é mostrada uma alteração exógena no gasto e seu possível impacto em relação ao PIB grego, já, na Figura 16, o princípio apresentado é equivalente, porém da receita em relação ao produto. Há de se notar que nenhuma das duas permanece significativa até o fim do primeiro ano. Para gastos a relação perdura durante os oito primeiros meses e, como era esperado, um choque exógeno positivo nos gastos totais do governo gera um resultado também positivo no produto, dissipando seu efeito de impacto com o passar do tempo.

⁹⁹ Entre eles se encontram: teste de estabilidade, teste das FACs dos resíduos, teste de heteroscedasticidade condicional ARCH-LM multivariado, teste de correlação serial e teste de normalidade.

¹⁰⁰ Para consultar todas as FRIs, visitar o anexo D.

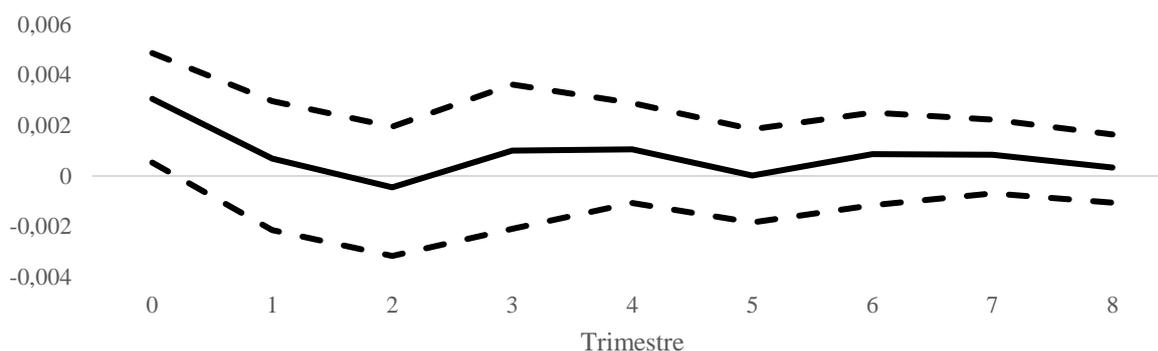
Figura 15 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao PIB (Grécia)



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Já em relação à receita, um choque externo e positivo na arrecadação pública estabelece uma trajetória positiva no produto, perdendo sua significância em tempo menor do que o resultado passado (entre o segundo e terceiro trimestre). Esse resultado, como visto na seção anterior, possui pouca referência na literatura, todavia, uma possível explicação para tal acontecimento é a sobrecarga que o Estado grego possui em relação à participação no PIB, por conta da falta de confiança dos agentes, instaurada pela crise econômica longa. Assim, caso haja uma redução na receita pública, a falta da contrapartida privada pode explicar a queda subsequente do produto.

Figura 16 - Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao PIB (Grécia)

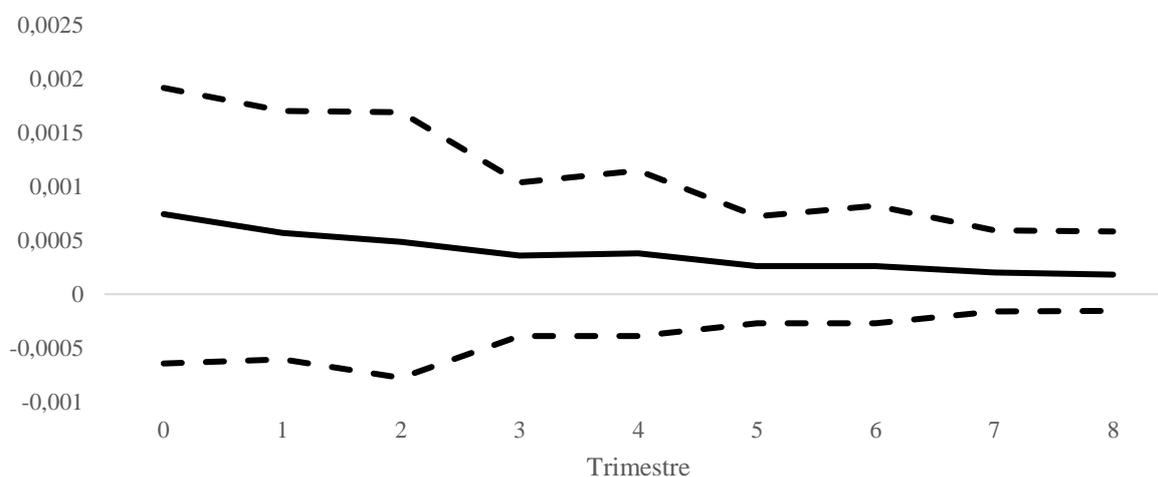


Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Portugal apresenta FRIs mais estáveis, bem como menores nas magnitudes. O impacto exógeno do gasto no produto (Figura 17) permanece positivo, todavia, uma das diferenças principais é que a significância subsiste intacta durante todo o trajeto. Esse resultado, aliado ao

supracitado, combate a ideia de austeridade expansionista, advogando a favor de um liame importante entre o aumento da atividade estatal e o crescimento consequente da economia.

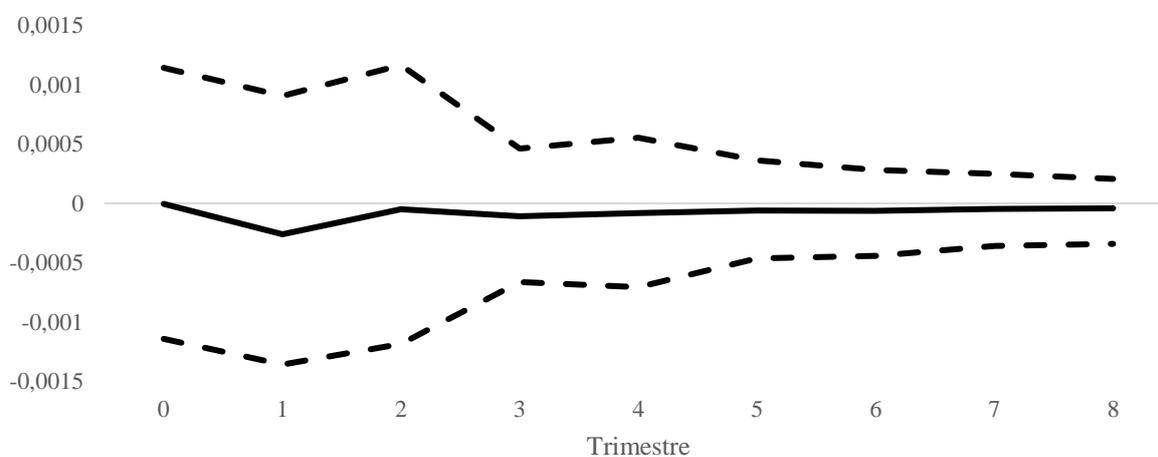
Figura 17 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao PIB (Portugal)



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Em se tratando da receita (Figura 18), por mais que o gráfico possa exercer ludíbrio, ela também apresenta significância ao longo de todos os pontos no tempo, porém sua curva demonstra amplitude ainda menor. O efeito exógeno só se faz relevante entre o primeiro e terceiro trimestre, tendo seu pico seis meses após a aplicação da medida. Este resultado é mais condizente com os anteriores (seção passada), apresentando multiplicadores ao encontro do aparato “keynesiano”.

Figura 18 - Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao PIB (Portugal)



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

A fim do cálculo dos multiplicadores fiscais, algumas operações precisam ser realizadas. Como os coeficientes das FRIs representam choques em relação ao desvio padrão do resíduo, é necessário realizar a conversão dessa medida com o intuito de obter o real impacto de uma variável na outra e, para isso, primeiramente, divide-se a FRI pelo desvio padrão do resíduo. O fato de as variáveis estarem em log facilita a conversão, pois, ao realizar essa primeira ação, os valores tornam-se elasticidades, bastando multiplicar, à vista disso, os valores encontrados pela razão das variáveis envolvidas. O procedimento geral, portanto, consiste em realizar a multiplicação dos coeficientes derivados da FRIs pela razão entre as médias das variáveis escolhidas.

O cálculo realizado se encontra na Tabela 7. Os multiplicadores gregos seguem uma análise similar à feita acima com as FRIs. Multiplicadores de gastos com seus sinais positivos, porém não significativos a partir do terceiro trimestre. Sua magnitude entra em concordância com parte da revisão literária, onde trabalhos trazem multiplicadores de magnitudes próximas à 0,5 no primeiro ano após aplicação das medidas. Já a receita possui magnitudes altas, divergência quanto ao sinal (confrontada à fração da literatura) e não é efetiva a partir do segundo trimestre. Trazido por Bova e Klyviene (2020), onde o resultado, exposto na Tabela 4, para componentes da receita portuguesa teve sinal positivo¹⁰¹, é possível que aconteça resultados similares em países com características equivalentes, como alta dívida pública e sem independência monetária; aspectos em que a Grécia se encaixa devidamente.

Tabela 7 - Multiplicadores Fiscais Acumulados para Grécia e Portugal (2001-2019)

Trimestre	Grécia		Portugal	
	Gastos	Receitas	Gastos	Receitas
1	0,352	0,236	0,041	-0,0004
2	0,582	0,289	0,072	-0,024
4	0,702	0,332	0,119	-0,038
8	0,762	0,546	0,180	-0,065
12	0,638	0,723	0,211	-0,075

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Como a análise feita, a partir das funções de impulso-resposta, servem de piloto, Portugal não escapa de uma ênfase duplicada dos resultados. Os multiplicadores encontrados

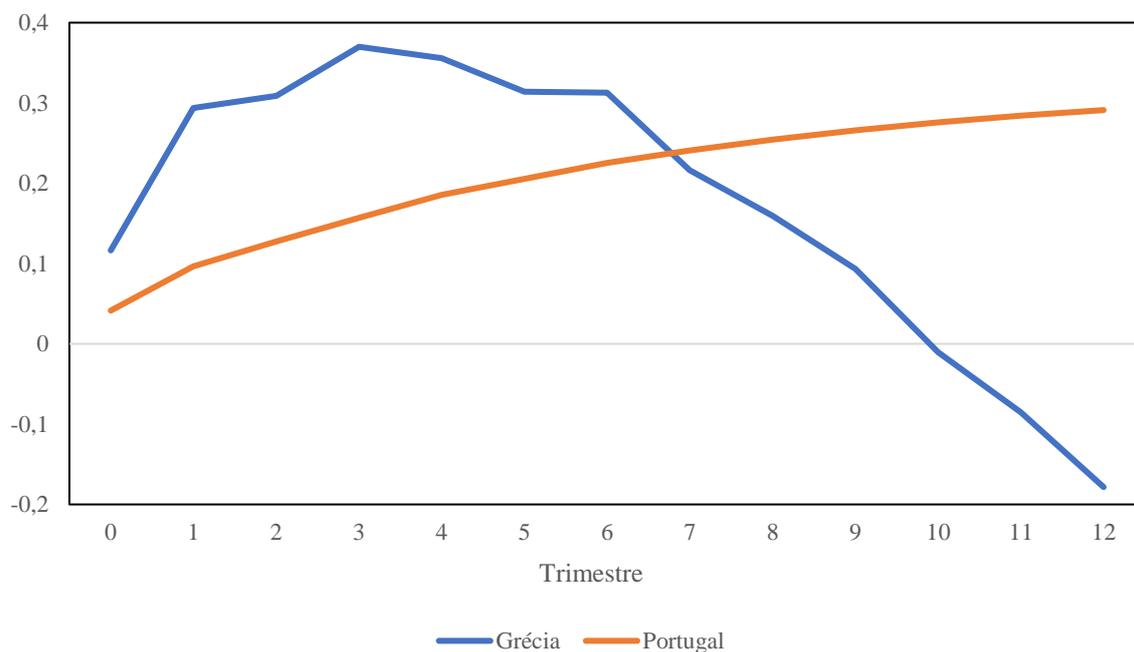
¹⁰¹ Poirier (2014) também encontra resultado positivo para receita em seu trabalho para Portugal, porém com magnitudes negligenciáveis.

seguem grande parte da literatura geral, apresentando conformidade com o aparato “keynesiano”. Ao contrário dos resultados gregos, a significância encontrada é íntegra durante o período estudado, todavia a magnitude das receitas é bem baixa, assim como visto em Poirier (2014), reportado na Tabela 4. Para os baixos valores do multiplicador de gasto, Bova e Klyviene (2019) servem de comparação ao encontrarem multiplicadores menores do que 0,15 para alguns componentes, excetuando o consumo do governo.

Interessante notar que, diferente da análise de impacto proposta pelas FRIs, a realizada sobre os multiplicadores fiscais leva em consideração o efeito acumulado ao longo do tempo e o único momento onde há retração do multiplicador é entre o segundo e terceiro ano da aplicação fiscal para o gasto na Grécia.

Ao recomendar políticas públicas para os dois países, é preciso considerar a comparação entre as duas vias da realização de política fiscal. A utilização da via de gastos parece ser mais efetiva nos dois países, portanto, para Portugal, seria recomendado a utilização, a fim da realização de planos de crescimento econômico, do gasto público. Os resultados sugerem que, para a Grécia, os planos de consolidação fiscal oferecidos pela Troika estão atingindo o segmento com maior parcela no crescimento (gastos públicos), imputando uma condição de decrescimento do produto, como anteriormente visto. O ideal seria não ter realizado a consolidação fiscal até o passar da crise, todavia, como não houve a intenção de rever o procedimento realizado pela tríade Europeia, o melhor caminho, visando um menor impacto no crescimento, seria uma mudança focada no aumento da receita, ao invés do corte de gastos e dividir em fases espaçadas ao invés da aplicação imediata das medidas.

A Figura 19 mostra a diferença entre os multiplicadores de gasto e receita e confirma a hipótese supracitada. Para Portugal, a distância do efeito que a despesa exerce em relação à arrecadação no crescimento do produto é sempre maior, conquanto, concernente à Grécia, o ponto de inflexão, onde o resultado líquido é negativo, ocorre apenas onde não há significância. A recomendação do parágrafo anterior está em concordância com o Teorema de Haavelmo, também chamado de Teorema do Orçamento Equilibrado, onde a realização de um gasto, na exata magnitude da receita coletada por meio de tributos, gera, ainda assim, um aumento da renda.

Figura 19 - Resultado Líquido dos Multiplicadores Fiscais para Grécia e Portugal

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Por mais que se tenha a estimação do resultado e a recomendação de políticas públicas possa derivar deste, há de se lembrar que aquela, como todo processo estatístico, é imbuída de uma parte inexata. Os resultados, aqui encontrados, precisam cumprir sua função de complementariedade à teoria econômica, não retirando seu lugar na avaliação das políticas públicas. É possível tomar decisões em âmbito público apoiado nesse multiplicador fiscal, conquanto não pode ser este o único condicionante ou razão para aplicação do recurso nacional em propostas de crescimento e desenvolvimento, tendo em vista a complexidade de mensuração do comportamento humano. Isto serve para essa literatura como várias outras dentro da Ciência Econômica.

Conclusão

Existem concepções e ideários que ganham espaço, a partir de contextos específicos ao longo da história econômica, como teoria central na ciência. A parte literária, dentro do escopo da Ciência Econômica, que traz a consolidação fiscal durante recessões como possível saída para crises estabelecidas, teve sua revisitação após a crise de 2008 e, com isso, obteve o *status* de inabalável contestação, sendo aplicada sem mensuração das consequências. Isto posto, após dois anos de seguidas práticas fiscais expansionistas, a fim da diminuição do impacto causado pelas instabilidades, foram realizados ajustes orçamentários, tanto pelo lado da despesa quanto da receita, com o intuito do aparecimento precípito do superávit primário e rápido crescimento ancorado na retomada de confiança dos agentes. Países ao redor do globo adotaram medidas propostas por esse campo do pensamento, alguns de forma voluntária e outros em troca do recebimento de empréstimos advindo dos credores de última instância.

Esse trabalho se põe a partir de uma concepção alternativa à acima que, ao longo dos capítulos expostos, foi sendo relatada. A primeira incumbência, por consequência, seria, a fim de tecer críticas pertinentes, a apresentação do núcleo formador da austeridade expansionista. As expectativas racionais, e principalmente as derivações que estas propõem ao decorrer das décadas seguintes, são entendidas como o âmago das proposições que diminuem a intervenção estatal, ao priorizar uma maior mediação para com as decisões realizadas pelos agentes (fato esse não ocorreu nos cenários analisados), e, por isso, são os objetos de análise crítica. A pertinência prioritária quiçá nem seja o molde das expectativas em si, e sim a utilização desse mecanismo, sem qualquer tipo de ressalva, para imputar comportamentos nos indivíduos, dentro dos alguns modelos macroeconômicos, que, muitas das vezes, não se mostram com aspectos fieis à realidade, porém, mesmo assim, são utilizados para feitura de políticas públicas.

Doutra forma, a economia capitalista pode ser entendida a partir da visão de uma escola do pensamento econômico adicional, fazendo com que as recomendações para contextos específicos se alterem. No caso grego e português, fundamentado pela teoria monetária de Keynes, por teóricos especializados em teoria da depressão e pelas críticas elaboradas aos modelos pautados em decisões infieis à realidade, a política de austeridade não era tida como indicada para as peculiaridades do ambiente recessivo em que se encontravam os dois países, pois estas intensificariam a crise colocada, gerando uma nova trajetória da renda. Ao não seguir as recomendações para aplicação das políticas expansivas, a história mostrou que a conjuntura econômica se fincou na falta de recuperação econômica.

A argumentação, a partir das lentes puramente teóricas, pôde ser complementada com a análise de conjuntura a fim de descortinar o ambiente encontrado no pós-2010 com a aplicação dos planos acordados com a Troika. A situação, após a efetivação do plano austero na Grécia para contenção do alvoroço causado pelo mercado financeiro, figurado nos credores da dívida pública, apontou para a criação de uma crise humanitária. Não só criada; também mantida pelos *bailouts*. A expansão das passadas e aplicação das novas medidas conduziram a permanência do projeto da Troika e não houve recuo deste em momento algum, mesmo que em 2012, a partir da análise de variáveis macroeconômicas, já fosse possível enxergar sinais de que a solução estava descabida. Antagônico à retirada da cimeira Europeia sobre o controle democrático e econômico estabelecido nos países, o ambiente foi cada vez mais severo, o que resultou na impossibilidade da recuperação, sufocando qualquer chance da retomada econômica.

Portugal, que já vinha de boa recuperação em 2010, após a aplicação de algumas medidas expansivas, teve recebimento do plano como um desviar de percurso. O entendimento, aqui estabelecido, é de que não havia necessidade da aplicação do programa para o país da Península Ibérica, tanto que a duração do plano teve menor longevidade, o montante recebido pelo empréstimo foi, singularmente, menor do que os três *bailouts* gregos e algumas variáveis já conseguiam refletir a recuperação portuguesa nos meses antes e finais do acordo. Outro fator, relacionado à conjuntura, é que a reversão de medidas do período austero, proporcionada pelo governo Costa, foi de importância ímpar para a recuperação no período subsequente.

De fôlego estatístico, houve um esforço para que pudesse ser calculado os multiplicadores da Grécia e de Portugal, tanto da receita quanto do gasto em relação ao produto, em virtude de buscar o desenvolvimento da resposta de duas hipóteses. A primeira seria encontrar qual dos caminhos, gasto ou receita, é o mais efetivo para realização da política fiscal, ou seja, qual possui a maior magnitude do multiplicador e a segunda seria, a partir da colocada anteriormente, se essa alternativa possui o atributo necessário para aparecimento de efeitos advindos da teoria de austeridade expansionista.

Tanto para a Grécia quanto para Portugal, os multiplicadores da despesa revelaram uma maior amplitude, no que se refere ao impacto da aplicação da política fiscal, e, à vista disso, nenhum dos dois apresentou, de forma acumulada, sinal negativo durante o período investigado, o que indica a falta do aumento da renda frente à redução dos gastos governamentais. O multiplicador da receita, por sua vez, apresentou sinal negativo para Portugal e positivo para a Grécia, este último indicando dois possíveis fins: (i) o isolamento do

Estado na articulação da política fiscal, tendo em vista que a queda da arrecadação, com o interesse da compensação privada por meio do aumento da despesa, pode não ser gerado, abaixando a demanda agregada ainda mais e (ii) a possibilidade do aumento da arrecadação governamental levar a uma elevação na demanda agregada, efeito que, se ocorreu na Grécia, foi coberto pelo lado da despesa. A culpabilidade, portanto, da criação e manutenção do ambiente inoportuno para a recuperação econômica grega recai, de certa parte, sobre a particularidade inerente aos programas, por se tratar de propostas que foram aplicadas, de forma mais aguda, pelo lado do gasto, onde multiplicadores fiscais mostraram ser o mais propício para a praticabilidade.

À crise, instaurada e mantida pelos programas, outro fator se adiciona na dificuldade imposta aos países periféricos: a falta de um mecanismo de compensação, dentro da Zona do Euro, para as diferenças nas balanças comerciais apresentadas pelo comércio internacional entre países de mesma moeda. O embrião do problema é a abdicação dos meios monetários para a rolagem das dívidas, leia-se falta de um Banco Central garantidor dos vencimentos nacionais, após a adoção do Euro. Assim, com o decorrer das décadas, países que possuem maior produtividade, por meio do câmbio real, tornam-se superavitários e o acumular das divisas não é compensatório para com os países periféricos, o que gera um desequilíbrio externo de forma contínua e estrutural.

A Grécia segue uma trajetória diferente após a continuação dos planos em relação a Portugal. Uma das justificativas para a elaboração desse estudo era o descobrimento de componentes que levaram dois países, possuidores de maiores semelhanças do que diferenças, a duas realidades distintas durante a década do pós-crise. Três fatores principais distinguem o percurso das nações: (i) a manutenção do plano por cinco anos a mais na Grécia do que em Portugal, caráter responsável pelo controle das decisões nacionais, seja do ponto de vista econômico ou político, entregue a uma instituição estrangeira ao longo de dois períodos eleitorais; (ii) a severidade e o reforço das medidas, onde Portugal, com um plano, singularmente, inferior aos gregos não teve de persistir nas condições impostas pelos credores, já a Grécia, por sua vez, permaneceu nove anos sob o cerco fiscal exigido pela Troika e (iii) a reversão das medidas após a saída do plano, fato que a Grécia não presenciou de forma completa, tendo em vista que houve a interrupção do crescimento retomado, logo um ano e meio depois do fim do terceiro *memorandum*, dada a nova crise originada pela pandemia.

A crise causada pela Covid-19 mostra impactos severos e medidas expansionistas foram aplicadas ao redor do mundo, principalmente na área da saúde e assistência social, para

contenção dos danos causados pela redução da renda. A dívida em relação ao PIB, com a aplicação dos recursos e com um decréscimo da renda, subiu de 200,7% para 236,5% na Grécia e de 136% para 155,1% em Portugal (apresentando déficits do governo geral de -9,7% e -5,7% respectivamente). Iniciada no fim de 2019 e alastrada ao longo de 2020, a previsão para encerramento dessa crise é em meados de 2023, quando boa parte da população adulta tiver sido vacinada. Ao comparar a situação posta à crise de 2008, ao cenário de expansão por meio de políticas fiscais nos anos de 2009 e 2010 e ao período de início dos programas austeros (dois anos depois de 2008 para Grécia e três para Portugal), é possível conjecturar sobre uma plausível repetição do episódio objeto desse trabalho.

Ao aplicar de novas medidas a fim da seguridade do Euro e da contenção da crise das dívidas soberanas, é possível aprender com os equívocos, caso seja de interesse dos credores, e não forçar planos de austeridade ao longo de diversos anos, pois a população já não aguentaria tais medidas; não seria adequada a luta inexorável pela melhora na situação atual por meio do seguimento das propostas advindas da cimeira Europeia. O *oxi* precisará prevalecer. A decifração dos problemas circunstanciais da Grécia perpassa pela expansão do produto e, ao passar da crise, retração de forma gradual. Um aprendizado passado da dor intrínseca às famílias, testemunhas da crise humanitária, para a nova geração, de 2010 para um possível 2023 e indubitavelmente do túmulo democrático ao renascimento no berço; não há entrelinhas que caiba a reincidência desse episódio.

Referências Bibliográficas

ABC. Greece MPs Clear Way for 170\$b Bailout. **ABC News**. 13 de fevereiro 2012. Disponível em: <https://www.abc.net.au/news/2012-02-13/greece-votes-in-favour-of-austerity-plan/3826308>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ADAMOPOULOS, A. Voter Turnout in Greek Elections Drops to New Historic Low: Infographic. **Greek Reporter**. Disponível em: <https://greekreporter.com/2015/09/21/voter-turnout-in-greek-elections-drops-to-new-historic-low-infographic/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ALJAZEERA. Greece Parliament Fails to Elect President. **Aljazeera**. 29 de dezembro de 2014. Disponível em: <https://www.aljazeera.com/news/2014/12/29/greece-parliament-fails-to-elect-president/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ALESINA, A. et al. The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence. **National Bureau of Economic Research**. WP n° 23.385. Cambridge: NBER Working Paper Series, maio, 2017. Disponível em: [The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence | NBER](#). Acesso em 27 de julho de 2021.

ALESINA, A; PEROTTI, R. Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. **IMF Staff Papers**. Vol. 44, p. 210-248, 1997.

ALVAREZ, L. Ao Minuto: Sócrates Pediu Demissão e Diz que Vai a Eleições. **Público**. 23 de março de 2011. Disponível em: https://web.archive.org/web/20120419122837/http://www.publico.pt/Política/ao-minuto-socrates-pediu-demissao-e-diz-que-vai-a-eleicoes_1486420. Acesso em 28 de julho de 2021.

AMADEO, K. Greek Debt Crisis Explained. **The Balance**. 18 de maio de 2020. Disponível em: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525>. Acesso em 28 de julho de 2021.

AUERBACH, A; GORODNICHENKO, Y. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. **American Economic Journal: Economic Policy**. 2011.

BARRIO, J. A União da Esquerda em Portugal Derruba o Governo após 11 Dias. **El País**. 10 de novembro de 2015. Disponível em: https://brasil.elpais.com/brasil/2015/11/10/internacional/1447163521_451245.html. Acesso em 28 de julho de 2021.

BARRO, R. Are Government Bonds Net Wealth? **Journal of Political Economy**. Vol. 82, nº 6, p. 1095-1117, 1974.

BARROS, G. Herbert A. Simon and the concept of rationality: boundaries and procedures. **Brazilian Journal of Political Economy**. Vol. 30. Nº 3, p. 455-472, julho, 2010. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/CWfwPPVWKvLrndfxR9vYFHL/?lang=en#nt>. Acesso em: 27 de julho de 2021.

BATINI, N. et al. Successful Austerity in the United States, Europe and Japan. **International Monetary Fund**. IMF Working Paper nº 12/190. 2012.

BBC. Eurozone Crisis Explained. **BBC News**. 27 de novembro de 2012. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/business-13798000>. Acesso em 28 de julho de 2021.

BBC. Greece Crisis: Syriza Rebels Form New Party. **BBC News**. 21 de agosto de 2015. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-europe-34014083>. Acesso em 28 de julho de 2021.

BIAU, O; GIRARD, E. Politique Budgétaire et Dynamique Économique en France: l'approche VAR structurel. **Revue Économique**. Vol. 56, p. 755-764. 2005

BILEFSKY, D. Three Reported Killed in Greek Protests. **The New York Times**. 5 de maio de 2010. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2010/05/06/world/europe/06greece.html?src=me>. Acesso em 28 de julho de 2021.

BLANCHARD, O; PEROTTI, R. An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output. **The Quarterly Journal of Economics**. Cambridge, USA: Oxford University Press, 2002.

BLATT, J. **Dynamic Economic Systems: A Post Keynesian Approach**. Nova Iorque: M. E. Sharpe, 1983.

BLYTH, M. **Austerity: The History of a Dangerous Idea**. Nova Iorque: Oxford University Press. Março, 2013.

BOVA, E; KLYVIENE, V. Macroeconomic Effects of Fiscal Shocks in Portugal. **European Economy Discussion Papers**. DP nº 96. European Union, 2019.

BOVA, E; KLYVIENE, V. Macroeconomic Responses to Fiscal Shocks in Portugal. **Journal of Economic Studies**. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2020.

BRAUER, C. Expansionary Austerity and Reverse Causality: A Critique of the Conventional Approach. **Institute for New Economic Thinking**. WP nº 98. Nova Iorque: junho de 2019.

CARREGUEIRO, N. Resultados Finais: Coligação Vence Legislativas sem Maioria. **Jornal de Negócios**. 5 de outubro de 2015. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/economia/politica/eleicoes/legislativas/detalhe/resultados_finais_coligacao_vence_legislativas_com_eleicao_de_104_deputados. Acesso em 28 de julho de 2021.

CARVALHO, F. Is this “it”? An Outline of a Theory of Depressions. **Brazilian Journal of Political Economy**. Vol. 36, nº 3 (144), p. 451-469. Julho, 2016.

CARVALHO, F. Arguments for Austerity, old and new: the British Treasury in the 1920s and the Bundesfinanzministerium in the 2010s. **European Journal of Economics and Economic Policies**. Vol. 15, nº3, p. 262-288. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2018.

CHEN, C; LIU, L. Joint Estimation of Model Parameters and Outlier Effects in Time Series. **Journal of the American Statistical Association**. Vol. 88, nº 421, p. 284-297. Março de 1993.

CHRYSOLORAS, N; CHRISTIE, R. EU Said to Weigh Extending Greek Loans to 50 Years. **Bloomberg**. 5 de fevereiro de 2014. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-02-05/eu-said-to-weigh-extending-greek-loans-to-50-years>. Acesso em 28 de julho de 2021.

CLÉAUD, G. et al. Which Size and Evolution of the Government Expenditure Multiplier in France (1980-2010)? 2013.

CM. Executivo do PS Toma Posse. **Correio da Manhã**. 26 de novembro de 2015. Disponível em: https://www.cmjornal.pt/politica/detalhe/governo_de_antonio_costa_toma_posse. Acesso em 28 de julho de 2021.

DAHL, R. **Um Prefácio à Teoria Democrática**. Tradução de Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1990.

DALLARI, P; RIBBA, A. The Dynamic Effects of Monetary Policy and Government Spending Shocks on Unemployment in the Peripheral Euro Area Countries. **Economic Modelling**. 2019. Disponível em: [The dynamic effects of monetary policy and government spending shocks on unemployment in the peripheral Euro area countries - ScienceDirect](#). Acesso em 27 de julho de 2021.

DAVIDSON, P. Rational Expectations: A Fallacious Foundation for Studying Crucial Decision-Making Processes. **Journal of Post Keynesian Economics**. Vol. 5, nº 2, p. 182-198, 1983.

DE CASTRO, F. The Macroeconomic Effects of Fiscal Policy in Spain. **Applied Economics**. Vol. 38, p. 913-924. 2006

DONCEL, L. Berlin y París incumplen com Grecia. **El País**. 31 de janeiro de 2014. Disponível em: https://elpais.com/economia/2014/01/31/actualidad/1391203282_052648.html. Acesso em 28 de julho de 2021.

DOWNS, A. Why the Government Budget is Too Small in a Democracy? **World Politics**. Vol. 12, nº 4, p. 541-563. Cambridge: Cambridge University Press, 1960. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/world-politics/article/abs/why-the-government-budget-is-too-small-in-a-democracy/7D71CDB500C8A3DCA4CEA6120A1AF808>. Acesso em 27 de julho de 2021.

DV. Governo de Costa já Reverteu Principais Medidas do Tempo da Troika. **Dinheiro Vivo**. 26 de janeiro de 2016. Disponível em: <https://www.dinheirovivo.pt/economia/governo-de-costa-ja-reverteu-principais-medidas-do-tempo-da-troika-12865080.html>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ECB. ECB Decides on Measures to Address Severe Tensions in Financial Markets. **European Central Bank**. 10 de maio de 2010. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ECB. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank, at the Global Investment Conference in London. **European Central Bank**. 26 de julho de 2012. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ECO. Portuguese Economy Grows 2.7% in 2017, The Largest Growth Since 2000. **Eco News**. 14 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://econews.pt/2018/02/14/portuguese-economy-grows-2-7-in-2017-the-largest-growth-since-2000/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

EKATHIMERINI. Bailout Deal Brings Wave of Tax Hikes. **Ekathimerini Economy**. 12 de agosto de 2015. Disponível em: <https://www.ekathimerini.com/economy/200514/bailout-deal-brings-wave-of-tax-hikes/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ENDERS, W. **Applied Econometric Time Series**. 4ª ed. Nova Jersey: Wiley, [1998]2015.

EUROGROUP. Eurogroup Statement on the ESM Programme for Greece. **Council of the European Union**. 14 de agosto de 2015. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/08/14/eurogroup-statement/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

EUROGROUP. Euro Summit Statement. **Council of the European Union**. SN 4070/15. Bruxelas: 12 de julho de 2015.

EUROPEAN UNION. The Economic Adjustment Programme for Greece. **European Commission**: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Occasional Papers nº 61. 26 de maio de 2010.

FISHMAN, R. Portugal's Unnecessary Bailout. **The New York Times**. 12 de abril de 2011. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2011/04/13/opinion/13fishman.html>. Acesso em 28 de julho de 2021.

FONTEVECCHIA, A. ISDA Says Greece in Default, CDS Will Trigger. **Forbes**. 9 de março de 2012. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/afontavecchia/2012/03/09/on-greece-defaults-and-the-future-of-derivatives/?sh=1d0a776769fd>. Acesso em 28 de julho de 2021.

FRIEDMAN, M. **The Quantity Theory of Money**: A Restatement. P. 3-21. In: FRIEDMAN, M. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: Chicago University Press, 1956.

FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy. **American Economic Review**. Março, 1968a.

FRIENDMAN, T. Greece's Newest Odyssey. **The New York Times**. 11 de maio de 2010. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2010/05/12/opinion/12friedman.html>. Acesso em 28 de julho de 2021.

FRISCH, H. **Theories of Inflation**. 4ª ed. Nova Iorque: Cambridge University Press. 1983.

GIAVAZZI, F; PAGANO, M. Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. **National Bureau of Economic Research Macroeconomic Annual**. Vol. 5, p. 75-111, Chicago: 1990.

GIORDANO, R. et al. The Effects of Fiscal Policy in Italy: Evidence from a VAR Model. **European Journal of Political Economy**. Nº 23, p 707-733. 2007.

GONÇALVES, T. **The Nonlinear Fiscal Multiplier: Evidence from Portugal**. Dissertação de Mestrado sob orientação de MENDES, V. e Coorientação de MENDES, D. Universidade de Lisboa. Setembro de 2014.

GRIM, R; MARANS, D. German-Led Eurozone Launching Coup Against Greek Government. **Huffpost Politics**. 6 de dezembro de 2017. Disponível em: https://www.huffpost.com/entry/thisisacoup_n_7781736. Acesso em 28 de julho de 2021.

GRÉCIA. Press Release. **Hellenic Republic**: Ministry of Finance. Atenas, 9 de março de 2012.

GUAJARDO, J. et al. Expansionary Austerity? International Evidence. **Journal of the European Economic Association**. Vol. 12, nº 4, p. 949-968. Agosto de 2014.

HABERMAS, J. **The Inclusion of the Other**. Editado por Ciaran Cronin e Pablo de Greiff. Cambridge: The MIT Press, 1998.

HELLENIC PARLIAMENT. Preliminary Report. **Truth Committee on Public Debt**. Atenas, 2015.

HICKS, J. **Causality in Economics**. Nova Iorque, Basic Books, 1979.

JOHNSON, I. Greek Parliament Approves More Austerity Measures Amid Protests. **Deutsche Welle**. 18 de maio de 2017. Disponível em: <https://www.dw.com/en/greek-parliament-approves-more-austerity-measures-amid-protests/a-38897191>. Acesso em 28 de julho de 2021.

KERIN, H. Greek Parliament approves €85bn Bailout After Rancorous Debate. **Financial Times**. 6 de agosto de 2015. Disponível em: <https://www.ft.com/content/baaff57e-4211-11e5-b98b-87c7270955cf#axzz312grK0Up>. Acesso em 28 de julho de 2021.

KEYNES, J. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Tradução de Manuel Resende, In: Alda Couto. São Paulo: Saraiva, [1936]2012.

KHALIP, A. Update 2 – Portugal 2011 Deficit to Beat Goal on One-Off Revs-PM. **Reuters**. 13 de dezembro de 2011. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/portugal-deficit-idUKL6E7ND4O320111213?edition-redirect=uk>. Acesso em 28 de julho de 2021.

KING, L. et al. Making the Same Mistake Again-Or is This *Time* Different? **Cambridge Journal of Economics**. Vol. 36, p. 1-15. Oxônia: Oxford University Press, 2012.

LEIJONHUFVUD, A. Effective Demand Failures. **The Scandinavian Journal of Economics**. Vol. 75, nº 1, p. 27-48. Nova Jersey: Wiley, março de 1973.

LIBANIO, G. Cardim de Carvalho and the Post Keynesians on Fiscal Policy: the Economic Consequences of Austerity. **Journal of Contemporary Economics**. Vol. 24, nº 2, p. 1-17. Rio de Janeiro, 2019.

LOWEN, M. Greece Debt Crisis: Eurozone Deal Laws Backed by MPs. **BBC News**. 16 de julho de 2015. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-europe-33535205>. Acesso em 28 de julho de 2021.

LOWEN, M. Greece Emerges from Eurozone Bailout Programme. **BBC News**. 20 de agosto de 2018. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/business-45243088>. Acesso em 28 de julho de 2021.

LUCAS, R. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**. Abril, 1972a.

LUCAS, R. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. **The American Economic Review**. Vol. 63, nº 3, p. 326-344, junho, 1973. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1914364>. Acesso em 27 de julho de 2021.

LUCAS, R; SARGENT, J. **Rational Expectations and Econometric Practices**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1981.

MADEIRA, J. Sócrates Deixou um Défice Recorde de 11,2% e Só Soube Disso Hoje. **Nascer do Sol**. 30 de setembro de 2014. Disponível em: <https://sol.sapo.pt/noticia/115917>. Acesso em 28 de julho de 2021.

MARINHEIRO, C. The Sustainability of Portuguese Fiscal Policy from a Historical Perspective. **Empirica**. Vol. 33, p. 155-179. Setembro de 2006.

MATA, E; VALÉRIO, N. Foreign Public Debt and Economic Growth in Portugal 1830-1985. **Estudos de Economia**. Vol. 11, nº 4, julho de 1991.

MCBRIDE, J. et al. Greece's Debt Crisis Timeline. **Council on Foreign Relations**. 1º de maio de 2017. Disponível em: <https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline>. Acesso em 28 de julho de 2021.

MENDES, I. Os 24 Compromissos de António Costa. **Observador**. 2 de dezembro de 2015. Disponível em: <https://observador.pt/2015/12/02/as-24-medidas-anunciadas-por-antonio-costa/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

MINSKY, H. Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. **Journal of Economic Issues**. Vol. 30, nº 2, p. 357-368, 1996.

MONOKROUSSOS, P; THOMAKOS, D. Fiscal Multipliers in Deep Economic Recessions and the Case for a 2-Year Extension in Greece's Austerity Programme. **Economy & Markets**. Vol. 8, nº 4. Eurobank Research, outubro de 2012.

MONOKROUSSOS, P; THOMAKOS, D. Greek Fiscal Multipliers Revisited: Government Spending Cuts vs. Tax Hikes and the Role of Public Investment Expenditure. **Greece Macro Monitor**. Eurobank Research, março de 2012.

MOODY'S. Rating Action: Moody's downgrades Portugal to A1, Stable Outlook. **Moody's Investors Service**. 13 de julho de 2010. Disponível em: https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Portugal-to-A1-stable-outlook--PR_202292. Acesso em 28 de julho de 2021.

MOODY'S. Rating Action: Moody's downgrades Portugal to A3 and Assigns a Negative Outlook. **Moody's Investors Service**. 15 de março de 2015. Disponível em: https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Portugal-to-A3-and-assigns-a-negative-outlook--PR_215771. Acesso em 28 de julho 2021.

MOTA, P. **Austeridade Expansionista: Como Matar uma Ideia Zombie?** Coimbra: Edições Almedina, 2017.

MOUNTFORD, A; UHLIG, H. What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks? **Journal of Applied Econometrics**. Vol. 24, nº 6, p. 960-992. 2009. Disponível em: [Journal of Applied Econometrics, John Wiley & Sons, Ltd. | IDEAS/RePEc](#). Acesso em 27 de julho de 2021.

MUTH, J. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. **Econometrica**. Vol. 29, nº 3, p. 315-335, julho, 1961.

NETO, G; CORREIA, F. Uma Contribuição para as Estimativas de Multiplicadores Fiscais no Brasil: Análise de Intervenção em Modelos VAR Ampliados por *Dummies*. **Revista Brasileira de Economia**. Vol. 74, nº 3, p. 235-254. Julho de 2020.

NUNES, A. et al. Nationalizations and De-nationalizations in Portugal (19th and 20th Centuries): A Historical Assessment. **Gabinete de História Económica e Social**. WP nº 22, Lisboa, 2005.

ORAIR, R. et al. Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. **XXI Prêmio Tesouro Nacional 2016**. 2016.

PAPAIIOANNOU, S. Fiscal Multipliers and Growth in the Greek Economy: An Assessment of the Recent Fiscal Adjustment Program. **Centre of Planning and Economic Research-KEPE**. P. 275-287. Atenas, 2016.

PARKER, J. On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions. **Journal of Economic Literature**. American Economic Association, vol. 49, nº 3, p. 703-718. Setembro de 2011.

PENA, P. Afinal, Quem Chamou a Troika em 2011? **Público**. 10 de setembro de 2015. Disponível em: <https://www.publico.pt/2015/09/10/politica/noticia/a-prova-dos-factos-afinal-quem-chamou-a-troika-em-2011-1707458>. Acesso em 28 de julho de 2021.

PEREIRA, A; SAGALÉS, O. Long-term Effects of Fiscal Policies in Portugal. **Journal of Economic Studies**. Vol. 38, nº 1, p. 114-127. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2011.

PERES, M. **Os Efeitos Dinâmicos da Política Fiscal sobre a Atividade Econômica: um Estudo para o Caso Brasileiro**. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: ESAF, 2007.

PERES, M. **Dinâmica dos Choques Fiscais no Brasil**. Tese de Doutorado sob orientação de JUNIOR, R. Universidade de Brasília, dezembro de 2012.

PEROTTI, R. Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries. ECB WP nº 168, 2002.

PEROTTI, R. Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries. **Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research**. WP nº 276. Milão: dezembro de 2004.

PIMENTEL, L. **Consolidação Orçamental em Portugal**. Dissertação de Mestrado sob orientação de FERNANDES, A. Universidade do Porto, 2014.

PLANTZOS, K. These Are the Tough Measures of the New Memorandum. **Protothema**. 15 de julho de 2015. Disponível em: <https://www.protothema.gr/economy/article/493005/ti-allazei-se-forologia-kai-sudaxeis/>. Acesso em 28 de julho de 2021.

POIRIER, R. **Fiscal Multipliers in Portugal Using a Threshold Approach**. Dissertação de Mestrado sob orientação de NUNES, L. NOVA – School of Business and Economics. Janeiro de 2014.

PORTUGAL. **Constituição da República Portuguesa**. Assembleia da República Portuguesa, Lisboa, 1976.

PORTUGAL. **Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015**. República Portuguesa: Ministério das Finanças. Lisboa, agosto de 2011.

PORTUGAL. **Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018**. República Portuguesa: Ministério das Finanças. Lisboa, abril de 2014.

PRATLEY, N. Greece Bailout: Six Key Elements of the Deal. **The Guardian**. 21 de fevereiro de 2012. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2012/feb/21/greece-bailout-key-elements-deal>. Acesso em 28 de julho de 2021.

PÚBLICO. As Principais Medidas de Austeridade Antes e Depois da Entrada da Troika. **Público**. 7 de setembro de 2012. Disponível em: <https://www.publico.pt/2012/09/07/economia/noticia/as-principais-medidas-de-austeridade-antes-e-depois-da-entrada-da-troika-1562160>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ROMER, D. **Advanced Macroeconomics**. 4ª ed. Nova Iorque: McGraw-Hill Irwin, [1996] 2012.

ROMER, C; ROMER, D. The Macroeconomics Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks. **American Economic Review**. Vol. 100, nº 3, p. 763-801. 2010.

RTP. José Sócrates abandona liderança do PS. **RTP-Notícias**. 6 de junho de 2011. Disponível em: https://www.rtp.pt/noticias/politica/jose-socrates-abandona-lideranca-do-ps_n449182. Acesso em 28 de julho de 2021.

RTP. Principais Datas da Crise Financeira e Política. **RTP-Notícias**. 10 de novembro 2011. Disponível em: https://www.rtp.pt/noticias/mundo/principais-datas-da-crise-financeira-e-politica_n498058. Acesso em 28 de julho de 2021.

SANTIAGO, D; AGUIAR, N. As Principais Medidas do Programa do Governo do PS. **Jornal de Negócios**. 27 de novembro de 2015. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/economia/politica/detalhe/as_principais_medidas_do_programa_do_governo_do_ps. Acesso em 28 de julho de 2021.

SARGENT, T. **Bounded Rationality in Macroeconomics**: The Arne Ryde Memorial Lectures. Oxford: Clarendon Press, 1993.

SCHUMPETER, J. **Capitalism, Socialism and Democracy**. 1ª ed. São Paulo: Editora Unesp, [1942]2017.

SCHUMPETER, J. **The Crisis of The Tax State**. In: SWEDBERG, Richard (Org). Joseph A. Schumpeter: The Economics and Sociology of Capitalism. Princeton: Princeton University Press, 1991.

SIMON, H. **Administrative Behavior**: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization. 1ª ed. Nova Iorque: The Macmillan Company, 1947.

SIMON, H. **Models of Man, Social and Rational**: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting. Nova Iorque: John Wiley and Sons, 1957.

SIMON, H. **An Empirically Based Microeconomics**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1997.

SIMS, C. Macroeconomics and Reality. **Econometrica**. Vol. 48, nº 1, p. 1-48. Janeiro de 1980. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1912017>. Acesso em 27 de julho de 2021.

STORM, S. Lost in Deflation: Why Italy's Woes Are a Warning to the Whole Eurozone. **Institute for New Economic Thinking**. WP nº 94. Nova Iorque: abril de 2019.

SUEDDEUTSCHE ZEITUNG. Welche Zumutungen die Griechen nun Ertragen Muessen. 13 de fevereiro de 2012. Disponível em: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/nach-dem-ja-zum-sparpaket-welche-zumutungen-die-griechen-nun-ertragen-muessen-1.1282482>. Acesso em 28 de julho de 2021.

TAGES-ANZEIGER. Griechenland rechnet mit zweiter Tranche der IWF/EU-Hilfen. **Tages-Anzeiger**. 30 de julho de 2017. Disponível em: <https://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/griechenland-rechnet-mit-zweiter-tranche-der-iwfeuhilfen/story/15058638?track#>. Acesso em 28 de julho de 2021.

TAVARES, F; RAMOS, P. V. G. O Novo Regime Fiscal Brasileiro e a Democracia: Interpretações sobre uma Incompatibilidade. **Boletim Goiano de Geografia**. Vol. 38, nº 3, p. 450-472, setembro de 2018. Disponível em: <https://revistas.ufg.br/bgg/article/view/56345>. Acesso em 27 de julho de 2021.

THE ECONOMIST. Greek Pensions: Why They Are a Flashpoint. **The Economist**. 18 de junho de 2015. Disponível em: <https://www.economist.com/free-exchange/2015/06/18/why-they-are-a-flashpoint?zid=307>. Acesso em 28 de julho de 2021.

TILLY, C. **Democracy**. Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

TOMÁS, C; LIMA, R. As 50 Medidas entre Junho de 2011 e Agosto deste Ano. **Expresso**. 3 de outubro de 2012. Disponível em: https://expresso.pt/dossies/dossiest_atualidade/dossie_maisausteridade/as-50-medidas-de-austeridade-entre-junho-de-2011-e-agosto-deste-ano=f757627. Acesso em 28 de julho de 2021.

VAROUFAKIS, Y. **Adults in the Room: My Battle with the European and American Deep Establishment**. Nova Iorque: Farrar, Straus and Giroux, 2017.

VARZIM, Tiago. Os Altos e Baixos da Dívida Pública Portuguesa. **Eco Sapo**. 16 de abril de 2017 Disponível em: <https://eco.sapo.pt/2017/04/16/os-altos-e-baixos-da-divida-publica-portuguesa/>. Acesso em 30 de agosto de 2021.

WALD, H. **Bibliography on Time Series and Stochastic Processes**. Cambridge, Mass: MIT Press, 1965.

WISE, P. Portugal's Budget Deficit Falls to 40-Year Low at 2.1%. **Financial Times**. 24 de março de 2017. Disponível em: <https://www.ft.com/content/cd87cce9-499c-35a9-901c-04e19b7d8a3d>. Acesso em 28 de julho de 2021.

WORLD CRUNCH. Greek Cliff: Athens Lawmakers Pass New Austerity Bill in 11th Hour. **Worldcrunch**. 11 de agosto de 2012. Disponível em: <https://worldcrunch.com/rss/business-finance/greek-cliff-athens-lawmakers-pass-new-austerity-bill-in-11th-hour/samaras-imf-bailout-athens/c2s10094>. Acesso em 28 de julho de 2021.

WSJ. Greece Defaults, and Tries to Move On. **The Wall Street Journal**. 10 de março de 2012. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052970204603004577270542625035960>. Acesso em 28 de julho de 2021.

Apêndice A – Diferença Teórica entre VAR e SVAR

Para que o VAR estrutural (SVAR) tome corpo frente ao VAR em sua forma padrão há de possuir uma identificação do modelo econométrico. Esse movimento de identificação dos parâmetros é necessário, tendo em vista que o modelo de vetores autorregressivos, em sua forma estrutural, não aceita a utilização do método de mínimos quadrados ordinários (MQO), por conta do efeito contemporâneo que as variáveis possuem entre si, fazendo com que haja correlação entre os regressores e os termos de erro (premissa que invalida a utilização do MQO) (ENDERS, 2015)¹⁰². A partir das equações abaixo (VAR em sua forma estrutural) é possível mostrar que há relações contemporâneas entre y_t e z_t a partir dos coeficientes $-b_{12}$ e $-b_{21}$, onde y_t e z_t são estacionárias e os erros são ruídos brancos com variância igual a σ_y^2 e σ_z^2 respectivamente.

$$(i) \quad y_t = b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt}$$

$$(ii) \quad z_t = b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt}$$

Para resolução desse problema é necessária uma solução algébrica, passando o sistema de equações para a forma matricial e pré-multiplicando a matriz responsável pelos efeitos contemporâneos por todos os termos¹⁰³. Essa manipulação transformará o sistema na seguinte equação matricial, chamada de VAR na forma padrão: $x_t = A_0 + A_1x_{t-1} + e_t$. Ao denotar a_{i0} como o elemento “i” do vetor “ A_0 ”, a_{ij} como o elemento na linha “i” e coluna “j” da matriz “ A_1 ” e e_{it} como o elemento “i” do vetor “ e_t ”, é possível escrever um sistema de equações equivalente à forma matricial (ENDERS, 2015):

$$(iii) \quad y_t = a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t}$$

$$(iv) \quad z_t = a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{2t}$$

Duas diferenças principais podem ser auferidas a partir da comparação entre os dois sistemas equacionais. A primeira é que os efeitos contemporâneos, medidos pelos coeficientes $-b_{12}$ e $-b_{21}$, foram dizimados a fim de tornar possível o cálculo do modelo VAR pela utilização do método MQO. A segunda é que a representação do termo de erro nas equações é propositalmente diferente, tendo em vista que o e_t é derivado de uma pré-multiplicação e, portanto, aglutina efeitos contemporâneos entre as variáveis¹⁰⁴.

¹⁰² A abordagem trazida pelo autor em seu manual de *Applied Econometric Time Series* tem como base o artigo de 1980 do econometrista Christopher Sims, responsável pela promoção do método de vetores autorregressivos na macroeconomia moderna.

¹⁰³ Para mais detalhes sobre a transformação, consultar Enders (2015, cap.5, p.285/286).

¹⁰⁴ A representação exata de e_{1t} é igual a $(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})/(1 - b_{12}b_{21})$. A de e_{2t} é análoga.

Além dessa diferença algébrica e notacional, os termos de erros possuem distinções no que diz respeito à aplicação em diferentes modelos. Enquanto o erro da forma padrão retrata uma melhor análise de previsão, o da forma estrutural indica uma mudança autônoma nas variáveis dependentes, melhorando, de certa forma, o resultado obtido com a decomposição da variância e com as funções de resposta ao impulso, sendo estas as responsáveis pela construção do multiplicador fiscal.

Isso implica que, caso não exista teoria econômica capaz de explicar a identificação do modelo feita pela decomposição de Choleski, os resultados derivados da FRI podem não ser tão acurados no modelo VAR em comparação ao SVAR, portanto, segundo Enders (2015), o objetivo principal do VAR estrutural é fazer com que a teoria econômica seja usada para recuperar os erros do primeiro sistema de equações a fim de evitar as premissas que a decomposição de Choleski oferece, colocando o pesquisador em uma situação onde haja um controle maior sobre as proposições colocadas na matriz de decomposição.

É indicado, dessa maneira, que um autor, buscando o cálculo de um multiplicador fiscal para determinado país, queira utilizar os erros derivados do SVAR. Com o intuito de aplicação das informações de um de modelo VAR para o análogo em forma estrutural, é possível transformá-lo, conquanto isso acontecerá somente se¹⁰⁵ os parâmetros forem restringidos a fim de tornar o SVAR um modelo cujo número de parâmetros seja igual ao proposto pela decomposição de Choleski feita no modelo VAR. Como a matriz derivada da decomposição de Choleski é triangular, serão necessárias $(n^2 - n)/2$ restrições, sendo “n” o número de variáveis no vetor x_t , implicando na máxima de quanto mais elementos o modelo abranger, maior será a dificuldade de identificá-lo. Há de se tomar nota, porém, que a utilização do SVAR para cálculo dos multiplicadores não é uma obrigação, ainda mais em se tratando de poucas variáveis no vetor x_t . No fim, os resultados não apresentam bastantes discrepâncias.

¹⁰⁵ Importante notar que a restrição dos parâmetros não é caracterizada como condição suficiente.

Anexo A - Definição das Variáveis Utilizadas no Capítulo 3

Subseção 3.3.1

OCDE – Traduções Livres

Relação Dívida/PIB – participação da dívida do governo geral em relação ao tamanho da renda nacional. O débito é calculado como a soma das seguintes categorias: moeda e depósitos; seguros da dívida, empréstimo; seguros, pensões e esquemas de garantias padronizados, e outras contas.

Resultado Primário – definido no Tratado de Maastricht como o balanço entre empréstimo e captação de recursos do governo geral de acordo com o Sistema Europeu de Contas.

Investimento Estrangeiro Direto (IED) – consiste em transações de capital próprio, reinvestimento dos lucros e transações entre a empresa no país local e a matriz. Essa variável representa o aumento no investimento derivado das operações supracitadas, que empresários estrangeiros realizam no país reportado, menos as operações que diminuem esse investimento.

Receita Tributária – definida como a receita coleta dos tributos em renda e lucros, contribuições do seguro social, na folha de pagamentos, na transferência e manutenção de propriedade, impostos em bens e serviços e outros tributos.

Tributo da Renda Pessoal – definido como tributos incidentes na renda disponível e ganho individual de capital. Relacionado com o governo geral e todos os níveis abaixo.

Tributo sobre Propriedade – definido como tributos no uso da posse e transferência da propriedade. Relacionado com o governo geral e todos os níveis abaixo.

Tributo em Bens e Serviços – definido como todos os tributos derivados da produção, extração, venda, transferência, empréstimo ou entrega de bens, e a renderização dos serviços, ou no uso de bens ou na permissão para usar e realizar atividades. É consistido principalmente do valor adicionado e dos tributos derivado das vendas. Relacionado com o governo geral e todos os níveis abaixo.

Taxa de Juros de Longo Prazo – refere-se aos títulos do governo com maturação em dez anos. Essas taxas são implicadas pelos preços que o Estado utiliza para realizar as trocas nos mercados financeiros, não aos empréstimos que são realizados por pessoa física. De todo caso, essas taxas se referenciam aos títulos garantidos pelo governo.

Eurostat

Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) – formação bruta de capital – variação dos estoques.

Subsecção 3.3.2

OCDE – Traduções Livre

Dívida das Famílias – definida como todos as responsabilidades das famílias que requerem pagamento de juros ou principal pelas famílias aos credores definido em uma data futura e fixa.

Renda Disponível das Famílias – mede a renda das famílias (salários, remunerações, renda de negócio próprio, renda de empresas não incorporadas e benefícios sociais) após a retirada dos tributos e contribuições sociais.

Gasto das Famílias – é o montante gasto no consumo final feito pelas famílias nas necessidades diárias básicas como comida, roupa, aluguel, energia, transporte, bens duráveis, custos de saúde e serviços diversos.

Poupança das Famílias – definida como a renda líquida disponível somada ao ajuste de mudança em pensões garantidas menos o gasto acima colocado.

Desemprego – definido como as pessoas com idade para trabalhar que estão sem emprego, disponíveis para tal e tomaram específicos passos para encontrá-lo. Sazonalmente ajustado.

Gastos em Saúde – definido como o consumo final de bens e serviços relacionados à saúde, incluindo cuidado pessoal e serviços coletivos e excluindo investimento. Obrigatório: relacionado ao gasto realizado pelo governo central. Voluntário: relacionado ao gasto realizado pelos cidadãos, ONGs e empresas privadas.

Pobreza – a taxa de pobreza é o número de pessoas, dado certo grupo de idade, o qual a renda cai abaixo da linha da pobreza; calculado como a metade da renda familiar média da população total. É um termo relativo.

Horas Necessárias para Sair da Pobreza – indicador medida em horas semanais que uma família, almejando a garantia do mínimo capaz de satisfazer as necessidades básicas, precisa trabalhar para ultrapassar a linha da pobreza.

Coefficiente de Gini – metodologia específica. Varia entre 0 e 1, onde o último valor representa a desigualdade absoluta e o primeiro a igualdade perfeita.

Salário Médio – são obtidos ao dividir a conta nacional de salários pela média do número de empregados totais na economia, que é, então, multiplicado pela razão da média de horas semanais, dos empregados que trabalham em período integral, pela média de horas semanais

para todos os trabalhadores, incluindo os não considerados na primeira média. A estimativa está em preços constantes e baseados no ano 2016.

Salário de Professores – médias dos salários brutos da educação de acordo com a escala de pagamento oficial, antes da dedução dos tributos, incluindo as contribuições dos funcionários para aposentadoria ou planos de saúde, além de outras contribuições para seguro social.

Horas Trabalhadas por Professores – representa o tempo gasto na preparação da aula e na sala em si. Esse indicador é o número de horas gastos ensinando um grupo ou uma classe de estudantes de acordo com a política formal em cada país.

Confiança no Governo – razão de pessoas que respondem “sim” à pergunta: nesse país, você possui confiança no governo nacional? As outras opções são “não” e “não sei”. A partir de pequenas amostras, médias dos países para desigualdade horizontal (idade, gênero e educação) são agrupadas entre 2010 e 2018 para melhorar a eficácia da estimação.

Anexo B - Testes de Raiz Unitária, Critério de Informação e Coeficientes do Modelo VAR

Anexo B.1 - Testes de Raiz Unitária Completos

A seguir, todos os testes de raiz unitária para Grécia e Portugal (ADF e PP). No país ibérico, o KPSS foi utilizado como critério de desempate para variável Gasto.

Tabela 8 – Teste de Raiz Unitária ADF para a Grécia (8 lags, critério BIC)

	PIB		Gasto		Receita		V.C (5%)
	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	
Tendência	-2,52	-1,86	-2,45	-8,09	-2,33	-7,44	-3,45
<i>Drift</i>	-1,82	-2,02	-1,41	-7,96	-2,34	-7,43	-2,89
Nenhum	-0,50	-1,98	-0,21	-8,02	0,46	-7,44	-1,95

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 9 – Teste de Raiz Unitária PP para a Grécia

	PIB		Gasto		Receita		V.C (5%)
	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	
Tendência	-2,06	-6,30	-2,47	-14,11	-2,68	-12,09	-3,47
Constante	-0,79	-6,05	-2,06	-13,62	-2,79	-12,01	-2,9

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 10 – Teste de Raiz Unitária ADF para Portugal (8 lags, critério BIC)

	PIB		Gasto		Receita		V.C (5%)
	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	
Tendência	-1,35	-3,48	-3,25	-7,27	-2,21	-10,85	-3,45
<i>Drift</i>	-1,15	-3,49	-3,36	-7,14	-1,05	-10,94	-2,89
Nenhum	1,15	-3,25	0,32	-7,16	1,52	-10,62	-1,95

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 11 – Teste de Raiz Unitária PP para Portugal

	PIB		Gasto		Receita		V.C (5%)
	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	Nível	1ª dif	
Tendência	-0,76	-5,83	-6,30	-	-5,83	-16,21	-3,47
Constante	-0,32	-5,73	-5,94	-	-2,52	-16,33	-2,9

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 12 – Teste de Raiz Unitária KPSS para o Gasto (Portugal – Desempate)

Nível	1ª dif	V.C (5%)
0,377	0,035	0,146

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Anexo B.2 - Critério de Informação

Tabela 13 – Critério de Informação para Grécia e Portugal

	AIC(n)	HQ(n)	SC(n)	FPE(n)
Grécia	3	2	1	3
Portugal	2	2	1	2

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Anexo B.3 – Coeficientes do Modelo VAR

Tabela 14 – Coeficientes do Modelo VAR para a Grécia (Três Defasagens)

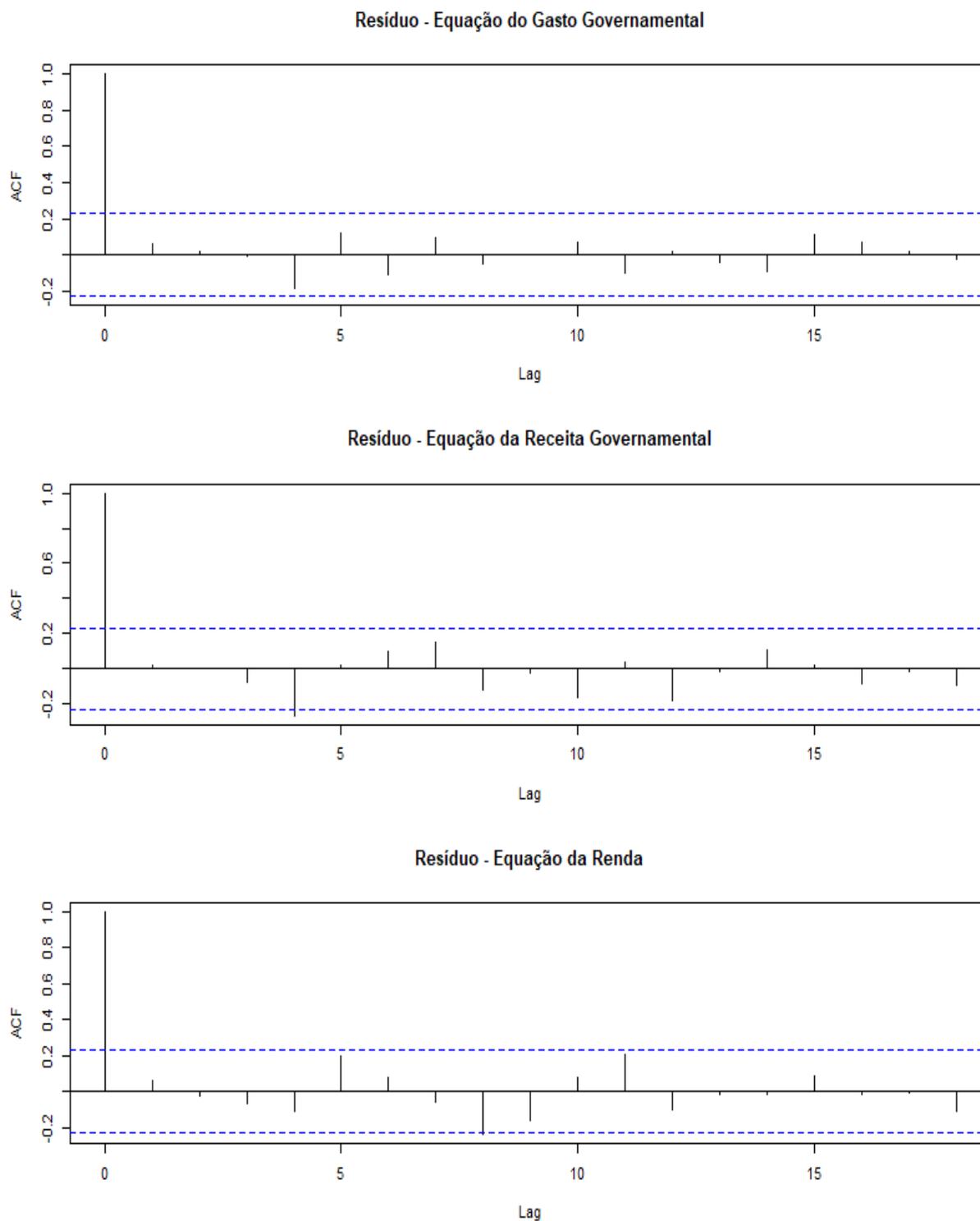
	Equação do Gasto		Equação da Receita		Equação do PIB	
	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor
GastoL1	0,178	0,163	-0,047	0,827	0,113	0,170
ReceitaL1	-0,126	0,108	-0,178	0,174	0,025	0,614
PIBL1	0,069	0,703	0,070	0,818	-0,020	0,861
GastoL2	0,366	0,003	0,251	0,218	-0,076	0,329
ReceitaL2	-0,135	0,089	-0,074	0,576	-0,032	0,535
PIBL2	0,161	0,333	-0,130	0,640	0,334	0,003
GastoL3	0,181	0,162	-0,217	0,319	-0,098	0,241
ReceitaL3	0,026	0,744	0,145	0,280	-0,028	0,582
PIBL3	-0,081	0,651	0,244	0,417	0,527	0,000
Constante	-0,002	0,307	0,0002	0,960	-0,0005	0,726

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

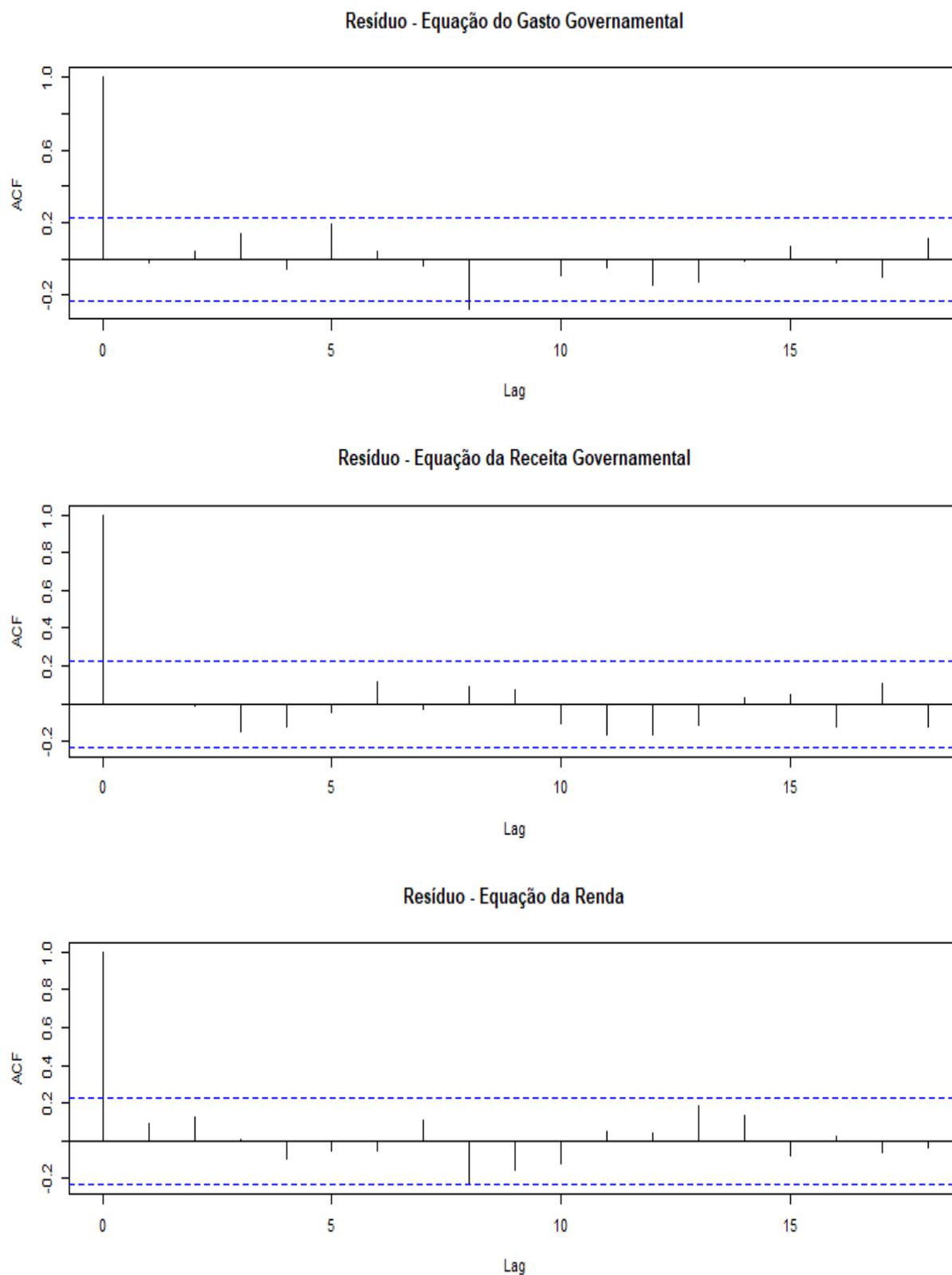
Tabela 15 – Coeficientes do Modelo VAR para Portugal (Duas Defasagens)

	Equação do Gasto		Equação da Receita		Equação do PIB	
	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor
GastoL1	-0,499	0,0001	0,206	0,015	0,009	0,610
ReceitaL1	0,078	0,634	-0,614	0,000	-0,010	0,663
PIBL1	-0,566	0,480	0,576	0,292	0,302	0,007
GastoL2	-0,092	0,448	0,118	0,153	0,005	0,742
ReceitaL2	-0,212	0,196	-0,377	0,001	-0,006	0,804
PIBL2	0,278	0,732	0,568	0,305	0,477	0,000
Constante	-0,0004	0,932	0,004	0,182	0,0004	0,533

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Anexo C – Testes Verificadores do Modelo VAR**Figura 20 – Função de Autocorrelação dos Resíduos para a Grécia**

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 21 - Função de Autocorrelação dos Resíduos para Portugal

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Os testes expostos na Tabela 16 para Grécia e Tabela 17 para Portugal são, respectivamente: Estabilidade (reportado apenas a maior raiz no interior do círculo unitário); Heterocedasticidade; Autocorrelação (Portmanteau para grandes amostras, Portmanteau para pequenas amostras, Teste LM, proposto por Breusch-Godfrey, e Teste F, proposto por Edgerton-Shukur) e Normalidade (multivariado).

Tabela 16 – Teste de Estabilidade, Heterocedasticidade, Autocorrelação e Normalidade para a Grécia (Resultados do P-valor, exceto para o Teste de Estabilidade)

Estabilidade	Heterocedasticidade	Autocorrelação			Normalidade
Maior Raiz	ARCH (8 lags)	Assintótico	Ajustado (BG)	(ES)	Multivariado
0,896	0,582	0,092	0,042	0,222	0,525

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Tabela 17 - Teste de Estabilidade, Heterocedasticidade, Autocorrelação e Normalidade para Portugal (Resultados do P-valor, exceto para o Teste de Estabilidade)

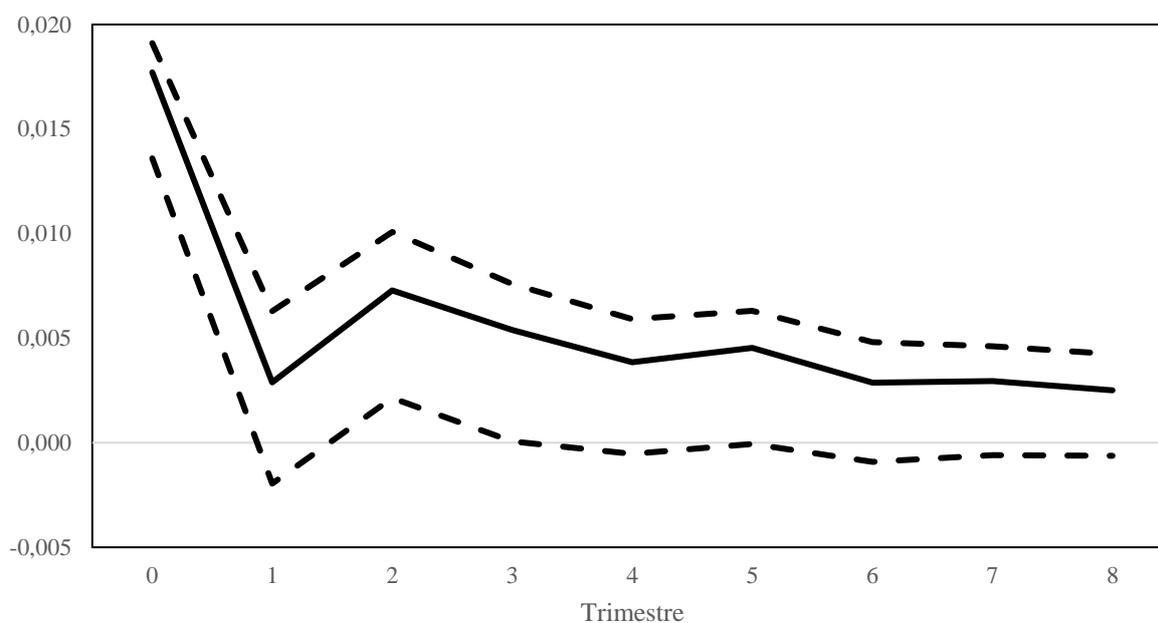
Estabilidade	Heterocedasticidade	Autocorrelação			Normalidade
Maior Raiz	ARCH (8 lags)	Assintótico	Ajustado (BG)	(ES)	Multivariado
0,850	0,220	0,534	0,370	0,157	0,254

Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Anexo D – Funções de Resposta ao Impulso e Gráfico dos Multiplicadores Fiscais

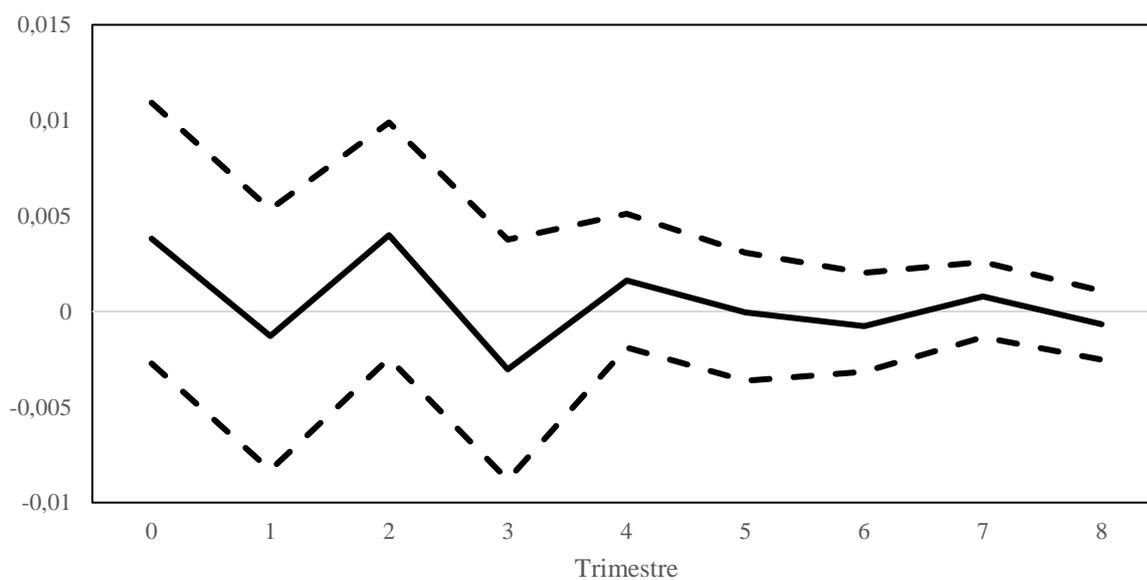
Anexo D.1 – Funções de Resposta ao Impulso e Gráfico dos Multiplicadores do Modelo Grego

Figura 22 - Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao Próprio Gasto



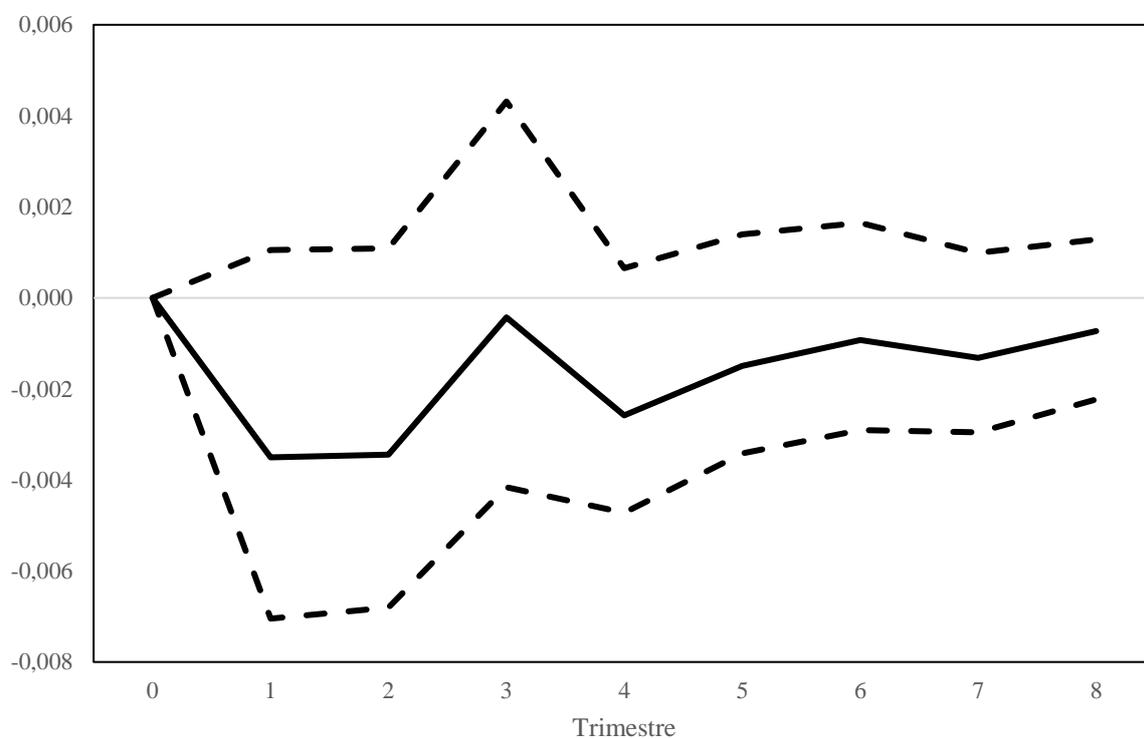
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 23 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação à Receita



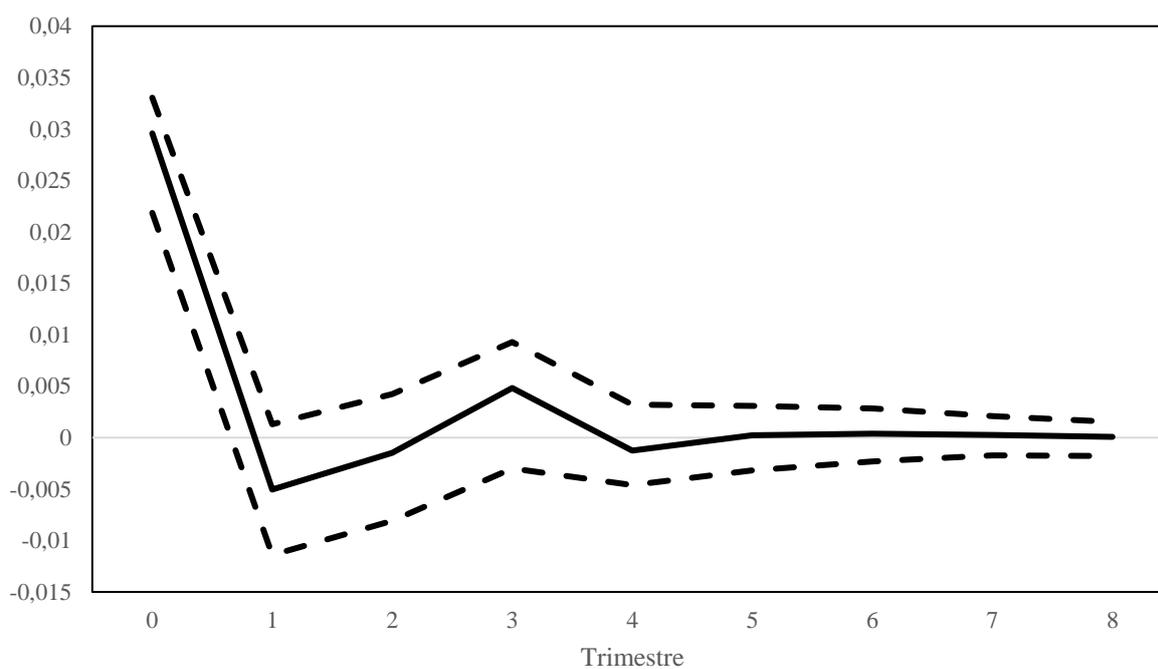
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 24 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao Gasto



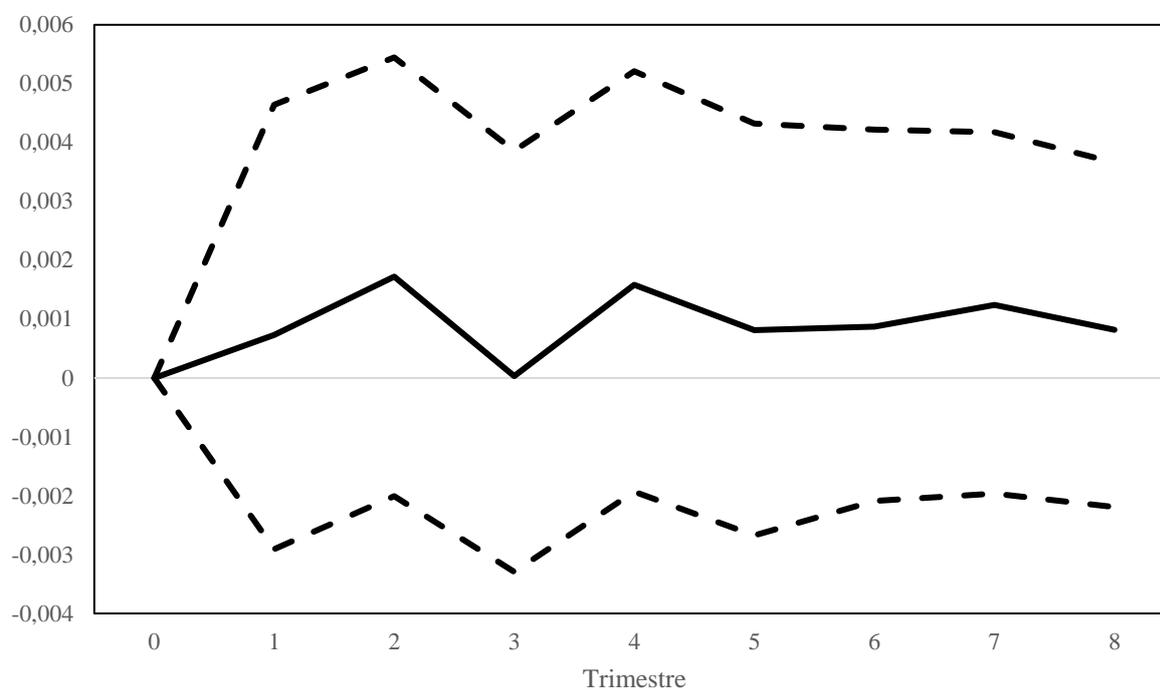
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 25 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação a Própria Receita



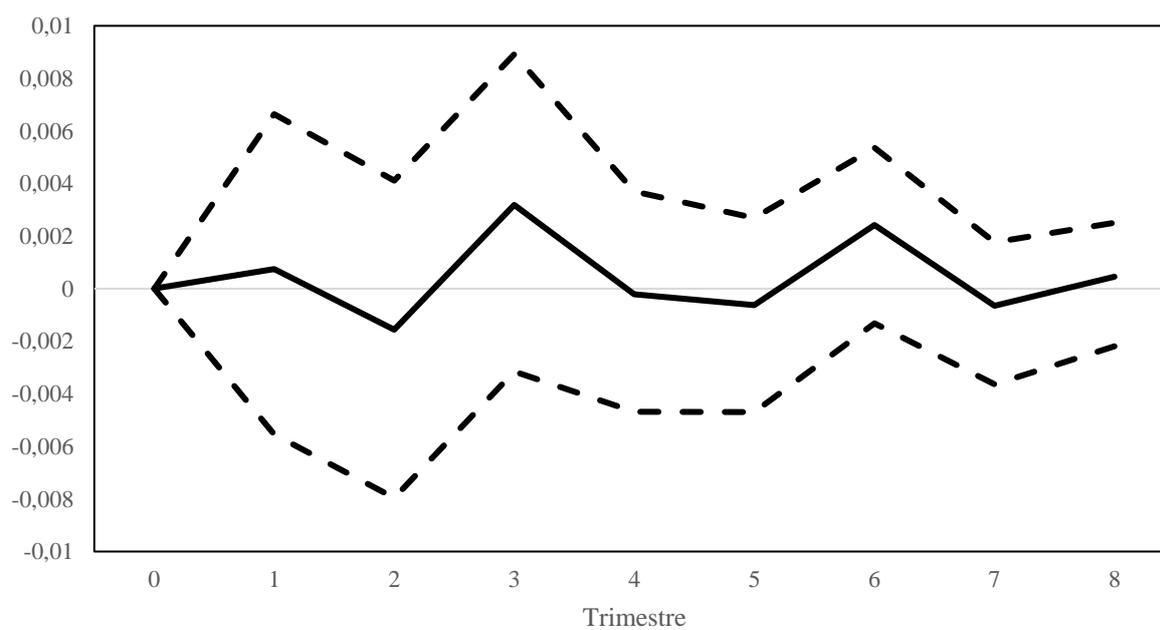
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 26 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Gasto



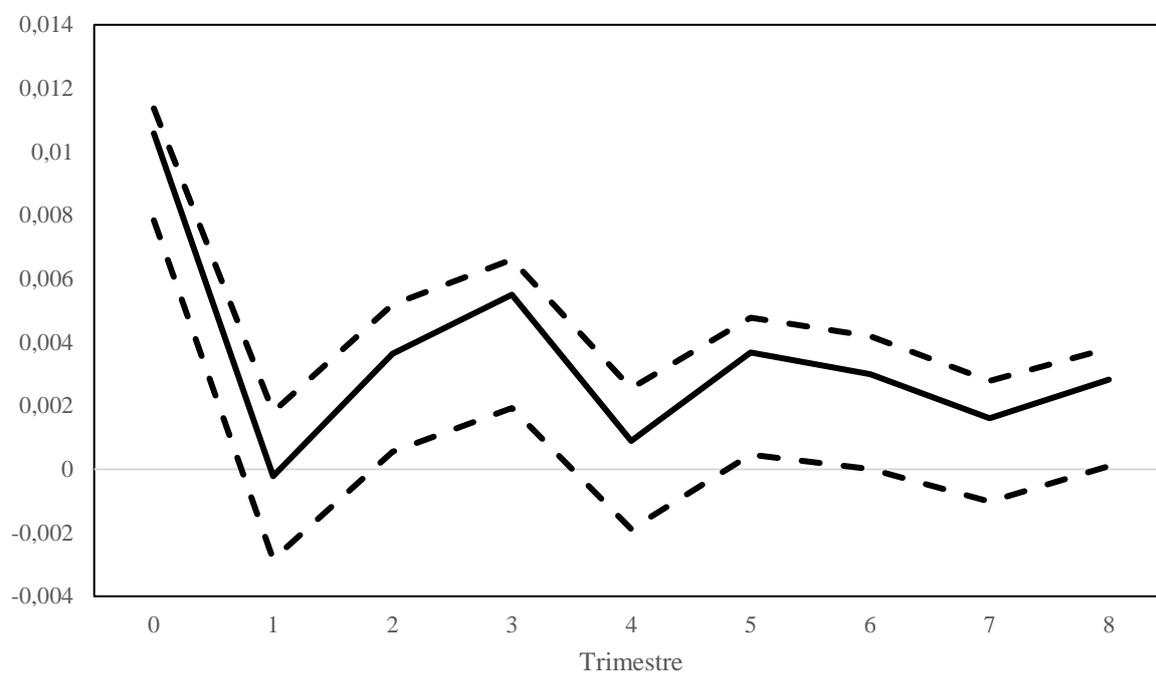
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 27 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação à Receita



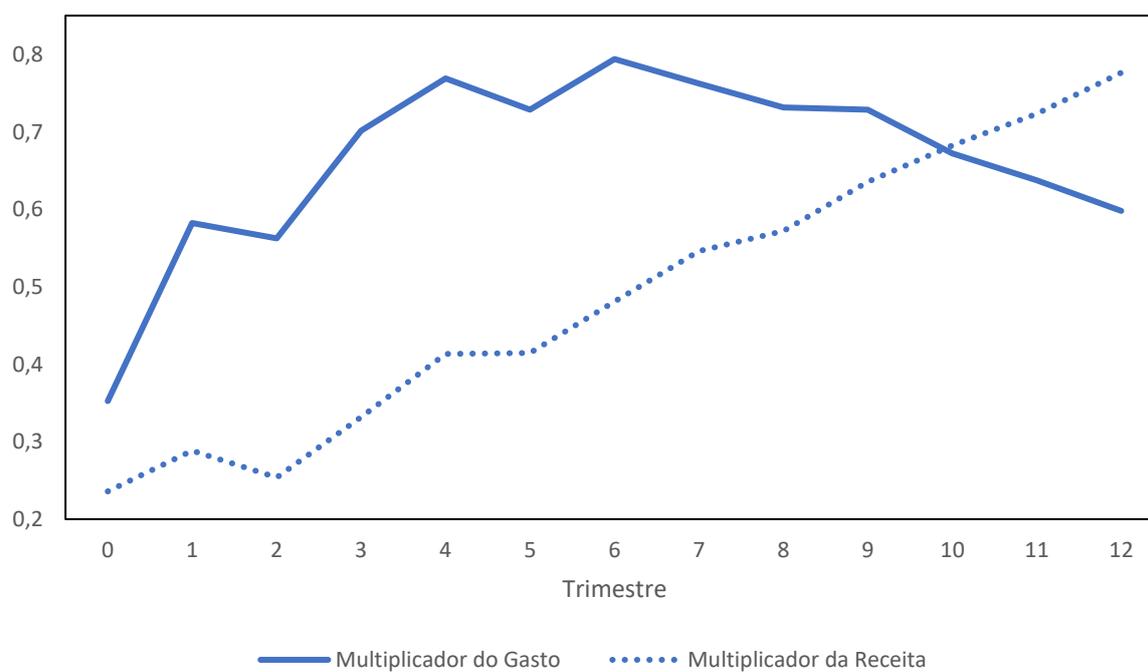
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 28 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Próprio PIB



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

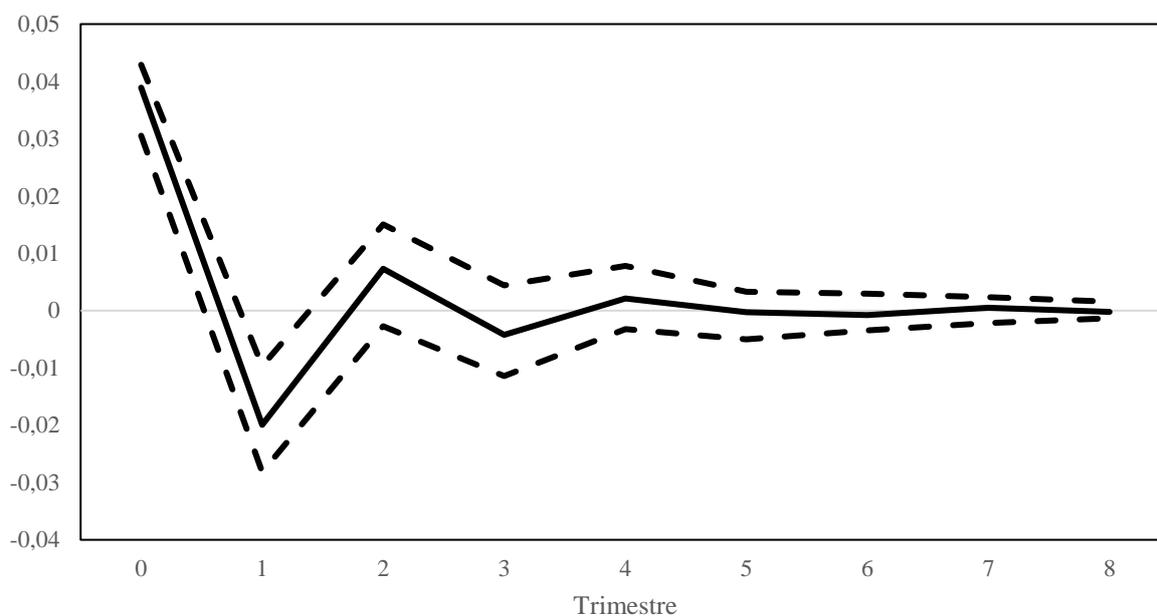
Figura 29 – Multiplicadores Fiscais do Gasto e da Receita em relação ao PIB



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

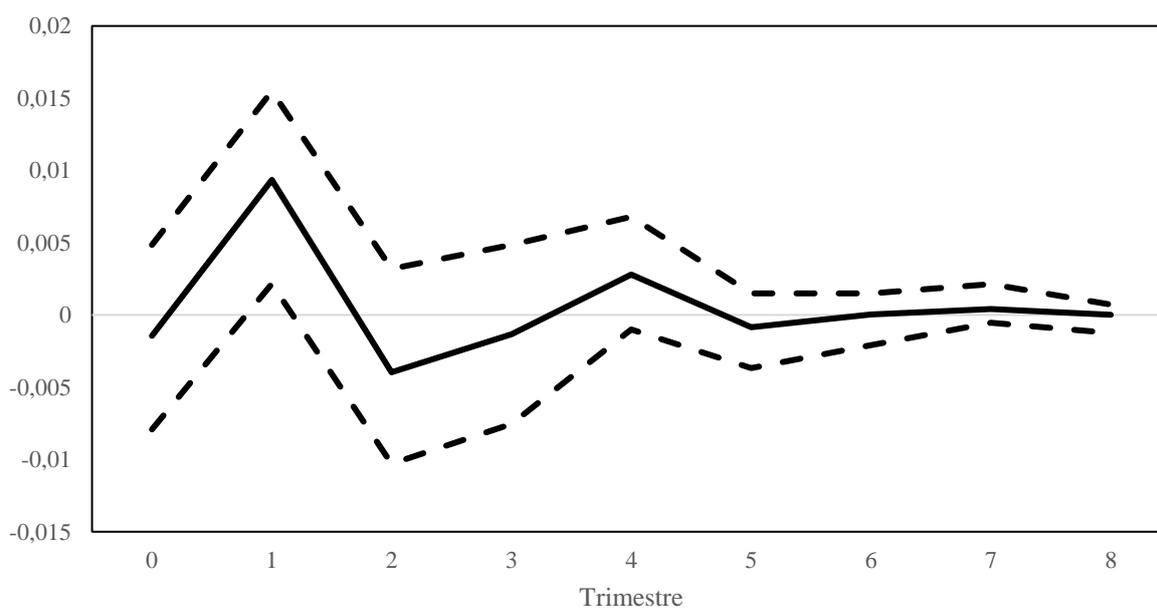
Anexo D.2 – Funções de Resposta ao Impulso e Gráfico dos Multiplicadores do Modelo Português

Figura 30 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação ao Próprio Gasto



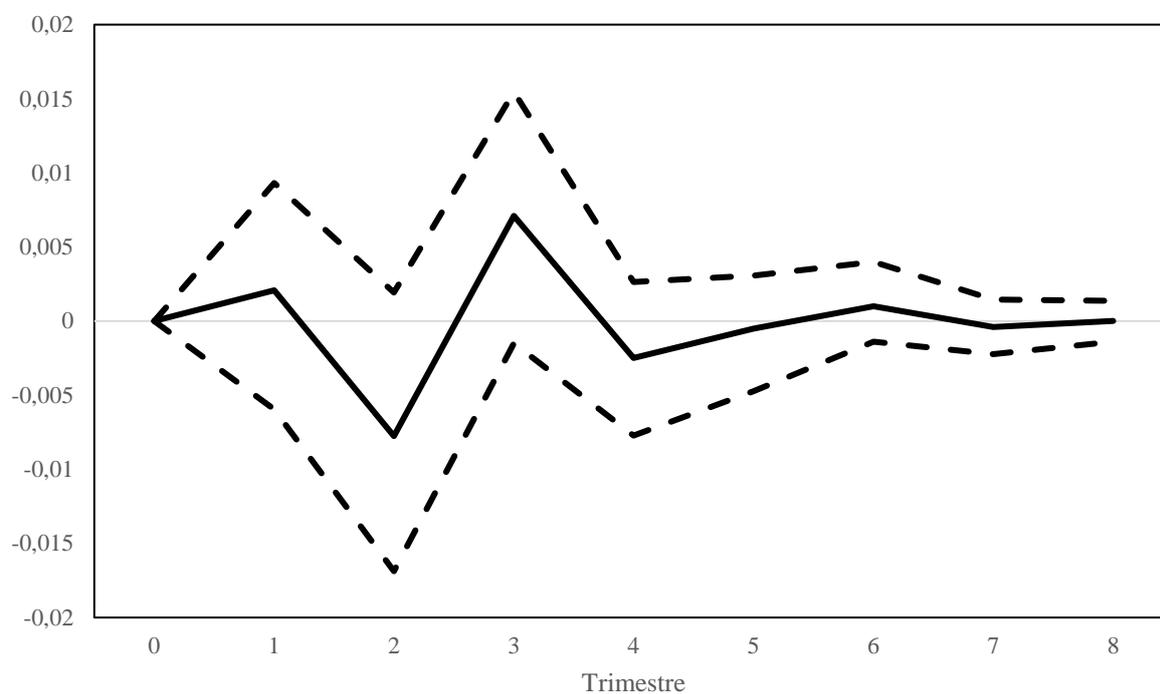
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 31 – Função de Resposta ao Impulso do Gasto em relação à Receita



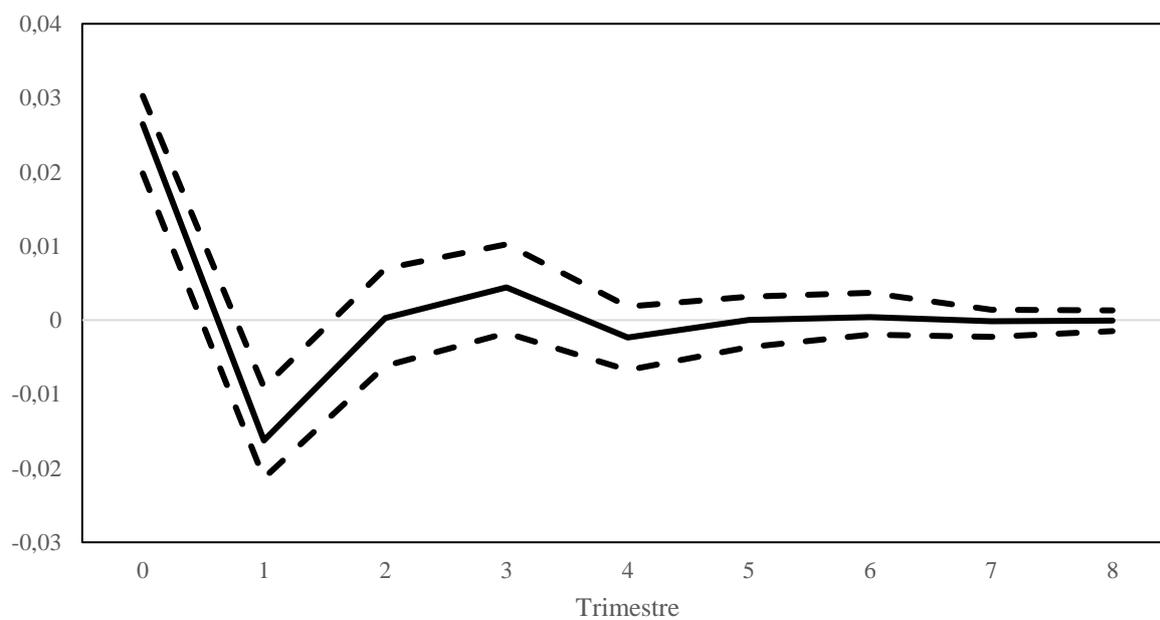
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 32 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação ao Gasto



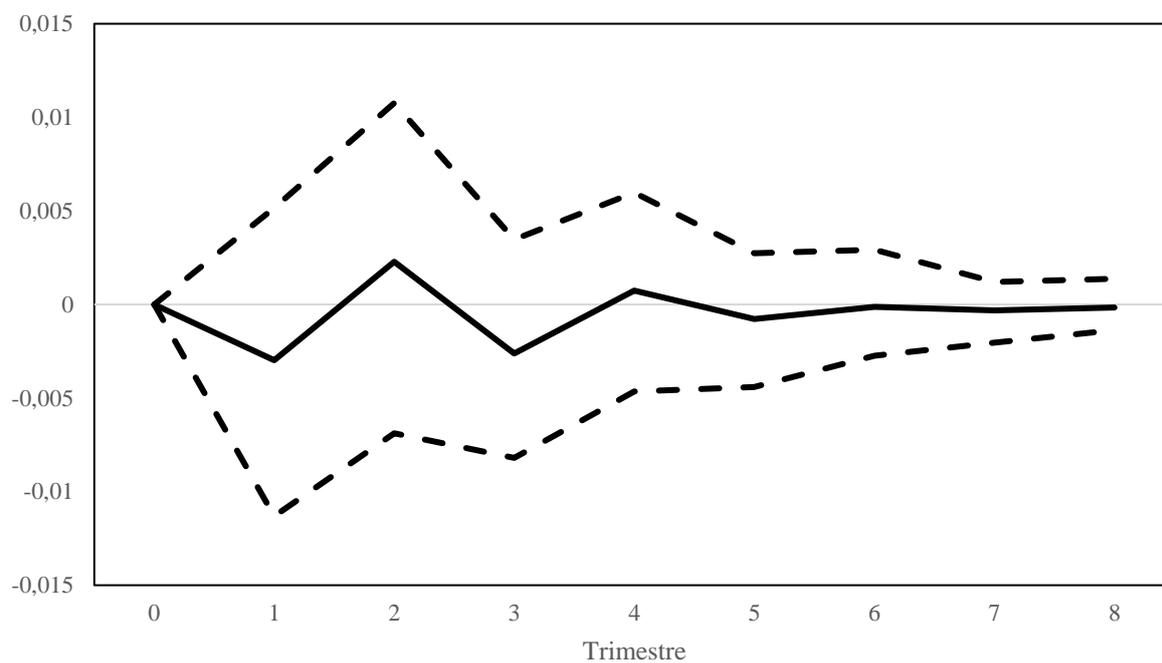
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 33 – Função de Resposta ao Impulso da Receita em relação à Própria Receita



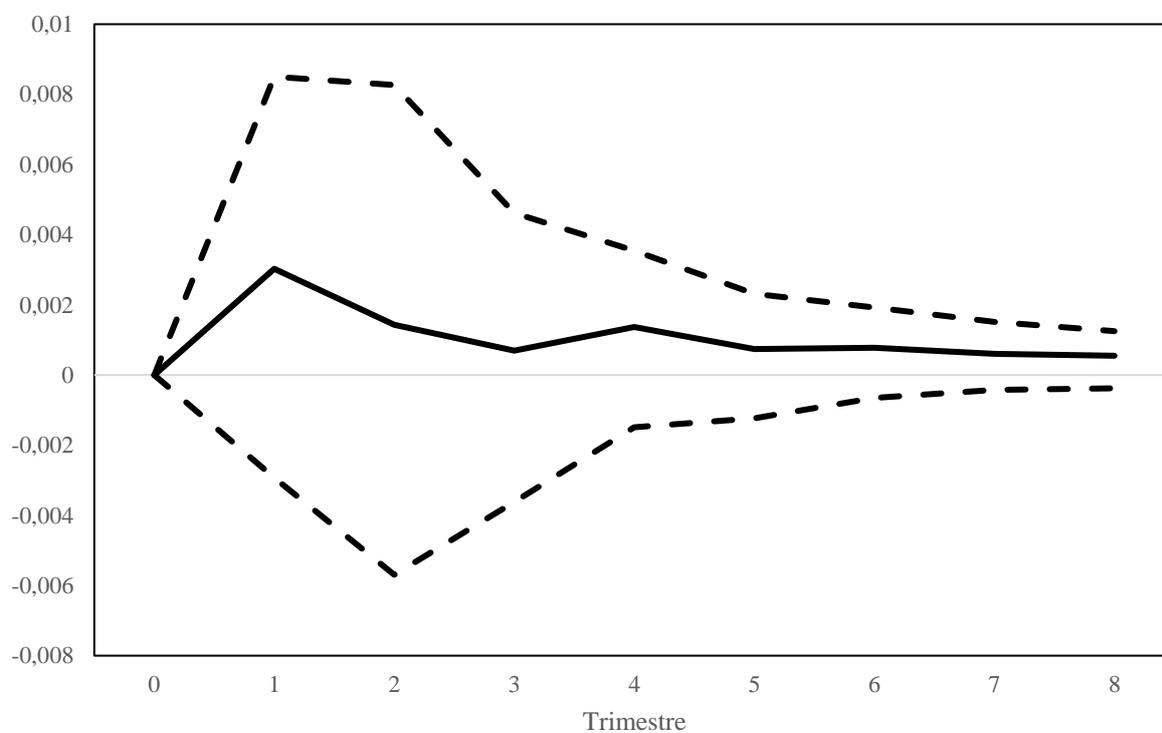
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 34 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Gasto



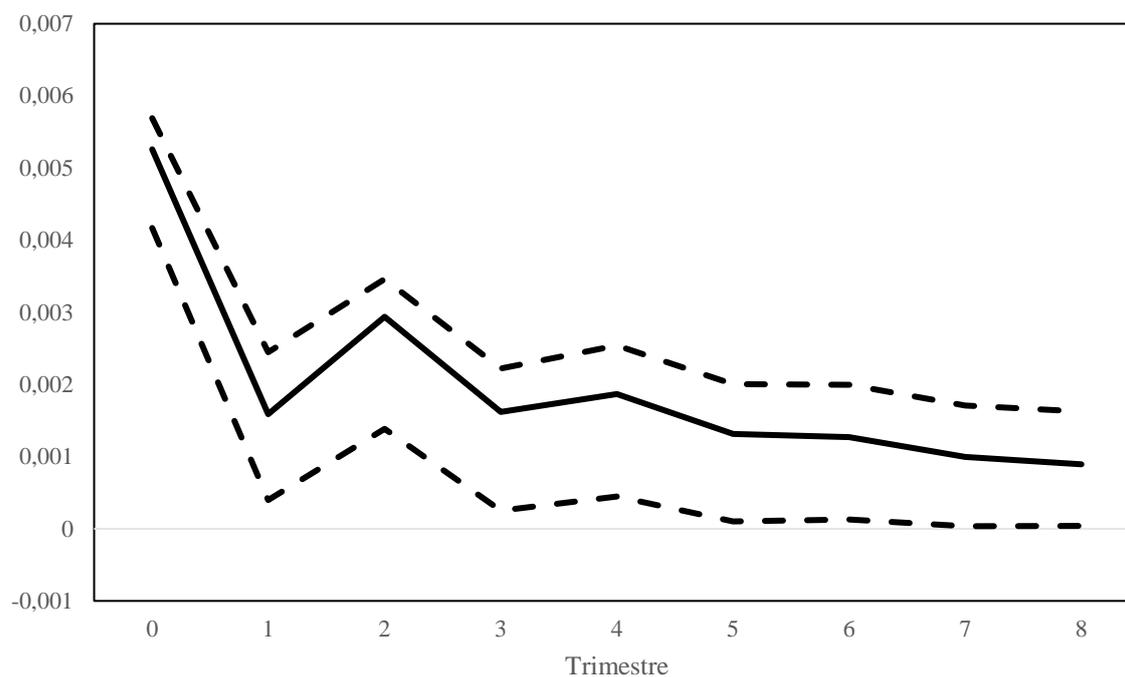
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 35 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação à Receita



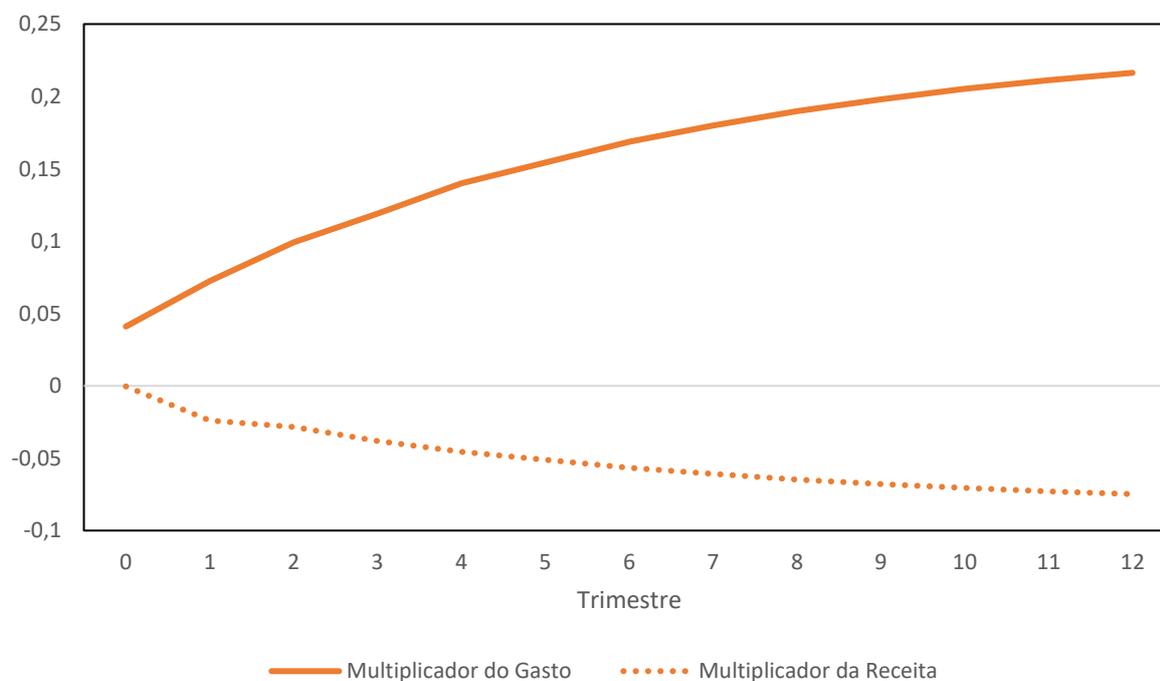
Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 36 – Função de Resposta ao Impulso do PIB em relação ao Próprio PIB



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.

Figura 37 – Multiplicadores Fiscais do Gasto e da Receita em relação ao PIB



Fonte: dados retirados das estimações feitas pelo autor.