

Pedro Gonçalves, Carla Amado Gomes,  
Helena Melo, Filipa Calvão (coordenadores)



# A CRISE E O DIREITO PÚBLICO

VI Encontro de Professores portugueses de  
DIREITO PÚBLICO



# A CRISE E O DIREITO PÚBLICO

VI Encontro de Professores portugueses  
de DIREITO PÚBLICO

Pedro Gonçalves, Carla Amado Gomes,  
Helena Melo, Filipa Calvão (coordenadores)

Edição:

**INSTITUTO DE CIÊNCIAS JURÍDICO-POLÍTICAS**

[www.icjp.pt](http://www.icjp.pt)

Outubro de 2013

ISBN: 978-989-97834-7-8



**FACULDADE DE DIREITO**  
Universidade de Lisboa

Alameda da Universidade  
1649-014 Lisboa

e-mail: [icjp@fd.ul.pt](mailto:icjp@fd.ul.pt)

## **A crise e a regulação internacional e europeia: o “Pacto Orçamental” como solução para a crónica indisciplina financeira do Portugal democrático?**

**Manuel Fontaine Campos**

Professor Auxiliar da Faculdade de Direito  
da Universidade Católica Portuguesa (Porto)

81

**1.** Introdução; **2.** O problema; **3.** Que soluções?; **4.** O “Pacto Orçamental” como solução?

### **1. Introdução**

O tema “*A crise e a regulação internacional e europeia*” poderia ser pretexto para abordar uma variedade de assuntos que estão, desde o início da crise em 2007, na “berlinda”<sup>1</sup>. No entanto, parece-me que há um tema, no âmbito da regulamentação internacional e europeia, cuja abordagem é de uma urgência muito particular e que se liga muito especialmente ao nosso país. O mesmo tem que ver com a segunda crise que, aliada estreitamente à crise bancária iniciada em 2007, se desenvolveu a partir de 2009: a designada *crise das dívidas soberanas*.

Entre as medidas adotadas para fazer face a esta crise, num apesar de tudo longo processo de ensaios e erros, destaca-se o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, que acaba de entrar em vigor a 1 de janeiro de 2013. Consiste o mesmo numa convenção internacional, que acabou por ficar conhecida como “pacto orçamental” (“*fiscal compact*”), na qual se consagram um conjunto de regras

---

<sup>1</sup> Assim, e desde logo, a questão da regulamentação internacional e europeia do funcionamento do sistema financeiro em geral e bancário em especial. Poder-se-ia ainda falar da resposta que tem sido dada pelas instituições europeias, no sentido de garantirem que as medidas anticrise (como auxílios de Estado) adotadas pelos Estados membros da União não põem em causa a concorrência no mercado comum.

visando, essencialmente, a disciplina das finanças públicas dos Estados membros da União.

Ora, a *disciplina das finanças públicas* é um tema que nos é (ao Estado português) particularmente caro. Caro em diversos sentidos do termo. No sentido de que temos a tendência, já desde o século XIX, para transformar esse tema numa obsessão de discussão nacional <sup>2</sup>. Caro ainda no sentido de que a ausência de disciplina das finanças já foi por diversas vezes muito custosa para o nosso país. No entanto, há um sentido em que este tema não nos é caro: o sentido da adoção de medidas que garantam efetiva e duradouramente umas finanças públicas equilibradas em democracia.

Em quase 40 anos de democracia, Portugal recorreu três vezes à ajuda do FMI – 1978, 1983 e 2011. Se as duas primeiras intervenções ainda podiam ser desculpadas com a precocidade do regime democrático, a última sucede num momento de maturidade da nossa democracia e demonstra a existência de uma falha estrutural na sua constituição. Da história económica dos últimos dois séculos parece resultar a conclusão deprimente de que Portugal apenas se consegue governar financeiramente em ditadura – seja a mesma *hard* e interna (o Estado Novo), seja ela *soft* e externa (as já referidas intervenções do FMI).

*Conciliar o regime democrático com a disciplina financeira é um imperativo moral, político, económico e jurídico.* O objetivo deve ser o de evitar que Portugal volte a cair numa crise de financiamento externo que gere a necessidade de recorrer, novamente, à ajuda internacional. Para o efeito, exige-se uma investigação apurada e exigente, que não é ainda visível, quanto aos remédios que o Direito, nacional ou supranacional, poderá

---

<sup>2</sup> Ainda que nos concentremos na segunda metade do século XIX – já que os circunstancialismos históricos extremos da primeira metade (guerra com Espanha, invasões francesas, revolução liberal, guerra civil, revoltas populares) tornam compreensível a desvalorização da disciplina financeira pública –, a verdade é que se trata de um período de «crónica persistência de défices» que levaram a um «igualmente crónico e persistente endividamento por parte do Estado» – JOSÉ LUÍS CARDOSO/PEDRO LAINS (2010: 268, tradução nossa). Muito curiosa é a explicação dada pelos autores para essa indisciplina financeira, que evoca poderosas reminiscências de tempos mais próximos: «o recurso contínuo à dívida interna e externa era sempre visto de modo otimista; isto é, os empréstimos eram vistos como contribuindo para a criação de riqueza e, conseqüentemente, como conduzindo a um aumento nos montantes taxáveis e nas futuras receitas tributárias do Estado. [...No entanto, os] resultados práticos do endividamento não confirmam que os efeitos desejados tivessem sido alcançados» – JOSÉ LUÍS CARDOSO/PEDRO LAINS (2010: 267-268, tradução nossa). O incumprimento parcial de 1892, de que resultou a exclusão de Portugal dos mercados da dívida internacionais até 1902, é um resultado natural dessa indisciplina, associada a défices elevados da balança de transações correntes – cf. PEDRO LAINS (2008).

oferecer. Exige-se um esforço interdisciplinar de investigação, juntando o Direito à Ciência Política e à Economia (e, designadamente, à confluência das duas disciplinas, a Economia da Política). Esta minha intervenção não é, fique desde já feita a advertência, fruto de uma investigação aprofundada: é apenas um muito pequeno contributo para essa investigação ou até, melhor, um apelo a que essa investigação se faça.

Antes de mais, é necessário compreender porque é que o Estado português teve de recorrer à ajuda externa. Identificado o problema, há que encontrar a solução que permita evitar que o mesmo volte a verificar-se no futuro. Essa solução deverá com certeza ser também de Direito interno. Mas, visto que o tema da presente intervenção é “A crise e a regulação económica internacional e europeia”, procuraremos descobrir se a solução ou parte da solução se encontra já no referido Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária.

## 2. O problema

O recurso por parte do Estado português à ajuda externa resulta da circunstância de o mesmo ter perdido o acesso ao financiamento, a taxas de juro sustentáveis, nos mercados internacionais. Como o Estado estava dependente desse financiamento para realizar as despesas orçamentadas, resultaria dessa perda de acesso a necessidade de um corte abrupto e repentino das despesas do Estado <sup>3</sup>.

Mas porque é que o Estado português perde progressivamente o acesso aos mercados internacionais? A perda é progressiva e reflete-se no sucessivo aumento das taxas de juro exigidas pelos mercados internacionais para financiarem a dívida portuguesa. O aumento das taxas de juro, por sua vez, reflete o juízo dos operadores internacionais quanto ao aumento do risco da dívida – o risco de a mesma não vir a ser paga ou de o vir a ser em condições menos favoráveis.

---

<sup>3</sup> É neste contexto que o Ministro das Finanças refere, em 2011, que o pagamento dos salários dos funcionários públicos e das pensões dos reformados estaria em risco se não se recorresse ao resgate internacional do FMI e da União Europeia.

O que levou a este deteriorar do risco da dívida portuguesa? A resposta é complexa e parte da explicação está na deficiente arquitetura do Euro <sup>4</sup> e nas expectativas erradas por parte dos agentes económicos quanto ao que significava a participação de um Estado na moeda única. Como se sabe, gerou-se a expectativa de que a participação na Zona Euro impedia, *de facto*, que qualquer dos seus Estado entrasse em bancarrota, apesar de os Tratados europeus serem muito claros na proibição de uma intervenção do BCE de aquisição direta da dívida dos Estados <sup>5</sup>. Por aquele motivo, as taxas de juro dos Estados da Eurozona convergiram rapidamente para o nível das taxas alemãs.

A crise económica de 2008 teve consequências sérias nas finanças dos Estados a nível mundial e, em especial, na Europa. As consequências orçamentais da crise de 2008, que se prolongaram para 2009, 2010, 2011 e 2012, provocaram a erosão da convicção dos agentes nos mercados internacionais de que era impossível a falência de um Estado da Zona Euro. Desencadeou-se, a partir daí, um ciclo vicioso em que os receios dos mercados (potenciados pelas agências de rating) se tornaram profecias autorrealizáveis, forçando sucessivamente a Grécia, a Irlanda e Portugal a requererem resgates internacionais para evitarem a temida falência <sup>6</sup>.

A questão que se pode colocar é: *porque é que apenas os três referidos países acabaram por ter de ser resgatados* <sup>7</sup>? A resposta poderá encontrar-se na análise dos défices orçamentais e das dívidas públicas desses países nos anos que precederam os resgates. Na verdade, em 2009 e 2010, os referidos três Estados foram, em conjunto com a Espanha, os únicos cujos défices, na zona euro, ultrapassaram ou encostaram ao valor de 10% do PIB. Ainda em 2009 e 2010, os referidos três Estados caracterizavam-se por uma trajetória de crescimento acelerado da dívida que levaria a que, em 2011, fossem os únicos Estados da Zona Euro, a par da Itália, cuja dívida ultrapassou os 100% do PIB.

---

<sup>4</sup> A este propósito, cf. PAUL DE GRAWE (2012).

<sup>5</sup> Essa proibição teve de ser, depois, interpretada pelo Tribunal de Justiça da União Europeia a propósito da criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade – cf. NUNO CUNHA RODRIGUES (2013).

<sup>6</sup> Sobre as profecias autorrealizáveis nos mercados da dívida soberana, cf. PAUL DE GRAWE (2011).

<sup>7</sup> Após a comunicação que agora se publica, verificou-se ainda o resgate de Chipre, que poderá explicar-se, em grande medida, pela circunstância de se tratar de um pequeno país cujo sistema bancário estava estreitamente ligado ao da Grécia, tendo sido uma baixa colateral da crise grega.

Assim, apesar de as deficiências na arquitetura da Zona Euro serem corresponsáveis pela crise nas dívidas soberanas de diversos países do Euro <sup>8</sup>, a verdade é que nem todos os Estados acabaram por entrar em crise: aqueles Estados cuja dívida soberana se tornou arriscada foram aqueles em que, pela trajetória orçamental e da dívida, se tornou credível a previsão de que não seriam capazes, nalgum momento no futuro, de pagar o que deviam <sup>9</sup>.

É claro que, a estes aspetos comuns aos três Estados se juntam fatores muito diferenciados na explicação do recurso ao resgate internacional <sup>10</sup>. Assim, no caso de Portugal, junta-se a circunstância de ser um país que, ao longo da década de 2000, teve um crescimento económico muito lento – facto que, a continuar inalterado, não lhe permitiria gerar os recursos necessários para pagar a sua crescente dívida. Também os défices permanentes da balança de transações correntes, sempre à volta dos 10% do PIB anuais na referida década, haviam conduzido à existência de uma dívida externa consolidada superando os 100% do PIB. Também a dívida dos particulares, pessoas singulares ou empresas, se situava e situa em níveis elevadíssimos.

De qualquer forma, e concluindo, a trajetória insustentável das contas públicas parece ter sido o fator principal que levou a que Portugal, em conjunto com outros Estados, tivesse tido a necessidade de recorrer ao resgate internacional <sup>11</sup>. Curiosamente, o mesmo fator, em conjunto com outros, designadamente um acentuado défice da balança de transações correntes,

---

<sup>8</sup> Nesse ponto, concordamos com a análise de NUNO CUNHA RODRIGUES (2011).

<sup>9</sup> A previsão, no que respeita à Grécia, foi tão credível que, efetivamente, mesmo o resgate internacional não impediu que a maior parte dos credores privados internacionais daquele país acabassem por se ver privados da maior parte dos créditos.

<sup>10</sup> Na Irlanda, foi sobretudo a crise do sistema bancário que, em virtude da intervenção estatal de garantia ilimitada dos depósitos nos bancos irlandeses, acabou por contaminar as finanças públicas irlandesas, que até aí haviam sido disciplinadas. O mesmo sucedeu, em grande medida, em Espanha que, apesar de não ter sido objeto de um resgate formal, recebeu ajuda europeia para resgatar o seu sistema bancário. A Grécia parece ser, de todos, o caso em que a indisciplina financeira (associada à sua ocultação fraudulenta) é o fator mais claramente causador da crise da dívida soberana.

<sup>11</sup> Registe-se que, entre 1995 e 2011, «Portugal foi dos Estados-membros da área do euro que, apesar do aumento pouco significativo do PIB *per capita*, registou uma das maiores subidas da despesa pública em percentagem do PIB» – cf. JORGE CORREIA DA CUNHA/CLÁUDIA BRAZ (2012: 28). A irresponsabilidade financeira do passado não justifica, no entanto, irresponsabilidade no presente e no futuro: do princípio da responsabilidade coletiva decorre que «a geração presente pode ser chamada a responder juridicamente pelos abusos do passado, em termos de lhe serem impostas restrições de direitos, restrições essas colectivamente imputadas embora em momento posterior individualmente disseminadas» – JOAQUIM FREITAS DA ROCHA (2012b: 135-137).

parece ter estado em causa nas crises que levaram Portugal a requerer a intervenção do FMI em 1978 e 1983 <sup>12</sup>.

Há que encontrar, portanto, soluções para este problema, em que Portugal se tornou reincidente, justificando plenamente a invocação do provérbio medieval *errare humanum est, sed perseverare diabolicum*. Cabe também aqui invocar a já clássica definição de insanidade, que consiste em repetir sistematicamente os mesmos erros na esperança de obter, de cada vez, resultados diferentes. Repare-se que as soluções para o problema da indisciplina das finanças públicas não se confundem com as soluções para a corrente crise de dívida (e económica) em que Portugal se encontra envolvido. Este escrito não se pronuncia sobre as últimas e procura apenas analisar uma das primeiras.

### 3. Que soluções?

Uma possível abordagem do problema é a resultante da Economia da Política<sup>13</sup>, que explica a tendência de muitos Estados em manterem défices orçamentais persistentemente elevados e em conduzirem políticas orçamentais pró-cíclicas com base no conjunto de incentivos que conforma o comportamento dos agentes políticos<sup>14</sup>. Não procuraremos aqui analisar essa literatura, mas a mesma, ao explicar os incentivos que levam os agentes políticos a descurar as exigências de médio/longo-prazo de equilíbrio das finanças públicas em detrimento de exigências de política económica de curto prazo (como sabemos bem, os cortes na despesa e os aumentos de impostos são, quase por definição, impopulares), permite ao mesmo tempo suscitar vias possíveis de alteração dos esquemas de incentivos vigentes, acrescentando esquemas de incentivos corretivos <sup>15-16</sup>.

---

<sup>12</sup> Para uma descrição sintética dos problemas económicos que conduziram aos programas de estabilização negociados com o FMI em 1978 e em 1983, cf. ANA BELA NUNES (2011: 9-10 e 13-14).

<sup>13</sup> Sobre a Economia da Política, cf. MANUEL FONTAINE CAMPOS (2011: 164-170 e 174-175).

<sup>14</sup> Cf. XAVIER DEBRUN ET AL. (2008: 299) e PERSSON/TABELLINI (2000: 345 e ss.) e (2002: 1552 e ss.).

<sup>15</sup> Que os incentivos não são os mesmos com que os agentes políticos são confrontados na sua vida privada é notado por RICHARD WAGNER (2012: 261, 269), que refere como os mesmos não são conhecidos por terem níveis de crédito inferiores ou taxas de insolvência superiores ao cidadão comum e, no entanto, acabarem por adotar políticas das quais resultam, em democracia, défices orçamentais permanentes e acumulação crescente de dívida pública. O autor explica-o com a circunstância de a decisão política orçamental versar sobre uma «propriedade comum», o que conduz à separação entre o ato de escolha e a responsabilização pelo ato,

Passemos, desde já, por algumas soluções que foram ou que estão sendo experimentadas. As soluções possíveis são diversas, de índole política, económica ou jurídica. No que respeita a este último ponto, temos o exemplo recente da Alemanha que, a partir de 2009, incluiu na sua Lei Fundamental um “travão” constitucional à assunção de dívida, impondo um princípio de equilíbrio orçamental entre despesas e receitas, sem contar com empréstimos. Já antes, no entanto, a Lei Fundamental alemã impunha a chamada “regra de ouro” na elaboração do orçamento, impedindo que os empréstimos anuais líquidos excedessem as despesas de investimento <sup>17</sup>.

Mas existem também exemplos de soluções de Direito europeu: os famosos critérios de Maastricht, que impunham aos Estados que quisessem adotar o Euro como moeda comum, entre outras exigências, a descida do défice orçamental para um valor inferior a 3% e da dívida pública para um valor inferior a 60%. Estes critérios foram depois assumidos no chamado Pacto de Estabilidade e Crescimento e continuaram a constituir exigências aplicáveis aos Estados membros da Zona Euro.

Como se torna desde logo evidente no caso português, e como resulta da história da sua aplicação, o Pacto de Estabilidade e Crescimento fracassou no seu intuito de disciplinar as finanças públicas dos Estados da Zona Euro ou, pelo menos, não foi suficientemente bem-sucedido. Entretanto, como referido, entrou em vigor, a 1 de janeiro de 2013, o novo Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, na qual se consagram um conjunto de regras visando o mesmo objetivo do malogrado Pacto de Estabilidade e Crescimento: a disciplina das finanças públicas.

O novo Tratado impõe que a «situação orçamental das administrações públicas de uma Parte Contratante [seja] equilibrada ou excedentária». Para

---

separação essa que não existe quando as decisões versam sobre uma propriedade privada. Aplicar-se-ia aqui a teoria económica da “tragédia dos comuns”, sem parecer haver regras muito claras a permitirem uma superação institucional dessa tragédia.

<sup>16</sup> Outro tipo de literatura económico-política das finanças públicas foca-se na análise das preferências dos eleitores, assumindo que as mesmas são refletidas nas políticas adotadas. Para uma abordagem sintética nesse sentido, cf. GEOFFREY BRENNAN (2012).

<sup>17</sup> Estas soluções coincidem, aliás, com as tendências internacionais contemporâneas em matéria de regulamentação da orçamentação pública. Sobre estas tendências e, designadamente, as que se referem à adoção de regras que procuram condicionar os resultados orçamentais através da fixação de metas quantitativas, cf. NAZARÉ DA COSTA CABRAL (2012: 790-792). Trata-se de regras que procuram concretizar, no dizer de JOAQUIM FREITAS DA ROCHA (2012b: 135-137), um princípio de «salvaguarda das gerações futuras».

o efeito, o indicador escolhido, o défice público estrutural anual <sup>18</sup>, não pode exceder 0,5% do PIB. No entanto, em situações excecionais, designadamente em períodos de recessão económica grave, os Estados podem desviar-se temporariamente daquele objetivo – artigo 3.º, n.º 1, al. a), b) e c) e n.º 3, al. b).

Se for constatado «um desvio significativo do objetivo de médio prazo ou da respetiva trajetória de ajustamento, é automaticamente acionado um *mecanismo de correção*», que implicará a obrigação de o Estado em «causa aplicar medidas para corrigir o desvio dentro de um determinado prazo» – artigo 3.º, n.º 1, al. e).

No prazo de um ano, o requisito de disciplina orçamental e o mecanismo de correção automática terão de ser incorporados pelos Estados nos respetivos sistemas jurídicos nacionais, de preferência a nível constitucional – artigo 3.º, n.º 2 <sup>19</sup>.

Por outro lado, e no que respeita à dívida pública, o Tratado prescreve que «quando a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto de uma Parte Contratante exceder o valor de referência de 60 %» esse Estado deve reduzi-la a uma taxa média de 1/20 por ano (artigo 4.º).

No caso de incumprimento, por um Estado membro, das regras de disciplina financeira, sendo iniciado um procedimento por défice excessivo, será elaborado um «programa de parceria orçamental e económica», onde deverão estar especificadas as reformas estruturais a adotar, de modo a garantir que o défice excessivo seja corrigido de forma sustentável (artigo 5.º, n.º 1).

Uma mudança crucial introduzida pelo Tratado diz respeito à tomada de decisões pela União no processo em matéria de défices excessivos: os Estados da zona euro comprometem-se a apoiar as recomendações e propostas de atos do Conselho que a Comissão fizer e apresentar, a não ser que uma maioria qualificada (não contando com o Estado infrator) se oponha à medida (artigo 7.º).

---

<sup>18</sup> Trata-se do «saldo anual corrigido das variações cíclicas e líquido de medidas extraordinárias e temporárias» – artigo 3.º, n.º 3, al. a) (itálico nosso). É importante acentuar que este indicador não coincide com aquele utilizado no Tratado de Maastricht e no Pacto de Estabilidade e Crescimento, que impunham que o défice orçamental não excedesse os 3% do PIB.

<sup>19</sup> Os Estados que não transpuserem a tempo estas regras poderão ser processados junto do Tribunal de Justiça da UE. A decisão do Tribunal será vinculativa e, em caso de incumprimento, será seguida de uma multa que pode ir até 0,1% do PIB (artigo 8.º).

Uma vinculação que, curiosamente, aparece apenas no preâmbulo do Tratado e não é repetida no seu articulado é que a concessão de assistência financeira no quadro de novos programas do Mecanismo Europeu de Estabilidade ficará condicionada, a partir de 1 de março de 2013, à ratificação do Tratado pela Parte Contratante em questão e, a partir de 1 de Janeiro de 2014, ao cumprimento dos requisitos estabelecidos no artigo 3.º. Isto é, apenas os Estados que cumpram a “regra de equilíbrio orçamental” ou, em caso negativo, respeitem as obrigações resultantes do mecanismo de correção automática é que serão assistidos financeiramente, em caso de dificuldades no acesso aos mercados de capitais.

#### 4. O “Pacto Orçamental” como solução?

Apresentadas as principais novidades do novo tratado europeu, e passando ao lado das muitas questões de interpretação que se podem colocar<sup>20</sup>, cabe perguntar se essas novidades são suficientes para evitar o destino do anterior Pacto de Estabilidade e Crescimento<sup>21</sup>. Neste ponto, vamos procurar aplicar ao Tratado o teste de credibilidade formulado por dois autores alemães, KARSTEN MAUSE e FRIEDRICH GROETKE (2012), e aplicado pelos mesmos às disposições constitucionais alemãs, antigas e novas, e ao Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O referido “teste de credibilidade” passa pela resposta a questões de tipo diverso. Desde logo, questões relativas ao próprio mecanismo de “travão orçamental” adotado. Assim, pergunta-se se (1) as normas que impõem o equilíbrio orçamental são *inderrogáveis* ou se existem *normas excecionais*, permitindo em circunstâncias definidas por conceitos vagos ou indeterminados derrogar a referida regra de equilíbrio. Pergunta-se também se (2) o controlo do cumprimento da regra é garantido por *órgãos independentes*, bem como se (3) a infração à regra sujeita o Estado infrator a *sanções determinadas* <sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Por exemplo, a de saber o que significa «disposições vinculativas e de carácter permanente, de preferência a nível constitucional, ou cujos respeito e cumprimento possam ser de outro modo plenamente assegurados ao longo dos processos orçamentais nacionais» ou a de saber em que medida o Tratado se articula com o Direito da União Europeia.

<sup>21</sup> Para uma apresentação crítica do Tratado, cf. STEVE PEERS (2012).

<sup>22</sup> Cf. KARSTEN MAUSE/FRIEDRICH GROETKE (2012: 281).

Ora bem, no que respeita ao Pacto de Estabilidade, apenas a resposta à última questão era positiva – estavam previstas sanções para os infratores. Mas como a regra de equilíbrio estava sujeita a exceções e o órgão que decidia (o Conselho da União) não era independente, incluindo representantes dos próprios Estados infratores, essas sanções nunca chegaram a ser aplicadas, apesar de diversos Estados (incluindo a Alemanha) terem violado por diversas ocasiões a regra de equilíbrio.

Como avaliar o Tratado, à luz destes critérios? Registe-se que o mesmo se aplicará em conjunto com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que as sanções neste previstas continuam a ser aplicáveis. No entanto, e compreensivelmente, a regra de equilíbrio orçamental continua a ser *derrogável*, designadamente em caso de «ocorrência excecional não controlável pela Parte Contratante em causa e que tenha um impacto significativo na situação das finanças públicas» ou em «períodos de recessão económica grave»<sup>23</sup>. Por outro lado, e agora de modo mais contestável, a verificação da violação e a aprovação de sanções continuam a estar nas mãos do Conselho da União Europeia, isto é, *dos próprios Estados membros*. É certo que essas decisões, quando propostas pela Comissão, que é um órgão independente, são agora aprovadas pelo referido Conselho, desde que não se verifique a oposição de uma maioria qualificada dos Estados membros (excluindo o Estado incumpridor). Basta, portanto, que uma minoria qualificada de Estados vote a favor para que as medidas sejam consideradas aprovadas.

Por outro lado, os Estados passam a estar obrigados a consagrar a regra do equilíbrio orçamental no seu Direito nacional, em regras de estatuto constitucional ou equivalente, podendo ser sujeitos a multas até 0,1% do PIB se não o fizerem. É difícil perceber, neste momento, se essa transposição de regras europeias para o Direito nacional vai ter algum efeito na credibilização do travão orçamental, dependendo muito da questão de saber se, tal como a nível europeu, existe algum órgão nacional independente que ateste e sancione a infração a essas regras <sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Há quem considere que as exceções admitidas e o uso de conceitos indeterminados retiram carácter impositivo à regra de equilíbrio orçamental – cf. STEVE PEERS (2012).

<sup>24</sup> A opção portuguesa pela introdução dessas regras (apenas) na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) parece-nos, *prima facie* e no que respeita à credibilidade das suas

Apenas a prática política demonstrará se isto é suficiente para garantir a aplicação efetiva dos mecanismos sancionatórios. A este propósito, o travão orçamental contido no Tratado, e a questão da sua “credibilidade”, não pode ser analisado de forma isolada do *contexto social, económico e institucional* que rodeia a sua aplicação.

Por exemplo, a circunstância de a maior parte do povo de um Estado ser conservadora do ponto de vista fiscal pode levar a que medidas de retorno ao equilíbrio orçamental sejam populares e, portanto, sejam implementadas por governos que desejam ser reeleitos. Mas se a maior parte da população não partilha desse conservadorismo fiscal (como parece ser o caso português), o resultado pode ser exatamente o oposto – as eleições constituem “aceleradores orçamentais”<sup>25</sup>.

Quanto ao *contexto económico*, é preciso ter em conta o papel redescoberto dos mercados de capitais, que deixaram de tratar todos os Estados da Zona Euro por igual e passaram a penalizar, através dos juros, os Estados menos disciplinados do ponto de vista orçamental. Essa penalização esteve associada, de forma mais ou menos estreita, às notações de crédito atribuídas por agências de *rating* internacionais. Se um Estado pretende facilitar o respetivo acesso aos mercados de capitais, em termos de quantidade de crédito e da taxa de juro a que se pode financiar, terá de adotar uma política orçamental disciplinada <sup>26</sup>.

No que respeita ao *contexto institucional*, a possibilidade credível de resgate dos Estados, em caso de necessidade, através da intervenção do FMI ou da União Europeia, constitui um desincentivo à disciplina fiscal. No caso do FMI, esses mecanismos já existiam há muito tempo. No caso da União Europeia, vão tornar-se permanentes, através do Mecanismo Europeu de Estabilidade, a partir de 2013 <sup>27</sup>. Para evitar o *moral hazard* ou risco moral que constitui a existência desses mecanismos de resgate, o acesso aos mesmos

---

vinculações, uma opção menos adequada do que a da sua introdução na Constituição. De facto, apesar de se tratar de uma lei de valor reforçado, que é parâmetro de validade da Lei do Orçamento do Estado (cf. MARIA D'OLIVEIRA MARTINS: 2006), a verdade é que a sua alteração exige exatamente a mesma maioria parlamentar que a necessária para aprovar esta última – a maioria relativa. No futuro, uma qualquer maioria parlamentar identificada com o Governo poderá, portanto, alterar a LEO quando pretender, na Lei do Orçamento, desrespeitar a regra do equilíbrio orçamental.

<sup>25</sup> Cf. KARSTEN MAUSE/FRIEDRICH GROETKE (2012: 293)

<sup>26</sup> Cf. KARSTEN MAUSE/FRIEDRICH GROETKE (2012: 291-292).

<sup>27</sup> Cf. KARSTEN MAUSE/FRIEDRICH GROETKE (2012: 294-295).

costuma estar associado à necessidade da adoção de duras medidas de austeridade e de reforma dos mercados. Esta condicionalidade visa ainda recolocar o Estado resgatado em condições de aceder novamente ao financiamento dos mercados internacionais.

Um outro fator a ter em conta é o da nova política do Banco Central Europeu de aquisição ilimitada de títulos da dívida dos Estados nos mercados secundários. A mesma implica um resgate indireto desses Estados pelo Banco Central Europeu. Pelas mesmas razões indicadas acima, a entrada em ação destes programas OMT (*Outright Monetary Transactions* – Transações Monetárias Ilimitadas) de compra de dívida dos Estados está dependente do cumprimento pelos países visados do mesmo tipo de condicionalismos – medidas de austeridade e de reforma dos mercados.

Assim, concluindo:

- O novo Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na UEM melhora um pouco a credibilidade dos travões orçamentais, no que é coadjuvado pelos mercados de capitais.

- Em sentido contrário funciona a falta de conservadorismo fiscal dos portugueses e os resultantes incentivos de aceleração orçamental transmitidos para os agentes políticos. Também a circunstância de estarem institucionalizados mecanismos de resgate pelo FMI, União Europeia e Banco Central Europeu desincentiva a adoção de políticas orçamentais equilibradas, embora os pesados condicionalismos que possam estar por detrás desses mecanismos tenham o efeito contrário.

Ultrapassada que esteja a crise atual, e mantendo-se em vigor os mecanismos institucionais analisados neste texto, não podemos estar razoavelmente confiantes de que Portugal não voltará, a médio e longo prazo, a necessitar de um resgate internacional. O quadro de incentivos que condiciona a atuação dos agentes políticos com poder decisório em matéria financeira não parece estar suficientemente alterado para garantir um resultado diferente.

A alternativa que se parece perspetivar para o futuro é a seguinte: ou o Estado português adota as medidas, designadamente de Direito interno (constitucional <sup>28</sup>), necessárias para equilibrar autónoma e duradouramente as suas finanças públicas, recuperando a partir daí uma boa parte dos poderes soberanos que, agora, são exercidos condicionalmente, ou não o consegue fazer de modo duradouro e acaba por condenar-se a uma “tutoria” europeia, através da intervenção periódica da Comissão e do Banco Central Europeu<sup>29</sup>, eventualmente auxiliados pelo FMI.

**Resumo:** A crise da dívida pública portuguesa constitui a reprodução de um padrão persistente no Portugal liberal e democrático. Evitar a repetição desse padrão e do consequente resgate internacional constitui um imperativo. A crise portuguesa resulta da conjugação de diversos fatores, entre os quais a indisciplina financeira assume papel importante. A investigação das soluções mais adequadas também deve passar pela Economia da Política e, designadamente pela análise dos esquemas de incentivos resultantes, para os políticos nacionais, das normas vigentes, nacionais e europeias, bem como do contexto social, económico e institucional. O recente Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária é analisado para se perceber se altera de modo significativo esse quadro de incentivos.

**Palavras-chave:** crise da dívida pública; disciplina das finanças públicas; défice orçamental, dívida pública; pacto orçamental; teste de credibilidade

<sup>28</sup> Já propondo a introdução no texto constitucional de cláusulas limitativas da despesa ou da dívida pública, designadamente os resultantes do Pacto de Estabilidade e Crescimento, cf. JOAQUIM FREITAS DA ROCHA (2012a: 629-633).

<sup>29</sup> Uma versão desta segunda hipótese seria a do aprofundamento da integração federal europeia, agora no domínio financeiro, através da concessão à União Europeia de poderes tributários acrescidos, bem como da possibilidade de se financiar através da emissão de títulos de dívida europeia, e do reconhecimento de responsabilidades acrescidas de financiamento de programas sociais (subsídios de desemprego, pensões), a exemplo do que sucede nos Estados Unidos da América. Os impulsos federalizantes ocorrem, frequentemente, como resposta a crises políticas, económicas ou financeiras – foi o que sucedeu no caso americano, em 1790, quando o Secretário do Tesouro, Alexander Hamilton propôs a assunção da dívida de guerra dos Estados federados pelo Estado federal – cf. AART LOUBERT (2012).

**Abstract:** The Portuguese sovereign debt crisis reproduces a pattern which is persistent in Portugal's liberal and democratic ages. In the future, that pattern and the ensuing foreign interventions should be imperatively avoided. There are several explanations regarding what caused the Portuguese crisis, but fiscal indiscipline is a certain and important cause. Researching the most adequate solutions should involve Political Economics and, namely, examining the Portuguese politicians' structure of incentives which results from domestic and European norms and from the social, economic and institutional context. The recent Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union is examined from the point of view of that structure of incentives.

**Key words:** sovereign debt crisis; public finances discipline; budgetary deficit; budgetary pact; credibility test