ECONSTOR
*Make Your Publications Visible.*

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gobetti, Sérgio Wulff

**Working Paper**

# Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo

Texto para Discussão, No. 2018

**Provided in Cooperation with:**
Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* Gobetti, Sérgio Wulff (2014) : Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo, Texto para Discussão, No. 2018, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/121671

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

2018
TEXTO PARA DISCUSSÃO

ipea

# REGRAS FISCAIS NO BRASIL E NA EUROPA: UM ESTUDO COMPARATIVO E PROPOSITIVO

Sérgio Wulff Gobetti

ipea

2018
TEXTO PARA DISCUSSÃO
Rio de Janeiro, dezembro de 2014

# REGRAS FISCAIS NO BRASIL E NA EUROPA: UM ESTUDO COMPARATIVO E PROPOSITIVO[1]

Sérgio Wulff Gobetti[2]

1. Texto elaborado para discussões com a Secretaria de Política Econômica (SPE), a Confederação Nacional da Indústria (CNI) e a Embaixada Britânica.
2. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

**Governo Federal**

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República**
**Ministro** Marcelo Côrtes Neri

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**
Sergei Suarez Dillon Soares

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**
Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**
Cláudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**
Rogério Boueri Miranda

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**
Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto**
Carlos Henrique Leite Corseuil

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**
Renato Coelho Baumann das Neves

**Chefe de Gabinete**
Bernardo Abreu de Medeiros

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

# Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2014

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1.Brasil. 2.Aspectos Econômicos. 3.Aspectos Sociais. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: E61, E62 e H6.

# SUMÁRIO

SINOPSE ..... 5

ABSTRACT ..... 5

1 INTRODUÇÃO ..... 7

2 REVISITANDO A LITERATURA E DEFININDO O QUE É UMA REGRA FISCAL IDEAL ..... 8

3 PANORAMA INTERNACIONAL DAS REGRAS FISCAIS ..... 12

4 AGENDA DE REFORMA DO REGIME FISCAL BRASILEIRO ..... 37

5 CONCLUSÕES ..... 43

REFERÊNCIAS ..... 44

## SINOPSE

Este texto tem por objetivo contribuir com o debate sobre possíveis mudanças no regime fiscal brasileiro à luz das experiências recentes da União Europeia (UE) e do Reino Unido no que diz respeito a regras fiscais. As evidências internacionais indicam, segundo o *Monitor fiscal* do Fundo Monetário Internacional (FMI) de 2012, que se está mundialmente diante de uma nova geração de regras fiscais, mais flexíveis que as prevalecentes, para fazer frente às surpresas do ciclo econômico, mas também mais efetivas e comprometidas com a sustentabilidade de médio e longo prazo da política fiscal. No Brasil, contudo, continua-se preso a um modelo de política fiscal que apresenta claros sinais de desgaste e obsolescência, no qual a flexibilidade tem sido buscada por meio de artifícios contábeis e discricionariedade em vez de um novo paradigma institucional que amplie a transparência e credibilidade. A proposta central do texto é que o Brasil caminhe para a adoção de metas fiscais baseadas no conceito de resultado estrutural ajustado ao ciclo econômico, a exemplo da UE e do Reino Unido.

**Palavras-chave**: regras fiscais, *deficit* público, ciclo econômico.

## ABSTRACT

This paper aims to contribute to the debate on possible changes in the Brazilian tax system in the light of recent experience of the European Union (EU) and the United Kingdom, with regard to tax rules. International evidence indicates, according to the International Monetary Fund (IMF) Fiscal Monitor in 2012, we are world facing a new generation of tax rules, more flexible than the prevailing, to meet the surprises of the economic cycle, but also more effective and committed to the sustainability of medium and long-term fiscal policy. In Brazil, however, we still be attached to a fiscal policy model that shows clear signs of wear and obsolescence, in which flexibility has been sought through accounting gimmicks and discretion rather than a new institutional paradigm that increases transparency and credibility. The central proposal of the text is that Brazil walk to adopt fiscal targets based on the concept of structural result adjusted to the economic cycle, such as the EU and the UK.

**Keywords**: fiscal rules, public *deficit*, business cycle.

# 1 INTRODUÇÃO

Este texto tem por objetivo contribuir com o debate sobre possíveis mudanças no regime fiscal brasileiro à luz das experiências recentes da União Europeia (UE) e do Reino Unido no que diz respeito a regras fiscais. Há quase uma década, os países europeus vêm buscando aprimorar o paradigma de disciplina fiscal, produzindo diversos adendos aos pactos originalmente firmados sob o guarda-chuva do Tratado de Maastricht, de 1992, enquanto no Brasil permanece-se preso, há mais de dez anos, a um paradigma – da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e das metas de *superavit* primário – que gerou seus frutos no passado, mas que dá sinais de obsolescência diante dos novos desafios colocados pela conjuntura.

As evidências internacionais indicam, segundo o *Monitor fiscal* do Fundo Monetário Internacional (FMI) de 2012, que se está diante de uma nova geração de regras fiscais, mais flexíveis que as prevalecentes, para fazer frente às surpresas do ciclo econômico, mas também mais efetivas e comprometidas com a sustentabilidade de médio e longo prazo da política fiscal. Ainda é cedo para se avaliar a extensão e a efetividade dessa geração de regras fiscais, mas ela contém elementos que são fundamentais para balizar uma reforma no regime fiscal brasileiro.

O Brasil não enfrenta uma crise fiscal (e de endividamento) da magnitude das economias desenvolvidas ou emergentes da Europa, mas o resultado fiscal se deteriorou nos últimos dois anos devido ao baixo crescimento econômico. Além disso, a política fiscal tem perdido credibilidade e enfrentado desafios cada vez mais incompatíveis com o atual "regime fiscal", que, no médio ou longo prazo, deve e pode ser devidamente equacionado e pactuado dentro de uma nova institucionalidade fiscal.

Entre estes desafios, destacam-se quatro em particular: resgatar a transparência e a credibilidade das contas públicas, dotar as metas fiscais de flexibilidade ao longo do ciclo econômico para evitar políticas pró-cíclicas, estabilizar o crescimento das despesas correntes de forma a abrir espaço para a redução da carga tributária e ampliar o investimento público sem colocar em risco a sustentabilidade da dívida. Estes objetivos, é claro, são bastante genéricos e relativamente consensuais. A questão é como construir regras fiscais coerentes com esses objetivos e que atendam a determinados requisitos identificados na literatura, como simplicidade e transparência.

O primeiro passo do estudo, após a introdução, é justamente revisitar brevemente a literatura teórica e empírica sobre o tema para que se possa estabelecer uma espécie de *benchmark*, ou seja, uma estrutura de referência para comparações. Em seguida, busca-se na experiência internacional algumas lições fundamentais no manejo de regras fiscais, esmiuçando os avanços na institucionalidade fiscal da UE, comparando com a regra de ouro do Reino Unido e com as mudanças promovidas na Alemanha, tomando por base o princípio do orçamento equilibrado e a chamada *debt brake* da Suíça.

Na terceira seção do estudo, analisa-se o regime fiscal brasileiro com foco na LRF e nas metas de *superavit* primário. Em particular, foram consideradas as mudanças pontuais a que esse regime vem sendo submetido nos últimos anos, que têm por objetivo flexibilizar as regras e adaptá-las à nova realidade econômica. A questão crucial analisada nesse ponto é o *trade-off* entre discricionariedade e regra e o modo de conciliar os objetivos de política econômica em um novo arcabouço fiscal transparente e crível aos olhos da sociedade em geral.

Apresenta-se na quarta seção uma espécie de agenda (ou roteiro) de discussão para uma reforma do regime fiscal brasileiro, identificando quais experiências da UE e do Reino Unido podem ser úteis para uma nova arquitetura fiscal no Brasil. A introdução do conceito de "resultado estrutural" é a principal sugestão de aprimoramento do regime fiscal que surge do estudo, amparado nas experiências internacionais e também na experiência empírica de sua aplicação ao Brasil. Por fim, na quinta seção, estão as conclusões do estudo.

Diferentemente de outros estudos, entretanto, não se pretende esmiuçar neste texto a metodologia de estimação do "resultado estrutural". Parte-se do pressuposto de que o leitor entenderá, pelo menos superficialmente, o significado mais geral do conceito, que tem a ver com a necessidade de gerar um indicador de política fiscal livre das oscilações da economia, dos preços das *commodities* e ativos relevantes para as receitas fiscais e das operações não recorrentes ou meramente contábeis, que nada ou pouco afetam a demanda agregada.

## 2 REVISITANDO A LITERATURA E DEFININDO O QUE É UMA REGRA FISCAL IDEAL

A teoria econômica é controversa e inconclusiva sobre os benefícios da aplicação de regras fiscais, em contraposição à discricionariedade, mas a experiência empírica e o

debate têm contribuído para o seu aperfeiçoamento. Em particular, a evolução de regras rígidas, que não consideram os efeitos do ciclo econômico – sobre as quais a literatura teórica geralmente baseia suas análises –, para regras mais flexíveis tem possibilitado eliminar ou, pelo menos, amenizar alguns dos principais problemas detectados pela literatura empírica, como o viés pró-cíclico das metas fixas (nominais ou em porcentual do PIB, como a brasileira), a redução dos investimentos, a perda de transparência e o aumento da chamada "contabilidade criativa".[1]

Do ponto de vista teórico, o principal (embora não único) argumento em favor das regras fiscais se baseia em um diagnóstico segundo o qual o processo orçamentário apresentaria um viés deficitário decorrente de distorções de natureza política que impediriam que, ao longo do ciclo econômico, o balanço orçamentário se equilibrasse.[2]

De acordo com a abordagem clássica da escola de *Public choice*, por exemplo, a persistência dos *deficit* (mesmo em momentos de prosperidade e paz) seria explicada a partir da hipótese de que os cidadãos sofrem de "ilusão fiscal" por não compreenderem a restrição orçamentária do governo. Ou seja, os eleitores superestimariam os benefícios correntes dos gastos e subestimariam o custo futuro de aumentos na tributação, enquanto os políticos oportunistas extrairiam vantagem dessa confusão para aumentar os gastos e tentar se reeleger.

A razão para esse comportamento irracional, de acordo com a teoria neoclássica, seria a existência de informações limitadas à disposição dos cidadãos, o que estimularia os políticos a sinalizar competência procurando fornecer o máximo de bens públicos com o mínimo de imposto, segundo Cukierman e Meltzer (1989) e Rogoff (1990). Esse fenômeno de assimetria de informações seria tanto maior quanto menos transparentes fossem o sistema de contabilidade e o orçamento públicos.

1. O termo "contabilidade criativa", que ganhou publicidade ultimamente no Brasil, nasceu num ramo das ciências contábeis, tendo por objetivo designar situações em que a verdadeira situação patrimonial de uma entidade, pública ou privada, era significativamente alterada por meio de artifícios postos em prática com base em omissões ou interpretações das normas contábeis. Em economia, uma vasta literatura passou a se dedicar ao tema, aplicado a finanças públicas, ao longo dos anos 1990.

2. Para alguns autores da vertente neoclássica, como Buchanan e Wagner (1977), esse viés deficitário seria um dos legados do keynesianismo. Para outros autores, como Persson e Tabellini (2000), tratar-se-ia de fenômeno das democracias modernas e consequência de escolhas sociais.

A essas hipóteses, Alesina e Tabellini (1990) acrescentam outras de natureza político-institucional para entender por que os *deficit* cresceram nos anos 1980 e 1990. Entre elas, a suposição de que haveria uma maior polarização política e alternância de poder nessas décadas, e que isso teria estimulado os governantes a aumentar o endividamento para tentar inviabilizar ou atrapalhar a administração dos adversários que venham a vencer as eleições.

Seja qual for a explicação para o viés deficitário, segundo Kell (2001), sua existência parece justificar a adoção de algum tipo de regra fiscal com o objetivo de prevenir políticas discricionárias inconsistentes. Por sua vez, a literatura teórica enfatiza que as regras fiscais – pelo menos aquelas mais rígidas e simples, como as que prevalecem no Brasil, seja por imposição legal ou por opção de governo – apresentam custos associados à impossibilidade de usar a política fiscal para estabilizar o produto (em modelos keynesianos em que o produto depende da demanda agregada, pelo menos no curto prazo) ou suavizar a tributação (em modelos de *tax smoothing*, nos quais choques reais e de produtividade são a fonte das flutuações).

As evidências empíricas também não são conclusivas, segundo Poterba (1996) e Kopits e Symansky (1998). Por um lado, estudos *cross-country* parecem indicar que regras fiscais restritivas podem contribuir para a redução de *deficit*, bem como da inflação e da taxa de juros. Por outro lado, tais regras tendem a distorcer a composição do gasto público, particularmente contra os investimentos, ou produzir aumentos de carga tributária e, em algumas circunstâncias, reduzir o grau de transparência fiscal, encorajando os governantes a comprimir despesas artificialmente e fazer uso de "contabilidade criativa" e receitas não recorrentes (*one-off measures*) para garantir o cumprimento das metas.

Em resumo, é preciso considerar os custos e benefícios associados às regras fiscais no momento de sua concepção e adoção, bem como o provável *trade-off* entre simplicidade e rigidez, de um lado, e flexibilidade e complexidade, de outro. Isso porque as metodologias de ajuste ao ciclo, que conferem flexibilidade à regra e previnem a pró-ciclicidade, são relativamente complexas, dependendo de estimativas sobre o produto potencial e sobre as elasticidades dos componentes fiscais – receitas tributárias e transferências de renda que dependam do ciclo, como seguro-desemprego.[3]

3. Ver Schettini *et al*. (2011, p. 236-247) para um breve apanhado das técnicas aplicadas na literatura.

Nesse sentido, a regra "ideal", segundo Kopits e Symansky (1998) e Kell (2001), deve atender a oito critérios: ser bem definida; transparente; simples aos olhos do público; adequada a determinados objetivos; consistente com outras políticas macroeconômicas; suficientemente flexível para acomodar flutuações cíclicas ou choques exógenos; efetiva nos mecanismos de implementação (ou *enforceable*, na expressão original em inglês) e apoiada por políticas eficientes, como reformas estruturais, que garantam sua sustentação no médio e no longo prazo.

Pelas razões expostas, este estudo parte do seguinte pressuposto teórico e empírico: metas de resultado estrutural ou ajustado ao ciclo econômico, seja sobre qual variável fiscal estiverem ancoradas – *deficit* nominal, *superavit* primário, poupança pública ou despesa pública –, mas que consigam ser razoavelmente simples e transparentes, com cláusulas de escape bem definidas e aplicadas apenas em situações de comprovada crise econômica grave, são preferíveis a regras "aparentemente" rígidas como as que temos atualmente no Brasil e que serão posteriormente discutidas.

A experiência da UE, em geral, e do Reino Unido, em particular, bem como de outros países, como Chile e Suíca, também aponta nessa direção: a nova geração de regras fiscais tem sido delineada de modo que os resultados fiscais podem variar durante o ciclo econômico, conquanto, no médio prazo, as metas – de balanço (total ou corrente) equilibrado e dívida abaixo dos limites – sejam obedecidas.

A questão fundamental que surge da experiência europeia, como será visto a seguir, refere-se a outra dimensão do debate teórico e empírico. Em primeiro lugar, discute-se se o mais apropriado não seria uma regra de balanço equilibrado (*deficit* nominal próximo de zero), como a prevista nos tratados da UE, ou uma "regra de ouro" do Reino Unido, em que os *deficit* nominais (e o endividamento) devem se restringir a financiar investimentos, de modo que a poupança pública (ou o orçamento corrente) seja mantida equilibrada.[4]

4. O conceito de regra de ouro retrocede pelo menos à década de 1930, com a obra de Musgrave (1939), mas o termo *golden rule* foi cunhado pela primeira vez por Phelps (1961) no contexto da teoria ótima do crescimento, que estabelecia que, no *steady-state*, a taxa de juros competitiva, que é a taxa de retorno dos investimentos, deveria ser igual à taxa natural de crescimento. Contudo, como ressaltam Musgrave e Musgrave (1984), a regra de ouro do crescimento é conceitualmente distinta da regra de ouro fiscal, objeto deste estudo.

Em segundo lugar, e talvez mais relevante do ponto de vista prático, discutem-se os mecanismos de aprimorar as regras – tanto de poupança ou balanço global equilibrado – para garantir que elas sejam efetivamente cumpridas *ex-post*, o que não tem ocorrido no período recente, mesmo antes da crise de 2008-2009. Em termos de sustentabilidade, como será visto mais adiante, é possível que tanto uma "regra de ouro" quanto uma regra de "balanço estrutural" ajustadas ao ciclo econômico sejam delineadas de modo a garantir a estabilização do endividamento público, mas desde que prevejam mecanismos de correção e ajuste para erros de previsão, bem como para situações de grave distúrbio macroeconômico durante as quais se apliquem temporariamente cláusulas de escape em relação ao cumprimento das metas.

Ou seja, tão ou mais importante do que as metas em si são as instituições em torno das regras e o comprometimento do governo em cumpri-las, bem como a transparência em torno dos critérios de projeção *ex-ante* e apuração *ex-post* dos resultados fiscais. Portanto, antecipando algumas conclusões, para que avancemos em uma reforma do regime fiscal brasileiro, levando em consideração a experiência da UE, é fundamental que haja firme disposição e compreensão do governo e dos políticos em geral sobre sua importância.

## 3 PANORAMA INTERNACIONAL DAS REGRAS FISCAIS

Em recente trabalho de campo, reportado em seu *Monitor fiscal* (2012) e no *paper* de Schaechter *et al*. (2012), a equipe de política fiscal do FMI contabiliza 76 países nos quais, em março de 2012, estavam vigorando regras fiscais, em nível nacional ou supranacional, como as da UE e de outras uniões monetárias (Caribe, África Central e África Ocidental). Em termos históricos, a difusão das regras fiscais é um fenômeno relativamente novo, da década de 1990, embora as primeiras experiências de regras fiscais na Europa datem do pós-Guerra e "curiosamente"[5] se identifiquem com uma das principais recomendações feitas pelo economista John Maynard Keynes, na época: a separação do orçamento corrente do orçamento de capital com vistas a construir um plano de investimento público de longo prazo que possibilitasse reduzir ou fazer frente às flutuações cíclicas da economia.[6]

5. O termo "curiosamente" foi utilizado porque alguns autores, como Buchanan e Wagner (1977), atribuem à era keynesiana o viés deficitário a que as regras fiscais buscam combater.
6. Ver Keynes (1979; 1980) ou um resumo desta coletânea de artigos na tese de Gobetti (2008).

O orçamento corrente, dizia Keynes, deveria se manter equilibrado, enquanto as despesas de capital (investimentos) poderiam ser financiadas de forma autossustentável por meio de endividamento – ideia que, posteriormente, seria cunhada de "regra de ouro". Embora o caso mais conhecido e ainda vigente de "regra de ouro" seja o do Reino Unido, foi no Japão e na Alemanha que ela foi introduzida, em 1947 e 1969, respectivamente. O Artigo 115 da Constituição alemã estabelecia, até a reforma de 2009, que "as receitas obtidas de empréstimos não devem exceder o total de gastos de investimentos previstos no orçamento" e que "exceções serão permissíveis apenas para evitar um distúrbio no equilíbrio econômico geral".

O pressuposto teórico por trás da "regra de ouro", baseado em modelos keynesianos ou de crescimento endógeno, é que os investimentos públicos proporcionam a acumulação de ativos que também serão desfrutados pelas gerações futuras, justificando que seu custo de financiamento seja distribuído ao longo do tempo. Entretanto, uma vez que os investimentos públicos contribuam para o crescimento do produto potencial, as dívidas contraídas para seu financiamento seriam pagas com o aumento da arrecadação tributária e seriam intertemporalmente sustentáveis.[7]

Na prática, portanto, a "regra de ouro" não impunha limites para o *deficit* público no seu conceito mais geral e, muitas vezes, funcionava apenas como diretriz de política fiscal. As regras que emergiram na década de 1990, ao contrário, passaram a impor limites quantitativos e rígidos ao *deficit* nominal, como foi o caso do Tratado de Maastricht, em 1992, que restringiu o *deficit* dos países integrantes da UE a 3% do PIB. Além desses limites mencionados, diversos países também passaram a impor restrições ao endividamento público, às despesas e ainda às receitas.

Atualmente, segundo Schaechter *et al*. (2012), a grande maioria dos países segue regras fiscais múltiplas, ou seja, que buscam limitar mais de um agregado da política fiscal. O mais comum são regras que controlam o resultado fiscal e a dívida

7. Contra a regra de ouro, há dois tipos de argumentos teóricos mais comuns: o primeiro é de que tal regra negligenciaria a possibilidade de *crowding-out* e os atuais desafios decorrentes das pressões demográficas; o segundo está relacionado à definição dos investimentos, restrita ao que a contabilidade nacional trata como "formação bruta de capital fixo" (FBCF), o que exclui alguns gastos em educação e saúde (capital humano) classificados como "consumo" (ou despesa corrente) e que podem ser mais benéficos para as gerações futuras e para a produtividade da economia do que algumas obras ou aquisições de equipamentos, que são exemplos clássicos de investimento. Ver Baumann e Kastrop (2007, p. 600-602) para um aprofundamento dessas críticas.

pública simultaneamente – isso ocorre, como será visto a seguir, tanto no paradigma de "orçamento equilibrado" da UE, quanto na versão de "regra de ouro" aplicada pelo Reino Unido. Em ambos os casos, também os resultados fiscais são monitorados anualmente em bases estruturais ou ajustados ao ciclo econômico, método que consiste em identificar quanto do resultado fiscal reflete efetivamente a ação discricionária do governo e não o efeito do ciclo econômico ou de medidas temporárias e/ou não recorrentes (*one-off measures* na expressão inglesa).

A seguir, serão apresentados os dois casos centrais a que este estudo tem por objetivo analisar – UE e *United Kingdom* (UK) – com vistas a comparar com o Brasil, além da experiência alemã, que representa um caso particular e pioneiro das mudanças que estão em progresso na UE.

### 3.1 A regra de orçamento equilibrado da UE

O princípio de "orçamento equilibrado" (ou *deficit* nominal próximo de zero, numa linguagem mais compreensível aos brasileiros) foi formalmente incorporado pela UE em 1997, a partir da assinatura do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC ou Stability and Growth Pact, em inglês), que complementou o Tratado de Maastricht, de 1992, responsável pela criação da Comunidade Europeia (CE). Desde então, diversos regulamentos e mudanças têm sido editados com o intuito de aperfeiçoar esse princípio-regra e garantir sua efetiva aplicação, principalmente a partir da deterioração das finanças públicas dos países-membros com a recente crise econômica internacional. Contudo, a meta original introduzida pelo Tratado de Maastricht com o objetivo de evitar situações de "*deficit* excessivo", continua de pé até hoje e prevê uma espécie de limite superior, tanto para o *deficit* nominal (3% do PIB) quanto para a dívida pública bruta (60% do PIB).[8]

O que os acordos e pactos posteriores fizeram foi, diante da dificuldade dos países-membros de cumprir essa regra e ante a falta de *enforcement* suficiente, estabelecer as condições excepcionais em que tais limites poderiam não ser observados e detalhar os mecanismos para garantir, no médio prazo, a eliminação dos excessos de *deficit* e

8. O Reino Unido foi formalmente dispensado pelo Tratado de Maastricht de cumprir esses limites e estar sujeito às sanções por seu não cumprimento, a menos que resolvesse aderir à união monetária.

endividamento. Em resumo, podemos identificar três momentos e mudanças cruciais nesse processo de aperfeiçoamento do regime fiscal da UE.

O primeiro ocorre justamente em 1997, antecedendo a terceira fase da União Econômica e Monetária (UEM), com a celebração de um pacto (o PEC) pelo qual os países da UE (incluindo o Reino Unido) reforçam seu compromisso com a responsabilidade fiscal adotando os chamados objetivos orçamentários de médio prazo (OMP). Estes objetivos são traduzidos em metas de *deficit* e dívida e em programas de ajuste que garantam a manutenção ou a convergência em direção ao "equilíbrio orçamentário". O objetivo explícito do pacto era criar as condições de estabilidade macroeconômica necessária à introdução da moeda única, que viria a ocorrer em 1998.

De acordo com o Regulamento nº 1.466/1997 da UE, ao Conselho de Ministros da Comunidade Europeia (CMUE) caberia examinar regularmente

> se o objetivo orçamentário de médio prazo fixado no programa oferece uma margem de segurança para garantir a prevenção de um déficit excessivo, se as hipóteses de natureza econômica em que o programa se baseia são realistas e se as medidas tomadas e/ou propostas são suficientes para completar a trajetória de ajustamento a fim de alcançar o objetivo orçamentário de médio prazo.

Além disso, o Regulamento nº 1.467/1997, definiu como excepcionais e temporárias (e livres de sanção) as situações de *deficit* excessivo decorrentes de "uma circunstância excepcional não controlável pelo Estado-membro em causa e que tenha um impacto significativo na situação das finanças públicas, ou quando resulte de uma recessão econômica grave", sendo consideradas graves, como regra geral, as recessões nas quais a queda do PIB real seja de, pelo menos, 2%.[9]

É interessante notar que o texto destes primeiros regulamentos do PEC já fazia menção à necessidade de se levar em conta "as pertinentes características cíclicas e estruturais de cada Estado-membro" nas avaliações das trajetórias de ajustamento programadas, embora apenas em 2005 o conceito de resultado estrutural ajustado ao

9. Os regulamentos mencionados a seguir, nas versões originais e modificadas, estão disponíveis no sítio de legislação da UE em várias línguas. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=pt>.

ciclo, na forma como é atualmente tratado na literatura,[10] tenha sido formalmente incorporado ao arcabouço fiscal da UE.

Em 2005, portanto, temos um segundo momento a ser destacado, de reforma do PEC, deflagrado a partir de um relatório do Conselho Econômico e Financeiro (CEF), destacando a necessidade de fomentar a governança e reforçar "a base econômica e a eficácia do pacto, tanto na sua vertente preventiva quanto corretiva, a fim de salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo, promover o crescimento e evitar encargos excessivos para as gerações futuras".

Concretamente, o Regulamento nº 1.055/2005, que modifica o Regulamento nº 1.466/97, estabelece as diretrizes a seguir.

1) O objetivo de médio prazo seja diferenciado para cada Estado-membro, de modo a ter em conta a diversidade de situações e dos desenvolvimentos econômicos e orçamentários, facultando margem de manobra orçamentária, em especial para atender às necessidades de investimento público.
2) A política orçamentária seja executada de modo simétrico ao longo do ciclo econômico, reforçando a disciplina fiscal em períodos de conjuntura econômica favorável, a fim de evitar políticas pró-cíclicas e alcançar gradualmente o objetivo de médio prazo.
3) Os saldos orçamentários sejam monitorados em termos estruturais, ou seja, ajustados a variações cíclicas e líquidos de medidas pontuais e temporárias, para verificar se as trajetórias de ajustamento programadas estão sendo cumpridas.
4) Sejam autorizados desvios temporários das metas quando forem decorrentes de reformas estruturais que proporcionam economia no longo prazo, mas produzem impactos fiscais negativos no curto prazo durante sua implantação, como é o caso das reformas dos sistemas de pensão.

No que se refere às metas fiscais, em particular, o regulamento de 2005 estabelece que os objetivos de médio prazo devem respeitar, adicionalmente, um limite máximo de 1% do PIB para o *deficit* nominal ajustado ao ciclo econômico e líquido de medidas pontuais e temporárias. Ou seja, além do limite de 3% do produto interno bruto (PIB)

10. Ver Bornhorst *et al*. (2011) para uma definição clara do significado do termo *structural balance* e sua diferença em relação ao método de ajustar os resultados fiscais apenas ao ciclo econômico.

para o *deficit* nominal sem ajuste, imposto pelo Tratado de Maastricht, os países-membros que aderiram ao euro também passaram a ter de respeitar um teto para o *deficit* estrutural.

Uma vez que os dois limites (com e sem ajuste) devem ser respeitados, infere-se implicitamente que o componente cíclico dos resultados fiscais nos momentos em que o produto está abaixo do seu nível potencial não pode superar 2% do PIB quando, em termos estruturais, o país estiver apresentando um *deficit* de 1% do PIB. Em geral, essa margem de manobra parece razoável, mas isso depende do grau de flutuação da economia e da sensibilidade dos resultados fiscais a essas flutuações. Para países com alta flutuação e alta sensibilidade, uma meta de *deficit* estrutural de 1% do PIB pode implicar a violação da meta de Maastricht em alguns momentos, o que o obrigaria a perseguir uma meta estrutural mais rigorosa.[11]

Entretanto, a decisão de declarar um país em "excesso de *deficit*" foi flexibilizada, ao introduzir novos parâmetros de avaliação, como o nível de endividamento, a duração dos períodos de declínio econômico e a influência de medidas (investimentos, por exemplo) que aumentem a produtividade da economia, além do comportamento do resultado fiscal ajustado ao ciclo econômico. Ou seja, pode-se dizer que a reforma de 2005 ampliou a margem de manobra da política fiscal no curto prazo em troca de um maior compromisso com a sustentabilidade fiscal no longo prazo.

Apesar dessas iniciativas, a situação fiscal dos países da UE não apresentou melhoras nos anos imediatamente seguintes e deteriorou-se com a crise econômica internacional e os enormes custos incorridos pelos governos das grandes potências europeias para tentar conter o declínio econômico e a quebra de bancos e empresas. Segundo dados da CE, a dívida bruta do governo geral dos dezoito países da zona do euro passou de 70,5% do PIB em 2005 para 70,1% do PIB em 2008 e 87,9% do PIB em 2011, com perspectiva de atingir 95,5% do PIB ao final deste ano.[12]

11. Exceto em casos de recessão econômica grave, em que o regulamento do PEC permite que essa meta seja relaxada.
12. European Comission. General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt. Part II – Tables by series. Autumn, 2013. , p. 166 (table 57B). Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/documents/2013/autumn2013_series_en.pdf>.

Entre 2010 e 2011, então, os estados-membros da União passaram a discutir novas medidas para aprofundar a disciplina e a integração fiscal entre eles, baseados em um diagnóstico segundo o qual:

> a experiência adquirida e os erros cometidos durante a primeira década da UEM demonstram a necessidade de uma melhor governança econômica na União, que deverá se assentar numa maior apropriação nacional das normas e políticas comumente adotadas e, em nível da União, num quadro de supervisão reforçada das políticas econômicas nacionais.[13]

Algumas dessas medidas, como as resoluções dos chamados *six-pack* e *two-pack* não mudam as regras prevalecentes do PEC, mas tentam tornar mais efetiva e rápida a aplicação de sanções aos países que falham em adotar as medidas corretivas dos *deficit* excessivos e ampliar a supervisão multilateral, submetendo os planos orçamentários anuais à prévia análise da CE (medida que entrou em vigor pela primeira vez para os orçamentos de 2014).

A reforma do PEC propriamente dita foi consubstanciada em um novo regulamento, de 16 de novembro de 2011, no qual o Parlamento europeu e o Conselho decidem submeter as previsões macroeconômicas e cenários macro-orçamentários dos programas de ajuste de cada país a comparações com as previsões mais atualizadas da Comissão e, se for o caso, de órgãos independentes. Além disso, introduz uma regra mais rígida de redução das dívidas que superam 60% do PIB – 5% ou 1/20 do excesso ao ano (a.a.) – e um teto para o crescimento das despesas públicas, baseada na estimativa de taxa de crescimento do PIB potencial de cada Estado-membro, com o objetivo de auxiliar no atingimento dos objetivos de médio prazo em termos de resultado fiscal estrutural.[14]

Paralelamente à reforma do PEC, em dezembro de 2011 os chefes de Estado e governo da UE também se reuniram para discutir um novo tratado em torno das questões fiscais para tentar debelar a crise de confiança dos mercados com o aumento da dívida dos Estados-membros. Após um mês e meio de intensa polêmica em torno da proposta franco-germana, que no extremo conduziria a constituição de uma união fiscal, os

13. Conclusão do Parlamento Europeu e da CE, de 16 de novembro de 2011, que balizou a Resolução nº 1.175/2011, modificando o *Growth and Stability Pact*.

14. Note-se que, se o nível das receitas é mantido constante em termos estruturais, e a despesa cresce a uma taxa inferior à do PIB potencial, então o resultado fiscal estrutural irá melhorar progressivamente.

Estados-membros da UE (com exceção do Reino Unido e da República Tcheca) concordaram em celebrar um pacto fiscal em torno de dois eixos principais: transpor o princípio de "orçamento equilibrado" para as legislações e constituições nacionais e introduzir um sistema de sanções automáticas contra aqueles que violassem as regras de Maastricht.

A versão final do Tratado de Estabilidade, Coordenação e Governança na União Econômica e Monetária, ou simplesmente *Fiscal Compact*, foi formalmente assinada em 2 de março de 2012 por 25 dos 27 estados-membros da UE,[15] prevendo que pelo menos doze países da zona do euro deveriam ratificá-la nacionalmente para que entrasse em vigor em 1º de janeiro de 2013, o que de fato ocorreu. Até julho de 2013, o tratado já havia sido ratificado por quinze dos dezessete países da zona do euro e por seis dos outros oito signatários da UE, além da Croácia, que veio aderir à causa no ano de 2013, ao ingressar na União, tornando-se o 18º integrante da zona do euro.

Na prática, o tratado reforça muitos dos compromissos já pactuados anteriormente e prevê um teto de *deficit* nominal estrutural ainda menor do que no PEC (0,5% do PIB), exceto para países com dívida bruta significativamente inferior a 60% do PIB (em cujo caso é mantido o limite de 1% do PIB), e um mecanismo de correção automático para os casos de desvios significativos em relação aos objetivos fiscais de médio prazo, desde que não ocasionados por situações "excepcionais" e "não controláveis" pelos governos nacionais. Além disso, e talvez esta seja a principal inovação, o tratado estipula que essas regras para garantir um "orçamento equilibrado" em termos estruturais sejam incorporadas nas legislações nacionais "através de disposições vinculativas e de caráter permanente, de preferência a nível constitucional, ou cujos respeito e cumprimento possam ser de outro modo plenamente assegurados ao longo dos processos orçamentários anuais".[16]

É importante notar que o "Pacto Fiscal" não faz parte da estrutura legal da UE, mas funciona como uma extensão de sua regulação, e os signatários se comprometem a tentar incorporá-lo formalmente até o ano de 2018. Além disso, as regras entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2014 para os Estados-membros que o ratificaram até o final de 2013, embora estejam previstos, devido à crise, prazos de carência (de pelo

15. Além do Reino Unido, que se opunha aos termos do tratado, a República Tcheca também não o assinou embora sinalizasse que o faria no médio prazo.
16. Trechos extraídos do Artigo 3º, Título III, do Tratado de Estabilidade, Coordenação e Governança na União Econômica e Monetária (TECG).

menos três anos) para que os países com *deficit* ou dívida em excesso passem a observar o ritmo estrito de redução dos mesmos.

Atualmente, então, tem-se na UE diversos dispositivos paralelos que atuam no sentido de coibir e corrigir as situações de elevado endividamento e excessivo *deficit* – o PEC, o *six-pack* e o Pacto Fiscal –, todos eles ancorados em metas e limites de *deficit* nominal expressos em termos estruturais, ou seja, ajustados ao ciclo econômico e líquidos de receitas não recorrentes. Os princípios e as regras inscritas nesses acordos e tratados, alguns integrando o arcabouço da UE e outros não, são em geral coincidentes ou complementares.

Concretamente, as metas de *deficit* estrutural (ou objetivos de médio prazo) são diferenciadas por país, estando sujeitas a três restrições simultâneas: não violar o limite de *deficit* nominal de Maastricht, de 3% do PIB, em nenhum ponto do ciclo econômico, não ultrapassar o limite estrutural de 0,5% do PIB e assegurar a sustentabilidade da dívida pública.

A condição de não violação do limite de Maastricht é assegurada calculando-se um nível de *deficit* estrutural que, considerando a magnitude das flutuações cíclicas de uma determinada economia e a semielasticidade do seu resultado fiscal às variações no hiato do produto, seja compatível (a um elevado grau de confiança) com um *deficit* nominal de no máximo 3% do PIB. Por exemplo, se o hiato máximo entre o produto efetivo e o produto potencial é de 5% e a elasticidade do resultado fiscal é de 0,5 pontos porcentuais (p.p.) do PIB para cada p.p. de variação neste hiato, o *deficit* estrutural máximo compatível com o limite de Maastricht é de 0,5% do PIB.

Já o nível mínimo de resultado nominal "sustentável" é definido como aquele que estabiliza a dívida em 60% do PIB (1,18% do PIB para uma taxa de crescimento econômico de 2%) acrescido de uma fração de um terço (*ad hoc*) do incremento projetado do gasto previdenciário e de um esforço adicional de 0,2% do PIB (se a dívida superar os 60% do PIB) ou 1,4% do PIB se a mesma ultrapassar a razão de 110%.

Se qualquer um desses níveis mínimos de resultado nominal for menor do que a meta geral de 0,5% do PIB para o *deficit* estrutural estabelecida no PEC, então automaticamente deve ser considerado como o objetivo de médio prazo do país em

questão. Contudo, os objetivos são permanentemente cotejados com a situação econômica e orçamentária dos países, bem como com o ambiente institucional, de reformas ou não, e devem ser revistos a cada três anos sob o acompanhamento da Comissão Europeia (CE).

Além disso, de acordo com a regra vigente, os países que ainda não alcançaram seus objetivos devem perseguir uma melhoria de seu resultado estrutural, tendo como *benchmark* uma redução do *deficit* da ordem de 0,5 p.p. do PIB a.a. ou mais, caso a situação de endividamento ofereça riscos de sustentabilidade. Esse plano de convergência ao objetivo de médio prazo é monitorado *ex-ante* e *ex-post* pelo Conselho e pela Comissão. No limite, se um país é advertido de que se encontra em "desvio significativo" em relação às metas e não adota as medidas de ajuste necessárias nem justifica adequadamente a persistência do desvio, ele pode ser punido com multas de 0,2% do PIB.

Ressalte-se que, ademais, desde a implementação do *six-pack* em 2011, a adequação ao plano de convergência às metas de médio prazo são analisadas a partir de dois indicadores complementares: o incremento anual do resultado estrutural, como já mencionado, e a evolução das despesas em comparação com a taxa de crescimento do PIB potencial. O objetivo do teto para a expansão das despesas é impedir que elas cresçam, no médio prazo, acima do PIB potencial, a menos que tal expansão seja compensada por medidas discricionárias, estruturais e permanentes de elevação das receitas. Com isso, previne-se que medidas temporárias de elevação da receita e do próprio resultado estrutural camuflem aumentos permanentes de despesa.

Nas próximas subseções, buscou-se detalhar um pouco mais o estágio de transposição dessas regras fiscais no nível das legislações nacionais, como prevê o Pacto Fiscal. Entretanto, aborda-se o caso particular da regra fiscal implementada no Reino Unido, que não integra a União Monetária e, portanto, está livre dos constrangimentos aplicados aos demais países da UE.

### 3.2 A regra de ouro no Reino Unido

A regra de ouro fiscal estabelece que, ao longo do ciclo econômico, o governo somente se endividará para investir e não para pagar gastos correntes (HM Treasury,

1998).[17] No Reino Unido, a regra de ouro foi introduzida originalmente em 1997, juntamente a uma regra de investimento sustentável, segundo a qual a dívida líquida do setor público (DLSP) será mantida, ao longo do ciclo econômico, em um nível estável e prudente (*op. cit.).*

Estas duas regras combinadas foram introduzidas pelo governo inglês com base em um diagnóstico de que o regime fiscal precedente tinha sido imprudente, na medida em que os gastos correntes haviam excedido sistematicamente as receitas nas duas décadas anteriores, e que, em contrapartida, os investimentos públicos haviam caído para níveis muito baixos tanto em retrospectiva histórica quanto comparativamente a outros países.

No caso do Reino Unido, portanto, a regra fiscal não restringe a expansão dos investimentos públicos a menos que a dívida líquida (não muito diferente da dívida bruta, ao contrário do Brasil) esteja abaixo de 40% do PIB, situação que era verificada até a crise de 2008-2009, quando tal limite foi ultrapassado. Na prática, sob uma situação de alto endividamento, como a atual (dívida líquida acima de 60% do PIB), a regra de ouro deveria implicar uma situação de orçamento equilibrado, tal como a prevista no arcabouço institucional da UE.

Contudo, nem no Reino Unido, nem na UE, tal regra tem sido efetivamente observada em meio à crise econômica.[18] Os *deficit* fiscais do Reino Unido, mesmo ajustados ao ciclo econômico, têm superado o nível de investimento nos anos recentes, de modo que a regra de ouro tem sido violada, mesmo relaxando a regra de investimento sustentável, uma vez que a dívida ultrapassou em muito o limite para o qual se admitia *deficit* para financiar investimentos.

Na prática, pode-se dizer que a regra inglesa foi bem-sucedida entre os anos fiscais de 1997/1998 e 2005/2006, antes da crise. De acordo com dados do Tesouro britânico, reportados por Emmerson, Frayne e Love (2006, p. 4), o orçamento corrente, embora deficitário desde 2002, apresentava cumulativamente, na década, um *superavit* de 1,2%

17. Definição contida no Código de Estabilidade Fiscal do Reino Unido.
18. Ressalte-se que a regra inglesa, ao ser imposta durante o ciclo econômico, permite que situações de *deficit* sejam compensadas por situações de *superavit* sem necessariamente impor que, em termos estruturais, anualmente, seja observado um resultado equilibrado (em termos correntes, excluindo investimentos).

do PIB e assim se manteria, segundo as projeções oficiais, até 2008 e 2009. Contudo, as previsões do governo britânico, bem como os critérios discricionários para determinar o início e o fim dos ciclos econômicos, dos quais dependia a observância da regra de ouro ao longo do tempo, já não inspiravam mais credibilidade.

De acordo com o *Financial times*, a visão dominante entre os economistas britânicos em janeiro de 2007 era de que "quase ninguém usa mais a regra fiscal do chanceler como um indicador da saúde das finanças públicas".[19] De fato, as projeções oficiais para o resultado fiscal dos anos posteriores não se confirmaram, e o *deficit* chegou a 11% do PIB no auge da crise econômica, em 2009 e 2010, impulsionado por gastos públicos que pularam rapidamente de 41% para 47% do PIB.

Não é à toa que uma das primeiras iniciativas da oposição ao governo trabalhista, previamente às eleições gerais de 2010, foi criar um conselho econômico para se contrapor às projeções econômicas e fiscais oficiais. Com a vitória da coalizão conservadora-liberal, este conselho foi formalmente constituído como um corpo independente do governo, denominado OBR, responsável por auxiliar e monitorar as autoridades do Tesouro e do Parlamento.

Além de criar este conselho, a nova coalizão governista também editou em 2010 uma LRF, perenizando o conselho fiscal independente e institucionalizando procedimentos de monitoramento da política fiscal, e estabeleceu uma série de metas operacionais, como a redução do *deficit* pela metade até o ano fiscal de 2013 e 2014 e a redução da dívida líquida a partir de 2015-2016.

Diferentemente do período anterior, no qual a regra de ouro era estipulada para o ciclo econômico, a partir de 2010 os resultados fiscais passaram a ser analisados com base em ajustes anuais ao ciclo econômico, vigorando como meta de médio prazo (horizonte de cinco anos) o atingimento de um orçamento corrente equilibrado ou em *supervit*, além de uma dívida líquida em queda.

19. *Apud* Robert Chote (2013), presidente do *Office for Budget Responsability* (OBR). Disponível em: <http://www.adbi.org/files/2013.01.17.cpp.sess2.1.chote.fiscal.rules.uk.pdf>.

É interessante observar que o Escritório para Responsabilidade Orçamentária (OBR, sigla em inglês) é um corpo de apenas dezesseis servidores civis, que têm por missão produzir projeções econômicas e fiscais independentes do Tesouro, analisar publicamente o custo das medidas de tributação e gasto adotadas pelo governo e verificar se o governo está no caminho de cumprir suas metas, não só no curto prazo, mas também sua sustentabilidade no longo prazo. Contudo, não está na sua alçada de atribuições dizer ao governo quais metas cumprir e como, nem comentar sobre a validade ou não das medidas adotadas ou sugerir e analisar políticas alternativas. Trata-se, portanto, de um trabalho eminentemente técnico e independente, mas focado nas políticas e metas escolhidas pelo governo.

Uma das estimativas mais importantes produzidas pelo conselho independente diz respeito ao PIB potencial ou ao hiato do produto, que são variáveis-chave na estimativa dos ajustes dos resultados fiscais ao ciclo econômico. Em geral, essas estimativas refletem a média das estimativas do mercado, mas há considerável controvérsia sobre sua acuracidade.

### 3.3 A regra de ouro na Alemanha e a reforma de 2009

Embora o estudo em foco trate de um comparativo das regras fiscais na UE, Reino Unido e Brasil, uma especial atenção deve ser dada à Alemanha, porque grande parte das mudanças previstas no recente Pacto Fiscal dos países da UE provêm precisamente da experiência alemã. A Alemanha, da mesma forma que o Reino Unido, esteve aplicando uma regra de ouro, em nível constitucional, desde o final da década de 1960 até a reforma federalista de 2009.

Alguns países que, a exemplo da Alemanha, introduziram a regra de ouro nos anos 1950 e 1960, no auge da era keynesiana, como Bélgica, Holanda e Suécia, abandonando-a ao longo do tempo, enquanto outros passaram a adotá-la mais recentemente, como Austrália e Nova Zelâmdia, além do próprio Reino Unido.

Ao contrário do Reino Unido, o Artigo 115 da Constituição alemã permitia que o governo se endividasse até o limite do seu gasto bruto (e não apenas líquido, descontando a depreciação) com investimento público, limite este que poderia ser ultrapassado somente no caso de "distúrbios no equilíbrio macroeconômico". Já o

Artigo 109 II da Constituição alemã estabelecia, também de modo genérico, que os governos federal e regionais deveriam se preocupar com o equilíbrio macroeconômico na administração de seus orçamentos.[20]

Um dos grandes problemas dessa regra, segundo Baumann e Kastrop (2007), é que ela ensejava reações assimétricas ao longo do ciclo, enquanto em situações de "distúrbio do equilíbrio macroeconômico" o endividamento não era limitado, não havia qualquer obrigação de reduzir o endividamento em casos opostos, de crescimento acelerado, em que a receita fica acima do seu nível estrutural. Além disso, as exceções, caracterizadas pelo distúrbio macroeconômico, nunca foram claramente definidas, de forma a impedir que fossem utilizadas discricionariamente pelos governos de plantão, quando lhes conviesse.[21]

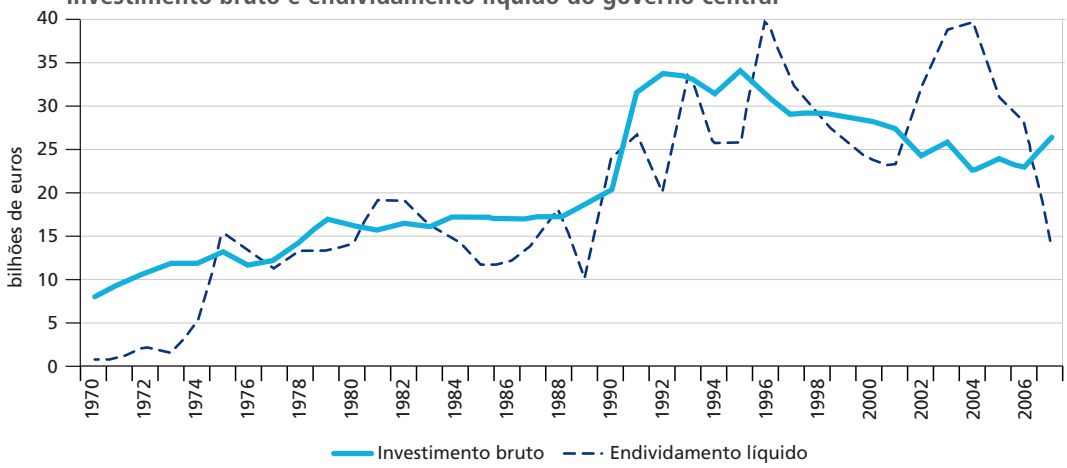
Outro problema prático é que essas regras são impostas em geral na fase de elaboração do orçamento, *ex-ante*, e não são devidamente implementadas na sua execução, *ex-post*. O resultado, no caso da Alemanha, é que o limite de endividamento foi excedido entre 2002 e 2006, muitas vezes na fase de programação orçamentária. Além disso, em quase metade dos anos entre 1970 e 2007, o endividamento líquido superou o investimento bruto (*op. cit*).

Estas situações levaram a Suprema Corte alemã a se manifestar duas vezes sobre a existência ou não de "distúrbios" que justificassem a violação da regra de ouro constitucional. Embora positivas para o governo, as manifestações reforçaram a

20. Outra diferença entre Reino Unido e Alemanha, por exemplo, é que, enquanto naquele país a regra era aplicada ao longo do ciclo econômico, neste a restrição ao endividamento era mais rígida, devendo ser observada a cada ano. Em compensação, não havia um limite de endividamento acima do qual novos *deficit* eram proibidos, como no caso britânico.
21. Essa crítica deve ser relativizada, uma vez que, em realidade, esses dois problemas também podem existir sob uma regra de orçamento equilibrado, como podem ser eliminados em um regime de regra de ouro.

necessidade de se promover uma reforma no regime fiscal com o objetivo de reverter a assimetria já mencionada e estipular controles *ex-post* da execução orçamentária.

GRÁFICO 1
**Investimento bruto e endividamento líquido do governo central**




Fonte: Ministério das Finanças.

Ao longo do processo de discussão pública centralizado pelo Ministério das Finanças, entre 2006 e 2009, vingou a proposta de adequar a regra fiscal alemã ao princípio do orçamento equilibrado (ou *deficit* nominal "próximo" de zero) previsto no PEC. Essa reforma, segundo Kastrop *et al*. (2009) teve como objetivo assegurar a sustentabilidade fiscal de longo prazo e facilitar a implementação de políticas fiscais que levassem em consideração tanto as flutuações cíclicas da economia quanto as futuras mudanças demográficas.

Concretamente, a regra aprovada pelo Parlamento alemão foi pioneira em internalizar o limite de *deficit* estrutural do PEC, fixado em 0,35% do PIB para o nível federal (70% do limite geral de 0,5% do PIB previsto no PEC, considerando o peso do governo federal nas finanças públicas alemãs). Este limite, segundo a regra aprovada, só pode ser violado em caso de desastres naturais ou casos emergenciais, mediante prévia aprovação por maioria qualificada dos membros do Parlamento, situação na qual também é necessária a definição de um plano de amortização da dívida excedente.

Afora isso, a nova legislação alemã também tenta resolver o problema de discrepância entre os resultados previstos *ex-ante* e os resultados observados *ex-post* por

meio da criação de uma conta de controle, inspirada no modelo suíço de *debt brake*. Isso significa que os desvios em relação às metas previamente estabelecidas – devido a erros de previsão das receitas e/ou estimação do PIB efetivo e potencial, por exemplo – são lançados nessa conta como débitos ou créditos, devendo ser compensados ao longo do tempo. Como o PIB potencial é atualizado periodicamente, o saldo dessa conta de controle (ou fundo de balanceamento) também é revisto na mesma frequência. O importante é que o saldo acumulado, em termos de débitos (ou desvios negativos em relação à meta), nunca exceda o 1,5% do PIB, em cujo caso a lei exige que o endividamento seja reduzido apropriadamente, de acordo com a situação cíclica da economia. Isso significa que, em períodos de retração econômica, não é exigida a redução desses débitos, e que, em situações normais, essa redução deve ser feita a um ritmo de não mais que 0,35% do PIB a.a.

### 3.4 O estágio de transposição da regra de orçamento equilibrado na Espanha, França e Itália

Como signatários do Pacto Fiscal, em março de 2012, os governos da Espanha, França e Itália, ao lado da Alemanha, cumprem papel proeminente no sucesso da medida de transposição da regra de orçamento equilibrado, com suas metas de *deficit* estrutural próximo de zero, em nível das Constituições nacionais ou de legislações hierarquicamente superiores às leis ordinárias. Seguem os principais avanços observados nos ditos países até o final de 2013.[22]

1) A exemplo da Alemanha, ou melhor, seguindo o exemplo da Alemanha, o governo espanhol antecipou-se ao tratado internacional de Bruxelas e conseguiu fazer aprovar, com apoio das duas casas legislativas, em setembro de 2011, uma emenda ao Artigo 135 da Constituição afirmando que "todas as administrações públicas adequarão suas ações ao princípio da estabilidade orçamentária" e que "o Estado e as Comunidades Autônomas não poderão incorrer em um *deficit* estrutural que supere as margens estabelecidas, no seu caso, pela União Europeia". Esse limite para o *deficit* não foi fixado na Constituição, mas será especificado em uma lei orgânica e, da mesma forma que o limite para o endividamento, só poderá ser excedido "em caso de catástrofes naturais, recessão econômica ou situações de emergência extraordinária que

22. Resumo extraído do trabalho de Federico Fabbrini (2013).

escapem do controle do Estado e prejudiquem consideravelmente a situação financeira ou a sustentabilidade econômica e social do Estado, apreciadas pela maioria absoluta dos membros da Câmara dos Deputados".

2) A França, ao contrário, ainda não introduziu explicitamente uma regra de orçamento equilibrado, embora uma reforma constitucional tenha sido aprovada em julho de 2011 prevendo a necessidade de uma nova fonte legal – chamada *lois-cadres d'équilibre des finances publiques* – para determinar orientações plurianuais, normas de evolução e regras com o objetivo de garantir o equilíbrio orçamentário por pelo menos três anos. Trata-se, portanto, de um enunciado geral, distinto e aquém do Pacto Fiscal e que ainda precisa ser aprovado conjuntamente pelas duas câmaras do parlamento francês ou por um referendo popular. Saliente-se, ademais, que o novo presidente francês, François Hollande, eleito em maio de 2012, já anunciou a intenção de renegociar o Pacto Fiscal, o que indica que dificilmente suas regras originais serão incorporadas por uma lei orgânica na França.

3) A Itália, que também passou por mudança de governo ao final de 2011 e apesar do alto grau de polarização que caracteriza seu sistema político-eleitoral, conseguiu construir um consenso em torno de uma revisão constitucional, aprovada em dois turnos, pela Câmara dos Deputados e pelo Senado, logo no início de 2012. O novo Artigo 81 da Constituição italiana estabelece que "o Estado assegura o equilíbrio entre receitas e despesas em seu orçamento, considerando as fases adversas e favoráveis do ciclo econômico" e que "o recursos ao endividamento é consentido apenas com o objetivo de considerar os efeitos do ciclo econômico e, mediante autorização prévia da maioria absoluta dos membros das duas câmeras, ao verificar-se eventos excepcionais." Os critérios para assegurar o equilíbrio orçamentário e a sustentabilidade da dívida, entretanto, ainda dependem de aprovação de um estatuto orçamentário especial.

### 3.5 As regras fiscais no Brasil: LRF e *superavit* primário

Esta seção visa dar um panorama das regras fiscais no Brasil a partir de duas instituições fiscais independentes, mas complementares, que permeiam o processo de elaboração e

execução do orçamento e da política fiscal: a LRF, de 2000, e o Regime de Metas de *Superavit* Primário, instituído formalmente em 1999, a partir de um acordo com o FMI. Seria possível, é claro, elencar outros dispositivos legais que foram sendo instituídos na última década e meia em suporte da LRF e das metas de *superavit* primário, e que eventualmente serão apresentados ao longo desta seção, mas nada representa melhor a fotografia do regime fiscal brasileiro do que este dueto.

A complementaridade dessas instituições fiscais está em que a LRF estabelece princípios e regras gerais a serem seguidas pelas administrações públicas, como o equilíbrio orçamentário e os limites para endividamento e gasto com pessoal, enquanto o regime de metas de *superavit* primário constitui um instrumento específico e, conceitualmente, bastante rígido se tomarmos por referência sua formatação original, baseada em metas completamente independentes do ciclo econômico. Inicialmente, fruto do acordo com o FMI, em 1999, no início do segundo mandato do governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC), esta meta foi fixada em 3,75% do PIB, valor que foi ampliado para 4,25% a partir de 2003, no início do governo Lula e, posteriormente, ajustado devido a diferentes fatores, como a revisão metodológica do PIB (que implicou valores nominais mais elevados) e a exclusão de algumas empresas estatais (Petrobras e Eletrobras).[23]

A obtenção de resultados fiscais robustos, consistentes com essas metas, aliada à cultura da responsabilidade fiscal difundida com a LRF é um dos tripés da política macroeconômica que permitiu ao país reconquistar a credibilidade dos mercados e proporcionar um ambiente de estabilidade para o desenvolvimento dos negócios e da economia. Contudo, o passar do tempo tem revelado limitações dessas duas instituições, seja em atingir seus objetivos mais imediatos, de controle das finanças públicas, seja em contribuir para outros objetivos mais amplos, como a estabilização dos ciclos e o crescimento sustentado, por meio de uma política fiscal de maior qualidade.

O principal problema das metas de *superavit*, da forma como são fixadas, é sua falta de flexibilidade ao longo do ciclo econômico e sua falta de preocupação com a composição do gasto. Uma meta invariável ao comportamento da economia

23. Ultimamente, esta meta tem sido fixada em 3,1% do PIB, excluindo Petrobras e Eletrobras, que no passado contribuíam com um resultado positivo em torno de 0,7% do PIB. Com a exclusão das estatais, a meta não só é revista, como as mencionadas empresas ficam desobrigadas de obter *superavit*.

implica grandes dificuldades para cumpri-la nos momentos de crise ou desaceleração e tendência a desperdício nos momentos de *boom*, em função da maior volatilidade das receitas em comparação ao PIB. Umas das consequências empíricas desse modelo é que os investimentos públicos são suspensos ou retardados nos momentos de crise, quando deveriam ser intensificados, enquanto nos momentos de bonança econômica cria-se espaço para qualquer tipo de despesa crescer.

Além disso, no período mais recente, a fixação de metas claramente incompatíveis com a realidade das finanças públicas e/ou da economia, adotadas no início de cada ano com o objetivo de sinalizar "austeridade" para o mercado, tem estimulado a proliferação de truques contábeis e financeiros para atingir os resultados fiscais, o que compromete seriamente a credibilidade da autoridade fiscal.

Já o principal problema da LRF é, por um lado, sua ineficácia para limitar os gastos e a dívida mobiliária na esfera federal, e, por outro lado, no que se refere a estados e municípios, a ênfase viesada sobre alguns agregados de despesas (pessoal) em detrimento de outros (custeio), bem como a ausência de dispositivos adequados para enfrentar as intempéries da economia – ponto central desta análise.

O Artigo 65 da LRF, por exemplo, prevê a possibilidade de que os entes sejam dispensados de atingir as metas fiscais, mas apenas no caso de "ocorrência de calamidade pública reconhecida pelo Congresso Nacional, no caso da União, ou pelas Assembleias Legislativas, na hipótese dos Estados e Municípios". No caso de "crescimento real baixo ou negativo do PIB nacional, regional ou estadual", a LRF flexibiliza apenas, em seu Artigo 66, os prazos de enquadramento nos limites de endividamento e de gasto com pessoal, não prevendo nenhuma cláusula de escape para as metas de *supervit* primário.

Entretanto, o Artigo 14 da LRF, da forma como foi redigido, tem ensejado uma interpretação bastante conservadora dos órgãos de controle, no sentido de tornar nulo qualquer ato de renúncia fiscal que não seja compensado com aumento de receita "proveniente de elevação de alíquotas, ampliação de base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição". Na prática, tal dispositivo engessa a política fiscal e tributária, dificultando que o governo promova, por exemplo, reduções da carga

tributária de caráter estrutural ou conjuntural e estimulando que se utilizem medidas compensatórias inadequadas ou mal dimensionadas.[24]

Esses problemas são palpitantes e deveriam ser enfrentados por meio de uma reforma estrutural. Em vez disso, porém, tem-se assistido a iniciativas pontuais de flexibilização do regime fiscal e até inovações parainstitucionais que, em alguns casos, contrariam os próprios objetivos das regras fiscais. Um exemplo disso são as interpretações criativas adotadas por alguns Tribunais de Contas de Estados (TCEs) para a mensuração da despesa líquida com pessoal, variável limitada pela LRF a 60% da Receita Corrente Líquida (RCL), sendo este porcentual rateado entre os poderes.[25]

Na esfera federal, o principal foco de flexibilização tem sido a meta de *superavit* primário. Como a chamada "meta cheia" de *superavit* primário – os 3,75% do PIB, que depois se transformaram em 4,25% e recuaram para 3,8% do PIB com a revisão da série histórica do PIB – passou a se demonstrar incompatível com a estratégia de ampliar os investimentos e as transferências de renda, o governo decidiu, em 2005, importar um modelo modificado de regra de ouro concebida pelos técnicos do FMI – o chamado Projeto Piloto de Investimentos (PPI). A regra consistia em excluir do cômputo de resultado fiscal,  não todos os investimentos, mas aqueles eleitos por sua rentabilidade,  que seriam capazes de se pagar ao longo do tempo.

Em 2007, o rol de gastos passíveis de dedução foi ampliado para o espectro do recém-lançado Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Com o passar do tempo, entretanto, a possibilidade de dedução foi perdendo vinculação com a rentabilidade do projeto envolvido e foi sendo progressivamente ampliada para a quase totalidade dos investimentos e de mais alguns gastos indiretamente ligados

24. Tal dispositivo não se aplica aos impostos regulatórios, como o IPI, gerando um estímulo para que as políticas de desoneração se concentrem nesse tipo de tributo, que, além de tudo, tem sua arrecadação compartilhada com Estados e Municípios na proporção de 55%.

25. A principal tática para burlar o limite é deduzir das despesas de pessoal o gasto com inativos e pensionistas, em clara afronta à LRF, que é explícita em incluir esses gastos na apuração do limite. Para uma visão mais ampla do problema, ver Gobetti (2010).

à formação bruta de capital fixo (FBCF), como o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV).[26]

Contudo, apesar de o orçamento ser planejado prevendo *ex-ante* a possibilidade de dedução dos investimentos do PPI e PAC, as metas de *superavit* continuaram sendo cumpridas, *ex-post*, no seu montante integral (ou "cheio") até 2009, no auge da crise econômica internacional, quando o governo se viu obrigado, pela primeira vez, a alterar a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para fixar um novo patamar de resultado fiscal a ser perseguido. Isso voltou a ocorrer em 2010 e 2012, anos em que o ciclo econômico gerou receitas abaixo do estimado, diferentemente do período anterior a 2008, quando a arrecadação sempre superou as projeções oficiais, possibilitando que as metas fossem cumpridas sem a necessidade de deduções.

Além disso, entre 2009 e 2011 o governo excluiu suas duas maiores empresas estatais (Petrobras e Eletrobras) das metas de *superavit* primário, o que implicou uma redução da meta do setor público consolidado de 3,8% para 3,1% do PIB, diferença equivalente ao esforço fiscal que antes era realizado por ambas. Embora não tenha alterado em si as metas do governo central e dos governos regionais, essa mudança teve como consequência importante a liberação das duas estatais para que executassem investimentos sem se preocupar com seu resultado primário ao final do ano.[27]

A tabela 1 mostra a evolução das metas de resultado primário e das margens de dedução previstas *ex-ante* em cada LDO, bem como a efetiva execução *ex-post* do PPI/PAC e dos resultados fiscais. Estas margens cresceram de R$ 2,8 bilhões (0,14% do PIB) em 2005 para R$ 65,2 bilhões (cerca de 1,3% do PIB) em 2013, incluindo R$ 45 bilhões de investimentos e R$ 20 bilhões de desonerações tributárias. Para facilitar as comparações, os resultados foram divididos sempre pelo valor nominal do

26. Originalmente, os gastos com o programa MCMV eram contabilizados como subvenção econômica no denominado Grupo de Natureza de Despesa (GND) 3 ou Outras despesas correntes. A partir de 2012, estes gastos passaram a ser classificados como integralização de cotas do GND 5 ou Inversões financeiras, que fazem parte do agregado Investimentos ou Despesas de capital do Resultado do Tesouro Nacional.

27. Registre-se que, do ponto de vista do endividamento, não havia qualquer sentido em exigir *superavit* primário da Petrobras e Eletrobras, uma vez que estas empresas não estavam endividadas nem podiam ter seus resultados primários utilizados efetivamente para abater dívidas do governo central.

PIB utilizado na LDO, geralmente (mas nem sempre) inferior ao estimado *ex-post* pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

TABELA 1
***Superavit* primário e deduções da meta autorizadas pela LDO**
(Em % do PIB)

| Ano | Meta de *superavit* primário (A) | Margem *ex-ante* de dedução do PPI/PAC (B) | Margem *ex-post* ref. PPI/PAC executado (C) | *Superavit* primário permitido pela legislação (D = A – C) | *Superavit* primário realizado[1] (E) | Excedente (F = E – D) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003 | 4,25 | | | 4,25 | 4,37 | 0,12 |
| 2004 | 4,25 | | | 4,25 | 4,58 | 0,33 |
| 2005 | 4,25 | 0,14 | 0,06 | 4,19 | 4,83 | 0,64 |
| 2006 | 4,25 | 0,15 | 0,14 | 4,11 | 4,37 | 0,26 |
| 2007 | 4,25 | 0,20 | 0,23 | 4,02 | 4,50 | 0,48 |
| 2008 | 3,80 | 0,48 | 0,27 | 3,53 | 4,56 | 1,03 |
| 2009 | 2,50 | 0,90 | 0,57 | 1,93 | 2,05 | 0,12 |
| 2010 | 3,30 | 0,67 | 0,65 | 2,65 | 3,01 | 0,36 |
| 2011 | 3,10 | 0,79 | 0,69 | 2,41 | 3,18 | 0,77 |
| 2012 | 3,10 | 0,90 | 0,87 | 2,23 | 2,05 | -0,18 |
| 2013 | 3,10 | 1,30 | 1,28 | 1,82 | 1,82 | 0,00 |

Fonte: Coordenação de Finanças Públicas do Ipea.
Nota: [1] Exclui efeito contábil do aporte ao Fundo Soberano do Brasil (FSB) em 2008 e resgate em 2012.
Obs.: resultados expressos em proporção do PIB nominal previsto na LDO.

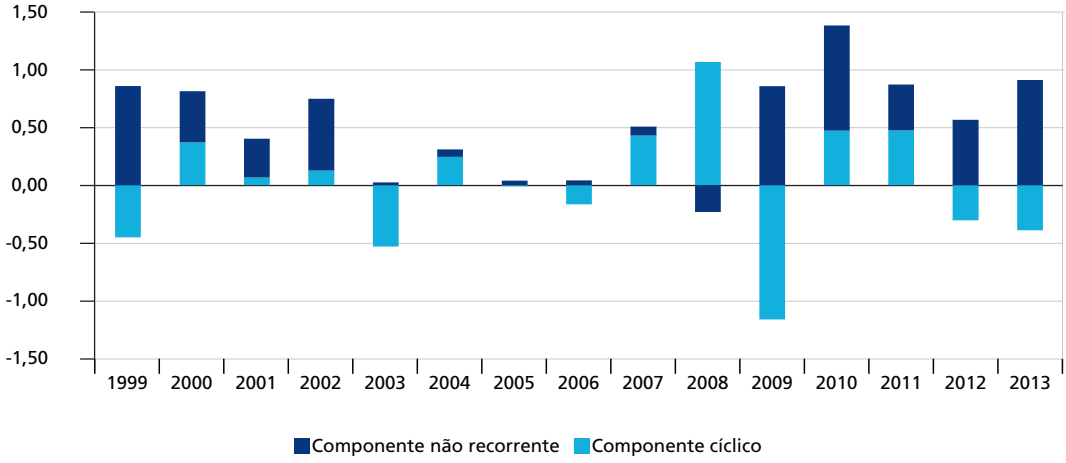
Estruturalmente falando, ou seja, ajustando os resultados fiscais ao ciclo econômico e aos chamados eventos não recorrentes, o que se assiste é uma queda gradual do *superavit* primário desde 2004 ou 2005,[28] espaço que, até 2010, foi utilizado para ampliar os investimentos públicos e, desde então, para a política de desonerações tributárias. Não é à toa que o governo ampliou recentemente o escopo das deduções da meta para abarcar também as desonerações. Contudo, a forma como a meta nominal é administrada conjunturalmente, ao longo do ciclo, permanece presa ao paradigma do passado, dependendo fortemente de receitas extraordinárias para ser cumprida, mesmo nos anos em que o PIB se situou ligeiramente acima do potencial.[29]

O gráfico 2 mostra que os eventos não recorrentes também já foram importantes no passado, entre 1999 e 2002, e voltaram a registrar magnitude expressiva a partir de

28. Ver Schettini *et al*. (2011) e Oreng (2012) para duas estimativas diferenciadas para a série de resultado estrutural.
29. Para piorar o quadro, as metas de resultado primário têm sido estipuladas em valores nominais e não mais em proporção ao PIB, o que acentua o efeito do ciclo econômico sobre a meta requerida.

2008-2009, servindo em muitos momentos para compensar as frustrações de resultado fiscal (componente cíclico negativo) decorrentes dos hiatos negativos do produto, quando as receitas ordinárias ficam abaixo do seu nível potencial.

GRÁFICO 2
**Componente cíclico *versus* componente não recorrente**
(Em % PIB)




Fonte: Elaboração do autor.[30]

Contudo, enquanto no passado as receitas não recorrentes se restringiam àquelas que decorreram de concessões, no período recente ganharam relevância os eventos que se assemelham à denominada "contabilidade criativa". Outra novidade são as operações com o FSB, que permitem ao governo transferir poupanças fiscais de um ano para outro. Foi o que ocorreu com a poupança extra de 2008, transferida contabilmente como despesa para o FSB naquele ano e resgatada em 2012, quando o governo teve dificuldades para cumprir a meta.

Estes dispositivos (abatimentos da meta, receitas extraordinárias e transferências de resultados de um ano para outro) têm sido utilizados discricionariamente pelo governo para flexibilizar o regime de metas e possibilitar um mínimo de ação anticíclica diante de diferentes conjunturas econômicas. Evidentemente, não se questiona aqui que o governo administre o resultado fiscal de acordo com as condições da economia,

30. Estudo preliminar tomando por base a metodologia de Schettini *et al*. (2011), considerando como eventos não recorrentes todas as operações de grande magnitude (superior a R$ 1 bilhão) que não alteram o patrimônio líquido da administração pública ou que se referem a eventos atípicos e temporários.

fazendo uso de deduções à meta permitidas por lei. O problema é que, na prática, esses abatimentos e, principalmente, as operações não recorrentes são tratadas de modo totalmente discricionário e, às vezes, pouco transparente pelo governo, representando factualmente (mesmo que não legalmente) uma situação de falta de regra.

Certo grau de discricionariedade é aceitável e inclusive desejável, pois é através dele que se garante, na prática, ações anticíclicas ou com outros objetivos econômicos relevantes. Mas essa discricionariedade precisa ser guiada por critérios técnicos e métricas adequadas para que seja corretamente aplicada, produzindo os efeitos esperados. E isso tudo pode ser feito aliando discricionariedade com regra fiscal. Por exemplo, é possível institucionalizar uma banda para as metas de *superavit* primário, que garanta não apenas acomodações do resultado fiscal ao ciclo econômico, mas também certa margem de ação discricionária, expansionista ou contracionista.

A vantagem de tal dispositivo é que, ao se tornar uma regra, ele é comunicado de forma transparente ao público e ao mercado, que conhece de antemão os limites e pode assimilar os sinais dados pelo governo. O fundamental é que haja simetria ao longo do ciclo em torno de um centro de meta qualquer, escolhido a partir de determinados objetivos de política econômica, que pode ser a estabilização da relação dívida/PIB ou sua redução para determinado patamar. Este centro de meta também pode ser declinante, à medida que a relação dívida/PIB caia e exija um menor *superavit* para sua estabilização, criando espaço fiscal, por exemplo, para a ampliação dos investimentos públicos, que de outro modo só poderia crescer mediante a queda de outras despesas.

Atualmente, o *superavit* primário requerido para estabilizar a relação dívida-PIB se situa entre 1,5% e 2,5% do PIB, dependendo das hipóteses para a taxa de crescimento econômico, para o deflator do PIB e para a taxa de juros implícita da DLSP. Note-se que é a taxa de juros implícita e não a taxa Selic que importa para esse cálculo, sendo a implícita reflexo de todas as taxas que remuneram os passivos e também os ativos que compõem a dívida líquida do setor público. Na medida em que as taxas que remuneram os passivos são bem mais altas do que as que remuneram os ativos – notadamente reservas cambiais e créditos com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e

Social (BNDES) –, então temos como resultado uma taxa implícita consideravelmente maior que a média das taxas sobre o passivo, entre as quais a Selic.[31,32]

Ou seja, o *superavit* requerido para estabilizar a dívida líquida deve levar em consideração não apenas as taxas que incidem sobre os passivos, as dívidas propriamente ditas, como também aquelas que incidem sobre os ativos. Em outras palavras, o *superavit* primário deve ser suficiente para cobrir uma parte considerável dos chamados juros nominais líquidos (que nada mais são do que a diferença entre juros devidos sobre os passivos e os juros recebidos sobre ativos), de modo que, em proporção do PIB, a dívida líquida se mantenha constante.

Quanto maior a taxa real de crescimento do PIB (e também seu deflator implícito) e menor a taxa de juros implícita, menor o *superavit* primário requerido para estabilizar a relação dívida-PIB, como vemos na tabela 2, elaborada a partir da equação dinâmica da DLSP.

TABELA 2
***Superavit* primário requerido para estabilizar a DLSP sob diferentes cenários**
(Em %)

| DLSP | 35 | Taxa de juros implícita sobre DLSP | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Deflator implícito | 5,5 | 17 | 16,5 | 16 | 15,5 | 15 | 14,5 | 14 | 13,5 | 13 |
| Taxa real crescimento do PIB | 1 | 3,4 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,1 |
| | 1,5 | 3,2 | 3,1 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,9 |
| | 2 | 3,1 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 1,8 |
| | 2,5 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 1,6 |
| | 3 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,4 |
| | 3,5 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 |
| | 4 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,0 |
| | 4,5 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | 0,9 |
| | 5 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |

Elaboração do autor.

A relação dívida-PIB ficará constante caso o *superavit* primário seja tal que:

31. Mensalmente o Banco Central divulga a estatística da taxa implícita, que atualmente, no período de doze meses, se situa acima de 15% a.a., enquanto a taxa Selic média do mesmo período está em torno de 10%.
32. Ver Gobetti e Schettini (2010) para um aprofundamento do tema relacionado à problemática dos ativos e passivos do governo e à endogeneidade da taxa implícita.

$$\frac{SP}{PIB} = \frac{DLSP}{PIB} x \left[ \frac{r-g}{1+g} \right]$$

Onde *r* e *g* representam respectivamente a taxa de juros implícita e a taxa de crescimento nominal do PIB (ou seja, a variação real mais o deflator implícito).

Fica claro, portanto, que, estruturalmente falando, um *superavit* primário em torno de 2% do PIB parece ser suficiente para manter a dívida líquida no mínimo em equilíbrio, desde que a economia cresça pelo menos 3% a.a. Esta situação será tão mais confortável quanto menor for a taxa de juros implícita, que depende não apenas da taxa Selic, mas também da evolução das reservas cambiais e dos créditos junto a instituições oficiais, ou seja, depende de uma série de variáveis controladas pela política econômica de forma mais ampla do que a esfera puramente fiscal.

Sob este ponto de vista, existe claramente um *trade-off* entre, por um lado, criar espaços fiscais primários, que podem ser canalizados para investimentos ou desonerações, e, por outro lado, expandir as reservas cambiais e o crédito subsidiado ao BNDES, que oneram a conta de juros nominais líquidos. Pelo lado primário ou dos juros nominais líquidos, o impacto sobre o endividamento é o mesmo, o que demonstra que o tamanho do *superavit* primário não diz tudo sobre a política fiscal. Parte da discricionariedade da política fiscal que o indicador de "impulso fiscal" pretende medir pode estar embutido na conta de juros.[33]

O governo deve administrar o mix de política econômica levando em consideração essas relações e decidir pelo uso do instrumento que considerar mais necessário e eficiente a cada momento, mas preferencialmente se atende a determinados limites, predefinidos e transparentes, quanto aos fluxos fiscais e aos agregados fiscais, como a dívida líquida e também a dívida bruta, que, em última instância, depende das aquisições de reservas cambiais e dos empréstimos do Tesouro para o BNDES.

33. O impulso fiscal é definido normalmente como a diferença entre o resultado estrutural de dois períodos, sendo contracionista se a variação é positiva e expansionista se negativa.

## 4 AGENDA DE REFORMA DO REGIME FISCAL BRASILEIRO

Não há dúvida de que a LRF e as metas de *superavit* primário foram fundamentais para a evolução do quadro fiscal brasileiro, de uma profunda crise de endividamento e descontrole das finanças públicas, no final dos anos 1990 e início dos 2000, para uma situação de razoável estabilidade, ainda por se consolidar, mas qualitativamente superior ao que vivemos antes delas. Contudo, parafraseando um antigo diretor do Banco Central do Brasil (BCB), ao comparar o regime fiscal brasileiro a um time de futebol que está ganhando, "o que não se mexe não muda; logo, não evolui" (Goldfajn, 2012).

O atual regime de metas de *superavit* primário, em particular, atravessa um momento crucial no qual o desafio da sua reforma e do seu avanço está claramente colocado. Para viabilizá-la, em primeiro lugar, é preciso ter objetivos claros e, por que não dizer, críveis aos olhos do mercado e da sociedade, bem como uma regra também clara e suficientemente flexível para lidar com as flutuações da economia, incluindo cláusulas de escape para situações emergenciais, como crises econômicas.

A experiência internacional, não só da UE e do Reino Unido, mas também a de alguns países latino-americanos, como Chile e Colômbia, apontam que a adoção do resultado fiscal estrutural ajustado ao ciclo econômico é um passo fundamental para o aprimoramento do regime fiscal. Enquanto os objetivos de médio prazo da política fiscal dos países da UE miram uma meta de *deficit* nominal (ou global) estrutural próximo de zero, o Reino Unido acoplou o conceito "estrutural" a sua regra de ouro, expurgando os efeitos cíclicos da apuração do saldo em conta corrente das contas públicas (ou seja, o resultado nominal excluindo os investimentos).

No caso brasileiro, em particular, a aplicação do conceito de "resultado estrutural" às metas de *superavit* primário (ou qualquer outra métrica que o substitua), seria capaz de simultaneamente dar maior flexibilidade e transparência à política fiscal. Flexibilidade porque, como visto, os ciclos econômicos e outros fatores exógenos interferem nos resultados fiscais, não sendo correto perseguir uma meta rígida em todas as conjunturas nem avaliar a política fiscal (expansões ou contrações) pela simples variação desses resultados. Transparência porque o conceito de estrutural permite dimensionar melhor o esforço efetivo da autoridade fiscal, livre não só dos ciclos, mas também das chamadas operações não recorrentes, oferecendo um parâmetro mais adequado para avaliar a sustentabilidade da política fiscal.

Sua implementação, é claro, não se faz do dia para a noite e depende de uma série de etapas. Contudo, as condições para isto parecem estar maduras no Brasil, haja vista que o conceito de "resultado estrutural" difundiu-se bastante no mercado no ano de 2013, a ponto de algumas instituições financeiras e consultorias, além do BCB e do Ipea, já estarem produzindo suas próprias estimativas e de os termos associados (resultado estrutural, impulso fiscal, etc.) já serem corriqueiramente citados na imprensa especializada.[34]

O que falta é o governo organizar esse debate, buscando consolidar uma metodologia de estimação do resultado estrutural que seja transparente e replicável pelo mercado. Existem dois parâmetros fundamentais para o cálculo do resultado estrutural (ou, na prática, da receita ajustada ao ciclo) que dependem de estimações econométricas: o hiato do produto (relação entre o PIB tendencial e o efetivo) e as elasticidades das receitas fiscais e tributárias às flutuações da economia e de outros ativos. Estes parâmetros podem ser estimados por um órgão oficial, como o Ipea e a Secretaria de Política Econômica (SPE), ou por um órgão independente, assessorado por órgãos oficiais, tal como ocorre no Reino Unido. O fundamental é que esses parâmetros sejam críveis e de conhecimento público para permitir que o cálculo do resultado seja monitorado pelo mercado, por pesquisadores etc.

Outra ideia interessante que pode ser transposta do caso alemão é a da constituição de uma conta de ajuste que sirva para limitar os inevitáveis desvios em relação à meta, sejam os decorrentes de discricionariedade, sejam os decorrentes de reestimativa de parâmetros, como o do PIB tendencial. Um limite para a soma dos desvios garante flexibilidade mas impede que o governo acumule sucessivos resultados abaixo da meta sem compensá-los em outros anos, sob pena de descumprimento da regra e penalidades, a menos que justificada adequadamente por situações de grave desequilíbrio macroeconômico.

Outra questão metodológica importante no que diz respeito ao cálculo do resultado estrutural se refere à identificação dos chamados eventos não recorrentes ou das trapaças fiscais (termo literal traduzido de diversos textos sobre o assunto). Nesse

34. Ver reportagem de Tainara Machado, publicada pelo *Valor econômico* em 26/11/2013 e disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/3351430/economistas-veem-impulso-fiscal-de-ate-07-do-pib-no-proximo-ano>.

caso, inexiste uma metodologia objetiva na literatura internacional, mas apenas um guia para orientar a interpretação do que é e do que não é recorrente ou temporário. O desafio é estabelecer alguns critérios objetivos para separar, digamos assim, o joio do trigo. A adoção da chamada abordagem patrimonialista na contabilidade do setor público, como preveem as normas internacionais e o Manual de 2001 do FMI, resolve parte dos problemas, pois implica a exclusão do resultado fiscal de receitas que não alteram o valor do patrimônio líquido, mas apenas sua composição, como as receitas de concessões e de mutação de ativos.

Definido o conceito de "resultado estrutural" e aceitando sua vantagem sobre os indicadores fiscais sem qualquer ajuste, uma reforma do regime fiscal brasileiro deve buscar definir qual a métrica fiscal a ser utilizada como meta: continua-se perseguindo uma meta de *superavit* primário, muda-se para uma meta de *deficit* nominal (como na UE) ou adota-se uma meta de poupança pública (como na UK)? Cada uma dessas alternativas possui vantagens e desvantagens.

O conceito de *superavit* primário tem a vantagem de estar se difundindo na cultura fiscal brasileira, mas tem como fragilidade o fato de não captar o efeito de políticas parafiscais, como as operações entre Tesouro e BNDES, que implicam subsídios implícitos que estão diluídos na conta de juros nominais líquidos. Uma meta de *deficit* nominal (próximo de zero ou não) tem a vantagem justamente de capturar os efeitos desses subsídios, que impactam a demanda agregada e deveriam, portanto, integrar a estimativa de impulso fiscal, mas possui a desvantagem de envolver toda a conta de juros, que na sua maior parte não é controlada pela autoridade fiscal e sim pela monetária, estando suscetível a choques e oscilações para as quais não se aplica (pelo menos na literatura até hoje existente) a decomposição entre componente cíclico e estrutural.

Já o conceito de poupança pública tem a vantagem de ser um agregado das Contas Nacionais e diferir do resultado nominal apenas por excluir do seu cálculo os investimentos, o que pode ser positivo para o caso do Brasil, que tem uma carência de infraestrutura e uma tradição de ajustes fiscais realizados à custa das despesas de capital. Além disso, na prática o Brasil já adota uma espécie de regra de ouro ao permitir a dedução dos investimentos da meta de *superavit* primário. A desvantagem dessa métrica são as incertezas sobre a abrangência do conceito de investimento devido ao risco de manipulação contábil das despesas, sem falar no fato de que o investimento *stricto*

*sensu* não inclui despesas em capital humano que talvez sejam mais importantes para a produtividade da economia do que alguns gastos em capital físico.

Como se vê, não existe uma métrica ideal para a política fiscal, cabendo ao governo e à sociedade brasileira eleger um ou mais indicadores como âncora do seu sistema de metas fiscais. O fundamental, repetimos, é que, qualquer que seja o indicador, ele seja monitorado em termos estruturais, ajustado ao ciclo econômico, de modo a capturar com mais exatidão o resultado que pode se sustentar ao longo do tempo, se esta for a vontade da autoridade fiscal e econômica.

Outra discussão posterior é sobre qual será a meta de *superavit* primário estrutural, *deficit* nominal estrutural ou poupança pública estrutural que o governo perseguirá e se essa meta será adotada com um sistema de bandas ou não. Ou seja, ao contrário do que simplificadamente aparece em alguns debates pela imprensa, a adoção de bandas não é uma alternativa excludente à adoção do resultado estrutural. Ao contrário, a regra fiscal pode ser tal que o resultado estrutural oscile em torno de uma banda, permitindo dessa forma que a política fiscal tenha impulsos contracionistas ou expansionistas, dependendo da conjuntura. Ou, alternativamente, a meta de resultado estrutural pode ser fixada como um piso para a política fiscal, tal qual ocorre na UE, o que também permitiria que ela variasse ao longo do tempo, sem nunca romper, entretanto, o limite inferior, exceto em situações de grave crise caracterizadas como cláusulas de escape da regra, que poderiam ser inseridas na LRF, dependendo do instrumento legal que fosse escolhido para estabelecer a regra.

E qual seria este limite inferior da meta? Atualmente e, na verdade, desde sua origem, em 1999, as metas de *superavit* primário são fixadas de forma totalmente *ad hoc*, sem nenhuma relação, pelo menos explícita, por exemplo, com uma meta de endividamento que se pretenda atingir. Isso precisa mudar. É consenso que o limite inferior para o *superavit* primário (ou para outra métrica de resultado que o substituir, expressa em termos estruturais) deve ser compatível, em primeiro lugar, com uma meta para a dívida líquida do setor público – que pode ser sua estabilização no patamar atual ou sua redução gradual para um patamar fixado pelo governo.

Em segundo lugar, a meta deve ser factível considerando a situação atual das contas públicas, de rigidez das despesas correntes, e algumas premissas básicas, como

a indesejabilidade de aumentar a carga tributária e reduzir o investimento público, tal qual ocorreu em outros eventos de ajuste fiscal.[35]

Nesse contexto, é difícil obter, em termos estruturais, um *superavit* primário superior àquele que vem sendo alcançado nos últimos anos e que perfaz uma média de 2% do PIB entre 2009 e 2012. Por coincidência, este também é o nível de *superavit* primário requerido para estabilizar a relação dívida-PIB, considerando um cenário para o crescimento econômico de longo prazo de 3% e para a taxa de juros implícita da DLSP de 15%, ou seja, levando em conta patamares próximos da média dessas duas variáveis nos últimos dez anos.

A recondução do superávit primário para este patamar requer um ajuste gradual e reformas estruturais. Afinal, em 2014 o superávit primário do setor público deve encerrar abaixo de 0,5% do PIB em termos estruturais, ou seja, já considerando os efeitos do ciclo econômico e das receitas não recorrentes, que tendem a se anular.

Por sua vez, a conta de juros nominais líquidos também tem revelado rigidez à queda, mesmo em cenários em que a taxa Selic seja reduzida, devido ao custo de oportunidade associado ao acúmulo de ativos menos rentáveis. Atualmente, a conta de juros se situa acima de 5% do PIB, no mesmo patamar em que estava há cinco anos. Por isso, propostas milagrosas de ajuste fiscal, que prometam ou aspirem zerar o *deficit* nominal em alguns anos, parecem irrealistas.

Portanto, esse esboço de agenda de reforma do regime fiscal se baseia em mudanças factíveis de implementação no curto prazo, independendo de reformas mais profundas da estrutura fiscal e tributária do país, o que não significa que as mesmas não sejam necessárias. Uma dimensão do problema que tangenciaremos a seguir, por exemplo, é a federativa. Atualmente, o *superavit* primário de estados e municípios é declinante.

Os estados e municípios, vale lembrar, fixam suas metas individuais de resultado primário em suas leis de diretrizes orçamentárias, não possuindo efetivamente uma

35. A sempre visada despesa corrente é bastante rígida, uma vez que é constituída majoritariamente de salários de servidores e transferências de renda, como aposentadorias, pensões e outros benefícios assistenciais vinculados diretamente ao salário mínimo (SM), cujo reajuste anual acompanha a taxa de crescimento do PIB e a inflação.

meta agregada a ser cumprida. O governo central é que, ao fixar a meta consolidada do setor público em sua LDO, estipula uma cota de contribuição dos estados e municípios, que originalmente se baseava em uma estimativa do esforço fiscal que estes deveriam fazer para conseguir cumprir seus acordos de renegociação de dívida com a União. Como a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) sabia de antemão aproximadamente quanto os estados e municípios endividados deveriam pagar à União e como esses entes federativos estavam em geral proibidos de contratar operações de crédito, então o *superavit* primário deveria equivaler aproximadamente à quantia de juros a ser paga. Contudo, com o passar do tempo, as dívidas foram sendo pagas e os valores requeridos de juros foram caindo em proporção do PIB, da mesma forma que o Tesouro começou a liberar novas operações de crédito que, na prática, reduzem o *superavit* primário por permitirem aos estados e municípios financiarem despesas primárias com empréstimos.

O fato é que o *superavit* primário dos governos regionais (excluindo suas estatais) caiu da ordem de 0,95% do PIB entre 2003 e 2008 para 0,62% do PIB entre 2009 e 2012, estando atualmente por volta de 0% do PIB. E não existe possibilidade, pelo menos no curto prazo, de reverter significativamente esse quadro.

Diante disso, é importante que as metas estruturais a serem fixadas para o setor público voltem a refletir alvos factíveis de serem atingidos pela três esferas de governo, restabelecendo a credibilidade do mercado e da sociedade no regime fiscal e possibilitando que o governo persiga, com transparência, seus objetivos maiores de política econômica, sem precisar se preocupar, a todo momento, em dar explicações sobre seus demonstrativos contábeis.

Por fim, existe uma última questão envolvendo a mudança do regime fiscal que não será abordada, por fugir do objetivo e por corresponder a um estágio final da reforma, que se entende necessária: qual seriam os instrumentos legais pelos quais as novas regras fiscais seriam fixadas? A exemplo da UE, devemos inseri-las no corpo constitucional ou, para ser mais realista, na legislação complementar representada por nossa LRF, de modo a consolidar um novo regime fiscal, ou expressaremos as metas apenas nas leis de diretrizes orçamentárias anuais, sujeitas às decisões de cada governo? Se alguma parte dessas regras deve ser inserida na LRF, qual seria exatamente e como?

## 5 CONCLUSÕES

Este texto ofereceu insumos para uma reflexão mais aprofundada sobre a reforma do regime fiscal necessária no Brasil, tomando como referência a literatura teórica e empírica sobre regras fiscais e, principalmente, as experiências recentes da UE e do Reino Unido nesse quesito. A primeira parte do estudo foi importante para verificar como o conceito de "resultado estrutural" se disseminou no continente europeu, sendo peça-chave da denominada segunda geração de regras fiscais. Sua adoção em nível constitucional (ou infraconstitucional) por alguns países indica um caminho geral a ser seguido pelo Brasil.

Apesar das dúvidas que ainda permeiam uma mudança no regime fiscal brasileiro, identificou-se que este é o momento adequado de começar a discuti-las no governo e na sociedade. O governo central já vem, na prática, produzindo inovações no regime de metas de *superavit* primário, por exemplo, que têm por objetivo flexibilizá-las e torná-las mais adequadas aos desafios atuais da política econômica, mas a falta de uma reforma estrutural e o recurso crescente a receitas não recorrentes para fechar as contas do setor público começou a produzir ruídos que afetam, a credibilidade da política fiscal.

Diante disso, o governo tem dois caminhos: fazer de conta que não existem problemas a serem enfrentados e adiar o debate ou liderá-lo e organizá-lo, oferecendo nortes concretos e técnicas adequadas para monitorar o resultado fiscal em termos estruturais. Por cautela, considera-se mais conveniente iniciar esse processo de mudança redefinindo a meta de *superavit* primário para patamar factível e adotando o conceito "estrutural" para monitorar o resultado fiscal do setor público, devendo o governo divulgar sua metodologia e estimativas de forma pública para que o mercado possa compreendê-la e, se for o caso, criticá-la construtivamente.

Numa segunda etapa, então, caberia institucionalizar o novo indicador, definindo se se continua seguindo uma meta de *superavit* primário, de resultado nominal, de poupança pública ou, talvez, de "s*uperavit* primário corrente" (ou seja, *superavit* primário sem contar os investimentos selecionados) atrelado a um limite tanto para a dívida líquida quanto para a dívida bruta. Trata-se de uma mudança para ser implementada num horizonte de quatro anos, coincidente com o próximo mandato presidencial e que requer uma ampla discussão, como ocorre em democracias modernas.

## REFERÊNCIAS

ALESINA, Alberto; TABELINI, Guido. Positive theory of fiscal deficits and government debt. **Review of economic studies**, v. 57, p. 403-414, July 1990.

BAUMANN, Elke; KASTROP, Christian. **A new budget rule for Germany**. 2007.

BORNHORST, Fabian *et al*. **When and how to adjust beyond the business cycle?** A guide to structural fiscal balances. Washington: FMI, Apr. 2011 (IMF Technical Notes and Manuals).

BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. **Democracy in deficit**: the political legacy of Lord Keynes. Indianapolis: Liberty Fund, 1977. v. 8.

CHOTE, Robert. **Fiscal rules and institutions in United Kingdom**. Tokyo: Office for Budget Responsability, 17 Jan. 2013. Disponível em: <http://www.adbi.org/files/2013.01.17.cpp.sess2.1.chote.fiscal.rules.uk.pdf>.

CUKIERMAN, Alex; MELTZER, Allan H. A political theory of government debt and deficits in a neo-Ricardian framework. **American economic review**, v. 79, n. 4, p. 713-733, 1989.

EMMERSON, Carl; FRAYNE, Chris; LOVE, Sarah. **The government's fiscal rules**. London: The Institute for Fiscal Studies, 2006. (Briefing Notes, n. 16).

FABBRINI, Federico. The fiscal compact, the "golden rule", and the paradox of European federalism. **Boston college international and comparative law review**, v. 36, n. 1, p. 1-38, 2013.

GOBETTI, Sérgio. **Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil**. Tese (Doutorado) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, jun. 2008. 208 p.

_____. Ajuste fiscal nos estados: uma análise do período 1998-2006. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 113-140, jan./abr. 2010.

GOBETTI, Sérgio; SCHETTINI, Bernardo. **Dívida líquida e dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Brasília: Ipea, dez. 2010. (Texto para Discussão, n. 1.514).

GOLDFAJN, Ilan. Novas metas fiscais para o Brasil. **O estado de S. Paulo**, 3 abr. 2012. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/noticias/impresso,novas-metas-fiscais-para-o-brasil-,856835,0.htm>.

HM TREASURY. **The code for fiscal stability**. 1998.

KASTROP, Chistian *et al*. **Reforming the constitutional budget rules in Germany**. Berlim: Federal Ministry of Finance, Economics Department, Sept. 2009.

KELL, Michael. **An assessment of fiscal rules in the United Kingdom**. International Monetary Fund, 2001. (Working Papers, WP/01/91).

KEYNES, John Maynard. **The general theory and after**: a supplement. London: MacMillan, 1979. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. 29).

_____. **Activities 1940-1946 shaping the post-war world**: employment and commodities. London: MacMillan, 1980. v. 27.

KOPITS, George; SYMANSKY, Steven. **Transparency in government operations**. International Monetary Fund, 1998. (Occasional Paper, n. 158).

MUSGRAVE, Richard Abel. The nature of budgetary balance and the case for the capital budget. **American economic review**, v. 29, p. 260-271, 1939.

MUSGRAVE, Richard Abel; MUSGRAVE, Peggy B. **Public finance in theory and practice**. 5. ed. New York: McGraw Hill, 1984.

ORENG, Maurício. **Brazil´s structural fiscal balance**. São Paulo: Banco Itaú, Apr. 2012 (Working Paper, n. 6). Disponível em: <http://iepecdg.com.br/uploads/artigos/ITAU_Working_Paper_6_Fiscal.pdf>.

PERSSON, Torsten; TABELLINI, Guido Enrico. **Political economics**: explaining economic policy. Massachusetts: MIT Press, 2000. 541 p.

PHELPS, Edmund. The golden rule of accumulation: a fable for growthmen. **American economic review**, v. 51, p. 638-643, Sept. 1961.

POTERBA, James M. **Do budget rules work?** Cambridge, Massachusetts: NBER, 1996. (Working Paper, n. 5.550).

ROGOFF, Keneth. Equilibrium political budget cycles. **American economic review**, v. 80, n. 1, p. 21-26, 1990.

SCHETTINI, Bernardo *et al*. Resultado estrutural e impulso fiscal: uma aplicação para as administrações públicas no Brasil – 1997-2010. **Pesquisa e planejamento econômico**, v. 4, n. 2, p. 233-285, ago. 2011.

SCHAECHTER, Andrea *et al.* **Fiscal rules in response to the crisis – toward the 'next-generation' rules. a new dataset**. 2012 (IMF Working Paper, WP/12/187).

**Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

## EDITORIAL

**Coordenação**
Cláudio Passos de Oliveira

**Supervisão**
Andrea Bossle de Abreu
Everson da Silva Moura

**Revisão**
Carlos Eduardo Gonçalves de Melo
Cristina Celia Alcantara Possidente
Elaine Oliveira Couto
Elisabete de Carvalho Soares
Lucia Duarte Moreira
Luciana Bastos Dias
Luciana Nogueira Duarte
Míriam Nunes da Fonseca

**Editoração**
Aeromilson Mesquita
Aline Cristine Torres da Silva Martins
Carlos Henrique Santos Vianna
Danilo Leite de Macedo Tavares
Roberto das Chagas Campos
Nathália de Andrade Dias Gonçalves (estagiária)

**Capa**
Luís Cláudio Cardoso da Silva

**Projeto Gráfico**
Renato Rodrigues Buenos

*The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.*

**Livraria do Ipea**

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.
70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Impresso em offset 90g/m$^2$ (miolo)
Cartão supremo 250g/m$^2$ (capa)
Brasília-DF

**Missão do Ipea**
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ISSN 1415-4765

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Secretaria de Assuntos Estratégicos

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA