



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Departamento de Economia
Curso de bacharelado em Ciências Econômicas

Aluno: Kevin Murilo Santos Costa
– 140177132

Orientador: Manoel Pires

**Uma Análise da EC 95 e da PEC Emergencial à luz da Experiência
Internacional**

Brasília

2019

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer em especial minha família, que mesmo distante, sempre me apoiou, financeiramente e emocionalmente. Eles são os grandes responsáveis por hoje eu ter o título de graduação. Agradeço, também, minha namorada, Julia, que passou a ser minha família aqui na cidade e sempre me inspirou e me motivou. Agradeço aos muitos amigos que pude fazer em Brasília e a alguns professores inspiradores da graduação. Por fim, agradeço ao meu orientador, Manoel Pires, pelo suporte essencial durante a elaboração da Monografia.

RESUMO

Este trabalho apresenta uma revisão de literatura das principais regras fiscais implementadas no mundo com base nas melhores práticas apontadas pelo FMI. Posteriormente, apresenta-se o design de regras de despesas já implementadas nos diversos países do mundo, incluindo a regra do Teto dos Gastos brasileira, ou Emenda Constitucional 95 (EC 95). Essa regra é o foco da primeira discussão deste trabalho. O objetivo é demonstrar que ela falhou como medida de ajuste fiscal para a crise do orçamento público brasileiro, pois não garante nem sustentabilidade fiscal, nem estabilização econômica. A segunda discussão do trabalho é sobre a Proposta de Emenda Constitucional 186 (PEC 186), ou PEC de Emergência Fiscal. A medida é apresentada como uma solução temporária para garantir o cumprimento da Regra do Teto dos Gastos pelos próximos anos. Analisou-se sua possível eficácia a partir da criação de diferentes cenários estimados para esse e os próximos anos.

Palavras Chaves: Regras Fiscais; Sustentabilidade Fiscal; Regra de Despesa; Emenda Constitucional 95; Regra do Teto dos Gastos; PEC Emergencial.

ABSTRACT

This paper presents a literature review of the the main Fiscal Rules implemented on he world based on the best practices indicated by the IMF. Subsequently, it presents the design of Expenditure Rules already implemented in different countries of the world, including the Brazilian rule known as ““Spending Ceiling Rule” or Constitutional Amendment 95 (EC 95). This rule is the focus of the first discussion of this work. The objective is to demonstrate that it failed as a fiscal adjustment measure for the Brazilian public budget crisis, as it does not guarantee neither fiscal sustainability nor economic stabilization. The second discussion of the paper is on the Proposed Constitutional Amendment 186 (PEC 186), or PEC for Fiscal Emergency. The measure is presented as a temporary solution to ensure compliance with the Expenditure Ceiling Rule for the next years. Its possible effectiveness was analyzed based on the creation of different scenarios estimated for this and the coming years.

Key Words: Fiscal Rules; Fiscal Sudentability; Expenditure Rule; Constitucional Amendment 95; Expenditure Ceiling Rule; CAP Fiscal Emergency.

Sumário

1. INTRODUÇÃO	7
2. REGRAS FISCAIS	8
2.1. Como selecionar regras fiscais:	8
2.2. Tipos de regras fiscais:	12
2.2.1. Regras de resultado fiscal	12
2.2.2. Regra de Dívida	15
2.2.3. Regra de Receita	16
2.2.4. Regra de Despesa	16
2.3. Regras em países em desenvolvimento:	18
2.3.1. Exportadores de commodities	18
2.3.2. Demais países	18
3. EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS COM REGRAS DE DESPESAS	21
4. O QUADRO FISCAL BRASILEIRO – REGRA DE OURO, REGRA DE RESULTADO PRIMÁRIO E REGRA DO TETO DOS GASTOS.	35
4.1. Regra de Ouro	38
4.2. Regra de Resultado Primário	40
4.3. Regra do Teto dos Gastos	44
5. PEC DE EMERGENCIA FISCAL	48
6. CONCLUSÃO	56
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	58

Lista de Tabelas:

Tabela 1: Resumo dos tipos regras fiscais	17
Tabela 2: Principais regras de despesa ao redor do mundo.....	23
Tabela 3: Hiato do produto e necessidade de ajuste no Pacto Fiscal Europeu	29
Tabela 4: Ajustes fiscais no PDE (2009-2017)	31
Tabela 5: Principais medidas fiscais adotadas em Portugal	32
Tabela 6: Principais medidas fiscais adotadas na Espanha	33
Tabela 7: Composição média dos planos de ajustes fiscal na OCDE (1981-2014).....	35
Tabela 8: Quadro Fiscal Brasileiro.....	37
Tabela 9: Despesas selecionadas do governo central – 2016 a 2019 (acumulado de janeiro a outubro (R\$ bilhões correntes, var. % real e % do PIB).....	46
Tabela 10: Cenário 1 – Variável Pessoal e Encargos Sociais seguindo o crescimento dos últimos 4 anos.....	51
Tabela 11: Variável Pessoal e Encargos Sociais seguindo o crescimento dos último governo (1,2%).....	52
Tabela 12: Variável Pessoal e Encargos Sociais com alteração total de 25% na variável Pessoal e Encargos Sociais.....	53
Tabela 13: Variável Pessoal e Encargos Sociais com economia de 12 bilhões por ano.....	54
Tabela 14: Comparativo entre todos os cenários.....	55

Lista de Gráficos:

Gráfico 1: Regras de despesa e dispêndio com investimentos	22
Gráfico 2: Variação do PIB e da FBCF acumulados em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV - 2016.III).....	42
Gráfico 3: Variação anual do Investimento e das Receitas Primárias do Governo Central (1999 - 2015).....	43
Gráfico 4: Variação Trimestral do PIB e das Despesas Discricionárias do Governo Central – Acumulado em 4 trimestres, em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV – 2016.III)	43
Gráfico 5: Despesas primárias selecionadas acumuladas em 12 meses r\$ bilhões (a preços de out/19)	45
Gráfico 6: Indicadores de Rigidez Agregados em Proporção das Receitas Recorrentes - % RCC	47
Gráfico 7: Receita líquida e despesa total do governo central acumuladas em 12 meses (% do PIB).....	47

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo tratar de regras fiscais brasileiras com enfoque para as regras brasileiras de Resultado Primário, Regra de Ouro, Regra do Teto dos Gastos e a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 186, conhecida como PEC de Emergência Fiscal. O objetivo é mostrar que essas regras falham no que diz respeito aos principais objetivos de uma regra fiscal, que, de acordo com FMI, deve promover sustentabilidade fiscal e estabilização econômica.

O maior destaque foi dado à regra brasileira de despesa. A tese é que essa regra fracassou como uma solução para a crise fiscal brasileira, visto que, há um perigo iminente de, em breve, a regra ser descumprida sem ter ainda contribuído para um cenário de redução das despesas obrigatórias.

Esta dissertação foi dividida em 6 capítulos. A presente Introdução que expõe a organização do trabalho. O capítulo 2 que traz uma revisão de literatura sobre as regras fiscais. O capítulo 3 com experiências internacionais quanto a regra de despesa. O capítulo 4 com enfoque nas regras brasileiras de Resultado Primário, Regra de Ouro e Regra do Teto dos Gastos. O capítulo 5 sobre a PEC de Emergência Fiscal, vista sob a ótica de uma alternativa para garantir o Teto dos Gastos nos próximos anos. E o capítulo 6 com a Conclusão.

Por sua vez, o capítulo 2 é uma revisão de literatura de uma coletânea de manuais já elaborados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre os melhores critérios para selecionar regras fiscais e quais são, hoje, os principais tipos de regras implementados no mundo.

O capítulo 3 inicia a primeira discussão da monografia, apresentando o design de regras de despesas implementadas em vários países do mundo, inclusive a regra brasileira. Com essa análise, busca-se avaliar em que conformidade a regra brasileira está com as experiências internacionais.

O Capítulo 4 discorre sobre as regras fiscais brasileiras de Resultado Primário, Regra de Ouro e Regra do Teto dos Gastos. O intuito é demonstrar o que o autor considerou serem suas respectivas falhas.

O capítulo 5 surgiu durante o processo de elaboração do trabalho. O governo no dia 05 de novembro, entre outras medidas, apresentou a PEC 186, que como será visto, se relaciona, diretamente, com a regra do Teto dos Gastos e com a Regra de Ouro. Sendo assim, viu-se necessário transcorrer uma segunda discussão, na qual, é

feita uma análise de impulso-resposta sobre a capacidade da PEC em prolongar a vida útil da regra brasileira de despesa.

Por fim, o Capítulo 6 exprime, resumidamente, as conclusões alcançadas após toda a elaboração do trabalho.

2. REGRAS FISCAIS

2.1. Como selecionar regras fiscais:

Uma regra fiscal, segundo o FMI (2017), tem como foco impor uma restrição de longo ou médio prazo para algum agregado fiscal do governo (dívida, resultado corrente, gasto, receita). O objetivo é corrigir incentivos distorcidos, como o viés de gasto nos governos. De forma geral, uma boa regra fiscal consegue afastar as pressões constantes sobre o gasto público, principalmente, o viés pró-cíclico dos gastos, ocasionado pelos governantes. Dessa maneira, ela garante a sustentabilidade fiscal.

As regras fiscais devem ser escolhidas com base na situação específica dado o problema e não podem apenas considerar determinações amplas, que são encontradas, por exemplo, em estudos teóricos (FMI 2017), como os apresentados neste capítulo. Entretanto, esses estudos acabam, em certo grau, funcionando como uma base de partida, pois partem de uma revisão das experiências internacionais com a aplicação de regras fiscais.

O Fundo Monetário Internacional, por meio de vários estudos recentes, que serão apresentados ao decorrer desse capítulo, já consolidou uma literatura mais ou menos ampla sobre esse tema. Portanto, no presente tópico, se resigna a expor, resumidamente, o que é observado, hoje, como padrão para a elaboração das regras, mas como já lembrado uma boa regra também se pauta pelo contexto específico de cada lugar. Aponta-se agora as recomendações do órgão internacional (FMI 2017).

Boas regras fiscais comprometem-se a garantir:

1. Sustentabilidade: o comprometimento com a regra garante **uma dívida sustentável no longo prazo**.
2. Estabilização: a regra não pode aumentar **a volatilidade econômica**. Uma boa regra deixa os estabilizadores automáticos funcionarem e permite mudanças contra cíclicas discricionárias em impostos ou despesas.

Além disso, a regra precisa ser capaz de funcionar, o que costuma ocorrer quando a regra possui as seguintes características:

3. Simplicidade: a regra deve ser de **compreensão fácil ao público** e aos agentes políticos.
4. Orientação operacional: o agregado fiscal escolhido deve ser tal que o governo seja capaz de **controlar efetivamente** e assim orientar o processo de orçamento anual.
5. Resiliência: **a regra deve manter-se em vigor por um bom tempo para construir credibilidade, e não pode ser facilmente largada em casos de choques**. Por isso, a importância sobre usar ou não um aparato legal na implementação e qual o tipo desse aparato, por exemplo, regras estabelecidas por força de lei e regras estabelecidas em acordos multinacionais são mais difíceis de serem abandonadas. Vale destacar que para o cumprimento desse critério também é importante a **adoção junto à regra de reformas estruturais** que permitam sua manutenção para a regra ter sustentação no médio e longo prazo, quando isso não ocorre a regra costuma ser abandonada causando problemas de credibilidade (FMI 2015).
6. Facilidade de monitoramento e fiscalização: a fiscalização do comprometimento com a regra deve ser de fácil verificação, **incorrendo em custos no caso de desvios das metas**. Os custos dos desvios podem abranger desde sanções formais (tanto sanções institucionais como restrições de crédito e multas pessoais, demissão e processo penal) até impacto negativo da reputação de renegar um compromisso público (FMI 2009). Empiricamente, as regras consideradas sem mecanismos claros de execução e fiscalização costumam ser abandonadas ou revertidas (DEBRUN et al., 2008), portanto, essa é uma característica importante para o sucesso da regra. Recentemente, como objetivo de maior eficácia nesse critério, muitos países começaram a adotar instituições fiscais independentes com a função de monitorar e avaliar as regras vigentes quanto a sustentabilidade e transparência (FMI 2015).
7. *Political buy-in*: a regra só consegue entregar o que prometeu se houver um **compromisso político**.
8. Prudência: no geral, esse quesito diz que as regras **não podem ser tão ambiciosas**, elas devem ser prudentes ao estabelecerem seus limites.

9. Revisão constante: frequentemente, a regra deve ser corrigida. Segundo a definição do FMI (2016), as regras são consideradas como tais quando fixadas por no mínimo três anos em legislação. Schaechter et al. (2012) defendem, por exemplo, a **revisão conforme cada período eleitoral**.

Conforme apresentado acima, diversas são as características de uma boa regra fiscal. Dessa maneira, é muito improvável que uma única regra consiga alcançar todas elas simultaneamente. Portanto, muitas vezes, é necessário uma combinação de diferentes regras, afim de se formar uma estrutura ou quadro fiscal que funcione (FMI 2017).

Essa estrutura costuma ocorrer de um lado por meio de uma âncora fiscal, relacionada diretamente com o objetivo principal da política fiscal, e de outro por uma ou mais regras operacionais sobre os agregados fiscais (ANDRLE et al., 2015).

A âncora funciona como um limite superior para o governo enquanto as demais regras operacionais guiam a orientação de curto e médio prazo. Em 2015, 80% dos países com a âncora tinham as demais regras de orientação (FMI 2018). Na prática, vários países trabalham com uma regra de dívida - em 2015, 70 países do mundo tinham essa estratégia (FMI 2018) – e uma outra regra operacional de resultado fiscal estrutural ou nominal (SCHAECHTER et al., 2012).

Dessa forma, as regras de orientação também devem ser selecionadas, cuidadosamente, para não incorrerem em inconsistências e serem capazes de formar um sistema fiscal que funcione. O FMI também traz sugestões qualitativas para se compor um adequado quadro fiscal, segundo o órgão (2017):

1. O sistema não pode ser sobre identificado: se há muitas restrições para o governo, ao mesmo tempo, o sistema fica sujeito a inconsistências e se torna muito complicado aos gestores públicos alcançarem objetivos. Por exemplo, isso pode ocorrer quando uma grande parte do orçamento fica restringida por uma regra, mas a outra parte do orçamento é composta de itens obrigatórios que dificilmente são revistos.
2. O sistema deve minimizar a sobreposição entre as diferentes regras: não é viável a incidência de regras que se apliquem ao mesmo agregado fiscal, mas em diferente graus. Dessa maneira, as autoridades tendem a negligenciar

algumas regras em detrimento de outras, geralmente, se cumprirá a regra mais restringível e isso costuma ser complicado e sub ótimo (FMI 2017).

3. Um sistema de regras não substitui boas políticas públicas: as regras fiscais têm como um de seus principais objetivos atenuar o viés de gastos dos governos, portanto, elas não alcançarão a política fiscal ótima em todos os períodos econômicos, e tampouco uma multiplicidade de regras maior aproxima seus resultados de uma política fiscal ideal. (FMI 2017).
4. O sistema deve ser consistente: esse quesito deixa de ser atendido quando o sistema está sobre identificado, para um sistema consistente as regras devem conversar entre si, não interferindo de maneira negativa uma na outra.
5. O arcabouço fiscal deve ser sequenciado: o ideal segundo o órgão é que, inicialmente, se tenha o objetivo final da política fiscal, para após isso traçar-se os objetivos intermediários, por exemplo, primeiro se pensa em uma Regra de Dívida/PIB e depois em uma Regra de Resultado que se relacione no mesmo sentido da primeira.

Sendo assim, conforme tudo que já foi apresentado até aqui, conclui-se, assim como já feito por Giambiagi e Tinoco (2019), que regras de sucesso costumam trazer consigo: **i) ampla cobertura fiscal; ii) propriedades anticíclicas; iii) limites de cobertura realistas; iv) preparo contra eventos extraordinários; v) suporte político; vi) apoio institucional.**

Deixa-se claro que o objetivo do FMI ao propor essas características é orientar os governos na formação de boas regras fiscais que auxiliem a política fiscal. O Órgão enfatiza que a regra fiscal deve seguir a máxima de não atrapalhar, assim como auxiliar a política fiscal do país nas suas principais funções que devem ser: **i) amenizar o ciclo econômico; ii) estimular o crescimento de longo prazo; iii) promover a inclusão** (FMI 2017).

Ocorre que quando a regra é muita dura, ela pode seguir um caráter excessivamente pró-cíclico, não cumprindo com sua função de amenizar o ciclo econômico, ou até mesmo piora-lo. Nesses casos, em período de baixo crescimento o governo acaba sendo obrigado a cortar de forma demasiada os gastos, sendo necessário um ajuste sobre os investimentos do setor público e/ou até mesmo um aumento da carga tributária. Outras soluções são igualmente não desejáveis como compressão artificial das despesas, aumento de receitas extraordinárias e/ou operações contábeis. (FMI 2017).

No geral, as regras servem para limitar os agregados fiscais com o objetivo de conter a discricionariedade dos formuladores de políticas públicas, porém é necessário ter em mente que essas limitações não podem ser consideradas alvos da política fiscal em todos os períodos do ciclo, pois as regras tendem a ser orientações numéricas simples que podem frequentemente se desviarem das políticas de melhor desempenho (FMI 2017).

A seguir é apresentado os tipos de regras, mas desde já adianta-se que não existe uma regra perfeita, que seja consenso entre os economistas, mais importante que isso é que a regra cumpra efetivamente com seu objetivo de estabilização econômica e sustentabilidade fiscal. Isso acontece quando há um bom design da regra durante sua elaboração, que considere mecanismos corretivos e ajustes para erros de previsão, o que costuma ocorrer, principalmente, quando há boas instituições e compromisso do governo com a regra.

2.2. Tipos de regras fiscais:

O objetivo dessa seção é elencar as principais regras usadas no mundo até os dias de hoje, afim de facilitar a compreensão de como cada regra funciona e após entender o cenário fiscal brasileiro. A lógica seguida é a mesma da sessão anterior, ou seja, baseada em uma apuração anterior feita pelo FMI.

Identifica-se que a principal forma de diferenciação das regras é por meio do agregado fiscal que elas se dispõem a restringir. Segue-se então com essa forma de identificação, assim como feito pelo FMI.

2.2.1. Regras de resultado fiscal

Elas determinam um limite para o saldo orçamentário do governo daquele país, restringem um agregado fiscal diretamente relacionado com a dinâmica da dívida, o que pode garantir sua sustentabilidade. São geralmente baseadas em porcentagem do PIB, e costumam ser menos prescritivas que as regras de gasto e de receita.

As regras que serão abordadas nesse grupo são: Regra de Resultado (Déficit/ Superávit) Nominal, Regra de Resultado Estrutural, Regra Ajustada pelo Ciclo Econômico, e Regra ao Longo do Ciclo Econômico. A diferença da primeira para as 3 últimas está, principalmente, nas características de estabilização econômica, visto que, as

últimas conseguem incorporar os choques econômicos com maior eficiência, estimando com base no produto potencial.

i) Regra de Déficit Nominal

Esse tipo de regra estabelece um teto ao déficit nominal, não ajustado ao ciclo e, as vezes, definido em porcentagem do PIB. É de fácil comunicação ao público por se referir a uma medida bem conhecida e de fácil monitoramento e fiscalização, pois não precisa de ajustes específicos.

Seu grande problema é a indução de um comportamento contrário a estabilização econômica, pois costuma assumir um caráter pró-cíclico, visto que, não impede uma expansão fiscal descontrolada em bons tempos e força uma consolidação fiscal em períodos de crise justamente para compensar o excesso do passado. (BLANCHARD e GIAVAZZI, 2004).

Dessa forma, ela deteriora a qualidade de composição do gasto, porque, em período de ajuste fiscal, os cortes, possivelmente, virão primeiro dos gastos com capital – que são, politicamente, aprovados mais facilmente que cortes em gastos correntes. (FMI 2017).

ii) Regra Ajustada pelo Ciclo Econômico

Nesse tipo de regra o saldo orçamental do governo vai ser corrigido pelos efeitos do ciclo econômico nas receitas e despesas (FEDELINO; HORTON; IVANOVA, 2009). Isso será feito com base no PIB Potencial. Ou seja, estima-se como o resultado seria caso a economia estivesse operando perto do potencial, com hiato do produto nulo ou quase nulo.

Dessa forma, essa regra funciona melhor ao se pensar em estabilização econômica dos saldos orçamentais, pois permite que estabilizadores automáticos funcionem e não força o governo a cessar os gastos durante desacelerações econômicas. Isso fica limitado a depender dos estabilizadores automáticos de cada lugar.

Um grande problema para esse tipo de regra assim como nas duas próximas que serão vistas, é principalmente no fator monitoramento e fiscalização, pois tudo depende de estimativas precisas do hiato do produto, função árdua, principalmente, para países passando por mudanças estruturais ou com pouca disponibilidade de dados. (FMI 2017).

iii) Regra de Resultado Estrutural (Usado na EU)

É como uma extensão da regra acima, entretanto o desvio das receitas e despesas do orçamento global será corrigido com base em “*one-off- fiscal measures*”¹ e outros ciclos econômicos específicos como preços de certos ativos ou *commodities* (BORNHORST et al., 2011). Para países exportadores de *commodities* a regra pode ser de grande conveniência, porque controla a volatilidade dos gastos, impedindo que esses países gastem demais em um *boom* de *commodities*, por exemplo.

A grande adversidade aqui, assim como, na regra acima está na fiscalização e monitoramento, mais uma vez, as estimativas serão o problema, uma vez que precisar corretamente a datação de ciclos de negócios (os altos e baixos e quanto tempo dura esse intervalo) é complicado e acaba exigindo algum juízo de valor no julgamento. Os formuladores das políticas econômicas podem se aproveitar desses desafios de datação e manipular alguns critérios para se beneficiar politicamente dependendo do ciclo (FMI 2017). Essa é uma regra que costuma ser bastante usada em países mais desenvolvidos (FMI 2015).

iv) Regra ao Longo do Ciclo Econômico

A diferença no caso dessa regra para as demais desse grupo está em como é avaliado o limite do agregado orçamentário. Nesse caso, ele não é anual, como ocorre na Regra Ajustada ao Ciclo Econômico, ao invés disso, será representado como uma média ao longo dos anos que incorpora todos os ciclos de negócios. A medição do ciclo se dá da fase anterior até o pico de alta da fase atual, no caso de expansão é do pico da expansão até a o pico de baixa em contrações.

Segundo Caceres e Ruiz-Arranz (2010), esse tipo de regra tem maior capacidade estabilizadora que as duas regras acima, pois acomoda não só os estabilizadores automáticos, como também as medidas fiscais discricionárias.

Entretanto, novamente, o problema está em prever os períodos de alta e baixa dos ciclos, somente tem-se certeza do tempo certo de duração do ciclo quando ele se encerrou. A capacidade de monitoramento em tempo real fica prejudicada, a regra só pode ser totalmente avaliada quando o ciclo já passou, o que assim como nas duas últimas regras

¹ *One-off fiscal measures* são medidas fiscais não recorrentes que geram grande impacto naquele ano fiscal, e assim não terão implicações na sustentabilidade fiscal intertemporal

acima pode levar a períodos, que por conta de erros de previsão, ocorreram um relaxamento ou um aperto fiscal.

Além disso, como já exposto, para determinar os períodos dos ciclos acaba sendo necessário certo grau de julgamento e não somente o aparato técnico (FMI 2017), e isso pode ser um problema².

v) **Regra de Ouro**

A Regra de Ouro se baseia em um orçamento dual, com despesas correntes e despesas de investimento. As primeiras não podem ser financiadas por operações de crédito, ou seja, o governo não pode se endividar para pagar despesas correntes. Entretanto, as despesas de investimento não sofrem com essas restrições, pois geram retornos econômicos e sociais ao longo do tempo, beneficiando gerações futuras. (Couri e outros, 2018).

A regra apesar de parecer ideal tem problemas de monitoramento e avaliação. Costuma acontecer contabilidade criativa e classificação de gastos totalmente improdutivos em despesas de capital (Servén 2007). Segundo o FMI, essa regra desfavorece a ligação com a sustentabilidade da dívida, pois permite a tomada de muitos empréstimos que prejudicam uma dinâmica controlada da dívida.

2.2.2. **Regra de Dívida**

A regra de dívida coloca na dívida do Estado um limite ou meta explícita que deve ser seguida, isso ocorre geralmente em porcentagem do PIB. Por ser clara e atacar diretamente o problema, esse tipo de regra é eficaz em garantir a sustentabilidade fiscal (FMI 2015). Entretanto, como o resultado se alcança ao longo dos anos, no curto prazo a regra não fornece nenhuma orientação para os formuladores da política econômica.

Além disso, a regra pode se tornar pró-cíclica quando a economia é atingida por algum choque, visto que ela é vinculada como porcentagem do PIB. Um outro problema é que a dívida do governo também está sujeita a mudanças na taxa de juros e taxa de câmbio, variáveis que costumam fugir do controle do Estado.

Esse tipo de regra, como já exposto anteriormente, está presente em muitos países e funciona com a âncora fiscal, vindo acompanhada de outras regras operacionais para a

² Para um exemplo, ver Chote, Emmerson e Tetlow 2009, sobre a regra de ouro usada com esse tipo de abordagem.

política de curto e médio prazo. Países que adotam esse método assumem que a partir de certa porcentagem do PIB a dívida se torna insustentável e entra em uma trajetória explosiva³.

2.2.3. Regra de Receita

Esse tipo de regra costuma estabelecer um piso ou um teto no agregado de rendimento do governo. No primeiro caso, a regra é usada com o intuito de aumentar a arrecadação e no último de evitar uma carga tributária excessiva⁴ (FMI 2015).

Regras como essa são pouco usadas, pois não atacam o problema fiscal diretamente, nem os pisos ou os tetos atingem os gastos do governo. Dessa forma, a sustentabilidade fiscal não fica garantida por meio da regra. Sendo assim, quando utilizadas servem para limitar o tamanho do governo e controlar a tributação.

2.2.4. Regra de Despesa

As regras de gasto fixam um limite de forma nominal ou real para a despesa total, primária ou corrente. No geral, regras de crescimento de gasto real são mais encontradas em países desenvolvidos, os quais conjuntamente implementam quadros fiscais de despesas de médio prazo. Por sua vez, as de crescimento nominal são encontradas em países emergentes, usadas muitas vezes, junto com regras de dívida. (CORDES et al., 2015).

A forma que os limites costumam ser aplicados são em termo de níveis absolutos, taxa de crescimento ou porcentagem do PIB e o tempo de cumprimento dessas regras varia em média de 3 a 5 anos (LLEDÓ et al., 2017). Normalmente, esse tipo de regra costuma estabelecer um teto de 2 a 4% de crescimento real para as despesas (FMI 2018).

As Regras de Despesa são de fácil fiscalização e compreensão, pois se baseiam num agregado fiscal difundido ao público e controlado diretamente pelo governo, por conta dessa característica as taxas de conformidade desse tipo de regra costumam ser altas (CORDES et al., 2015). No geral, essas regras garantem uma previsibilidade para o gasto e algumas vezes podem melhorar a eficiência do gasto público (CORDES et al., 2015). A literatura quanto a isso ainda não é consolidada.

³ Uma abordagem mais recente sobre o método de limite da dívida/PIB pode ser encontrado em Debrun, Jarmuzek e Shabunina (2017).

⁴ Teto de arrecadação já foi adotado em países como Austrália e Dinamarca.

Para essas regras não comprometerem a estabilidade econômica, uma solução é definir a taxa atrelada ao PIB potencial, como feito na Regra de Gasto da União Europeia, nesse caso, os países membros ficam limitados a não gastar mais que o seu crescimento de médio prazo, a não ser que a despesa fosse coberta por receitas discricionárias inesperadas.

Outro ponto negativo identificado nesse tipo de regra é a redução do gasto em despesas de retorno social elevado, por exemplo, quando ocorre redução nos investimentos públicos, isso é notado, principalmente, em países menos desenvolvidos, onde a gestão financeira tende a preferir adiar o cumprimento de gastos de capital de boa qualidade em detrimento do cumprimento da regra, já que, possivelmente, as reformas estruturarias que deveriam dar suporte para a regra funcionar, não foram feitas em conjunto com a regra. Os gastos de capital são afetados, porque são politicamente mais fáceis de cortar do orçamento e as regras não costumam especificar qual tipo de gasto será reduzido (CORDES et al., 2015).

Entretanto, segundo Cordes et al. (2015), o apelo aos gastos de capital em relação a sua contribuição para o crescimento de longo prazo é relativo, visto que alguns gastos não são produtivos. Para eles, a depender do país, existem áreas com retorno de crescimento maior, como educação e saúde, que acabam também sendo afetados no caso de uma regra mal formulada.

Outra desvantagem, de acordo com a literatura é quando a regra não leva em conta o lado da receita, comprometendo assim a sustentabilidade fiscal.

Tabela 1: Resumo dos tipos regras fiscais

Regra do saldo orçamental global	Regra de ouro
Fácil de comunicar + Orientação operacional Clara + Pode ser procíclica - Leva a mudanças na composição -	Protege investimento público + Equidade intertemporal + Pouca ligação com a sustentabilidade da dívida - Contabilidade Criativa -
Regra Ajustadas Ciclicamente e Estruturadas	Regra sobre o ciclo
Promove estabilização econômica + Orientação operacional clara + Dificuldade Operacional e de monitoramento -	Boas propriedades estabilizadoras + Difícil de monitorar e fiscalizar - Pode ser muito solta ou apertada +
Regra de Gasto	Regra de receita
Fácil de comunicar e monitorar + Permite estabilizadores automáticos + Pode levar à mudanças na composição - Pode reduzir os incentivos à receita -	Pode aumentar a receita + Sem ligação com a sustentabilidade da dívida - Pode ser procíclica +

Fonte: FMI 2017. Elaboração própria. Positivo (+), Negativo (-).

2.3.Regras em países em desenvolvimento:

Neste tópico considerou-se relevante destacar as subjetividades das regras para esse grupo de países, visto que, posteriormente será discorrido sobre o Brasil que está incluso nesse contexto. Para o FMI (2017), o critério de seleção de regras dos países emergentes deve considerar análises alternativas e qualitativas. Considerou-se para o tema, separar o respectivo grupo em dois subgrupos, assim como feito pelo FMI (2017).

2.3.1. Exportadores de commodities

De acordo com o FMI, há duas características especiais desse grupo de países responsáveis por dificultar a estabilização e sustentabilidade da dívida, elas são: i) a volatilidade do preço das *commodities* que gera problemas adicionais na estabilidade macroeconômica; ii) e a depreciação dos produtos naturais, que interfere mais diretamente na sustentabilidade fiscal, ao se levar em conta o critério de alocação de recursos de forma intertemporal.

Sendo assim, para países com vastos recursos naturais, ou seja, pouca restrição intertemporal desses recursos, o FMI (2017) defende o foco na alternativa de estabilização econômica através da eliminação da pró-ciclicidade da posição fiscal, busca-se separar as despesas obrigatórias de fontes voláteis de receitas como o aumento do preço das *commodities*. Diante desse cenário, o Órgão recomenda as seguintes regras: Regra ao Longo do Ciclo Econômico, Regra de Resultado Estrutural e Regra de Gastos.

Por sua vez, países com poucos recursos devem saber aloca-los bem durante suas gerações, por isso, as regras focam em determinar quanto deve ser guardado para cada geração. Para isso, as regras usam como base a “*Permanant Income Hypotesis*” – (PIH), basicamente é uma hipótese que implica que a restrição orçamentaria intertemporal será satisfeita se o déficit primário sem relação com as *commodities* for igual a receita da riqueza total (recursos naturais e não naturais).

2.3.2. Demais países

Segundo o órgão internacional, os países em desenvolvimento são particulares, principalmente, por estarem sujeitos a uma volatilidade muito maior no ambiente

macroeconômico (LOAYZA et al., 2007). Por conseguinte, suas recessões costumam ser mais profundas e frequentes e suas expansões maiores e mais duradouras que países já desenvolvidos (CALDERON e FLUENTES, 2010).

Pode-se elencar três características particulares que afetam a implementação de regras fiscais nesse nicho, as quais são: i) volatilidade econômica; ii) dificuldade maior em estabilizar a dívida pública; iii) necessidades de se desenvolver (FMI 2017). Diante desse cenário, o FMI reconhece que o espaço de atuação para as regras fiscais se torna mais complexo, ou seja, dentre as regras já vistas, encontram-se problemas para as suas aplicações.

A Regra de Resultado Nominal, possivelmente, passaria toda a volatilidade das receitas para o gasto, se tornando extremamente pro-cíclica para esse grupo de países. A Regra Ajustada ao Ciclo Econômico também pode trazer medidores ruins por considerar apenas os efeitos causados por ciclos de negócios, não abrangendo variáveis importantes para esse tipo de países como termos de troca ou fatores estruturais. Por sua vez, a Regra de Resultado Estrutural enfrenta problemas computacionais e de monitoramento e ainda acabam não considerando algumas fontes de volatilidade.

Como já exemplificado acima, as regras que exigem muitos detalhes técnicos tendem a encontrar desafios maiores nesse tipo de ambiente. Segundo Blagrove et al. (2015), para um país em desenvolvimento a datação do ciclo de negócios e até mesmo estimativas de hiato do produto é mais difícil devido à volatilidade da produção e às quebras estruturais durante os ciclos econômicos. Junta-se à isso a pouca disponibilidade de dados que alguns países apresentam, comprometendo a utilização de técnicas mais avançadas de estatística que trabalham com dados de alta frequência (trimestrais).

Dado esse cenário, muitas vezes, independente da regra fiscal escolhida, ela não consegue ser eficiente e funcionar nesse ambiente de maior volatilidade, então mesmo quando adotada uma regra fiscal contra cíclica, o país pode acabar por ter uma política fiscal pró cíclica (FMI 2017).

O FMI atribui isso ao que chama de viés de pró ciclicidade, que ocorre por dois motivos: i) em situações econômicas desfavoráveis os países não conseguem contrair empréstimos dado seu imperfeito acesso ao mercado internacional e a falta de um mercado financeiro interno bem desenvolvido (KONUKI e VILLAFUERTE, 2016); ii) as instituições deficientes dos países corroboram com o desperdício fiscal e por atividades “*rent-seeking*” em tempos favoráveis. (CALDERON e SCHMIDT-HEBBEL, 2008) (ILZETZKI e VEGH, 2008).

Portanto, acontece que quando o país tem um problema ligado ao critério do mercado financeiro, a instituição de uma regra fiscal não será suficiente, porque ela não conseguirá resolver esse critério, solucionará apenas o segundo motivo do viés, à depender da regra (FMI 2017).

Os países com o primeiro critério como restrição enfrentam dificuldade para gerar um fluxo de financiamento constante e conseqüentemente serem capazes de suavizar o ciclo. Na maioria, são países com sistemas de gestão de dívida e de caixa precários, no qual ocorre segmentação excessiva dos recursos e alto grau de vinculação da receita fatores incompatíveis para a suavização econômica. Uma opção para países nesse grupo é construir uma reserva financeira em tempos bons - com a alocação de receitas inesperadas em um fundo de estabilização, por exemplo – para serem usadas em períodos recessivos (FMI 2017).

Para os países que não incorrem nesse problema, a Regras de Despesa, na maioria, mas não em todos os casos, costumam ter propriedades de estabilização econômica (BOVA et al. 2014), além de seu grande benefício que é o apelo a simplicidade operacional e técnica.

Entretanto, alerta-se que mesmo esse tipo de regra, em voga atualmente, enfrenta problemas causados por choques de oferta e mudanças estruturais, responsáveis por promoverem alterações do crescimento de longo prazo, assim quando a regra não é revista ao longo do tempo gerará um nível insustentável ou sub ótimo de gastos no longo prazo (FMI 2017). Outro fator que compromete a efetividade dessas regras é um sistema de gestão público do gasto ineficiente, por exemplo: falta uma abordagem de cima para baixo do orçamento, sistema de execução orçamental deficiente e relatórios orçamentais mal definidos. (FMI 2017).

Em síntese, as características elencadas acima, como alta volatilidade econômica, mudanças estruturais e instituições ineficientes limitam a atuação das regras fiscais nos países em desenvolvimento, principalmente, daquelas que dão maior enfoque na estabilização econômica, pois se tornam mais desafiadoras nesse cenário. Dessa maneira, muitas vezes, o que ocorre é um *trade-off* entre simplicidade e flexibilidade, no qual pode-se escolher uma regra sub ótima simples ou uma regra complexa, mas com o risco de ser mal medida (FMI 2017).

O grande problema dessa questão é o fato de países emergentes precisarem se desenvolver e uma boa alternativa à isso sempre será a política fiscal como motor de investimento público em educação, saúde e segurança social (OSTRY; GHOSH;

ESPINOZA, 2015). Portanto, deve-se avaliar não somente a situação fiscal do país, mas também as necessidades desenvolvimentistas, sendo essencial que gastos de capital não sejam cortados apenas para o cumprimento *stricto sensu* das regras fiscais (FMI 2017).

Uma alternativa coerente deve passar por um Quadro Orçamentário de Médio Prazo (QOMP) bem concedido, administrando as despesas em uma perspectiva multianual, afim de estabelecer condições estáveis e previsíveis de planejamento de gasto. E um quadro consistente de investimento público com a alocação de recursos entre as áreas de maneira eficiente (FMI 2014).

No investimento público é fundamental o fator eficiência para aumento do seu impacto na economia, os projetos devem ser rigorosos e transparentes para a seleção de investimentos, as instituições competentes no financiamento, gerenciamento e monitoramento dos projetos e deve haver integração entre planejamento estratégico nacional com orçamento de capital (FMI 2017).

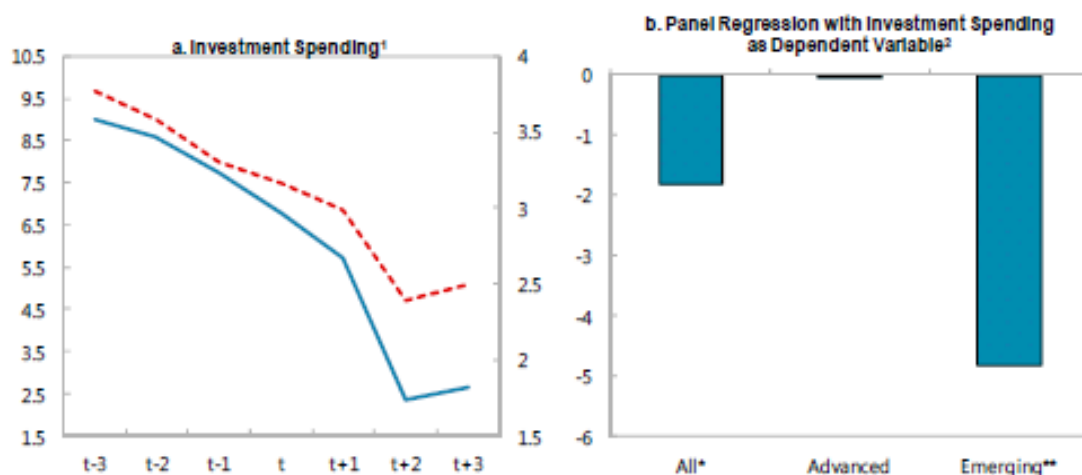
3. EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS COM REGRAS DE DESPESAS

Nesta subseção apresenta-se as principais regras de despesas ao redor do mundo. Também discorre-se sobre o Pacto Fiscal Europeu, pois entendeu-se que ele é um bom exemplo de regra de terceira geração que traz soluções mais flexíveis ou mais efetivas do que as regras já implementadas no Brasil. Esse mecanismo é mais inserido dentro de um contexto de política fiscal de médio prazo, assim como a regra da despesa brasileira, entretanto, lá foca-se numa estabilidade fiscal estrutural considerando em certo grau a importância da estabilização econômica.

Os benefícios das regras de despesas, como maior nível de *compliance*, simplicidade de compreensão e execução, assim como, maior sustentabilidade fiscal, com média de superávits primários melhores e gastos primários menores na comparação entre países que não adotaram a regra já são amplamente conhecidos (Cordes et al., 2015) e já foram expostos em certo grau no capítulo anterior. Sendo assim, não se viu relevância em mostrar dados quanto à isso aqui. Por outro lado, buscou-se trazer outro efeito ainda não tão bem abordado e definido, como o impacto nos investimentos e na eficiência do Estado.

Quanto a relação com os investimentos públicos, Cordes, et al. (2015) demonstram uma relação negativa ao implemento de regras de despesa. O motivo é que os políticos na tentativa de cumprir a regra a qualquer custo, preferem cortar esses gastos discricionários de alta qualidade, dado a maior facilidade de eles serem excluídos do orçamento. Isso pode ser observado com base nos gráficos, apresentados abaixo.

Gráfico 1: Regras de despesa e dispêndio com investimentos



Fonte: Cordes et al. (2015)

Como pode ser visto no gráfico “a. *Investment Spending*”, que analisa os 23 países da amostra de Cordes et al., (2015), após a implementação da regra no período t, o investimento cai mais acentuadamente nos países analisados.

Quando se analisa o gráfico “b. *Panel Regression with Investment Spending as Dependent Variable*” que distingue entre países desenvolvidos e emergentes, o resultado encontrado é que os cortes em investimentos são verificados somente no grupo dos emergentes, enquanto os países avançados não alteram seus gastos em investimentos.

A suspeita levantada para esse resultado é dada justamente através da estrutura fiscal dos países avançados. Eles costumam apresentar um sistema de “*Medium-term Budgetary Frameworks*” (MTBF) com especificações que garantem legalmente o investimento no longo prazo. Desta forma, os políticos ficam impedidos de cortar gastos nessa variável e acabam buscando outras despesas do governo. Isso poderá ser visto ao final desse capítulo com a apresentação de tabelas de ajustes fiscais feitos em Países da União Europeia através dos Programas de Déficit Excessivo (PDE). Elas mostram quais foram as despesas mais atingidas e o investimento não foi uma delas.

Através da tabela abaixo demonstra-se as regras de despesa implementadas em cada país para o qual havia uma regra desse tipo. O objetivo aqui além de apresentar essas

regras é de comparar essas diretrizes internacionais com a diretriz implementada na regra de despesa brasileira implementada em 2016. Como é conhecido, a EC 95 limitou as despesas federais, que, desde 2017, só podem aumentar de acordo com a inflação acumulada conforme o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

As informações trazidas aqui são provenientes mais uma vez de estudos do FMI, como o “*Fiscal Rules at Glance*” de 2017, que computou regras fiscais presentes em 96 países entre 1986 e 2015 e do estudo “*Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy*”, de 2015.

Tabela 2: Principais regras de despesa ao redor do mundo

País	Base Regulatória	Descrição	Cláusula Escape
Argentina (2000-2008)	Lei	Despesas primárias não podem crescer mais que o PIB nominal ou permanecerem constantes quando o crescimento for negativo.	Não
Austrália (2009-)	CP	Crescimento real das despesas não pode ser superior a 2% até a o governo registrar superávits de 1% do PIB.	Não
Bulgária (2012-)	Lei	Teto de 40% na razão despesa/PIB.	Não
Croácia (2012-2013) (2014-)	Lei	Cortes de 1% do PIB sobre as despesas até alcançar um resultado primário de zero. A partir de 2014, muda-se para crescimento real das despesas não pode exceder o PIB potencial. Caso exceda é necessário financiar via receitas discricionárias. Em conformidade com o modelo de regra de despesa imposto pela EU.	Não
Dinamarca (2012-)	CP	Crescimento real das despesas não pode exceder o PIB potencial. Caso exceda é necessário financiar via receitas discricionárias. Os tetos são determinados a cada 4 anos.	Não
Equador (2011-)	Lei	Despesa permanente não pode ser maior que receita permanente.	Não
Finlândia (2003-)		Estabelece-se limites anuais para as despesas primárias à cada 4 anos de mandato. Os limites são estabelecidos em termos reais do gasto não cíclico.	Não
França (1998-)	CP	Aumento direcionado das despesas em termos reais ou aumento direcionado das despesas, excluindo pagamentos de juros e pensões em termos nominais. A disposição mais rigorosa se aplica.	Não
Islândia (2008-2012)	CP	Limite ao crescimento real da despesa (2% para consumo e 2,5% para transferências).	Não

Israel (2005-)	Lei	Crescimento dos gastos uma função da dívida pública - aumentando, conforme a diferença cai entre a dívida real e o objetivo de reduzi-la para 60% do PIB; e subindo com a tendência do PIB - medido como uma média móvel de 10 anos - e com a inflação projetada. Em 2014, a fórmula da regra de despesa foi alterada de acordo com: média de três anos da taxa de crescimento populacional + 50 / (a relação dívida / PIB no último ano conhecido).	Não
Japão (2011-2013)	CP	A despesas total, excluído juros e pagamento da dívida, não pode ser maior que a do ano anterior. Entretanto para gastos de reconstrução devem ser gerenciadas separadamente de outras despesas, acompanhadas de seus recursos financeiros (corte de outras despesas, receitas não tributárias, incluindo vendas de ativos do governo e receitas tributárias por impostos especiais para reconstrução). O limite de Despesa foi removido em 2013.	Não
Lituânia (2009-)	L	Despesas orçamentária não podem crescer mais da metade do crescimento das receitas quando o resultado fiscal médio dos últimos 5 anos for deficitário.	Sim
Luxemburgo (1995-2012)	AC	Crescimento das despesas segue as projeções de crescimento de médio prazo do PIB.	Não
Mongólia (2012-)	Lei	Crescimento das despesas não pode exceder o crescimento do PIB descontado a exploração mineral.	Sim
Namíbia (2011-)	AC	Gasto público inferior a 30% do PIB.	Não
Holanda (1994-)	AC	Limites de despesas totais fixados a cada período eleitoral. As despesas são calculadas de forma líquida, receitas brutas menos receitas não tributárias, e entre 2009 e 2010 foram excluídas as despesas com seguro desemprego e benefícios sociais.	Não
Peru (2000-)	Lei	Crescimento do teto de gastos gradativo. Foi de 2% (2000-2002), 3%(2003-2008), 4%(2009-). A partir de 2012 os gastos de manutenção de infraestrutura, alguns programas sociais, forças militares e policias foram excluídas do teto.	Sim
Polônia (2013-)	Lei	A regra limita o crescimento da despesa pública à tendência de crescimento do PIB (ou abaixo da tendência de crescimento do PIB, se a dívida estiver acima dos limites pré-especificados). A regra de despesas foi modificada no orçamento de 2016 para permitir mais flexibilidade para aumentar as despesas.	Sim
Romênia (2010-)	Lei	O crescimento total da despesa de GG não deve exceder o PIB nominal projetado para os	Sim

		próximos três anos até que o saldo orçamentário seja considerado excedente.	
Rússia (2013-)	Lei	Regra fiscal baseada no preço do petróleo. A regra estabelece um teto para as despesas (receita de petróleo ao preço "base" do petróleo, mais todas as receitas não petrolíferas, além de um limite líquido de empréstimos de 1% do PIB). As receitas do petróleo acima do preço "básico" do petróleo precisam ser salvas no Fundo de Reserva até atingir 7% do PIB (embora existam algumas exceções permitidas por esta lei).	Sim
Espanha (2012-)	Lei	Aumento dos gastos não pode exceder uma taxa de referência de médio prazo dada por uma taxa de crescimento potencial de 10 anos (últimos 5 anos, ano atual, mais projeções para os 4 anos seguintes. É excluído juros e despesas de seguro desemprego, além de as transferências estaduais para as regiões e governos locais, vinculadas a acordos de financiamento.	Sim
Suécia (1997-)	Lei	Teto nominal para despesa, incluso sistema de pensão a cada 3 anos.	Não
União Europeia	AI	A partir de 2011, o Pacto Fiscal Europeu, através do <i>Six Pack</i> , adotou como referência a seguinte regra: crescimento de despesas discricionárias < PIB potencial de médio prazo. Exceto se o excesso sobre essa referência for compensado por medidas discricionárias do lado da receita. Válida para países dentro da MPO, que estão dentro do Orçamento e Médio Prazo Europeu.	Não
Brasil (2016-)	C	A partir de 2018, as despesas federais só poderão aumentar de acordo com a inflação acumulada conforme o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).	Sim

Fonte: Cordes et all. (2015). Elaboração Própria

Na tabela acima são listados 24 países com Regras de Despesa até o ano de 2015, adicionando-se o Brasil com a nova lei de 2016. Desses 24 países, 11 são considerados avançados e 13 são economias emergentes. Quanto a base legal usada na adoção das regras de despesas, percebe-se que em países em desenvolvimento elas são estabelecidas mais comumente através de Lei Ordinária, e em países desenvolvidos também através de compromissos políticos ou acordos de coalização, geralmente seguindo um ciclo eleitoral e mais integrado a um quadro fiscal de médio prazo. Uma regra com marco constitucional é exceção, esse modo de adoção somente foi estabelecido no Brasil.

Como já foi abordado as regras dependem muito mais de características específicas da questão fiscal de cada país e não de um arcabouço teórico que receite um manual consolidado, sendo assim não é fácil encontrar características unânimes a todos os países ou a uma ampla maioria.

Entretanto, ainda assim, verificou-se um único consenso dentre todos os países: a presença de crescimento real nas despesas em menor ou maior grau. Por exemplo, na União Europeia os gastos crescem conforme o PIB potencial; no Peru e na Austrália começam em um percentual mais baixo e aumentam conforme a melhora da situação fiscal. Essa característica não é encontrada no Teto dos Gastos brasileiro que estabelece o crescimento real zero.

Vale destacar que, anteriormente, o único país que já havia limitado o crescimento das despesas nessa magnitude foi o Japão entre os anos de 2011 e 2013. Mas, ainda assim as despesas com reconstrução de infraestrutura, característica importante para a não estagnação econômica (FMI, 2014) foram administradas de maneira separada à regra.

Para entender porque a exceção é limitar a despesas para além da inflação do ano anterior, pode-se recorrer à um argumento demográfico e à outro econômico. Quanto a demografia, o argumento é que a população de um país pode estar em crescimento, exigindo-se uma constante ampliação dos serviços públicos, em grande parte oferecidos pelo dinheiro arrecadado de impostos. Ou, a população pode se encontrar estagnada ou decrescendo, ou seja, envelhecendo, o que resulta em aumento dos gastos com saúde e aposentadorias. Em qualquer uma das situações o gasto público deverá ser capaz de crescer, mesmo de maneira limitada, para atender a essas mudanças demográficas do país.

Por sua vez, o argumento econômico vai no sentido de estabilização da dívida e multiplicadores automáticos. Ocorre que endurecer tanto a política fiscal do governo pode gerar uma paralização econômica ou puxar a o PIB nominal para baixo, (OSTRY; LOUNGANI; FURCERI, 2016) causando ou aumentando a recessão de um país, isso é verificado de acordo com a Teoria Keynesiana de multiplicadores automáticos (CHINN, 2013).

Com a diminuição do PIB nominal, a estratégia de estabilização da dívida fica comprometida, visto que a relação dívida/ PIB, é uma razão, na qual, se o denominador cai, o resultado derivado da razão aumenta. Por isso, em 2013, o Japão, após observar 3 anos de crescimento negativo do PIB, nos últimos 5 anos, decidiu abandonar seu teto de gastos iniciado em 2011, e aumentar a participação do governo na economia. A partir

desse ponto, focou em uma estratégia fiscal mais flexível e de médio prazo (*OCDE Economic Surveys: Japan 2013*).

Já uma outra característica que se observa em alguns países, é a retirada de alguns gastos específicos do limite imposto pela regra, o que ocorre quando o país considera aquele tipo de gasto uma variável importante para a economia. Em países como Espanha, Holanda e França são deduzidos da regra o seguro desemprego e o sistema de pensões. O motivo são os estabilizadores automáticos, como recomendado pelo FMI acima.

Países como o Peru e o Japão, por sua vez, reconhecendo a importância do investimento em infraestrutura, excluem esses gastos da regra de despesa. O fundamento para isso, mais uma vez, está no multiplicador keynesiano sob a forma de investimento público (CHINN, 2013). Além disso, como já exposto no trabalho, a análise fundamental dada pelo FMI é que a regra de gasto serve para eliminar o *déficit bias*, ou seja, gastos improdutivos que os governantes dos países aprovaram ao longo do tempo. Portanto, a partir da consideração lógica que gasto em infraestrutura gera um crescimento futuro (FMI, 2014), ou seja, não é um gasto improdutivo, esses países acham conveniente não atingi-los.

Sendo assim, a percepção é que em todas as regras apresentadas há certa flexibilidade. Elas não são estritas em engessar o orçamento público por inteiro, ou ao menos, fazem ajustes de acordo com as peculiaridades de cada país. Isso não é constatado quando se analisa a regra de despesa brasileira, que limitou gastos produtivos e improdutivos da união, comprometendo investimentos em infraestrutura e não levando em conta os estabilizadores automáticos. Optou-se por uma regra dura, que não considerou a crise econômica que o país atravessava à época.

3.1.Pacto Fiscal Europeu

A seção presente foi pensada com o objetivo de apresentar um sistema fiscal que funciona de maneira mais flexível, já que se preocupa com a estabilização econômica e se mostra mais certo na resolução do problema da sustentabilidade fiscal enfrentado pelos países, pois endereça, de maneira mais equilibrada, as despesas e receitas que vão solucionar o Orçamento em casos problemáticos.

O lado da flexibilidade do Pacto pode ser visto por meio do *Medium-term Objective (MTO)*, que é o objetivo de médio prazo. Isso é chamado de Braço Preventivo

e consiste em uma avaliação de um orçamento fiscal estrutural, ou seja, ajustado ao ciclo, sendo líquido de *One-off measures* e outras medidas temporárias.

O *MTO* deve ser definido considerando três critérios: i) garantir a sustentabilidade fiscal, levando em conta o envelhecimento da população; ii) garantir uma margem de segurança de diferença aos 3% máximos de limites de déficit nominal, levando em conta sempre a volatilidade do produto passado e a sensibilidade orçamentária às flutuações do produto em consideração; iii) permitir espaço para as manobra orçamentárias, levando em consideração as necessidades de investimento público (VADE MERCUM, 2016).

O objetivo aqui é conseguir realizar uma política fiscal contra cíclica, com acumulação de reservas em bons tempos e mais gastos em períodos econômicos ruins. Dessa forma, pode-se dispor de latitude suficiente para o funcionamento dos estabilizadores automáticos (por exemplo, maiores gastos com assistência social e menores receitas tributárias). Se entende que um esforço estrutural maior possa ser realizado com impacto limitado na economia apenas quando a economia está em um período de bonança (VADE MERCUM, 2016).

Assim, o ajuste fiscal para se atingir o *MTO* vai depender de como esteja a situação econômica. Quanto maior o hiato do produto positivo (negativo), maior (menor) o esforço de ajuste necessário. Por essa lógica, leva-se em consideração a direção em que a economia está se movendo, ou seja, se a situação econômica está melhorando ou se deteriorando, distinguindo se o PIB em “t” excede ou fica aquém da taxa de crescimento potencial específica de um país.

Com base nisso, o Pacto propôs a tabela abaixo, na qual é possível observar como a situação econômica influencia no nível do ajuste, conferindo mais flexibilidade a disciplina fiscal e focando em uma estratégia de longo prazo, caminho não adotado no Brasil, com a EC 95, nem em debates para futuras reformas fiscal.

Tabela 3: Hiato do produto e necessidade de ajuste no Pacto Fiscal Europeu

Condição Econômica		Ajuste Fiscal Requerido no Ano	
		Dívida/PIB \leq 60%, com nível médio/baixo para sustentabilidade	Dívida/PIB $>$ 60 e altos níveis ou altos níveis de risco de sustentabilidade
Extremamente ruim	Crescimento real < 0 ou hiato < -4	Sem ajuste necessário	
Muito ruim	Quando $-4 \leq$ hiato < -3	0	0.25
Ruim	Quando $-3 \leq$ hiato < -1.5	0 se crescimento abaixo do Potencial ou 0.25 se acima	0.25 se crescimento abaixo do potencial ou 0.5 se acima
Normal	Quando $-1.5 \leq$ hiato < 1.5	0.5	> 0.5
Boa	Quando hiato ≥ 1.5	> 0.5 se crescimento abaixo do potencial ou 0.75 se acima	0.75 se crescimento abaixo do potencial ou ≥ 1 se acima

Fonte: União Europeia. In: *Vade Mercun* (2016)

A tabela acima demonstra a flexibilidade permitida no Braço Preventivo do Pacto Fiscal Europeu. Por exemplo, quando a situação econômica do país em “t” está “extremamente ruim”, o que se caracteriza por uma recessão econômica ou hiato do produto negativo de 4, não se impõe um ajuste fiscal que limitaria ainda mais a capacidade de investimento do governo e aprofundaria a recessão.

Por outro lado, como o próprio nome diz, ele é preventivo, pois estabelece uma prevenção fiscal para os países que se encontram com crescimento positivo e mais próximo do potencial. No extremo positivo, por exemplo, o país que está crescendo acima de 1,5 do PIB potencial é forçado a fazer um ajuste de até 1% do seu PIB. Isso seria desejável, pois, assim, além de estar abrindo espaço fiscal caso aconteça choques negativos na economia, com o ajuste o país se aproximará do PIB potencial.

O outro lado do Pacto Europeu é o seu Braço Corretivo, nesse caso países que se encontram em situação de extremo desequilíbrio fiscal são obrigados a tomar medidas austeras e realizar reformas estruturais para garantir a sustentabilidade da dívida. Esse braço entra em ação quando a Dívida/PIB é maior que 60% ou o déficit nominal maior que 3%, valores estabelecidos no Tratado de *Maastricht*.

Quando isso ocorre, em regra, se instaura um Procedimento de Déficit Excessivo (PDE), que presta suporte para elaborar e recomendar medidas de reequilíbrio fiscal. Porém, antes do PDE ser instaurado é feito uma análise do ciclo econômico para se avaliar o quanto do problema é temporário e o quanto é estrutural.

De todos os países do bloco Europeu apenas Suécia e Estônia nunca passaram pelo programa. Abaixo busca-se fazer uma síntese de como se deu esse ajuste nos países do bloco de maneira geral, com destaque para os casos mais graves de Portugal e Espanha, países que se encontravam com a relação dívida/PIB bem pior⁵ que o Brasil no começo do ajuste e conseguiram endereçar a resolução da sustentabilidade fiscal⁶ de maneira mais efetiva até agora.

A maioria dos processos são provenientes da crise de dívidas soberanas do bloco em meados de 2011. No total, 24 países aderiram à algum tipo de PDE, e todos já foram fechados, resolvendo o problema estrutural nas contas públicas, o último foi o caso espanhol encerrado em 2019. Os ajustes levaram em média 52 meses ou 4,3 anos, tempo bem menor do que o proposto no Brasil com a Regra do Teto, que conforme será discorrido tem o problema de apenas atacar as despesas discricionárias, dificultando a estabilização da dívida.

Nas tabelas abaixo visa-se demonstrar como os ajustes realizado por esses países seguem um caminho bem diferente do adotado com a regra de despesa brasileira, pois eles atacam gastos obrigatórias que garantem a estabilização da dívida e não se pautam em um caminho unilateral, ou seja, além de focarem no lado das despesas, buscam avaliar medidas também no lado da receita.

⁵ Portugal:129%; Espanha: 86%. Fonte: Eurostat.

⁶ Esses países não possuem a função de prestador de última instância exercida pelo Banco Central. Segundo Krugman, (2014) isso aumenta a relação de endividamento e prêmios de risco. Ou seja, o espaço fiscal de atuação da política deles é bastante limitada.

Tabela 4: Ajustes fiscais no PDE (2009-2017)

		Bélgica	Reino Unido	Itália	França	Portugal	Espanha	Grécia	Irlanda	Média
2009	Receitas								1,1	1,1
	Despesas	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	-0,8	-0,8
	Total								1,9	1,9
2010	Receitas	0,3	0,8		0,3	0,6		3,5	1,0	1,1
	Despesas	0,2	-0,3	ND	-0,3	-0,6	ND	-2,0	ND	-0,6
	Total	0,1	1,1		0,6	1,2		5,5	1,0	1,7
2011	Receitas	0,2	-0,7	0,1	0,8	1,4		3,5		0,9
	Despesas	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	ND	-2,2	ND	-0,7
	Total	0,3	-0,5	0,6	1,5	2,2		5,7		1,6
2012	Receitas	0,7	0,0	0,5	1,1	2,2	1,6	1,7		1,1
	Despesas	-0,3	-0,8	-1,0	-0,4	-3,7	-2,5	-1,4	ND	-1,4
	Total	1,0	0,8	1,5	1,5	5,9	4,1	3,1		2,6
2013	Receitas	0,7	-0,3		1,3	2,8	1,8	0,9		1,2
	Despesas	-0,3	-0,3	ND	-0,2	-0,7	-1,4	-1,3	ND	-0,7
	Total	1,0	0,1		1,5	3,5	3,2	2,2		1,9
2014	Receitas		-0,1		0,7	0,3	0,2	1,2		0,5
	Despesas	ND	-0,3	NA	0,1	-1,4	-0,4	-1,1	ND	-0,6
	Total		0,2		0,6	1,7	0,6	2,3		1,1
2015	Receitas				0,2		-0,3			-0,1
	Despesas	NA	ND	NA	-0,3	ND	-0,4	ND	ND	-0,4
	Total				0,5		0,1			0,3
2016	Receitas						-0,3			-0,3
	Despesas	NA	ND	NA	ND	ND	-0,8	ND	ND	-0,8
	Total						0,5			0,5
2017	Receitas				0,7		0			0,4
	Despesas	NA	ND	NA	ND	ND	-0,2	ND	NA	-0,2
	Total				0,7		0,2			0,6

Fonte: União Europeia. In: Pires (2018)

Pela tabela acima nota-se que buscou-se equilibrar o ajuste entre aumento de receitas e corte de despesas. Inclusive, quando se analisa desde 2009, percebe-se que o ajuste pelo lado da receita prevaleceu nos anos de 2009, 2010, 2011, 2013 e 2017. Chama atenção, que no auge da crise fiscal, até o ano de 2013, por 4 anos dos 5, o ajuste predominou também pelo lado da receita. Dessa forma, tenta-se defender que o ajuste apenas de um lado não é suficiente.

Abaixo especifica-se as principais medidas adotadas nos ajustes realizados em Portugal e Espanha, nos anos mais agudos de suas crises 2012, 2013 e 2014, países em situações fiscais piores que as brasileiras e que também se pautaram em ajustes bilaterais.

Tabela 5: Principais medidas fiscais adotadas em Portugal

Receitas	Despesas
2012	
Impostos sobre valor adicionado e energia (1,2% do PIB)	Redução de emprego público (0,3% do PIB)
Impostos sobre consumo (0,1% do PIB)	Eliminação de 13 ^a e 14 ^a salários (1% do PIB)
Outros impostos indiretos (0,1% do PIB)	Redução de transferências sociais (0,1% do PIB)
Redução de benefícios tributários (0,4% do PIB)	Reforma da saúde (0,6% do PIB)
Imposto sobre renda pessoal (0,2% do PIB)	Redução de despesas operacionais (0,2% do PIB)
Imposto sobre renda de empresas (0,1% do PIB)	Redução de investimentos (0,6% do PIB)
Total: 2,2% do PIB	Total 3,7% do PIB
2013	
Reestruturação do imposto sobre renda pessoal (1,6% do PIB)	Redução de salários públicos (0,9% do PIB)
Imposto sobre renda das empresas (0,1% do PIB)	Redução de outros benefícios sociais (0,4% do PIB)
Ampliação da base tributária de imóveis (0,2% do PIB)	Redução em despesas operacionais (0,4% do PIB)
Contribuição extra sobre pensões (0,3% do PIB)	Economia em empresas estatais e PPPs (0,3% do PIB)
Ampliação da base da seguridade social (0,2% do PIB)	Redução em saúde pública (0,1% do PIB)
Imposto sobre consumo e outros impostos indiretos (0,1% do PIB)	Demais (0,2% do PIB)
Utilização de outros fundos (0,3% do PIB)	Retorno do 13 ^a e 14 ^a salários (-1,5% do PIB)
Total: 2,8% do PIB	Total 0,7% do PIB
2013	
Elevação da contribuição para saúde (0,1% do PIB)	Redução de emprego público (0,2% do PIB)
Contribuição para a sustentabilidade das pensões (0,2% do PIB)	Revisão de salários (0,3% do PIB)
	Redução de despesas operacionais (0,3% do PIB)
	Revisões previdenciárias (0,6% do PIB)
Total: 0,3% do PIB	Total 1,4% do PIB

Fonte: Pires (2016)

Tabela 6: Principais medidas fiscais adotadas na Espanha

Receitas	Despesas
2012	
Imposto sobre valor adicionado e consumo (0,2% do PIB)	Redução nos investimentos públicos (1% do PIB)
Tributação de renda sobre empresas (0,4% do PIB)	Redução em saúde e educação (0,4% do PIB)
Elevação do imposto sobre a renda pessoal (0,7% do PIB)	Eliminação de 13 ^a para os funcionários públicos (0,4% do PIB)
Impostos em nível regional (0,2% do PIB)	Redução no emprego público (0,2% do PIB)
Taxas educacionais e outras (0,1% do PIB)	Mudanças no seguro desemprego (0,2% do PIB)
Total: 1,6% do PIB	Total 2,5% do PIB
2013	
Imposto sobre valor adicionado e consumo (1,1% do PIB)	Redução em saúde e educação (0,7% do PIB)
Elevação do imposto sobre a renda pessoal (0,7% do PIB)	Redução no seguro desemprego (0,4% do PIB)
Medidas de receita em nível regional (0,1% do PIB)	Congelamento de novas contratações (0,2% do PIB)
Ampliação de base contributiva da seguridade (0,1% do PIB)	Retorno do 13 ^a para funcionários públicos (-0,4% do PIB)
	Transferências para cobrir déficit de subsídios em eletricidade (-0,2% do PIB)
	Revisão da política assistencial (0,1% do PIB)
Total: 1,5% do PIB	Total 1% do PIB
2014	
Fim da elevação do imposto sobre empresas (0,5% do PIB)	Congelamento de novas contratações (0,2% do PIB)
Fim do aumento do imposto de renda (0,6% do PIB)	Restrição às aposentadorias precoces (0,1% do PIB)
	Redução de gastos administrativos (0,2% do PIB)
Total: -1,1% do PIB*	Total: 1,5% do PIB

Fonte: Pires (2016)

Pela síntese das medidas aplicadas nesses dois países percebe-se que a quantidade de medidas agregadoras de receita nos anos mostrados não é muito menor que a quantidade de medidas de contenção de despesas. Quando comparamos o efeito de cada pacote de medidas em proporção do PIB é notável que a economia com redução de gastos teve impacto maior, entretanto não tão distante da arrecadação obtida com as medidas de receita, correspondendo a uma diferença de apenas 0,5% do PIB, em benefício aos cortes de gastos em Portugal, por exemplo.

Quando se atenta apenas ao lado de despesa, é difícil identificar quais medidas entrariam na conta de gasto obrigatório ou discricionário, pois, por exemplo, algumas economias podem ter sido obtidas apenas devido a alguma melhora de gestão.

Entretanto, ainda assim, pode-se tecer alguns comentários e observar certos padrões. Percebe-se que em nenhum dos ajustes, o investimento público foi a variável que representou maior porcentagem em termos de economia. Será visto na próxima sessão que isso vem sendo feito no Brasil.

Em ambos os casos, verificou-se melhorias nos sistema previdenciário. E também existiram alterações na administração pública, geralmente, envolvendo redução de salários para servidores, congelamento de contratações e redução de benefícios. Sendo assim, conclui-se que por lá o ajuste pelo lado da despesa foi mais focado em gastos que efetivamente levariam a trajetória da dívida a um nível sustentável e não apenas a amenizariam.

3.2. Discursão Internacional sobre a efetividade de medidas do lado da despesa e do lado da receita

Como visto acima, o ajuste feito na Europa, em grande parte foi bilateral. Entretanto, não há um consenso entre os economistas sobre qual tipo de ajuste seria melhor, unilateral pelo lado das receitas, unilateral pelo lado das despesas ou bilateral. De qualquer forma a discursão abaixo deixa claro que ao redor do mundo os ajustes costumam ser feito bilateralmente conforme já mostrado no ajuste europeu.

Em estudo de 2017, Alesina et al. defendem que as medidas de gastos são mais efetivas que medidas de receita. Entretanto, ao se analisar os dados mais a fundo, Barbosa (2017) nota que os ajustes classificados como de despesa no estudo de Alesina et al., na verdade apenas tiveram uma predominância pelo lado da despesa. Pode-se observar isso conforme a tabela abaixo:

Tabela 2: Composição média dos planos de ajustes fiscal na OCDE (1981-2014)

Tipo de plano	Número de planos	Medidas de aumento de impostos	Medidas de corte de gastos finais	Medidas de corte de transferências	Medidas sem classificação única
Baseado em aumento de impostos	74	65%	16%	11%	8%
Baseado em corte de gastos finais	46	16%	57%	15%	12%
Baseado em corte de transferências	61	24%	20%	42%	14%

Fonte: Alesina et al. (2017). In: Barbosa (2017)

Nesse estudo Alesina et al., analisaram 181 planos fiscais de 18 países da OCDE para o período de 1981-2014. Conforme pode-se concluir pela tabela acima, aponta-se, mais uma vez, que os planos fiscais costumam ser mistos, inclusive, os que focam no lado da receita, com uma participação de medidas de cortes na faixa dos 16%. Por sua vez, os planos considerados contracionistas, na verdade, ainda apresentaram uma faixa de aumento de receita na sua composição de 16% a 24% do PIB. Isso corrobora, com a tese de que o ajuste fiscal iniciado no Brasil com a EC 95 até agora adotou um caminho diferente do constatado nas experiências internacionais.

4. O QUADRO FISCAL BRASILEIRO – REGRA DE OURO, REGRA DE RESULTADO PRIMÁRIO E REGRA DO TETO DOS GASTOS.

O presente capítulo, inicialmente, se propõem a expor um panorama de todas as regras fiscais em atuação no Brasil. O intuito é apontar possíveis equívocos no nosso sistema fiscal, por meio da análise qualitativa divulgada pelo FMI e exposta acima.

Posteriormente, em subseções, o foco passa para algumas regras específicas que estão em voga no debate público, como a regra de ouro, a regra de resultado primário e a regra do Teto de Gastos ou EC 95.

Nessas subseções, dedica-se a uma análise mais profunda sobre cada uma dessas regras. O foco é apontar o que o presente autor e demais fontes bibliográficas entenderam

como os principais problemas delas. Sobre a EC 95, atenta-se que no capítulo anterior, ela já foi tratada quanto a compatibilidade com demais regras desse tipo estabelecidas no cenário internacional. O foco da sua subseção será mostrar que o seu design incompatível com as demais regras mundo afora, também não se encaixa dado o cenário do orçamento público brasileiro.

O quadro de regras abaixo, elaborado pelo Instituto Fiscal Independente (IFI), demonstra uma visão geral de todas as regras brasileiras até o presente ano de 2020. Atualmente, o Brasil conta com as seguintes regras:

Tabela 8: Quadro Fiscal Brasileiro

Regra de ouro	Veda a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital.	Resultado	Constituição	CF (art. 167, III); LRF (art. 32, § 3º); e Res. SF 48/2007	Todos os entes	Vigente
Teto de gastos	Define um limite para o montante das despesas primárias, que equivale ao limite do ano anterior corrigido pela inflação. O limite é individualizado por poder e órgão autônomo.	Despesa	Constituição	CF (arts. 107 a 112, ADCT)	União	Vigente até 2036
Geração de despesas da Seguridade Social	Veda a criação, majoração ou extensão de benefícios ou serviços da seguridade social sem a fonte de custeio.	Despesa	Constituição	CF (art. 195, § 5º)	Todos os entes	Vigente
Meta de resultado primário	Fixa anualmente, na lei de diretrizes orçamentárias, a meta de resultado primário a ser perseguida no exercício a que a lei se refere.	Resultado	Lei Ordinária	LRF (art. 4º, § 1º)	Todos os entes	Vigente
Geração de despesa obrigatória	Veda a criação ou aumento de despesas obrigatórias de caráter continuado sem a demonstração da origem dos recursos para seu custeio. Efeitos financeiros devem ser compensados por aumento permanente de receita ou redução permanente de despesa.	Despesa	Lei Complementar	CF (art. 113, ADCT) e LRF (art. 17)	Todos os entes	Vigente
Renúncia de receitas	Veda a concessão de renúncia de receita sem a demonstração de que o benefício não afetará as metas fiscais e sem medidas de compensação por aumento de receita.	Receita	Lei Complementar	CF (art. 113, ADCT) e LRF (art. 14)	Todos os entes	Vigente
Limite de despesas com pessoal	Define limites para a despesa total com pessoal em função da receita corrente líquida do ente. Os limites são fixados por esfera da federação e, em cada uma delas, por poder e órgão autônomo.	Despesa	Lei Complementar	CF (art. 169) e LRF (arts. 19 e 20)	Todos os entes	Vigente
Limite da dívida consolidada	Fixa limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Os limites são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	Resolução	CF (art. 52, VI); LRF (art. 30, I); e Res. SF 40/2001	Todos os entes	União: não instituído; Demais entes: vigente
Limite da dívida mobiliária	Fixa limites globais para o montante da dívida mobiliária da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. O limite da União é definido pelo Congresso Nacional, por proposta do Presidente da República. Os limites dos demais entes são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	União: Lei Ordinária; Demais entes: Resolução	CF (art. 48, XIV, e art. 52, IX); LRF (art. 30, I e II); e Res. SF 40/2001	Todos os entes	União: não instituído; Demais entes: vigente
Limite para operações de crédito	Fixa limites globais para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Os limites são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	Resolução	CF (art. 52, VII); LRF (art. 30, I); Res. SF 48/2007; e Res. SF 43/2001	Todos os entes	Vigente
Limites para concessão de garantia em operações de crédito	Fixa limites para concessão de garantia em operações de crédito externo e interno. Os limites são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	Resolução	CF (art. 52, VIII); LRF (art. 30, I); e Res. SF 48/2007	Todos os entes	Vigente

Fonte: Instituto Fiscal Independente (IFI) (2016)

No quadro há duas regras consideradas de Endividamento, como a Regra de Ouro e a Regra de Limite para a Dívida (não presente para União), o que gera sobreposição e sobre identidade. E duas regras para o Resultado Fiscal, o Teto de Gastos e a meta do Resultado Primário, causando esses mesmos dois efeitos. Como visto no capítulo anterior a sobreposição e sobre identidade são características dispensáveis à um bom quadro fiscal.

Na limitação imposta pela EC 95 ao Orçamento Público também pode-se perceber o critério da sobre identidade. Nesse caso, a regra impôs uma limitação muito grande aos

gestores públicos por conta de outras despesas que não necessariamente dependem apenas de um aperto fiscal.⁷ Ela limita o agregado total da despesa primária em certo valor conforme o ano, mas não controla para a obrigatoriedade dos gastos previstos dentro dessa despesa. Quando isso ocorre, o FMI deixa claro que reformas estruturais devem ser propostas em conjunto com a regra para ela não perder seu critério da resiliência, algo que ainda não foi feito. No próximo capítulo sobre a PEC Emergencial lançada recentemente, volta-se nessa discussão.

Além disso, o sistema incorre em inconsistência com a presente situação de descumprimento da Regra de Ouro. Como será visto, os excessivos déficits primários impossibilitaram o cumprimento da regra no ano de 2019 e foi necessário a autorização de crédito suplementar pelo Congresso Nacional no valor de 248,9 bilhões. Sendo assim, o governo ficou autorizado em se financiar nesse montante com emissão de dívidas, que não vão entrar no déficit primário este ano, mas, mesmo que dissolvidas em vários anos, vão interferir negativamente no cumprimento da regra de Resultado Primário no futuro.

No total, o quadro apresenta 11 regras, várias para o mesmo agregado fiscal e algumas que inclusive nunca foram regulamentadas. Como dito pelo FMI (2017): uma multiplicidade maior de regras não aproxima seus resultados de uma política fiscal ideal. Isso ocorre porque a regra fiscal não substitui o que o FMI chama de “boas políticas”. Políticas públicas bem desenhadas e eficientes que foquem nos interesses sociais daquela geração não devem ser condicionadas às regras fiscais. Essas existem apenas para direcionar os governos a não incorrerem em um viés de déficit, que prejudique as gerações futuras em detrimento da atual.

A partir de agora, o foco em cada regra a seguir tem o objetivo de apontar os problemas identificados em cada uma delas.

4.1.Regra de Ouro

Como visto acima, a regra de ouro estabelece que operações de crédito devem ser menores que despesas com capital. Entretanto, em cenários recessivos, como o atual, ela se torna muito difícil de ser cumprida. Isso ocorre, porque parte-se de um orçamento deficitário.

⁷ Alguns economistas apontam que a regra já deve ser descumprida a partir de 2022, buscar uma referencia.

Nesse caso, dificilmente, a Regra de Ouro consegue garantir a sustentabilidade da dívida pública, exceto quando a dívida possui um perfil longo. Ocorre que em um cenário recessivo o estoque de capital público tem que ser grande suficiente para se compensar o diferencial entre amortização da dívida e crescimento. Fica garantida uma dívida sustentável apenas quando há estabilidade da poupança em conta corrente.

Atualmente, o cumprimento da regra no Brasil ainda era verificado, pois o governo tem um grande volume de receitas financeiras que incluem amortização e juros que o Tesouro Nacional recebe de seus devedores, como o BNDES, além de resultados positivos do Banco Central transferidos ao TN e remuneração dos recursos da conta única do TN no BACEN.

Ainda assim, quando isso não é suficiente, como ocorreu em 2019, é previsto no artigo 167 da constituição descrito abaixo a realização de créditos suplementares aprovados pelo Congresso. Em síntese, isso significa que o governo pode obter crédito para financiar as despesas correntes quando algum tipo dessas despesas foram sub orçadas.

“Art. 167. São vedados:

III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta.”

No atual cenário econômico, como já especificado por Giambiagi e Tinoco (2019) esse recurso usado este ano, deverá ser a única forma de possibilitar o cumprimento da regra ano após ano, o que acaba sendo “inconveniente e desejável de evitar”.

Sendo assim, em um cenário como o atual a Regra de Ouro não controla a dívida pública nem garante o investimento público, a regra perde o seu sentido, sendo mais proveitoso, flexibiliza-la para não se incorrer em ajustes fiscais muito duros que aprofundem uma crise econômica.

Situações similares já ocorrem em países como Reino Unido e Alemanha⁸, em ambos os casos se abandonou a Regra de Ouro que não era mais útil e se implementou uma regra alternativa que garantisse a sustentabilidade da dívida.

⁸ Ver Pires (2018) disponível em: <<https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/posts/uma-analise-da-regra-de-ouro-no-brasil>>. Acesso em: 10 de junho de 2019.

No atual panorama fiscal brasileiro já existem duas regras que possibilitam a sustentabilidade, a regra de Resultado Primário e a Regra do Teto, logo observa-se mais uma sobreposição, visto que as demais regras já são mais restritas que a Regra de Ouro e garantem a sustentabilidade fiscal. Entretanto, não há nenhuma regra que foque na preservação dos investimentos e em uma política fiscal que consiga estabilização econômica.

4.2.Regra de Resultado Primário

A regra de Resultado primário é bastante conhecida e mais um artifício do sistema fiscal brasileiro responsável pela garantia de sustentabilidade fiscal. A estabilização econômica recomendada pelo FMI, não pode ser observada aqui, justamente pelo caráter de curto prazo da regra, que sempre depende das previsões de receita para o ano seguinte.

Busca-se nessa subseção demonstrar, através de gráficos, que a regra gera um caráter pró-cíclico nos gastos públicos. A leitura é que a perseguição da regra de cada ano deixa sempre como conta de ajuste as despesas discricionárias, responsáveis por parte do investimento público. Assim, quando há frustrações de receitas, é necessário realizar contingenciamentos.

O problema é que essas frustrações ocorrerem quando há baixo crescimento e os novos cortes acabam por excluir o que seria mais um incentivo à economia, assim o resultado é uma arrecadação ainda menor no ano seguinte. Isso reforça o movimento declinante do PIB e afunda a economia em um ciclo recessivo.

Com a característica de pró-ciclicidade a regra inibe a realização de investimentos públicos quando necessário, caracterizando-se como mais uma barreira institucional para despesas de elevado efeito multiplicador, conforme defendido pela Teoria Keynesiana. Ela impede mecanismos que poderiam ajudar a retomada do crescimento (GONÇALVES, 2017).

A questão da pro-ciclicidade vai contra as recomendações já ditadas no trabalho pelo FMI, que fazem parte de um arcabouço adotado no mundo pós-crise 2008, conhecido como regras de terceira geração.

Em síntese, procurar-se explorar que a regra funciona conforme a sistemática abaixo:

- **t-1:** governo define na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) qual deve ser a meta de primário para o próximo ano, a partir disso qualquer resultado negativo

obtido no próximo ano diferente do proposto afeta as expectativas dos agentes e promove mal estar econômico;

- **t-1:** órgãos se planejam para no ano seguinte (t) alocar os recursos já previstos e aprovados na Lei Orçamentária Anual (LOA).
- **t:** as expectativas de receita não se concretizam e frustram a previsão inicial do primário.
- **t:** governo é obrigado a propor o contingenciamento para cumprir sua meta de primário e não comprometer a sustentabilidade fiscal já proposta anteriormente.
- **t+1:** o dinheiro contingenciado se não liberado novamente deixa de ser aplicado onde devia e dependendo qual fosse sua finalidade, colaborará para mais um período de baixo crescimento, resultando em uma espiral recessiva na qual novos cortes de investimentos serão necessários para contrapor novas quedas das receitas. Ocorre assim uma repetição do ciclo.

Posteriormente, o descontingenciamento do dinheiro pode até acontecer, entretanto isso costuma ocorrer apenas ao final do ano, atrapalhando toda a gestão orçamentária dos agentes que iriam recebe-lo. Isso é constatado por Orair, Gouvêa e Leal (2014), eles observaram que os dispêndios com a variável investimento aceleram-se ao final do ano, principalmente nos meses de dezembro.

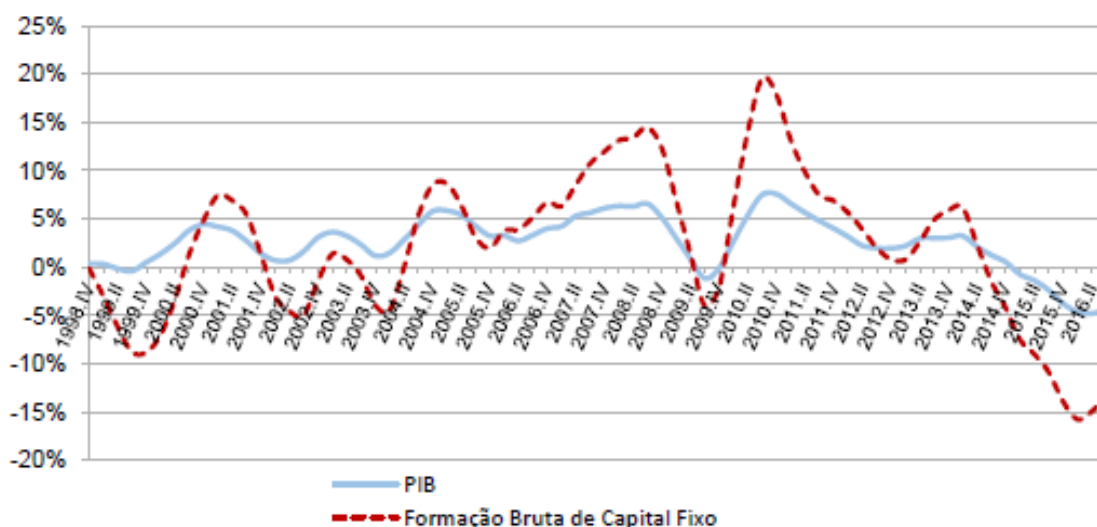
Dessa forma, segundo Gonçalves (2017) o efeito curto-prazista da regra é uma realidade, pois o cumprimento de metas temporárias (anuais) se torna o objetivo último do governo e assim não se pensa no longo prazo, no qual, oportunidades de investimento público poderiam mudar a dinâmica da economia através do efeito multiplicador⁹.

Busca-se agora, através de gráficos elaborados por Gonçalves (2017), ilustrar essa pró-ciclicidade revelada acima. Isso é feito através da comparação de algumas variáveis selecionadas e o PIB. Os dados foram retirados do IBGE e de um estudo de Orair e Siqueira (2016).

⁹ Sobre o efeito multiplicador no Brasil ver Pires (2014) e Moura (2015). Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502014000100004>. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/40036>>.

O autor esclarece que é difícil isolar uma série que represente de forma concreta os novos investimentos do governo. Com esse intuito, a melhor maneira encontrada foi utilizar como proxy do investimento público a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do governo. No primeiro gráfico abaixo se utiliza a FBCF, com dados trimestrais acumulados em 4 trimestre e comparados ao mesmo período do ano anterior, para amenizar a influência da sazonalidade das séries. Como pode-se observar o governo não consegue incorporar capital nos períodos de recessão ou baixo crescimento.

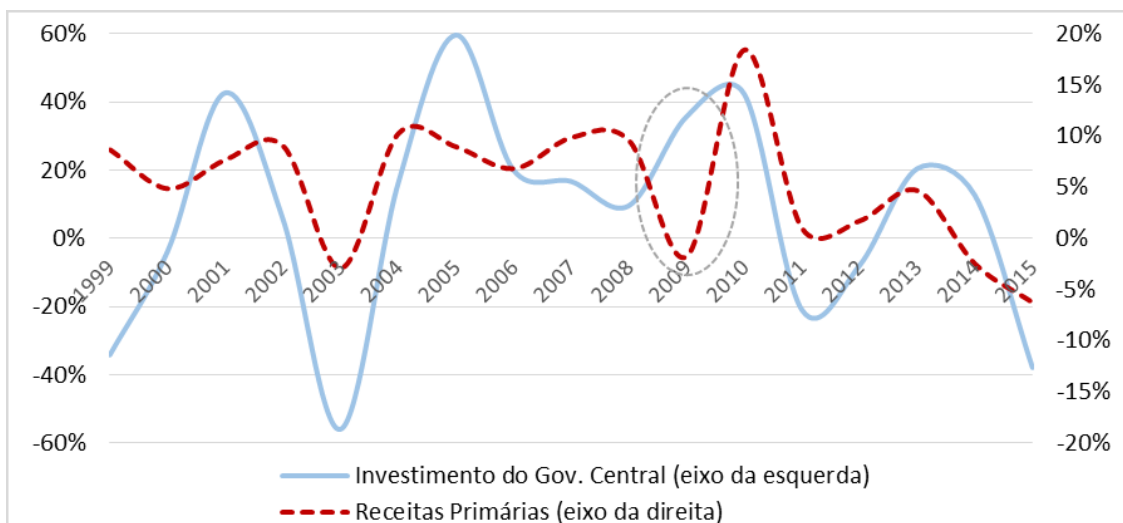
Gráfico 2: Variação do PIB e da FBCF acumulados em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV - 2016.III)



Fonte: Gonçalves (2017)

Neste segundo gráfico, a serie se torna anual e ainda se utiliza a FBCF como proxy para investimento público. Dessa vez, a comparação se dá com as receitas primárias, mostrando que somente ocorre investimento, quando as receitas corroboram para um quadro de equilíbrio de finanças públicas. Por sua vez, quando a receita é baixa, uma possível alternativa, de acordo com a teoria dos multiplicadores keynesianos, seria o aumento dos investimentos, já que essa variável acompanha a queda das receitas.

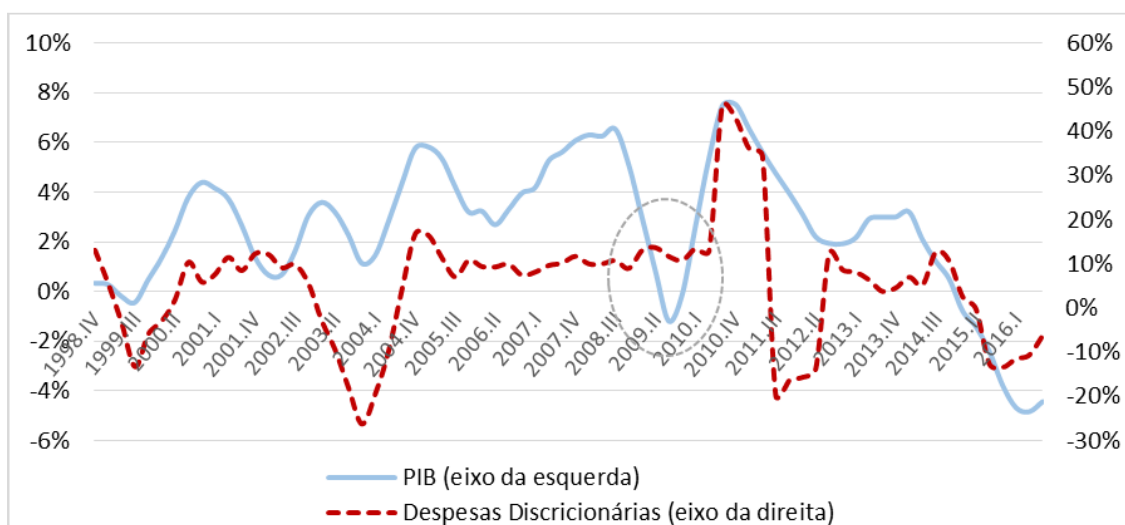
Gráfico 3: Variação anual do Investimento e das Receitas Primárias do Governo Central (1999 - 2015)



Fonte: Gonçalves (2017).

O último gráfico traz exatamente a leitura apresentada no começo dessa subseção e comprova o argumento da pró-ciclicidade. Dessa vez, se utiliza as despesas discricionárias, como conta de ajuste. Como já dito, a ideia é perceber que com a finalidade de cumprir as metas fiscais anuais estipuladas pela LDO, essas despesas se tornam o fator de ajuste e assim se embute um caráter de curto-prazo na regra.

Gráfico 4: Variação Trimestral do PIB e das Despesas Discricionárias do Governo Central – Acumulado em 4 trimestres, em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV – 2016.III)



Fonte: Gonçalves (2017)

Como pode ser visto pelo gráfico, a linha de despesas discricionárias acompanha a linha do PIB em praticamente toda a série. Um ponto em que isso não ocorreu foi entre primeiro trimestre de 2009 e primeiro trimestre de 2010, quando a média de crescimento econômico foi de 1,02% e a expansão das despesas discricionárias foi de 12,62%, caracterizando uma política contra cíclica do governo na época. Observa-se nesse ponto que logo em seguida houve uma recuperação expressiva do PIB, condizente como a política Keynesiana de multiplicadores fiscais.

4.3.Regra do Teto dos Gastos

Nesse capítulo a EC 95 é vista sob a ótica de uma alternativa apresentada para solucionar o problema fiscal brasileiro em 2016. O objetivo é mostrar os problemas encontrados nesta solução. É apresentado as questões relevantes encontradas relacionadas ao cenário interno, na forma da trajetória dos gastos públicos brasileiros.

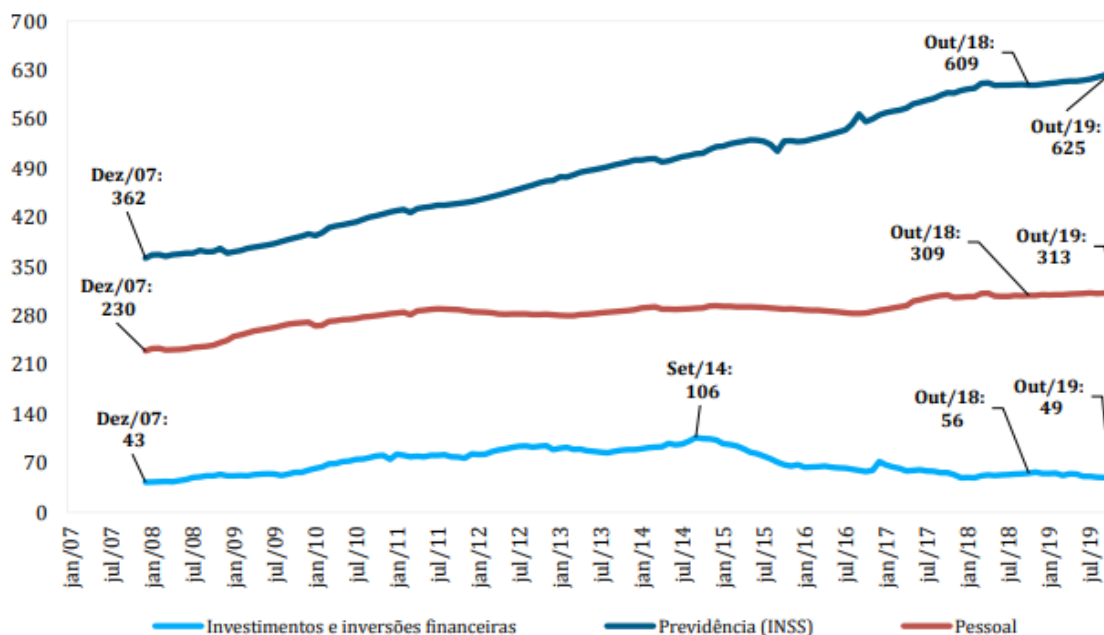
A EC 95 limitou as despesas federais, que, desde 2018, só podem aumentar de acordo com a inflação acumulada conforme o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Por definição, a regra ignora completamente a recomendação do FMI a despeito de buscar uma estabilização econômica, já que não se preocupa em manter ou aprofundar algum estabilizador automático.

Quanto ao critério da sustentabilidade, a regra, a uma primeira vista, parece ser bastante eficiente para garantir a estabilização da dívida brasileira, entretanto isso não se verifica quando é levantada a hipótese que a regra não limita gastos obrigatórios¹⁰. Dessa forma, a regra segura apenas os gastos discricionários, algo que já ocorre com a regra de Resultado Primário. Isso é comprovado ao se analisar os gráficos da sessão anterior e os gráficos abaixo.

Eles mostram que, desde 2014, há um esforço de controle do governo em reduzir esse tipo de gasto como alternativa para acomodar os dois maiores problemas das finanças públicas, que são: o gasto com Pessoal e o gasto Previdenciário.

¹⁰ É verdade que gatilhos podem ocorrer quando a regra é descumprida, mas de acordo com as recomendações do FMI uma regra deve ser resiliente e medidas estruturais devem ser adotadas para garantir seu cumprimento.

Gráfico 5: Despesas primárias selecionadas acumuladas em 12 meses r\$ bilhões (a preços de out/19)



Fonte: Instituto Fiscal Independente. In: Relatório de Acompanhamento Fiscal 35 (RAF 35).

Como é observado acima, a partir de julho de 2014, a trajetória de redução das despesas discricionárias tem seu início, com a variável de investimentos e inversões financeiras saindo de um patamar de 106 bilhões neste ano para apenas 49 bilhões em 2019. Por sua vez, os dois principais gastos obrigatórios do governo apresentaram expansão, como pode ser visto pelas variáveis Pessoal e Previdência.

Na verdade, desde 2001, com exceção de alguns períodos de queda, os gastos obrigatórios aumentam, isso pode ser verificado pelo último Relatório Fiscal do Tesouro Nacional (2017). Pelo relatório os gastos aumentaram em porcentagem das despesas primárias, de 85,6% em 2001 para 93% em 2017. Como porcentagem do PIB, os valores cresceram de 13,4% para 18,3%.¹¹

Por sua vez, quando se analisa números mais recentes que já trazem resultados para depois da EC 95, continua-se constatando que os gastos obrigatórios ainda estão em uma trajetória ascendente e apenas a parte discricionária vem sendo cortada. Isso pode ser constatado, de acordo com a tabela abaixo, elaborada pelo Instituto Fiscal Independente (IFI).

¹¹ Para esses números se usou o perfil de rigidez ampliado, definido pelo Tesouro Nacional. A definição engloba os níveis de rigidez de 1 a 5, que vão de benefícios previdenciários até despesas não submetidas à limitação de empenho LDO

Tabela 9: Despesas selecionadas do governo central – 2016 a 2019 (acumulado de janeiro a outubro (R\$ bilhões correntes, var. % real e % do PIB))

	Jan-Out/2016			Jan-Out/2017			Jan-Out/2018			Jan-Out/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi corrente	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	980,0	0,1%	19,0%	1.025,8	1,0%	19,0%	1.087,7	2,3%	19,3%	1.116,5	-1,0%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	406,7	6,5%	7,9%	450,2	7,0%	8,3%	474,1	1,6%	8,4%	506,3	3,0%	8,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	201,4	-2,4%	3,9%	228,9	9,7%	4,2%	239,4	1,0%	4,2%	251,0	1,1%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	47,9	10,4%	0,9%	46,3	-6,8%	0,9%	45,4	-5,3%	0,8%	46,5	-1,2%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	40,8	5,6%	0,8%	44,8	6,2%	0,8%	46,7	0,5%	0,8%	49,6	2,4%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	15,5	-26,0%	0,3%	12,3	-23,5%	0,2%	11,7	-8,1%	0,2%	8,8	-27,6%	0,1%
<i>Fundeb</i>	10,8	-16,0%	0,2%	11,3	0,5%	0,2%	11,9	1,8%	0,2%	12,9	4,5%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	1,3	-38,1%	0,0%	10,3	687,9%	0,2%	13,5	27,2%	0,2%	14,9	5,2%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	22,8	16,3%	0,4%	18,0	-24,4%	0,3%	13,3	-28,5%	0,2%	10,1	-26,9%	0,2%
Obrigatórias	883,6	1,4%	17,1%	946,6	3,4%	17,5%	993,4	1,3%	17,6%	1.035,3	0,5%	17,6%
Obrigatórias com controle de fluxo	104,7	-3,4%	2,0%	101,3	-6,6%	1,9%	111,7	6,3%	2,0%	113,8	-1,7%	1,9%
Discrecionárias	96,4	-10,4%	1,9%	79,2	-20,8%	1,5%	94,4	14,8%	1,7%	81,2	-17,0%	1,4%
PIB (R\$ bi correntes)			5.159,7			5.399,2			5.635,2			5.897,2

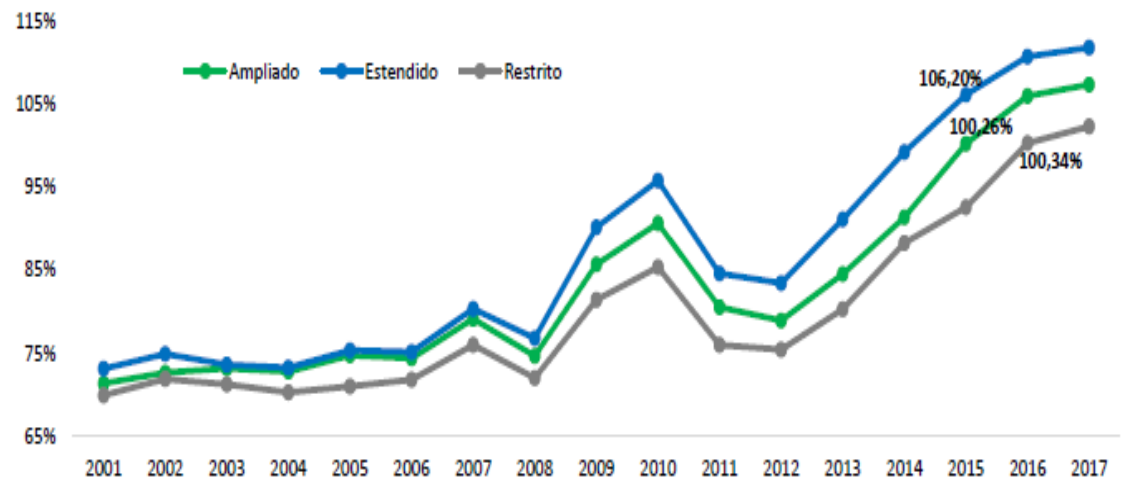
Fonte: IFI. In: RAF 35.

Como pode ser visto, desde 2016, ano de aprovação da Regra do Teto, não houve redução das despesas obrigatórias, pelo contrário no acumulado até outubro de 2019, houve um aumento real de 5,4%. O gasto com pessoal, mesmo com as já precoces discursões à época sobre uma possível reforma administrativa, disparou em 2017, com um aumento de 9,7% e continuou aumentando em termos reais até o final de 2019. A Previdência também variou positivamente, entretanto, com a reforma aprovada em 2019 esse gasto entrou em uma trajetória mais sustentável por alguns anos.

Por outro lado, a parte discricionária concretizou no último ano uma redução até outubro em 17,6%, comprovando que o peso de controle de despesas é colocado praticamente todo desse lado do gasto. Dessa forma, como observado no gráfico 4 acima, os investimentos públicos que no acumulado de 12 meses, somavam em setembro de 2014 106 bilhões de reais, representavam apenas 46 bilhões no acumulado em de 12 meses em outubro de 2019 (IFI 2019).

O gráfico abaixo, por conseguinte, serve para ilustrar o outro lado da conta do governo, a receita. Ele mostra o limite de financiamento em receitas recorrentes que o Estado consegue para pagar as despesas rígidas. Se observa que as receitas recorrentes passam a não ser suficientes para pagar as despesas rígidas a partir de 2015, quando a relação entre elas ultrapassa os 100%.

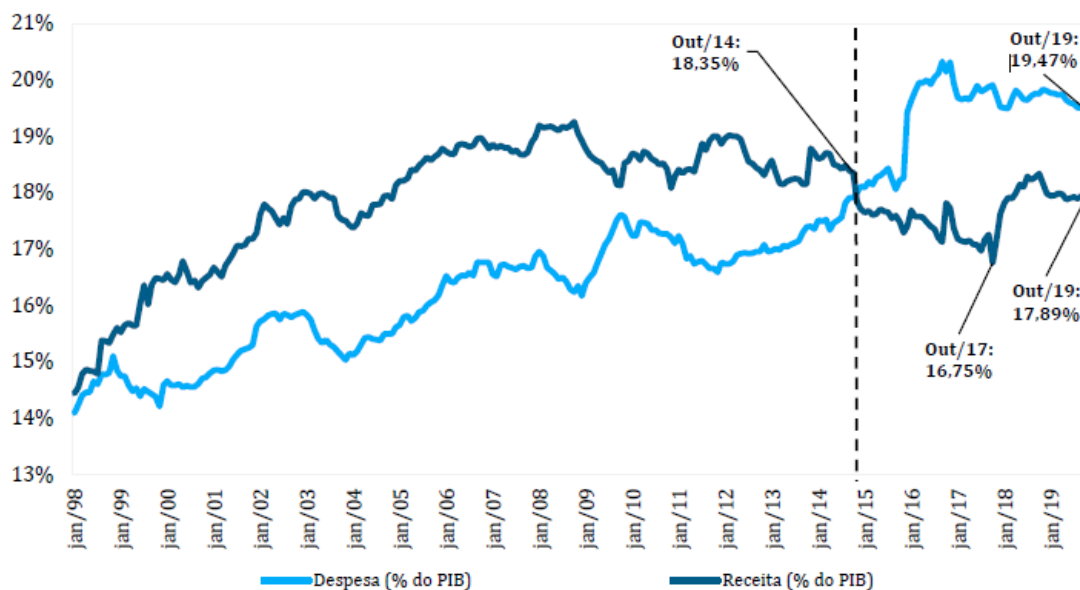
Gráfico 6: Indicadores de Rigidez Agregados em Proporção das Receitas Recorrentes - % RCC



Fonte: Tesouro Nacional. In: Relatório Fiscal do Tesouro Nacional 2017.

Assim, percebe-se, que a relação aqui é dupla. O problema se intensificou não somente pela trajetória crescente do gasto obrigatório, já constatada, mas também pela queda da arrecadação do governo, que começa a cair em meados de 2014, início da crise econômica que se instaurou no país. Essa arrecadação ainda não voltou a patamares vistos anteriormente como pode ser visto pelo gráfico abaixo.

Gráfico 7: Receita líquida e despesa total do governo central acumuladas em 12 meses (% do PIB)



Fonte: IFI. In: RAF 35.

Como foi visto na comparação internacional não se ignora o ajuste bilateral e o ajuste realizado sob a ótica do Teto dos Gastos é apenas unilateral pelo lado das despesas. Dessa forma, após o exposto, o diagnóstico identificado é que a regra do Teto dos Gastos adotou um modelo que além de estar em desacordo com a experiência internacional, também não se encaixa com a realidade orçamentária brasileira. No Brasil não se pensou em medidas pelo lado da receita e as medidas do lado da despesa não foram suficientes para controlar a dinâmica da dívida pública.

Com a PEC Emergencial surgida recentemente no debate recente continua-se a observar apenas para o lado da despesa, entretanto, dessa vez, com um endereçamento mais correto através de uma proposta que busca olhar para o lado obrigatório.

5. PEC DE EMERGENCIA FISCAL

As PECs apresentadas dia 05 de novembro de 2019 tentam em algum grau corrigir o problema da obrigatoriedade dos gastos apontado acima. A que promove um endereçamento mais direto e instantâneo, caso aprovada, é a PEC de Emergência Fiscal e ela será o foco da discussão aqui.

A PEC é uma tentativa de salvar o atual sistema fiscal e manter a regra do Teto de Gastos e a Regra de Ouro, visto que, de acordo com as previsões atuais, a trajetória das despesas obrigatórias tornam o Teto insustentável em 2021 e levam a sucessivos descumprimentos da Regra de Ouro (IFI, 2019).

A proposta aciona gatilhos automáticos quando a Regra de Ouro é descumprida para a União¹², o que ocorre desde 2018 e deve continuar ocorrendo até 2026 (IFI, 2019). Por sua vez, para os Estados e Municípios, os mesmos gatilhos são acionados quando a relação entre as despesas correntes e as receitas correntes suplantam os 95%. Não há obrigatoriedade dos entes subnacionais adotarem as medidas de ajuste, entretanto a PEC condiciona a concessão de garantia da União nas operações de crédito desses entes à adoção de ações emergenciais sobre as despesas com pessoal.

Quando é verificado o regime de emergência fiscal conforme anunciado acima a PEC traz uma lista de medidas que devem ser tomadas por dois anos. Algumas delas já

¹² Os economistas Bráulio Borges e Manoel Pires alertam para o fato da não casualidade entre cumprimento da regra de ouro e situação de emergência fiscal. Por exemplo, em 2015, ápice da crise fiscal, a regra foi cumprida. Sendo assim, conclui-se que a regra esta parametrizada assim, pela conveniência para o atual momento.

são os gatilhos listados em caso de descumprimento da EC 95, como: **i)** proibição de contratação, criação de carreiras, reajustes e promoções; **ii)** proibição de criação de nova despesa obrigatória e reajuste acima da inflação de qualquer item que resulte em acréscimo desse tipo de despesa, sendo o salário mínimo o grande atingido; **iii)** correção de emendas parlamentares pela inflação.

Os novos gatilhos são: **iv)** redução da jornada com redução proporcional de salários em até 25% de servidores; **v)** interrupção dos repasses dos 40% da arrecadação do PIS ao BNDES e; **vi)** destinação de excesso de arrecadação e superávit financeiro para amortização da dívida.

Sendo assim, a partir de agora, este trabalho se propõe a apresentar uma análise impulso resposta da PEC Emergencial para a União com objetivo de concluir até que ponto essa medida ajuda no cumprimento da EC 95 para os próximos anos. O resultado será obtido através das despesas discricionárias.

Essas despesas vem sendo comprimidas para que o orçamento caiba no Teto de Gastos sem haver necessidade de decaimento das demais despesas obrigatórias. Entretanto, há um valor mínimo que essa despesa deve obedecer para evitar o *shutdown* do governo – paralisação da máquina pública. Esse valor, de acordo com o IFI (2019), para este ano é R\$ 77,4 bilhões e para ano que vem R\$ 80,2 bilhões. Sendo assim, há um limite máximo para que as despesas discricionárias sejam cortadas sem que se abra espaço nas demais despesas.

A PEC Emergencial tenta ampliar o espaço fiscal para o Teto ser cumprido, alterando, principalmente, a despesa obrigatória de gasto com o pessoal. Portanto, essa será a variável de ajuste na análise.

A partir de alterações nesse gasto são apresentados 4 cenários verificados abaixo: **i)** PEC não aprovada e gasto com pessoal crescendo conforme a média dos últimos 3 anos; **ii)** PEC não aprovada e gasto com pessoal crescendo conforme o atual governo, com poucas promoções e contratações, crescimento nominal estimado em 1,2%; **iii)** PEC aprovada e redução total de 25% do gastos com pessoal; **iv)** PEC aprovada e redução nos gastos de pessoal de R\$12 bilhões por ano conforme estimado pelo governo.

Os dados contidos nas tabelas abaixo foram extraídos do Tesouro Nacional que disponibiliza uma série histórica (1997-2020) com o resultado fiscal do governo discriminado em cada tipo de despesas. Conforme o que é feito no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (2019), eliminou-se as variáveis de despesas não sujeitas ao teto, que são: transferências por repartição de Receita, Fundo Constitucional

do DF (FCDF), pleitos eleitorais, complementação ao FUNDEB, aumento de capitais em estatais e ressarcimento leilão petróleo, créditos extraordinários e realização concursos MPU. Dessa forma, as despesas das tabelas abaixo são apenas as cobertas no Teto.

Após isso, estimou-se quanto seria essas despesas sujeitas ao Teto para os próximos anos (2020-2025), através de uma média do crescimento/decrescimento de cada gasto para apenas os últimos 4 anos passados (2016,2017,2018,2019), período que já apresentava redução nessas variáveis. Assim, pretende-se incorporar a tendência de decaimentos desses valores em perspectiva com o ajuste fiscal iniciado por volta de 2016.

Os gastos de previdência não foram estimados dessa forma por conta da Reforma da Previdência que trouxe uma nova dinâmica para essa variável. A opção encontrada foi replicar os dados estimados pela IFI no RAF 34 (2019), que já seguem as novas regras estabelecidas pela reforma. Os Resultados são apresentados nas 4 tabelas abaixo. Elas apresentam a simulação conforme cada um dos cenários descritos acima.

O primeiro cenário contempla a despesa de pessoal crescendo em 2,1%, a taxa média dos últimos 4 anos e sem a aprovação da PEC Emergencial. Nessa situação as despesas discricionárias não podem passar de R\$ 112.337,12 (em milhões) 2020. Isso representa uma diminuição de aproximadamente R\$ 54 bilhões em relação ao ano passado. Ainda assim um valor superior ao do funcionamento da máquina pública estimado para esse ano de R\$ 77,4 bilhões, entretanto, com pouquíssimo espaço fiscal para investimentos públicos.

Neste cenário, em 2021, as discricionárias devem cair para R\$ 81 bilhões, o shutdown considerado pelo IFI é de R\$ 80,2 bilhões. Devido a diferença de apenas 1 bilhão de reais, considerou-se, dado o cenário 1, que a partir deste ano, o Teto passa a não ser cumprido, assim como já previsto pela IFI (2019).

Tabela 3: Cenário 1 – Variável Pessoal e Encargos Sociais seguindo o crescimento dos últimos 4 anos

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IV. DESPESA TOTAL S/ Discricionárias	1.356.049,04	1.437.924,48	1.520.336,05	1.604.243,46	1.694.151,70	1.791.007,89
<i>IV.1 Benefícios Previdenciários</i>	691.000,00	740.700,00	789.700,00	837.400,00	888.300,00	943.300,00
<i>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	337.406,17	357.476,93	377.828,98	399.339,72	422.075,12	446.104,91
<i>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</i>	175.973,63	181.304,03	187.685,55	195.422,76	204.442,82	214.710,75
IV.3.1 Abono e Seguro Desemprego	58.394,94	60.213,42	61.938,92	63.713,87	65.539,68	67.417,82
IV.3.2 Anistiados	151,78	140,24	129,26	119,14	109,82	101,22
IV.3.4 Auxílio CDE	-	-	-	-	-	-
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Inden.	745,83	742,46	737,32	732,22	727,16	722,13
IV.3.6 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	65.470,47	70.514,25	75.763,59	81.403,71	87.463,70	93.974,81
IV.3.9 Compensação ao RGPS pelas Deson.	8.712,02	7.309,96	6.118,77	5.121,68	4.287,08	3.588,48
IV.3.10 Convênios	-	-	-	-	-	-
IV.3.11 Doações	-	-	-	-	-	-
IV.3.12 Fabricação de Cédulas e Moedas	991,81	1.042,34	1.092,80	1.145,71	1.201,18	1.259,34
IV.3.15 FDA/FDNE	-	-	-	-	-	-
IV.3.16. Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	12.467,45	12.492,76	12.487,96	12.483,16	12.478,36	12.473,56
IV.3.17 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e FEX	-	-	-	-	-	-
IV.3.18 Reserva de Contingência	-	-	-	-	-	-
IV.3.19 Ressarc. Est/Mun. Comb. Fósseis	-	-	-	-	-	-
IV.3.20 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	17.694,73	19.857,26	22.230,39	24.887,13	27.861,37	31.191,07
IV.3.21 Subsídios, Subvenções e Proagro	8.780,16	6.839,98	5.315,69	4.131,09	3.210,47	2.495,02
IV.3.22 Transferências ANA	214,98	203,28	191,76	180,90	170,64	160,97
IV.3.23 Transferências Multas ANEEL	1.010,00	1.035,16	1.058,38	1.082,13	1.106,41	1.131,24
IV.3.24 Impacto Primário do FIES	1.339,47	912,92	620,70	422,02	286,94	195,09
<i>IV.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Prog.</i>	327.667,00	345.367,99	363.148,03	381.843,42	401.501,27	422.171,14
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	151.669,24	158.443,51	165.121,51	172.080,97	179.333,76	186.892,23
IV.4.2 Discricionárias	112.337,12	81.414,68	55.978,33	27.241,92	- 5.564,33	- 43.319,96

Fonte: Tesouro nacional. Elaboração Própria. Valores em (R\$ milhões).

No segundo cenário a despesa com pessoal cresce conforme vem ocorrendo no último ano de governo, à uma taxa de 1,2%. Como já era esperado a diferença ocorrida é muito pouco relevante. Em 2020, o espaço para o investimento público aumentaria em 3 bilhões de reais e haveria uma chance para o teto ser cumprido até 2021, visto que as discricionárias para esse ano vão para R\$ 84 bilhões diante um shutdown de R\$ 80,2, entretanto o espaço para o investimento público, praticamente, zeraria.

Tabela 4: Variável Pessoal e Encargos Sociais seguindo o crescimento dos último governo (1,2%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IV. DESPESA TOTAL S/ Discricionárias	1.353.134,20	1.434.836,24	1.517.071,99	1.600.793,57	1.690.505,41	1.787.154,00
<i>IV.1 Benefícios Previdenciários</i>	691.000,00	740.700,00	789.700,00	837.400,00	888.300,00	943.300,00
<i>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	334.491,33	354.388,70	374.564,93	395.889,84	418.428,83	442.251,02
<i>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</i>	175.973,63	181.304,03	187.685,55	195.422,76	204.442,82	214.710,75
IV.3.1 Abono e Seguro Desemprego	58.394,94	60.213,42	61.938,92	63.713,87	65.539,68	67.417,82
IV.3.2 Anistiados	151,78	140,24	129,26	119,14	109,82	101,22
IV.3.4 Auxílio CDE	-	-	-	-	-	-
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Inden.	745,83	742,46	737,32	732,22	727,16	722,13
IV.3.6 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	65.470,47	70.514,25	75.763,59	81.403,71	87.463,70	93.974,81
IV.3.9 Compensação ao RGPS pelas Deson.	8.712,02	7.309,96	6.118,77	5.121,68	4.287,08	3.588,48
IV.3.10 Convênios	-	-	-	-	-	-
IV.3.11 Doações	-	-	-	-	-	-
IV.3.12 Fabricação de Cédulas e Moedas	991,81	1.042,34	1.092,80	1.145,71	1.201,18	1.259,34
IV.3.15 FDA/FDNE	-	-	-	-	-	-
IV.3.16. Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	12.467,45	12.492,76	12.487,96	12.483,16	12.478,36	12.473,56
IV.3.17 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e FEX	-	-	-	-	-	-
IV.3.18 Reserva de Contingência	-	-	-	-	-	-
IV.3.19 Ressarc. Est/Mun. Comb. Fósseis	-	-	-	-	-	-
IV.3.20 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	17.694,73	19.857,26	22.230,39	24.887,13	27.861,37	31.191,07
IV.3.21 Subsídios, Subvenções e Proagro	8.780,16	6.839,98	5.315,69	4.131,09	3.210,47	2.495,02
IV.3.22 Transferências ANA	214,98	203,28	191,76	180,90	170,64	160,97
IV.3.23 Transferências Multas ANEEL	1.010,00	1.035,16	1.058,38	1.082,13	1.106,41	1.131,24
IV.3.24 Impacto Primário do FIES	1.339,47	912,92	620,70	422,02	286,94	195,09
<i>IV.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Prog.</i>	327.667,00	345.367,99	363.148,03	381.843,42	401.501,27	422.171,14
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	151.669,24	158.443,51	165.121,51	172.080,97	179.333,76	186.892,23
IV.4.2 Discricionárias	115.251,96	84.502,92	59.242,39	30.691,81	- 1.918,03	- 39.466,07

Fonte: Tesouro nacional. Elaboração Própria. Valores em (R\$ milhões)

O terceiro cenário considera a PEC sendo aprovada e o governo conseguindo um corte total de 25% na variável Pessoal e Encargos Sociais, esse é um cenário apenas contra factual e não realista. A variável Pessoal e Encargos Sociais considera, entre outras coisas, além dos servidores da ativa, os servidores aposentados. Vale também lembrar, que não vai ser possível todos os servidores da ativa receberem o corte da jornada de 25% com respectivo corte salarial, pois existem profissionais que são necessários trabalhando todos os dias.

Neste cenário, a situação das contas públicas melhoram muito. As discricionárias para 2020 saltam para quase 197 bilhões de reais, abrindo um grande valor para o investimento público e o Teto em si somente deixa de ser descumprido em 2025.

Tabela 5: Variável Pessoal e Encargos Sociais com alteração total de 25% na variável Pessoal e Encargos Sociais

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IV. DESPESA TOTAL S/ Discricionárias	1.271.697,50	1.348.555,24	1.425.878,80	1.504.408,53	1.588.632,92	1.679.481,66
<i>IV.1 Benefícios Previdenciários</i>	691.000,00	740.700,00	789.700,00	837.400,00	888.300,00	943.300,00
<i>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	253.054,63	268.107,70	283.371,74	299.504,79	316.556,34	334.578,68
<i>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</i>	175.973,63	181.304,03	187.685,55	195.422,76	204.442,82	214.710,75
IV.3.1 Abono e Seguro Desemprego	58.394,94	60.213,42	61.938,92	63.713,87	65.539,68	67.417,82
IV.3.2 Anistiados	151,78	140,24	129,26	119,14	109,82	101,22
IV.3.4 Auxílio CDE	-	-	-	-	-	-
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Inden.	745,83	742,46	737,32	732,22	727,16	722,13
IV.3.6 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	65.470,47	70.514,25	75.763,59	81.403,71	87.463,70	93.974,81
IV.3.9 Compensação ao RGPS pelas Deson.	8.712,02	7.309,96	6.118,77	5.121,68	4.287,08	3.588,48
IV.3.10 Convênios	-	-	-	-	-	-
IV.3.11 Doações	-	-	-	-	-	-
IV.3.12 Fabricação de Cédulas e Moedas	991,81	1.042,34	1.092,80	1.145,71	1.201,18	1.259,34
IV.3.15 FDA/FDNE	-	-	-	-	-	-
IV.3.16 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	12.467,45	12.492,76	12.487,96	12.483,16	12.478,36	12.473,56
IV.3.17 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e FEX	-	-	-	-	-	-
IV.3.18 Reserva de Contingência	-	-	-	-	-	-
IV.3.19 Ressarc. Est/Mun. Comb. Fósseis	-	-	-	-	-	-
IV.3.20 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	17.694,73	19.857,26	22.230,39	24.887,13	27.861,37	31.191,07
IV.3.21 Subsídios, Subvenções e Proagro	8.780,16	6.839,98	5.315,69	4.131,09	3.210,47	2.495,02
IV.3.22 Transferências ANA	214,98	203,28	191,76	180,90	170,64	160,97
IV.3.23 Transferências Multas ANEEL	1.010,00	1.035,16	1.058,38	1.082,13	1.106,41	1.131,24
IV.3.24 Impacto Primário do FIES	1.339,47	912,92	620,70	422,02	286,94	195,09
<i>IV.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Prog.</i>	327.667,00	345.367,99	363.148,03	381.843,42	401.501,27	422.171,14
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	151.669,24	158.443,51	165.121,51	172.080,97	179.333,76	186.892,23
IV.4.2 Discricionárias	196.688,66	170.783,92	150.435,58	127.076,85	99.954,45	68.206,26

Fonte: Tesouro nacional. Elaboração Própria. Valores em (R\$ milhões)

O cenário 4 remete a PEC sendo aprovada e gerando uma economia de R\$ 12 bilhões por ano – valor calculado pelo governo e presente na LOA 2020. Esse número é mais realista do que uma economia total de 25%, devido as razões já discutidas no cenário 3.

Neste cenário, certamente, o Teto consegue ser cumprido até 2021 e sem zerar o investimento público, que ainda restaria com uma parcela de quase R\$ 14 bilhões no orçamento daquele ano. Entretanto, a partir de 2022 o teto já passa a ser descumprido novamente e a não ser que outras reformas estruturais fossem feitas, mas uma vez restaria arranjar mais uma solução para manter o Teto de pé.

Tabela 6: Variável Pessoal e Encargos Sociais com economia de 12 bilhões por ano

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IV. DESPESA TOTAL S/ Discricionárias	1.344.049,04	1.425.508,08	1.507.454,03	1.590.910,57	1.680.352,16	1.776.725,37
<i>IV.1 Benefícios Previdenciários</i>	691.000,00	740.700,00	789.700,00	837.400,00	888.300,00	943.300,00
<i>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	325.406,17	345.060,53	364.946,96	386.006,83	408.275,58	431.822,39
<i>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</i>	175.973,63	181.304,03	187.685,55	195.422,76	204.442,82	214.710,75
IV.3.1 Abono e Seguro Desemprego	58.394,94	60.213,42	61.938,92	63.713,87	65.539,68	67.417,82
IV.3.2 Anistiados	151,78	140,24	129,26	119,14	109,82	101,22
IV.3.4 Auxílio CDE	-	-	-	-	-	-
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Inden.	745,83	742,46	737,32	732,22	727,16	722,13
IV.3.6 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	65.470,47	70.514,25	75.763,59	81.403,71	87.463,70	93.974,81
IV.3.9 Compensação ao RGPS pelas Deson.	8.712,02	7.309,96	6.118,77	5.121,68	4.287,08	3.588,48
IV.3.10 Convênios	-	-	-	-	-	-
IV.3.11 Doações	-	-	-	-	-	-
IV.3.12 Fabricação de Cédulas e Moedas	991,81	1.042,34	1.092,80	1.145,71	1.201,18	1.259,34
IV.3.15 FDA/FDNE	-	-	-	-	-	-
IV.3.16 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	12.467,45	12.492,76	12.487,96	12.483,16	12.478,36	12.473,56
IV.3.17 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e FEX	-	-	-	-	-	-
IV.3.18 Reserva de Contingência	-	-	-	-	-	-
IV.3.19 Ressarc. Est/Mun. Comb. Fósseis	-	-	-	-	-	-
IV.3.20 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	17.694,73	19.857,26	22.230,39	24.887,13	27.861,37	31.191,07
IV.3.21 Subsídios, Subvenções e Proagro	8.780,16	6.839,98	5.315,69	4.131,09	3.210,47	2.495,02
IV.3.22 Transferências ANA	214,98	203,28	191,76	180,90	170,64	160,97
IV.3.23 Transferências Multas ANEEL	1.010,00	1.035,16	1.058,38	1.082,13	1.106,41	1.131,24
IV.3.24 Impacto Primário do FIES	1.339,47	912,92	620,70	422,02	286,94	195,09
<i>IV.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Prog</i>	327.667,00	345.367,99	363.148,03	381.843,42	401.501,27	422.171,14
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	151.669,24	158.443,51	165.121,51	172.080,97	179.333,76	186.892,23
IV.4.2 Discricionárias	124.337,12	93.831,08	68.860,35	40.574,81	8.235,21	29.037,44

Fonte: Tesouro nacional. Elaboração Própria. Valores em (R\$ milhões)

Por fim, a tabela 14 abaixo traz o comparativo de todos os cenários descritos acima. Vale lembrar que o limite do Teto dos Gastos segue a regra estabelecida na EC 95. Ela restringe o valor do teto ao valor do ano anterior reajustado pela inflação daquele período. Sendo assim, o teto que foi de R\$ 1.407.173, 7 (R\$ milhões) em 2019, reajustado

pela inflação de 4,31% em 2020 passa a ser R\$ 1.468.386,16 (R\$ milhões) em 2020, seguindo essa lógica para os demais anos da análise.

Tabela 7: Comparativo entre todos os cenários

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Limite do Teto	1.468.386,16	1.519.339,16	1.576.314,38	1.631.485,38	1.688.587,37	1.747.687,93
Despesa Total S/ Descric. (Cenário 1)	1.356.049,04	1.437.924,48	1.520.336,05	1.604.243,46	1.694.151,70	1.791.007,89
Despesa Total S/ Descric. (Cenário 2)	1.353.134,20	1.434.836,24	1.517.071,99	1.600.793,57	1.690.505,41	1.787.154,00
Despesa Total S/ Descric. (Cenário 3)	1.271.697,50	1.348.555,24	1.425.878,80	1.504.408,53	1.588.632,92	1.679.481,66
Despesa Total S/ Descric. (Cenário 4)	1.344.049,04	1.425.508,08	1.507.454,03	1.590.910,57	1.680.352,16	1.776.725,37
Descricionárias Dado o Teto (Cenário 1)	112.337,12	81.414,68	55.978,33	27.241,92	-5.564,33	-43.319,96
Descricionárias Dado o Teto (Cenário 2)	115.251,96	84.502,92	59.242,39	30.691,81	-1.918,03	-39.466,07
Descricionárias Dado o Teto (Cenário 3)	196.688,66	170.783,92	150.435,58	127.076,85	99.954,45	68.206,26
Descricionárias Dado o Teto (Cenário 4)	124.337,12	93.831,08	68.860,35	40.574,81	8.235,21	-29.037,44
Descricionárias para evitar o <i>shutdown</i>	77.400,00	80.200,00	83.207,50	86.119,76	89.133,95	92.253,64

Fonte: Tesouro nacional. Elaboração Própria. Valores em (R\$ milhões)

6. CONCLUSÃO

Após tudo que foi discorrido neste trabalho, apontou-se diversas falhas no sistema fiscal brasileiro, detalhadas mais especificamente, no capítulo 4. Apesar da Regra de Ouro, Regra de Resultado Primário, e Regra do Teto de Gastos verificou-se que essas regras não seguem os preceitos básicos da estabilização econômica e sustentabilidade fiscal estabelecidos na literatura do FMI, pois elas não são capazes de, efetivamente, suavizar o ciclo econômico brasileiro ou trazer a dívida a padrões sustentáveis. A regra de Resultado Primário, por sua vez, é curta prazista e pró-cíclica e a regra de Ouro, no atual cenário, não pode mais ser cumprida.

Conforme visto no Pacto Fiscal Europeu – Braço Preventivo - é possível elaborar regras que permitam a estabilização considerando o período econômico que o país atravessa. Por outro lado, quando se escolhe um caminho contracionista como o da EC 95 é necessário cortes efetivos no Orçamento Público que afetem diretamente os gastos obrigatórios, como medidas que controlem o gasto com Pessoal.

Sobre a EC 95 repercutiu-se sobre suas peculiaridades em relação as regras já estabelecidas na experiência internacional. A regra brasileira diferentemente dos demais países segue um aparato Constitucional, tem ajuste de despesa anual sem crescimento real, quando o normal é de 2% a 4% (FMI 2018) e não exclui do teto a variável de investimento público. Como foi visto, isso é feito por alguns países e como já apontado por Giambiagi e Tinoco (2019) poderia ser uma boa solução para alavancar o crescimento brasileiro.

Países Emergentes como o Brasil precisam se desenvolver e uma boa alternativa à isso pode ser a política fiscal como motor de investimento público em educação, saúde e segurança social (OSTRY; GHOSH; ESPINOZA, 2015). Portanto, como já corroborado pelo FMI (2017), deve-se avaliar não somente a situação fiscal *stricto sensu* do país, mas também as necessidades desenvolvimentistas. Dessa forma, é relevante que gastos de capital não sejam cortados com o único intuito de se cumprir a regra fiscal pré-estabelecida.

No trabalho pretendeu-se demonstrar que a regra do Teto ignorou por completo o cenário de recessão econômica que o Brasil estava em 2016, e de baixo crescimento que se seguiu nos anos posteriores. O outro ponto é que a prometida sustentabilidade fiscal dessa forma de ajuste fiscal não foi ainda alcançada devido ao design da regra de

possibilitar o ataque apenas as despesas discricionárias e assim aprofundar um cenário de regras fiscais que não controlam para o critério da estabilização econômica.

Conforme apresentou-se nas experiências internacionais os ajustes fiscais costumam ser bilaterais, e mesmo planos contracionistas como os iniciados no Brasil com a EC 95 apresentam um percentual entre 16% e 24% de ajustes pelo lado das receitas. Essa discussão ainda não é feita por aqui.

Posteriormente, na segunda discussão do trabalho, observou-se a PEC de Emergência fiscal como uma opção de solucionar o iminente descumprimento da EC 95. De acordo com os cenários propostos concluiu-se que a PEC garante o cumprimento do teto por um tempo considerável somente no cenário irrealista de corte total de 25% da variável de despesa e encargos sociais. Por sua vez, no cenário realista a EC 95 ganha apenas mais dois anos de sobrevivência e o espaço aberto para o investimento público permanece muito reduzido durante esse período.

Por fim, nota-se pelo trabalho que as regras fiscais são muito importantes para limitar os agregados fiscais com o objetivo de conter a discricionariedade dos formuladores de políticas públicas. Entretanto, há depender do ciclo econômico enfrentado pelo país, é necessário que elas não sejam consideradas os únicos alvos da política fiscal, visto que são orientações numéricas simples que podem não abranger as políticas de melhor desempenho para o país naquele momento.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRLE, M., J. BLUEDORN, L. EYRAUD, T. KINDA, P. KOEVA BROOKS, G. SCHWARTZ, AND A. WEBER. (2015). “**Reforming Fiscal Governance in the European Union.**” IMF Staff Discussion Note 15/09, Fundo Monetário Internacional. Washington, DC.

ALESINA, A. BARBIERO, O. FAVERO, O., GIAVAZZI, F. AND PARADISI, M. (2017). “**The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence**”, NBER Working Paper No. 23385.

BARBOSA, N. “**E a contração fiscal...é contracionista**”. Disponível em:

<https://blogdoibre.fgv.br/posts/e-contracao-fiscal-e-contracionista>.

Acesso em: 18/10/2019

BLANCHARD, O., AND F. GIAVAZZI. (2004). “**Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment.**” Discussion Paper 4220, Centre for Economic and Policy Research, London.

BLAGRAVE, P., R. GARCIA-SALTOS, D. LAXTON, AND F. ZHANG. (2015). “**A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output.**” IMF Working Paper 15/79, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

BORNHORST, F., A. FEDELINO, J. GOTTSCHALK, AND G. DOBRESCU. (2011). “**When and How to Adjust Beyond the Business Cycle—A Guide to Structural Fiscal Balances.**” IMF Technical Notes and Manuals 2011/02, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

CACERES, C., AND M. RUIZ-ARRANZ. (2010). “**What Fiscal Rule Would Work Best for the UK?**” **United Kingdom: Selected Issues Paper**. IMF Country Report 10/337, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

CALDERON, C., AND R. FUENTES. (2010). “**Characterizing the Business Cycles of Emerging Economies.**” Policy Research Working Paper 5343, Banco Mundial, Washington, DC.

CALDERON, C., AND K. SCHMIDT-HEBBEL. (2008). “**Business Cycles and Fiscal Policies: the Role of Institutions and Financial Markets.**” Working Paper, Banco Central do Chile, Santiago.

CHINN, M. (2013) “**Fiscal Multipliers**”. The New Palgrave Dictionary of Economics.

CORDES, T., T. KINDA, P. MUTHOORA, AND A. WEBER. (2015). “**Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy**”. IMF Working Paper 15/29, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

DEBRUN, X., N. ESPSTEIN, AND S. SYMANSKY. (2008). “**A New Fiscal Rule: Should Israel Go Swiss?**” IMF Working Paper 08/87, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. (2009). “**Fiscal Rule - Anchoring Expectations for Sustainable Public Finance**”.

_____. (2012) “**Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset**”.

_____. (2014) “*Public Expenditure Reform—Making Difficult Choices*” IMF Fiscal Monitor.

_____. (2017) “**How To Select Fiscal Rules: A Premier**”. IMF Notes.

_____. (2018) “**How to Calibrate Fiscal Rules: A premier**”. IMF Notes.

_____. (2014) “**World Economic Outlook; Legacies, Clouds, Uncertainties**”. IMF World Economic Outlook.

_____. (2016) **“World Economic Outlook; Too Slow for Too Long”**. 2016. IMF World Economic Outlook.

KONUKE, T., AND M. VILLAFUERTE. (2016). **“Cyclical Behavior of Fiscal Policy Among Sub-Saharan African Countries.”** IMF African Department Paper Series, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

LLEDO, V., S. YOON, X. FANG, S. MBAYE, AND Y. KIM. (2017). **“Fiscal Rules at a Glance”**. IMF Background Note, Fundo Monetário Internacional.

SCHAECHTER, A., T. KINDA, N. BUDINA, AND A. WEBER. (2012). **“Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the Next-Generation Rules. A New Dataset.”** IMF Working Paper 12/187, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

OSTRY, J., A. GHOSH, AND R. ESPINOZA. (2015). **“When Should Public Debt Be Reduced”** IMF Staff Discussion Note 15/10, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

ORAIR, R. O; SIQUEIRA, F. F. (2016). **Investimento Público no Brasil: Trajetória Recente e Relações Com Ciclo Econômico e Regime Fiscal**. IX Prêmio SOF de monografias.

PIRES, M. “Uma análise da Regra de Ouro no Brasil” Brazil. *Jornal of Political Economics*. Vol.39 no.1. São Paulo.

PIRES, M. (2014). **“Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil”**. *Economia Aplicada*. Vol.18 no 1. Ribeirão Preto.

Tesouro Nacional (2017). **“Relatório Fiscal do Tesouro Nacional 2017”**. Disponível em:<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/650436/Relatorio+Fiscal+do+Tesouro+Nacional+de+2017.pdf/493c4cd8-99f2-4342-82be-dcd3a609d7cd>>. Acesso em: 15/09/2019.

GONÇALVES, R (2017). “ **Regime de Superávit Primário no Brasil: teoria, institucionalidade e prociclicidade**”). Dissertação de Mestrado – UNICAMP.

Brasil. Constituição (1988). Emenda constitucional no 95. Brasília, DF. Senado 2016.

SENADO FEDERAL. Proposta de Emenda à Constituição N° 186, de 2019.

Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/139702>>. Acesso em: 15/11/2019.