



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UNB

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ECONOMIA

A AUSTERIDADE FISCAL EUROPEIA PÓS CRISE INTERNACIONAL DE 2008

Rafael Aires de Alencar Lucas da Silva

Brasília – DF

2019

Rafael Aires de Alencar Lucas da Silva

Monografia apresentada ao
Departamento de Economia da
Universidade de Brasília (UnB)
como requisito parcial à obtenção
do grau de Bacharel em Ciências
Econômicas

Professor Orientador: Prof. Manoel Carlos Pires

Brasília – DF

2019

1. Regras Fiscais e Sua Importância

Usualmente, o termo 'regras fiscais' é utilizado de forma genérica, fazendo referência a quaisquer guias, legislações e procedimentos que sustentam as políticas fiscais. Para a análise deste trabalho, usaremos a definição de (Kopits & Symansky, 1998), segundo a qual regras fiscais são restrições permanentes aplicadas às políticas fiscais, as quais são expressas em termos de determinados indicadores de performance fiscal.

Isso significa que serão consideradas regras fiscais aquelas que se focalizam em determinados indicadores fiscais, expressos em termos numéricos, sejam eles expressos em lei, ou qualquer documentação formal que o governo determine.

O crescente interesse em regras fiscais é uma reação às experiências envolvendo níveis alarmantes de dívida pública e déficits insustentáveis que contaminaram as economias durante as décadas de 1970 e 1980 (Hallerberg, Strauch, & von Hagen, 2006). Dessa forma, regras fiscais mais objetivas, ou seja, com características pré-estabelecidas (âncoras) e garantidas de aplicação/funcionamento de alguma forma, sejam através de leis, guias ou manuais, têm sido utilizadas como instrumentos garantidores de maior disciplina fiscal por parte dos governos.

Adicionalmente, as economias têm estudado regras fiscais que sejam capazes de adaptar a política fiscal para momentos em que há excedente/superávits, ou seja, regras fiscais mais flexíveis do que as atuais, além de garantirem à política fiscal sustentabilidade de médio e longo prazos (Kennedy & Robbins, 2003). A necessidade de se adotar regras fiscais mais flexíveis, deriva da busca por âncoras mais críveis, as quais devem ser determinadas a partir do ciclo econômico do país (Schaechter, Kinda, & Budina, 2012).

Segundo (Eyraud, Lledó, Dudine, & Peralta, 2017), é preciso que as regras fiscais cumpram seis critérios para que sejam consideradas regras fiscais eficazes em seu objetivo de garantir o controle do déficit e evitar a criação de políticas fiscais com vieses inflacionários, deficitários e pró-cíclicos. Os critérios que devem ser cumpridos para que a regra fiscal seja classificada como eficaz são definidos a seguir, conforme o Fundo Monetário Internacional (FMI):

- **Sustentabilidade:** É preciso que o cumprimento da regra estabelecida resulte em uma dívida sustentável no longo prazo.
- **Estabilidade:** O cumprimento da regra estabelecida deve reduzir a volatilidade da economia¹. Para que a regra fiscal gere estabilidade, entretanto, é preciso que ela permita a existência de políticas discricionárias que operem de maneira contra cíclica na tributação e despesas do governo.

¹Conforme (Gobetti, 2014), a nova geração de regras fiscais permite que haja variação durante os ciclos econômicos, contanto que as metas de resultado sejam obedecidas no médio e longo prazos. Pode ser entendido, portanto, como um critério de flexibilidade.

- Simplicidade²: É preciso que a regra seja de fácil entendimento por parte do público e dos tomadores de decisão.
- Resiliência: Sinônimo de credibilidade, é preciso que a regra fiscal opere por um período de tempo. Ademais, é preciso que a regra não seja abandonada após um choque na economia, caso contrário, a regra passará por constantes alterações, o que resultaria em perda de credibilidade.
- Orientação Operacional: Deve ser possível elaborar guias operacionais para o cumprimento da regra ao desenhar o planejamento orçamentário do ano.
- Monitoramento e Implementação: O cumprimento da regra deve ser de fácil monitoramento e verificação e desvios nos indicadores fiscais devem estar atrelados a custos.

Apesar da necessidade do cumprimento dos critérios definidos acima, as regras fiscais são caracterizadas pela existência de diversos *trade-offs*, os quais são oriundos do desenho, cobertura e indicador fiscal alvo da regra. Assim, a depender de quais critérios a regra fiscal cumpre, diferentes *trade-offs* podem existir, o que ensejaria uma combinação de regras para amenizá-los.

Dentre os diversos *trade-offs* resultantes da adoção de regras fiscais, está o da forma com que será implementada a regra fiscal. Uma vez que a regra fiscal deve atender ao critério de resiliência, ou seja, a regra fiscal deve permanecer vigente por um longo período de tempo, os *policymakers* devem optar por implementar a regra através de emendas à constituição, ou através de estatutos (Kennedy & Robbins, 2003).

Além deste *trade-off*, outros podem surgir, tais como o *trade-off* entre estabilidade e simplicidade. A partir do momento em que uma regra fiscal busca atender ao critério da estabilização econômica, ela deve se comportar como uma regra flexível, a fim de permitir à economia a capacidade de se adaptar aos diversos choques macroeconômicos pelos quais essa economia passará. Dessa forma, é provável que a regra perca simplicidade, pois precisará adotar um desenho complexo que atenda ao critério da estabilidade (Guerguil, Mandon, & Tapsoba, 2016).

Há uma vasta literatura capaz de abordar os *trade-offs* existentes entre as regras fiscais, o que vai além do escopo deste trabalho. Entretanto há algumas formas de tratar os atritos gerados entre as regras. A fim de contornar os *trade-offs* existentes, é preciso que as regras sejam desenhadas de forma apropriada, o que pode ser feito a partir de uma combinação, além de ser necessário aprimorar e adequar as instituições para o melhor

²A ideia de simplicidade pode ser entendida como uma forma de transparência da regra. Segundo (Kennedy & Robbins, 2003), uma regra transparente significa uma regra de simples compreensão e cujo monitoramento dos indicadores fiscais selecionados pela regra seja fácil, além de tornar difícil a manipulação dos dados.

cumprimento destas, podendo ser implementadas sanções para os setores da economia que descumprirem a regra³ (Debrun & Others, 2008).

Segundo (Eyraud, Lledó, Dudine, & Peralta, 2017), uma regra fiscal bem desenhada possui dois pilares principais: uma âncora fiscal ligada diretamente ao objetivo que a regra possui; e ao menos uma regra que complemente e reduza os efeitos de *trade-offs* gerados por esta única regra. Promover uma âncora de médio prazo para a regra fiscal gera confiança, o que promoveu a adoção de regras fiscais por parte de países que não possuíam regras definidas e o fortalecimento das regras fiscais existentes no caso de países que já adotavam uma regra no período de crise das décadas de 70 e 80.

Exemplos de âncoras fiscais podem ser encontrados na maioria das economias desenvolvidas e em desenvolvimento. Uma das âncoras mais comuns é a do índice de dívida pública em termos do Produto Interno Bruto (PIB), a qual é adotada em todos os países membros da União Europeia, países da América Latina como Brasil, Peru e Equador, e ainda pode ser observada espalhada pelos países africanos. Essa âncora obedece à característica de médio prazo e permite aos *policymakers* e espaço de manobra. No entanto, ao desenhar regras fiscais, as economias devem considerar, além dos médios e longos prazos, o curto prazo.

Portanto, é preciso que o desenho da regra fiscal obedeça ao segundo pilar: ao menos duas regras fiscais devem estar operantes para que a regra esteja bem estruturada. No exemplo acima, uma vez que a âncora está sob a proporção da dívida em termos do PIB, uma regra fiscal ligada ao controle da dívida no curto prazo se faz importante. Nesse caso, uma segunda regra incidente sobre as despesas, ou sobre o orçamento pode ser o suficiente para cobrir a necessidade de uma regra de curto prazo sobre o crescimento da dívida.

Entretanto, os *policymakers* devem decidir acerca da adoção e do desenho das regras fiscais complementares à primeira regra adotada pelo país. Para que a combinação de regras seja realizada de maneira efetiva, é preciso que o desenho da estrutura das regras implementadas obedeça a quatro princípios (Eyraud, Lledó, Dudine, & Peralta, 2017).

Em primeiro lugar, é importante que os formuladores da regra fiscal combinada tenham ciência de que regras fiscais não substituem políticas bem implementadas. Conforme já fora explicitado, o papel da regra fiscal é de minimizar e, se possível, evitar políticas com viés deficitário e pró-cíclico, além de buscar impedir que o governo utilize medidas discricionárias de maneira imprópria.

Em segundo lugar, é preciso cautela ao realizar combinação de regras fiscais, pois demasiadas restrições sobre o poder discricionário do governo pode impossibilitar as políticas implementadas por este último de alcançarem o objetivo pelo qual essas políticas foram criadas. Conforme explicitado anteriormente, é preciso que as regras

³ É importante perceber que a implementação de sanções (custos) está prevista como um critério a ser seguido para que a regra fiscal seja eficaz.

fiscais cumpram ao critério da Estabilidade, o qual permite a existência de políticas discricionárias, contanto que sejam atingidas as metas de balanço a médio e longo prazo.

Em terceiro, uma regra não pode se sobrepor à outra, pois quando duas regras se sobrepõem, ou seja, atuam sobre um mesmo indicador fiscal, mas com forças diferentes, o governo deve obedecer à regra mais restritiva. Dessa forma, o governo pode optar por negligenciar determinadas regras menos restritivas do que outras, o que pode comprometer o critério de resiliência das regras fiscais, reduzindo a credibilidade das regras e do governo como um todo.

Por fim, em conformidade com os critérios de simplicidade e monitoramento e implementação, a combinação de regras deve estar clara para o público e demais tomadores de decisão, pois regras em excesso podem comprometer o pilar da ancoragem de expectativas dos agentes econômicos.

Portanto, as regras fiscais possuem importância singular no desenvolvimento de disciplina fiscal dos formuladores de políticas econômicas, reduzindo o impacto de vieses que guiaram a formulação dessas políticas durante as décadas de 1930 a 1970, década em que começaram a surgir as primeiras crises de dívida pública. Em suma, a adoção de regras fiscais requer que as regras equilibrem seus objetivos e perdurem por longos períodos de tempo com a resiliência de suportar crises econômicas e políticas (Anderson & Minarik, 2006).

1.1 As Principais Regras Fiscais

Dentro do conceito de regra fiscal numérica, explicitado na seção anterior, podemos destacar quatro principais tipos de regras fiscais, as quais se distinguem uma da outra pelo indicador fiscal a ser controlado, pelo desenho, pelos *trade-offs* inerentes a cada uma e pela cobertura⁴ de cada. As quatro regras que serão abordadas são as regras sobre a dívida pública, as regras de orçamento equilibrado, as regras de receita e, por fim, as regras de despesa.

Começando pelas regras sobre a dívida, estas estipulam um limite para o percentual que a dívida pública pode assumir em termos do PIB. De acordo com (Schaechter, Kinda, & Budina, 2012), essa regra é simples de entender, o que facilita a convergência da dívida atual para a dívida estipulada na regra no longo prazo. Entretanto, essa regra fiscal carece de medidas para a situação econômica do país no curto prazo, de forma que possibilita às políticas fiscais o viés pró-cíclico⁵. Além disso, a dívida de um país também

⁴ A cobertura faz alusão ao nível da economia ao qual a regra é aplicada. O nível pode ser nacional, estadual, municipal, supranacional, entre outros (Debrun & Others, 2008).

⁵ Evitar o viés deficitário e pró-cíclico é fundamental para a regra fiscal, pois a regra preveniria o uso de políticas discricionárias inconsistentes e viesadas. Há duas explicações para o surgimento do viés deficitário: visão de curto prazo dos governos e a tragédia dos bens comuns. De acordo com (Debrun & Others, 2008), o fato de os governos possuírem visão de curto prazo implica que os efeitos das políticas econômicas no longo prazo serão menosprezados. O problema dos bens comuns implica em grupos de interesse pegando carona nos demais grupos, gerando déficits e acúmulo de dívida.

é influenciada por choques externos fora do controle do governo, tais como alterações na taxa de câmbio e taxa de juros, as quais podem afetar a dívida do governo para os casos em que ela estiver pós-fixada, ou atrelada às demais economias. Portanto, um dos pontos negativos da Regra sobre Dívida é que não é possível controlar os fatores externos da economia de um país, de tal sorte que choques nas taxas de juros e na taxa cambial podem afetar a efetividade da regra.

A segunda regra utilizada pelos governos é a do Orçamento Equilibrado, a qual possui ao menos outros cinco subgrupos, cada um com seu respectivo indicador fiscal alvo e objetivos. As regras fiscais de orçamento equilibrado buscam restringir os indicadores fiscais que impactam diretamente a dívida pública, tais como o nível dos impostos e despesas do governo. Os cinco subgrupos existentes da regra fiscal de orçamento equilibrado podem ser classificados entre regras nominais de balanço equilibrado e regras de orçamento equilibrado ajustadas aos ciclos econômicos.

As regras de equilíbrio orçamentário nominais contêm duas das cinco regras do subgrupo de balanço orçamentário. Essa modalidade de regras costuma excluir itens das despesas do governo, de forma a restringir itens relevantes da composição da dívida pública do governo. Um ponto positivo desta modalidade é seu objetivo, o qual visa preservar a estabilidade e sustentabilidade da dívida. Entretanto, diferentemente da modalidade de regras ajustadas aos ciclos econômicos, as regras nominais de equilíbrio orçamentário não possuem tal ajuste, portanto, não garantem a estabilização macroeconômica.

Partindo para as regras que fazem parte da modalidade de regras nominais, estão a regra de Déficit Nominal e a Regra de Ouro.

Começando pela regra de Déficit Nominal, essas regras costumam estar expressas em percentuais do PIB e, devido ao fato de possuírem um indicador fiscal conhecido pelo público como alvo principal de restrição, essas regras atendem aos critérios de Simplicidade e Monitoramento e Implementação mencionados na seção anterior. No entanto, como sendo parte da modalidade de regras nominais, a Regra Déficit Nominal possui características que podem resultar em política pró-cíclicas de consolidação fiscal. Adicionalmente, ao excluir itens da despesa do governo, é possível reduzir o crescimento de longo prazo, caso os itens excluídos sejam em capital.

A segunda regra fiscal dentro da modalidade das regras nominais é a Regra de Ouro. Conforme (Gobetti, 2014), um bom exemplo de Regra de Ouro é encontrado no artigo 115 da antiga Constituição alemã, o qual estipulava que “receitas obtidas de empréstimos não devem exceder o total de gastos de investimentos previstos no orçamento”. Isso significa que a Regra de Ouro impõe limites apenas sobre o orçamento corrente, permitindo empréstimos apenas para o financiamento de investimentos. As Regras de Ouro são adotadas para proteger despesas com capital, uma vez que estas são mais facilmente removidas da lista de itens de despesas do governo, conforme pôde ser visto para a regra de Déficit Nominal. Entretanto, ao permitir empréstimos sem estabelecer um teto, a Regra de Ouro reduz o impacto que a regra possui sobre a dívida. Adicionalmente,

empréstimos sem um teto atrelado a eles resulta em investimentos com baixo custo-benefício (Balassone & Franco, 2000) e contabilidade criativa (Servén, 2007).

Diferentemente das regras pertencentes à modalidade de regras nominais, há três regras da modalidade de regras ajustadas aos ciclos econômicos: Regras de Equilíbrio Ajustado ao Ciclo, Regras de Equilíbrio Estrutural e as Regras de Orçamento Equilibrado Ano Calendário (Over the Cycle). Assim como as regras da modalidade nominal, as regras a seguir possuem pontos positivos e negativos quanto à adoção destas, os quais devem ser considerados na tomada de decisão acerca da regra que será adotada.

As Regras de Equilíbrio Ajustado ao Ciclo impõem limites sobre os pontos de equilíbrio do país como um todo (balança comercial e balança de pagamentos), no entanto, corrige os limites a partir das flutuações econômicas sobre as despesas e renda do governo. O principal objetivo dessas regras é de promover equilíbrio macroeconômico, abrindo mão do equilíbrio orçamentário. Estas regras, no entanto, possuem nível técnico de implementação mais elevado do que as regras de modalidade nominal, o que torna o entendimento delas pelo público mais difícil. Adicionalmente, o critério de Monitoramento e Implementação fica prejudicado devido ao elevado nível técnico que a regra exige.

As Regras de Equilíbrio Estrutural são extensões às Regras de Equilíbrio Ajustado ao Ciclo. Essas regras aprimoram a estabilização econômica ao levar em consideração a renda e as despesas dos governos em períodos mais específicos do ciclo econômico, por exemplo, quando há transferências e vendas extraordinárias e intervenções de mesma magnitude nas despesas. Essas regras, portanto, possuem os mesmos pontos positivos e negativos da regra anterior, mas com maior intensidade: o equilíbrio macroeconômico é melhor atingido e o critério de Monitoramento e Implementação dessa regra é ainda mais difícil de atingir.

Por fim, as Regras Ano Calendário possuem o mesmo objetivo das regras da modalidade nominal: atingir equilíbrio orçamentário. Entretanto, uma vez que o indicador fiscal das regras é o mesmo, o que difere as regras é a forma com que o indicador é tratado. Enquanto as Regras de Ouro e Déficit Nominal definem os limites dos itens presentes no orçamento anualmente, as Regras Ano Calendário levam em consideração o estado orçamentário da economia em períodos expansionistas e contracionistas, resultando em uma média. Apesar de garantir maior estabilidade do que as demais regras ajustáveis aos ciclos econômicos, a presença de demasiada flexibilidade que a regra permite compromete o critério de Credibilidade, pois as restrições orçamentárias podem variar a depender da fase do ciclo em que a economia se encontra. Adicionalmente, o critério de Monitoramento e Implementação é tanto quanto mais difícil de se cumprir, devido à dificuldade em se determinar as fases do ciclo em que a economia se encontra.

As regras de receita podem ser estabelecidas por meio de um limite inferior ou por meio de limites superior, ou seja, elas estabelecem um piso e um teto para a receita do governo. Os pisos têm como objetivo aumentar a receita do governo, enquanto que os tetos têm como objetivo prevenir impostos em excesso. Uma vez que as regras de receita não impõem limites para os gastos do governo, essas regras não garantem

sustentabilidade fiscal. Adicionalmente, a estabilidade macroeconômica pode ser prejudicada pelo fato de essas regras estimularem o viés pró-cíclico.

A última regra fiscal que abordaremos é a regra sobre despesas. Essas regras costumam estabelecer limites para as despesas correntes, primárias e gasto total do governo. Entre os pontos positivos da adoção dessas regras estão a Simplicidade e o Monitoramento e Implementação, pois costumam limitar itens da despesa governamental controlada diretamente pelo governo, o que garante transparência à regra. No entanto, pode haver contabilidade criativa associada ao cumprimento da regra, além de as regras não garantirem sustentabilidade da dívida sem uma regra de contraparte sobre as receitas da economia. Adicionalmente, essas regras possuem um ponto negativo em comum com as regras de Equilíbrio Orçamentário Geral, qual seja, podem haver cortes de gastos em capital, o que prejudica o crescimento de longo prazo.

Tabela 1 - Principais Regras Fiscais, Pontos Positivos e Negativos

Regra	Indicador Fiscal- Alvo	Pontos Positivos	Pontos Negativos
Regras sobre Dívida	Nível da dívida pública ou empréstimos do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Simplicidade; 2. Monitoramento e Implementação; 3. Estabelece um controle direto sobre a dívida. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Carece de medidas de curto prazo; 2. Não garante estabilidade macroeconômica; 3. Não é possível controlar os fatores externos da dívida pública (taxa de juros e taxa cambial).
Déficit Nominal	Itens que compõem o orçamento do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Simplicidade; 2. Monitoramento e Implementação; 3. Estabelece um controle indireto sobre a dívida. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Não garante estabilidade macroeconômica; 2. Pode reduzir a qualidade da composição orçamentária; 3. Crescimento de longo prazo pode ser prejudicado pelos cortes de itens relevantes do orçamento.
Regra de Ouro	Itens que compõem o orçamento corrente do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Simplicidade; 2. Monitoramento e Implementação; 3. Estabelece um controle indireto sobre a dívida. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Carece de medidas de curto prazo; 2. Não garante dívida sustentável; 3. Não é possível controlar os fatores externos da dívida pública (taxa de juros e taxa cambial).
Resultado Ajustado ao Ciclo	Receita e despesa do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estabilidade macroeconômica; 2. As restrições podem estar atreladas a válvulas de escape. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Difícil Monitoramento e Implementação.
Equilíbrio Estrutural	Receita e despesa do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estabilidade macroeconômica. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Difícil Monitoramento e Implementação.
Ano Calendário	Itens que compõem o orçamento do governo.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estabilidade macroeconômica; 2. Estabelece um controle 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Difícil Monitoramento e Implementação; 2. Credibilidade afetada pelo uso de políticas discricionárias;

		direto sobre a dívida; 3. Maior flexibilidade (permite uso de políticas discricionárias).	3. Crescimento de longo prazo pode ser prejudicado pelos cortes de itens relevantes do orçamento.
Regras de Receita	Receitas.	1. Melhora a obtenção de receitas pelo governo; 2. Define/limita o tamanho do governo.	1. Estabilidade macroeconômica fica comprometida; 2. Não garante sustentabilidade fiscal.
Regras de Despesa	Despesas correntes, primárias e gastos totais.	1. Simplicidade ; 2. Monitoramento e Implementação ;	1. Contabilidade criativa . 2. Crescimento de longo prazo pode ser prejudicado pelos cortes de itens relevantes do orçamento.

Na Tabela 1 acima, encontram-se todas as regras mencionadas, bem como seus subgrupos e modalidades.

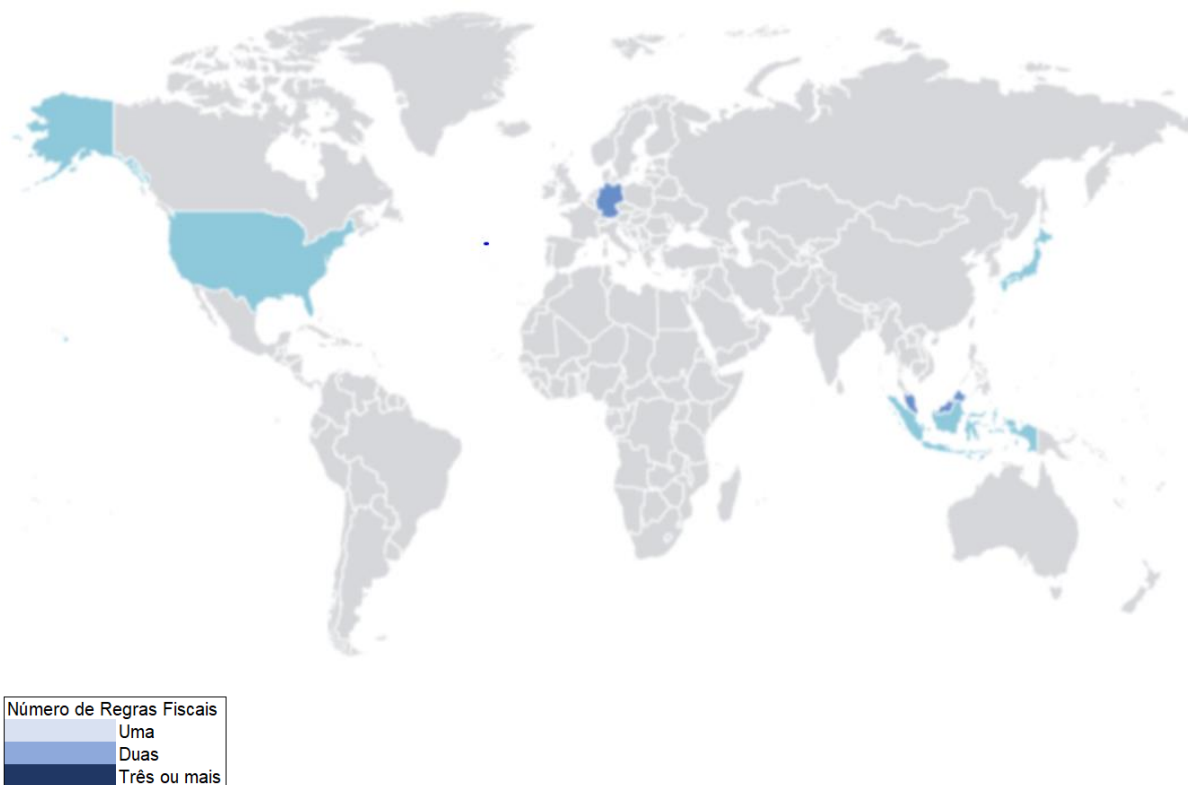
Devido aos diversos *trade-offs* existentes para cada regra fiscal, diversos países estão aprimorando o desenho de suas regras ao realizar uma combinação dessas. É importante, realizar a combinação, que os governos busquem aplicar os critérios explicitados na seção anterior, a fim de que seja obtido o melhor resultado possível.

1.2 Distribuição Internacional das Principais Regras

Dado o crescente interesse na adoção de regras fiscais, conforme explicitado na primeira seção deste trabalho, é perceptível o aumento do número de países que implementaram regras entre 1990 e 2015. Em 1990, apenas 6 países possuíam regras fiscais em atividade, quais sejam Alemanha, Japão, Estados Unidos, Luxemburgo, Indonésia e Malásia.

A Figura 1 retrata a distribuição internacional das principais regras fiscal no ano de 1990.

Figura 1 - Países com Regras Fiscais (1990)

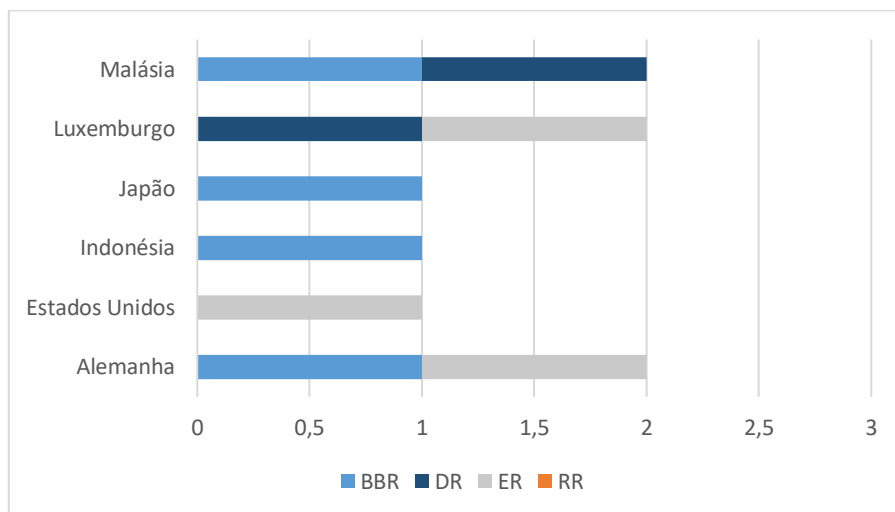


Fonte: IMF - Fiscal Affairs Department

Na Figura 2, é possível ver as regras fiscais adotadas por estes países em 1990. Adotaremos a nomenclatura em inglês para cada uma das quatro regras, sendo BBR a sigla que faz alusão às regras de Orçamento Equilibrado, DR a sigla para as regras de dívida, ER a sigla para as regras de despesa e RR para as regras de receita.

Conforme apresentado pela Figura 2, três das quatro regras abordadas neste trabalho estavam em vigor em 1990, de forma que apenas regras sobre as receitas não haviam sido adotadas.

Figura 2 - Regras Fiscais Adotadas em 1990



Fonte: Elaboração própria; Dados do IMF - Fiscal Affairs Department

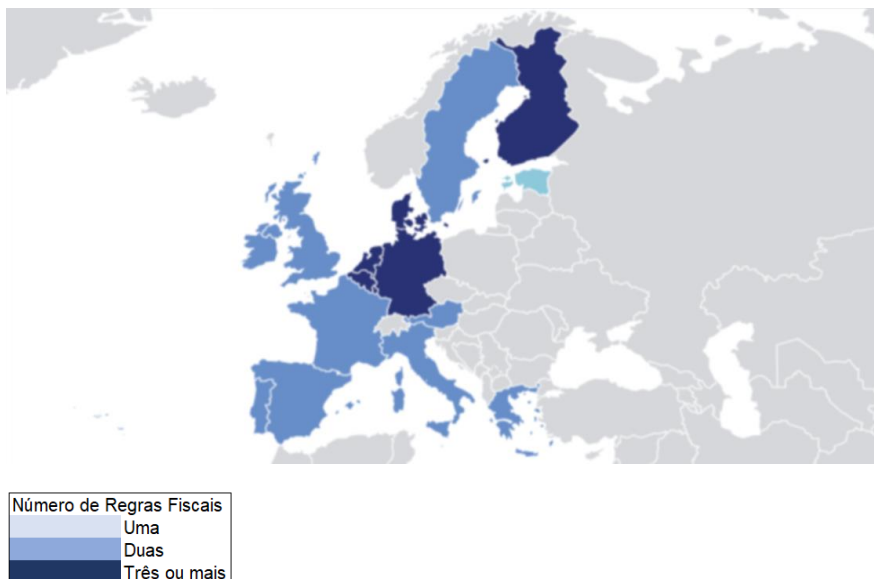
Para a Malásia, foram implementadas regras de orçamento equilibrado e de dívida. Enquanto a Regra de Ouro foi a regra escolhida como forma de equilibrar o orçamento, foi estabelecido um limite de 55% da dívida em razão do PIB como regra de dívida.

Luxemburgo, por outro lado, implementou regras de dívida e despesas. Apesar de a regra de dívida estabelecer apenas que a dívida pública deveria ser mantida em um nível baixo, foi estabelecido limite para o crescimento das despesas do país, o qual deveria ser equivalente à taxa de crescimento de médio prazo da economia.

Tanto Japão, quanto Alemanha adotaram como forma de equilibrar o orçamento, Regras de Ouro. Apesar de o Japão ter adotado apenas esta regra, a Alemanha adotou, complementarmente, uma regra de despesa que limitava o crescimento das despesas do país ao crescimento da receita, a fim de o governo evitar déficits. A Indonésia, diferentemente das demais economias que adotaram regras de orçamento equilibrado, implementou como regra de orçamento equilibrado um limite de 3% do déficit em termos do PIB.

As regras adotadas no início da década de 90 possuíam cobertura apenas nacional, mas em 1995 começaram a surgir na Europa regras de cobertura supranacional, as quais foram aplicadas a todos os países integrantes da União Europeia a partir do Tratado de Maastricht (1992). Portanto, apenas cinco anos após o demonstrado através da Figura 1, é possível perceber o impacto que a implementação das regras fiscais do Tratado de Maastricht teve na Europa.

Figura 3 - Regras Fiscais na Europa (1995)



Fonte: IMF - Fiscal Affairs Department

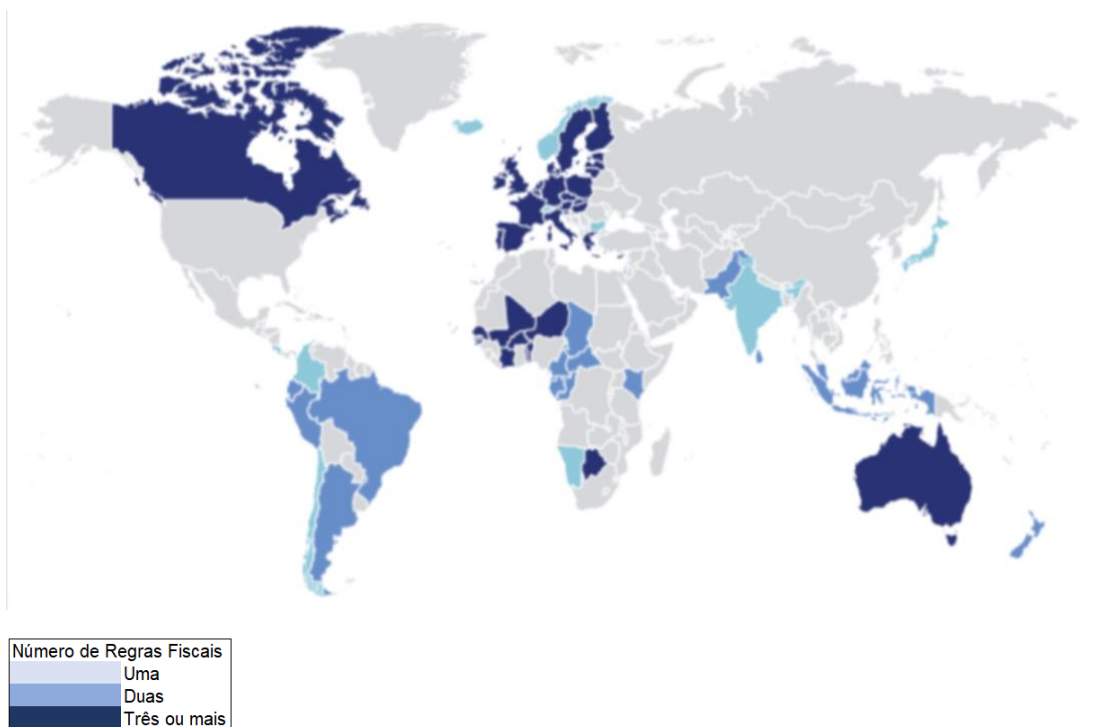
Para a maioria dos países presentes na Figura 3, as regras fiscais implementadas foram aquelas impostas pelo Tratado, de forma que não havia regras de cobertura nacional em vigor nesses países. As regras que o Tratado implementou nos países da União Europeia foram regras sobre dívidas e regras de orçamento equilibrado e serão melhor abordadas no capítulo seguinte.

Determinados países, entretanto, adotaram regras de cobertura nacional em conjunto com as regras supranacionais impostas pelo Tratado. Entre esses países, destacam-se a Bélgica e a Holanda, as quais adotaram, a nível nacional, uma regra sobre receitas e uma sobre despesas, e a Finlândia, que adotou uma regra sobre dívida de nível nacional, apesar da existência de uma regra sobre dívida de cobertura supranacional.

Passados quinze anos desde o quadro de distribuição global das regras fiscais apresentado na Figura 1, é possível perceber na Figura 4 abaixo que os países europeus não foram as únicas nações a implementarem regras fiscais. Especialmente no Ocidente, países da África e da América Latina passaram a adotar essas regras com o intuito de realizar a consolidação fiscal e estimular a disciplina fiscal dos governos. Além desses países, destaca-se também o avanço notável da Austrália e do Canadá na adoção e implementação de mais de uma regra fiscal.

Os países africanos da parte ocidental do continente tiveram suas regras impostas através do critério de convergência/consolidação da União Econômica e Monetária dos Estados da África Ocidental, similarmente ao ocorrido na União Europeia. Assim como o Tratado de 1992, as regras impostas a esses países africanos possuíam cobertura supranacional e estabeleciam um limite sobre a dívida de 70% do PIB, teto de 20% sobre as receitas e déficit orçamentário abaixo de 3% do PIB.

Figura 4 - Países com Regras Fiscais (2005)



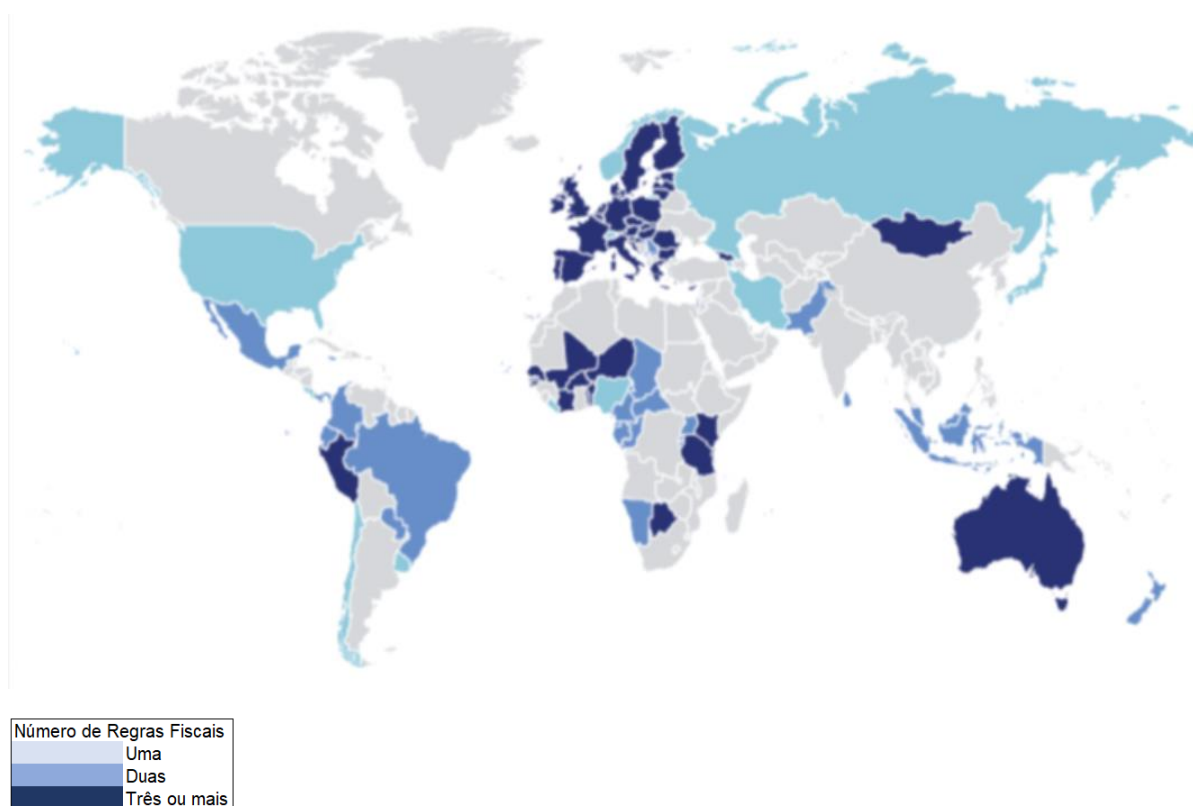
Fonte: IMF - Fiscal Affairs Department

Além dos países africanos, alguns países da América Latina desenvolveram suas próprias regras fiscais nacionais, sem necessidade de uma instituição supranacional impor regras a esses países. O Brasil, por exemplo, adotou a Lei de Responsabilidade Fiscal em 2000, a qual estabeleceu em cobertura nacional regras de despesa e dívida. A Argentina e o Peru, por outro lado, adotaram regras de despesa e orçamento equilibrado, enquanto o Equador adotou regras de orçamento equilibrado e dívida pública.

Tanto o Canadá, quanto a Austrália, adotaram três regras fiscais entre 1990 e 2005. As duas economias adotaram regras de orçamento equilibrado e dívida, mas a Austrália adotou como terceira regra uma restrição sobre as receitas, enquanto o Canadá adotou uma restrição sobre as despesas como regra final.

Por fim, a Figura 5 abaixo retrata o cenário mais recente de distribuição das regras fiscais pelas economias mundiais. Se em 2005 pouco mais de cinquenta países adotavam regras fiscais, em 2015 esse número subiu para noventa e seis países, conforme os dados do FMI.

Figura 5 - Países com Regras Fiscais (2015)



Fonte: IMF - Fiscal Affairs Department

Nota-se uma clara tendência de aumento da adoção de novas regras fiscais tanto por países que já possuíam regras, as quais se complementam e eleva a complexidade do desenho dessas regras, quanto por países que apenas recentemente começaram a adotar regras com o intuito de gerar maior disciplina fiscal e controlar determinadas variáveis relevantes da economia, as quais podem deteriorar as expectativas dos agentes.

Para o capítulo seguinte, abordaremos com mais detalhes as regras fiscais adotadas na Europa a partir do Tratado de 1992, bem como o Pacto de Estabilidade e Crescimento, suas medidas, operacionalização e importância para a consolidação fiscal europeia.

2. Os Caminhos para a Consolidação Fiscal na Europa

O objetivo desta seção é fornecer um *background* acerca do Pacto de Estabilidade de Crescimento e acerca da implementação e operacionalização dos Procedimentos para Déficits Excessivos aplicados aos países europeus que descumprem os limites estabelecidos pelo Pacto a partir dos Tratado de Maastricht e Tratado de Funcionamento da União Europeia.

2.1. O Pacto de Estabilidade e Crescimento

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi criado em 1997, mas começou a ser efetivamente operacionalizado na União Europeia em 1999. Ele é parte essencial do trabalho macroeconômico de estruturação da União Econômica e Monetária de forma a contribuir com a estabilidade macroeconômica da região europeia e buscar sustentabilidade para as finanças públicas dos países membros da União Europeia.

O PEC está fundamentado, principalmente, nos artigos de nº 120, 121 e 126 do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE). De acordo com os artigos do referido tratado, os países membros da União Europeia devem conduzir suas políticas econômicas de forma a contribuir para com os objetivos da União, ou seja, os países membros do bloco devem considerar a política econômica como uma questão de interesse público, a qual deve ser coordenada junto ao Conselho Europeu criado a partir do Tratado de Maastricht.

Adicionalmente, o artigo 126 do TFUE, o qual corresponde ao artigo 104 do Tratado de Maastricht, rege que os países membros da União Europeia devem evitar déficits orçamentários excessivos e que é dever da Comissão Europeia monitorar a evolução do orçamento dos países que se encontrarem em situação de déficits orçamentários e propor medidas corretivas para os mesmos.

O PEC, portanto, possui dois objetivos principais: o primeiro é evitar que os países da União Europeia deteriorem a situação orçamentária vigente; e o segundo é corrigir a situação orçamentária dos países que ultrapassaram os limites estabelecidos pelo Pacto de endividamento e déficit. Dessa forma, há dois lados relevantes do Pacto: o lado preventivo e o lado corretivo.

Inicialmente, o Pacto consistiu apenas em monitoramento da situação orçamentária dos países membros, mas diversas emendas foram feitas à legislação a partir de 2005 buscando adaptar o Pacto para cada país membro ao levar em consideração as características específicas de cada país. Com a crise financeira de 2008, novas emendas foram realizadas ao Pacto em 2011.

O Pacto, portanto, obedece a todos os critérios necessários abordados no primeiro capítulo para que seja considerado uma regra eficaz. O primeiro critério, Sustentabilidade, é obedecido a partir do objetivo que o Pacto propõe, que é estabilidade macroeconômica e sustentabilidade das finanças públicas dos países membros da União Europeia (UE).

O segundo critério, Estabilidade, foi aprimorado a partir das emendas de 2005. Essas emendas garantiram maior flexibilidade ao Pacto, adaptando-o individualmente para cada país ao levar em consideração variáveis como a receita e as despesas ajustadas ciclicamente. Ademais, foi criada a possibilidade de extensão do prazo para o cumprimento do Procedimento de Déficit Excessivo (PDE). Após o início de um PDE, os países membros da UE tinham um prazo fixo para corrigirem suas situações orçamentárias, o qual era definido pela Comissão e pelo Conselho. As emendas de 2005

garantiram maior flexibilidade ao Pacto ao criarem a possibilidade de extensão do prazo, pois a rigidez do prazo era um obstáculo aos países que ultrapassavam os limites de 3% do déficit e/ou o limite de 60% da dívida.

O critério de Simplicidade é cumprido⁶, pois os limites estipulados pela regra fiscal do PEC são simples e de fácil entendimento por parte do público. Há duas regras principais que compõem o lado preventivo do Pacto: uma regra de dívida que estabelece um limite para a dívida de 60% do PIB do país membro, e uma regra de equilíbrio orçamentário geral, a qual estabelece um limite de déficit orçamentário de 3% do PIB do país membro. Conforme o exposto na Tabela 1, as regras de dívida e de equilíbrio orçamentário geral têm como pontos positivos o critério da Simplicidade, portanto, um pacote de regras fiscais com essas modalidades de regras também obedece a esse mesmo critério.

O quarto critério, Resiliência, está fundamentado no fato de que, mesmo após a crise financeira de 2008, o Pacto continua operacional e as emendas feitas apenas elevaram o escopo e qualidade das medidas preventivas e corretivas do Pacto, não alterando suas regras fiscais significativamente de forma a resultar em perda de credibilidade.

As emendas de 2011, conhecidas como Pacote Sêxtuplo, resultaram no melhor cumprimento do quinto e sexto critérios, quais sejam de Orientação Operacional e Monitoramento e Implementação. A Orientação Operacional foi cumprida a partir da criação das Diretrizes, as quais contêm procedimentos, regras, instituições e requerimentos acerca do orçamento doméstico de cada país membro. O critério de Monitoramento e Implementação foi cumprido com a possibilidade de determinação de sanções financeiras aos países membros em situação de PDE que não cumprirem com os prazos de correção da situação orçamentária.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento, portanto, adotou duas modalidades de regras fiscais a serem cumpridas pelos países membros da União Europeia. Em primeiro lugar, foi criada uma regra de dívida a qual limita a dívida em termos de 60% do PIB; e em segundo lugar, foi criada uma regra de equilíbrio orçamentário geral limitando o déficit em 3% do PIB do país. A fim de garantir o cumprimento dessas regras, o Pacto possui duas ramificações de controle: o braço preventivo e o braço corretivo.

2.1.1. O Braço Preventivo do PEC

O braço preventivo do Pacto surgiu simultaneamente a este último e está fundamentado, principalmente, no artigo nº 121 do TFUE, o qual estabelece o monitoramento e acompanhamento da situação orçamentária dos países membros da UE. O braço

⁶ Apesar de o critério de Simplicidade ser cumprido pela modalidade de regras fiscais adotadas, houve um *trade-off* entre Estabilidade e Simplicidade com as emendas de 2005, uma vez que o fato de as regras fiscais terem sido adaptadas para as especificidades de cada país elevou o nível de complexidade delas. No entanto, o conceito de limites de 60% e 3% do PIB para dívida e déficit, respectivamente, é facilmente entendido pelo público, portanto, foi considerado como cumprido o critério da Simplicidade.

preventivo foi aprimorado, especialmente, com as emendas ocorridas no ano de 2005, as quais criaram o Objetivo Orçamentário de Médio Prazo (OMP).

Conforme abordado na seção anterior, as emendas de 2005 trouxeram maior flexibilidade ao Pacto, uma vez que os instrumentos de monitoramento foram adaptados individualmente para cada país. O OMP está definido em termos cíclicos, de forma a levar em consideração transações não usuais (*one-offs*).

Entre os objetivos do OMP, destaca-se a abertura de uma margem de segurança para o limite de 3% do déficit, o qual passou a levar em consideração o histórico da variável, bem como sua volatilidade específica para cada país e sensibilidade com o produto. Além disso, o OMP também passou a levar em consideração a velocidade de envelhecimento populacional de cada país, variável impactante no resultado da dívida.

Portanto, o OMP é diferenciado para cada país membro, buscando abranger a diversidade econômica dos países membros da UE. O OMP está definido matematicamente de acordo com a seguinte fórmula:

$$OMP = \max (OMP^{PIE}, OMP^{CEF}, OMP^{MTC})$$

O termo OMP^{MTC} refere-se ao limite inferior estabelecido para os países da zona do Euro, os quais devem obedecer o percentual de -1% do PIB. O termo OMP^{CEF} faz alusão à margem de segurança de 3% e leva em consideração a volatilidade histórica do produto de cada país e a sensibilidade do orçamento ao produto. Países, portanto, com histórico de elevadas volatilidades no produto possuem OMP mais rígido, a fim de não ultrapassar o limite de 3% do déficit.

Por fim, o termo OMP^{PIE} refere-se aos passivos implícitos e explícitos provenientes do envelhecimento populacional e do esforço do país de cumprir com as metas de déficit e dívida. A fórmula, então, para este termo é a seguinte:

$$OMP^{PIE} = Orçamento_{60\% \text{ PIB}} + \alpha * EnvelhecimentoPop + Esforço$$

O primeiro termo indica o ponto de equilíbrio orçamentário que estabilizaria a dívida em 60% do PIB. O segundo termo da expressão representa o ajuste necessário para cobrir uma fração dos custos relacionados ao envelhecimento populacional, onde $\alpha = 33\%$. Por fim, o último termo faz alusão a um esforço emergencial que países com dívida superior a 60% do PIB deveriam exercer para reduzir o crescimento e tamanho da dívida.

Como parte do monitoramento realizado pela Comissão Europeia e pelo Conselho, os países membros da UE devem apresentar seus OMPs às duas instituições para o período de até três anos futuros. Caso as entidades identifiquem a necessidade de reforço, o país em questão é intimado a realizar ajustes de forma a se adequar ao OMP. A revisão do OMP de cada país membros da UE é realizado anualmente, conforme o Programa de Convergência e Estabilidade (PCE).

De acordo com o PCE, o monitoramento acerca da situação orçamentária e do objetivo orçamentário de cada país é realizado a cada outono. Dessa forma, a Comissão forma

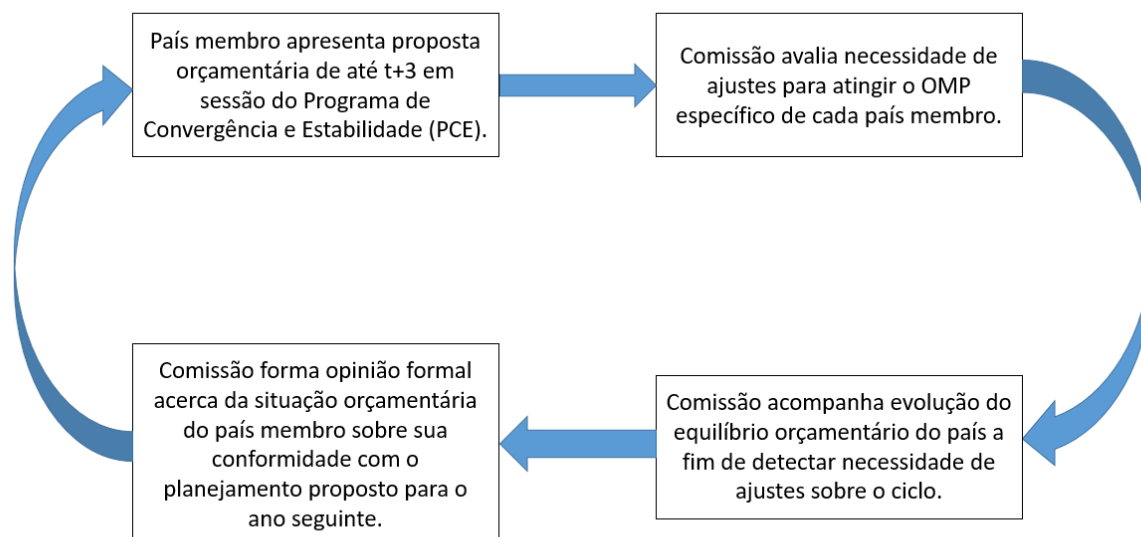
uma opinião formal acerca do orçamento proposto por cada país membro ao realizar o reporte do OMP e endereça *ex ante* a conformidade do planeamento orçamentário com o PEC.

A opinião da Comissão acerca do progresso de cada país para atingir o OMP baseia-se em dois pilares: o equilíbrio estrutural da economia e a taxa de crescimento das despesas do país. A taxa de crescimento das despesas desconsidera despesas com juros, gastos com programas da UE e gastos com programas de benefício desemprego ajustados de acordo com o ciclo económico do país. Como a taxa de crescimento das despesas funciona como referencial para a Comissão, é preciso que ela esteja independente do ciclo económico, sobre o controle do governo e reflita a receita com impostos, motivos pelos quais são desconsiderados os elementos citados anteriormente.

Adicionalmente, o impacto de receitas extraordinárias e despesas extraordinárias também é corrigida para a determinação da taxa de crescimento das despesas do país. Dessa forma, a Comissão e o Conselho comparam a atual taxa de crescimento das despesas com projeções do crescimento do PIB a médio prazo, as quais são atualizadas anualmente pelo Comitê de Política Económica (CPE).

O fluxo, portanto, de como é realizado o monitoramento da situação orçamentária dos países membros da União Europeia segue a sequência retratada conforme a Figura 6 abaixo.

Figura 6- Fluxo de Avaliação da Situação Orçamentária da UE



Fonte: Elaboração própria

Caso a Comissão identifique, a partir dos pilares acima, um país que se encontra distante do objetivo orçamentário de médio prazo, o país em questão é colocado em um caminho de ajuste orçamentário sobre o ciclo. Esse procedimento ainda faz parte do braço

preventivo, pois ele antecede a necessidade de se realizar o Procedimento de Déficit Excessivo (PDE).

Para os países que se encontram dentro do objetivo orçamentário estabelecido, o governo deve garantir que a taxa de crescimento das despesas cresça em paralelo ao crescimento potencial do PIB, o que garante a permanência do país ao OMP. A única exceção para a existência de uma taxa de crescimento de despesas superior à taxa de crescimento potencial do PIB é haver contraparte com receitas discricionárias crescentes.

Caso um país esteja distante do objetivo e seja colocado em rota de ajuste, é preciso que a taxa de crescimento das despesas do país seja inferior à taxa de crescimento do PIB. A diferença entre as taxas corresponde a uma margem de convergência que ajusta ciclicamente o país de volta para o OMP. A margem de convergência está definida no Código de Conduta conforme a Figura 7 a seguir.

Figura 7 – Ajustes Fiscais em % PIB

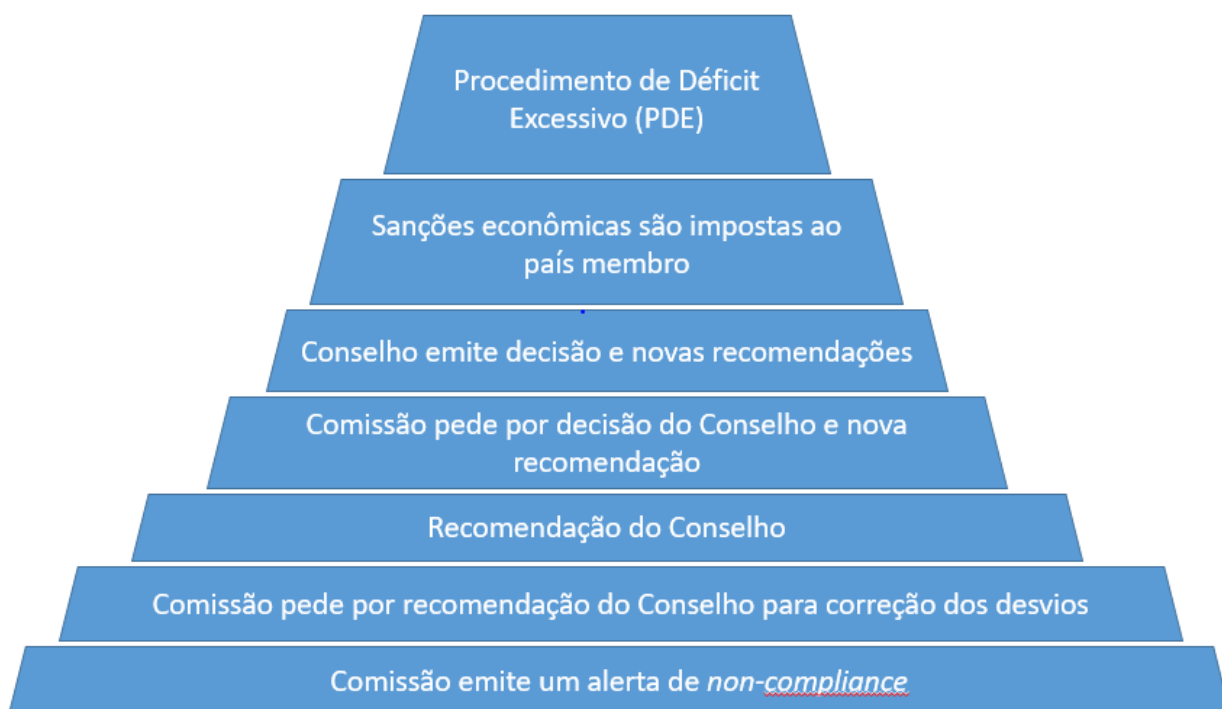
Condição Econômica	Dívida < 60% PIB	Dívida > 60% PIB
Excepcionalmente Ruim	Não são necessários ajustes.	
Muito Ruim	0	0.25
Ruim	0, se crescimento < potencial 0.25, se crescimento > potencial	0.25, se crescimento < potencial 0.5, se crescimento > potencial
Normal	0.5	> 0.5
Boa	>0.5, se crescimento < potencial > 0.75, se crescimento > potencial	>0.75, se crescimento < potencial > 1, se crescimento > potencial

Além dessas medidas, o braço preventivo do Pacto possui diversas cláusulas que flexibilizam as regras citadas acima caso um país membro encontre-se em estado excepcional, seja passando por uma reforma estrutural, ou enfrentando adversidades econômicas que fogem do controle do governo. Dessa forma, o PEC possui cláusulas

específicas e uma operacionalização distinta para países com reformas previdenciárias, tributárias, trabalhistas, políticas e para países enfrentando crises econômicas.

Para os países que descumprem os ajustes fiscais recomendados pela Comissão para adequação ao objetivo de médio prazo, a sequência de medidas tomadas pelas instituições do PEC segue a ordem retratada na Figura 8.

Figura 8 – Medidas Tomadas Contra Desvios ao OMP



Portanto, conformidade com o braço preventivo do Pacto é suficiente para que um país não sofra sanções econômicas, ou tenha um Procedimento de Déficit Excessivo (PDE) iniciado contra ele. No entanto, caso não haja conformidade por parte do país membro para com os objetivos de médio prazo estipulados pelo braço preventivo, o braço corretivo entra em vigor através da ferramenta PDE.

2.1.2. O Braço Corretivo do PEC

O braço corretivo do Pacto não deve ser entendido como uma ação orçamentária utilizada regularmente pela Comissão e pelo Conselho, mas sim como medida de último recurso contra os desvios significativos identificados por estes dois órgãos no cumprimento do objetivo orçamentário de médio prazo proposto pelos países. A principal ferramenta de correção, o PDE, é utilizado tanto nos casos de déficits persistentes acima de 3% do PIB, quanto nos casos de dívidas acima de 60% do PIB e sem sinal de retração.

O objetivo do braço corretivo é de mitigar o risco de impactos inflacionários e desestabilização macroeconômica que países da União Europeia podem gerar pelo descontrole do déficit e da dívida pública. Além disso, é importante evitar o efeito bola de

neve gerado pelos elevados níveis de dívida pública de um país, a qual pode se torna insustentável. Elevadas dívidas públicas estão associadas com pagamento de juros elevados, o que pode gerar redução do nível de investimento pelo efeito *crowding-out*⁷. Ademais, caso o país enfrente uma recessão, dívidas públicas elevadas mitigam a capacidade econômica de se utilizar medidas contra cíclicas, o que pode reduzir ainda mais o crescimento. Por fim, dada a possibilidade de calote da dívida, os juros da dívida tendem apenas a aumentar, o que torna a dívida insustentável para o país e também para as nações vizinhas.

Dessa forma, quando um país é colocado dentro do protocolo de correção orçamentária diversos relatórios e recomendações da Comissão são emitidos de forma a estimar prazos para cumprimento das novas recomendações de ajustes propostas tanto pela Comissão quanto pelo Conselho. O monitoramento sobre os países sob PDE é constante e, caso apenas o monitoramento não seja suficiente, sanções são impostas ao país. As recomendações propostas pela Comissão e pelo Conselho contêm as variáveis alvos da correção, tanto em termos nominais quanto em termos estruturais.

Adicionalmente, a recomendação de correção de déficit, ou dívida acima do limite estabelecido também segue um referencial de dispêndio, ou seja, assim como no braço preventivo, é estabelecido um limite de taxa de crescimento das despesas do país em PDE. A taxa de crescimento de despesas referencial do braço corretivo desconsidera fontes de receitas extraordinárias provenientes das ações tomadas para correção da situação. Dessa forma, caso seja realizado um aporte financeiro de apoio econômico ao país em crise e sob o PDE, este aporte é desconsiderado da taxa de crescimento de despesa, uma vez que se trata de receita extraordinária.

Após as recomendações e reportes por parte da Comissão e do Conselho, respectivamente, o país membro deve informar as duas instituições acerca das medidas que foram tomadas em resposta às recomendações e reportes. O relatório do país membro deve ser efetuado dentro do prazo limite (*deadline*) estabelecido pelas instituições para correção da situação orçamentária.

Além disso, a Comissão pode solicitar uma auditoria independente sobre as contas públicas do país membro sob PDE, a fim de reforçar o monitoramento em direção à correção da situação orçamentária que ensejou o procedimento.

Após o relatório do país membro acerca das ações tomadas para correção orçamentária, a Comissão realiza um estudo técnico para avaliar se os planos de correção do país possuem credibilidade e que as medidas tomadas são o suficiente para ajustar completamente a situação orçamentária dentro do *deadline* estabelecido.

⁷ O efeito de *crowding-out* decorre da aplicação da Lei de Say, a qual dita que quando uma economia se encontra em pleno emprego, todo aumento de gastos do governo apenas desloca a demanda priva, sem alterar a demanda total. (Pires, 2017)

Caso a avaliação inicial da Comissão conclua que o país membro atuou em conformidade com as recomendações e reportes feitos pelas entidades e que a correção da situação orçamentária é provável de ser realizada, a Comissão informa ao Conselho os resultados de seus estudos e o PDE é suspenso para aquele país membro. Caso contrário, o procedimento pode seguir dois caminhos: caso não tenham sido tomadas ações suficientes para ajuste, são impostas sanções ao país membro; caso a Comissão tenha identificado ações suficientes, mas que eventos adversos às economias do país tenham ocorrido, são emitidas novas recomendações e reportes, os quais permitem dilatação do prazo de cumprimento dos ajustes.

Os eventos adversos são definidos como o conjunto de fatos que fogem do controle do governo que resultaram no não cumprimento do ajuste recomendado, mas que teriam sido cumpridos caso tais fatos/eventos não tivessem ocorrido. Essencialmente, esses eventos são desastres naturais, aumento de gastos com política social e segurança pública⁸, além de quedas inesperadas nas receitas do governo. Assim, é possível que ocorram prorrogações dos prazos para cumprimento do procedimento de déficit excessivo, o que está previsto para ocorrer no TFUE.

Para os casos em que o equilíbrio orçamentário observado for inferior ao projetado, a Comissão deve realizar uma análise meticulosa para identificar se as medidas discricionárias recomendadas foram efetivamente implementadas. O objetivo da análise meticulosa é avaliar se o país membro cumpriu com as exigências presentes nas recomendações e reportes, ou se as medidas tomadas não refletiram na situação orçamentária do governo.

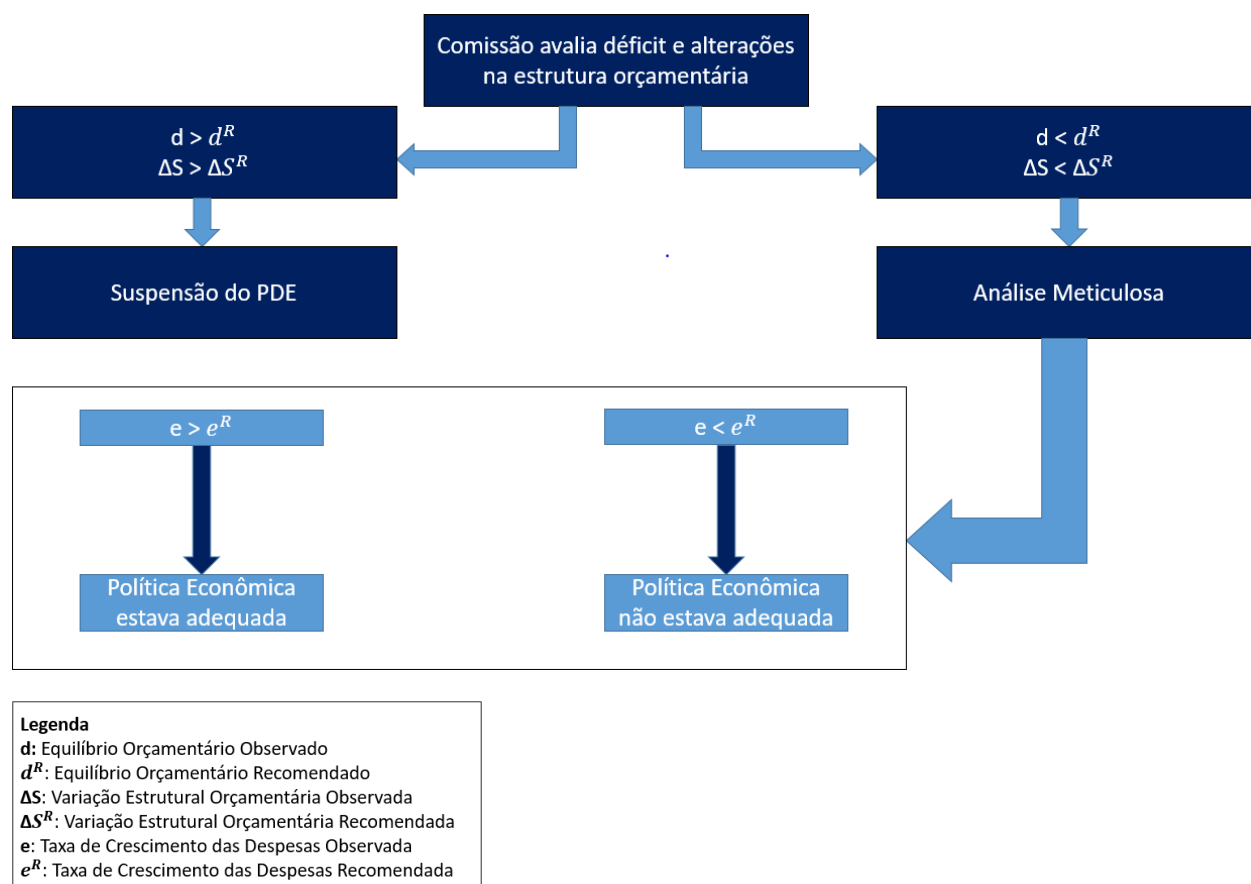
Dessa forma, é essencial que a análise meticulosa determine se os alvos da política econômica não foram afetados por esta última devido à inadequação da política, ou devido a erros de projeção orçamentária e quaisquer outros desenvolvimentos externos à economia sobre PDE. Em outras palavras, a análise avalia se o país membro implementou medidas suficientes para entrar em conformidade com as recomendações.

O primeiro passo da Comissão na análise meticulosa é utilizar o referencial da taxa de crescimento das despesas para avaliar o esforço fiscal empregado na correção da situação orçamentária. Se a taxa real de crescimento das despesas do país estiver inferior à taxa referencial, significa que houve esforço igual ou acima ao recomendado. Portanto, presume-se que a política econômica estava adequada, ou seja, o país membro cumpriu com as exigências presentes nas recomendações e nos reportes. Caso contrário, infere-se que o país membro não cumpriu com as exigências.

⁸ Os gastos com política social e segurança pública foram considerados como despesas fora do controle dos governos europeus devido ao fato gerador desse aumento. No caso dos gastos com política social, a Guerra da Síria resultou em elevado número de imigrantes refugiados buscando entrar na Europa em busca de melhores condições de vida. Paralelo a esse fato, a presença do Estado Islâmico na Europa e seus atos terroristas ensejaram aumento de gastos com segurança pública. Esses eventos, portanto, fogem do controle do governo e foram considerados como eventos adversos.

Além da análise quantitativa acerca da taxa de crescimento das despesas, a Comissão também realiza uma análise de cunho qualitativo. As análises qualitativas envolvem os desenvolvimentos fiscais e financeiros do país que podem ter contribuído para com o não cumprimento da recomendação. O fluxo de decisão e avaliação dos indicadores macroeconômicos na análise meticulosa está descrito na Figura 9 abaixo.

Figura 9 – Fluxo Decisório da Comissão



A taxa de crescimento das despesas utilizada como referencial no braço corretivo adota as mesmas exceções da taxa de crescimento das despesas utilizada no braço preventivo, quais sejam as despesas com taxas de juros, despesas com programas sociais da UE, despesas com benefícios de desemprego e receitas e despesas extraordinárias. A fórmula, portanto, da taxa de crescimento das despesas no período t é:

$$e_t = \frac{E_t - \Delta R_t - E_{t-1}}{E_{t-1}}$$

A expressão E_t diz respeito à despesa agregada do período e a expressão ΔR_t mede o impacto que as políticas econômicas podem causar. As variáveis têm fontes de despesa e receita extraordinárias desconsideradas, de forma a representar apenas os agregados dentro do controle do governo.

Dessa forma, caso e_t seja superior a e_t^R , conclui-se que o país membro não adotou uma política econômica eficiente e condizente com o que fora recomendado pela Comissão e pelo Conselho, de forma que novas recomendações e reportes serão efetuados, além de ser possível aplicar sanções ao país.

Para os países que conseguirem a suspensão do PDE, relatórios semestrais fazem parte do contínuo monitoramento que a Comissão exerce. Caso sejam identificados riscos de não conformidade com as recomendações, as quais permanecem ativas, há possibilidade de reativação do procedimento de correção.

Para os países cuja análise meticulosa realizada pela Comissão conclua em não tomada de ação efetiva para correção da situação orçamentária, o órgão emite relatórios ao Conselho e o monitoramento passa a ser presencial, ou seja, membros da Comissão são enviados aos principais órgãos econômicos do país em não conformidade, como o Banco Central, e avaliam a situação econômica de dentro do país. Além disso, são impostas fianças de até 0,2% do PIB do ano anterior.

O PDE apenas será revogado se a Comissão identificar que a correção da dívida e do déficit elevados será duradoura. Portanto, apenas haverá revogação do procedimento se as projeções da Comissão indicarem não haver tendência de novos aumentos do déficit e da dívida. É importante ressaltar a necessidade de ambas variáveis estarem em conformidade com a projeção da Comissão, ou seja, se o déficit e a dívida estiverem abaixo de 3% e 60% do PIB, respectivamente, mas a Comissão identificar que a dívida não está em tendência de queda e permanência abaixo do *threshold*, o procedimento não pode ser revogado.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento e seus braços preventivo e corretivo buscam manter a União Europeia como um todo em estabilidade macroeconômica, evitando a acumulação de dívidas e geração de déficits persistentes que podem afetar esse equilíbrio. No entanto, há uma divergência entre o que a Comissão e o Conselho recomendam que um país em situação orçamentária irregular tome de ações corretivas e o que o país efetivamente pode/deseja tomar de ação corretiva.

O objetivo do capítulo seguinte é apresentar casos concretos de Procedimentos para Déficits Excessivos, desde as recomendações da Comissão, até as ações efetivamente tomadas pelos países selecionados. Por fim, analisaremos a situação econômica base de quando o PDE foi iniciado, e a situação econômica final do país após a revogação do procedimento.

3. Consolidação Fiscal Pós Crise de 2008 na Europa

Após a crise financeira de 2008, diversas economias encontraram dificuldades para manter suas contas equilibradas. Na Europa, onde há regras fiscais supranacionais aplicáveis a todo o bloco econômico da União Europeia, a maioria dos países membros apresentaram deterioração das contas públicas, com déficits que ultrapassavam os

limites estabelecidos no PEC, o que ensejou a adoção de medidas corretivas por parte da Comissão e do Conselho.

Um dos casos mais famosos de crise fiscal é a Grécia, a qual teve seu PDE iniciado em 2009, quando o país apresentava déficit de 3,7% e dívida pública de 96%. Após uma série de medidas econômicas tomadas pelo país, a Comissão Europeia decidiu por revogar o procedimento de correção de déficit excessivo em 2017.

No entanto, após o ano de 2017, havia um país que ainda buscava se recuperar da crise financeira de 2008. A Espanha se tornou o país europeu com maior tempo de permanência sobre o procedimento de correção de déficit excessivo, tendo seu PDE revogado apenas em meados de 2019.

O objetivo deste capítulo, é evidenciar as medidas tomadas pelo governo espanhol e analisar o que resultou em um período de tempo demasiado prolongado para que a economia retomasse seu crescimento. Para isso, discutiremos, em um primeiro momento, o caso espanhol e, posteriormente, faremos uma comparação com um dos países membros da UE que permaneceu sob PDE por um curto período de tempo.

3.1. O Caso Espanhol

A Espanha foi o último país membro da UE a ter o Procedimento de Déficit Excessivo revogado. A revogação ocorreu em junho de 2019, mais de dez anos após o primeiro relatório emitido pela Comissão (fevereiro de 2009) sobre a existência de um déficit excessivo no país. Na ocasião, a Comissão emitiu um parecer baseado no relatório anual realizado pelos países membros no Programa de Convergência e Estabilidade (PCE).

De acordo com o que foi apresentado pela própria Espanha, o déficit do país alcançou 3,4% do PIB em 2008, o que fere o limite estabelecido pelo Pacto de apenas 3% do PIB. Apesar do déficit superior ao limite, a dívida espanhola na época era de apenas 39,8% do PIB, consideravelmente abaixo do limite de 60% do Pacto. As projeções para a situação da dívida espanhola, entretanto, não eram positivas. Segundo dados da Comissão, era esperado que a dívida espanhola atingisse, em 2010, mais de 50% do PIB.

Adicionalmente, uma vez que as projeções para o déficit do governo apontavam percentuais de 6,2% para 2009 e 5,7% para 2010, a Comissão concluiu que o déficit acima de 3% do PIB em 2008 não se tratava de uma situação temporária. Levando em consideração as projeções e a situação macroeconômica da Europa como um todo, a qual sofria os efeitos da crise do *subprime* de 2008, a Comissão recomendou o início de um PDE para a Espanha em 2009, com *deadline* de correção estipulado para 2012.

Como recomendação, o Conselho determinou, em abril de 2009, um esforço fiscal de 1,5% do PIB a partir de 2010. Adicionalmente, a Espanha deveria implementar medidas discricionárias para redução do déficit e realizar os ajustes cíclicos que considerar necessário para cumprimento do objetivo orçamentário de médio prazo (OMP) de 2009, o qual também foi apresentado pela Espanha durante o PCE de 2009.

Apesar de as recomendações emitidas em abril de 2009, a evolução da situação orçamentária espanhola não foi positiva, o que resultou, em novembro de 2009, em uma nova recomendação a ser expedida pela Comissão. De acordo com as novas projeções da instituição, houve deterioração considerável nos indicadores econômicos do país, conforme Tabela 2 abaixo.

Tabela 2 – Evolução das Projeções Orçamentárias do Período 2008-2010

		2008	2009	2010	
Projeção	PIB (% termos reais)	Janeiro	1,2	-2	-0,2
		Novembro	0,9	-3,7	-0,8
	Déficit (% PIB)	Janeiro	-3,4	-6,2	-5,7
		Novembro	-4,1	-11,2	-10,1
Real	PIB (% termos reais)		1,1	-3,6	0
	Déficit (% PIB)		-4,4	-10,95	-9,38

Dados: World Economic Outlook (WEO)

A deterioração do cenário econômico fruto da crise econômica e financeira de 2008 foi resultado da quebra de crescimento via demanda agregada que ocorreu, principalmente, devido ao aumento da dívida do setor privado. A piora do setor privado causou redução do nível de investimento e queda nas exportações, além de frear a expansão do mercado imobiliário, o que contribuiu para que a projeção de crescimento do PIB espanhol fosse revisada de -2% para -3,7%.

Com a piora do setor privado e redução do PIB real, houve redução considerável na receita do governo espanhol, a qual se mostrou fortemente correlacionada com o consumo privado. Logo, a queda do consumo privado resultou em redução da arrecadação com impostos, o que elevou o déficit projetado para o ano de 2009.

Conforme Tabela 2, as projeções de novembro se provaram assertivas e a Espanha encerrou o ano de 2009 com recessão de -3,6% e déficit de cerca de -11% do PIB. A dívida espanhola permaneceu abaixo de 60% do PIB nos anos de 2008 e 2009, no entanto, já apresentava tendência de crescimento e começou a ser levada em consideração para as projeções da Comissão apenas em 2012.

Uma vez que o não cumprimento do OMP de 2008 foi resultado do cenário macroeconômico desfavorável e da crise econômica e financeira que atingiu a Europa e diversos países do mundo como um todo, a Comissão emitiu nova recomendação com prorrogação do *deadline* de correção da situação orçamentária para 2013. Adicionalmente, o esforço fiscal recomendado subiu de 1,5% para 1,75% do PIB e, a fim de reduzir o risco da sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo, foram recomendadas reformas previdenciárias e no sistema de saúde.

Após contração significativa do PIB em 2009, a Espanha registrou contração do PIB de apenas 0,1% em 2010 e apresentou crescimento de 0,7% em 2011, o que não ensejou novas recomendações por parte da Comissão e do Conselho até o ano de 2012. A melhora da economia espanhola foi motivada pelas exportações, as quais voltaram a apresentar crescimento devido ao dinamismo e competitividade, e pela queda das importações, o que ocorreu devido à retração das demandas nacionais da Espanha.

Além da melhora macroeconômica, o déficit espanhol reduziu de 11,2% para 9,3% do PIB de 2009 para 2010, redução superior ao projetado pela Comissão em novembro de 2009. A melhora foi obtida graças às medidas discricionárias realizadas pelo governo para reduzir gastos. Entre as medidas adotadas pelo governo espanhol destacam-se o corte de 5% nas despesas do governo e futuro congelamento das despesas, redução do investimento público, cortes nas transferências de recursos entre as esferas governamentais (regional e municipal) e o estabelecimento de um teto para as despesas operacionais que visa reduzir as despesas em 7,7%, gerando um impacto de 1% no PIB.

Apesar do cenário econômico positivo em 2010 e 2011, as projeções para os anos de 2012 e 2013 retratavam recordes na recessão econômica, motivados pelos níveis alarmantes de desemprego e contínua retração dos setores público e privado. Adicionalmente, a deterioração econômica internacional impede que a demanda externa compense o baixo nível de atividade interna, de forma que o dinamismo das exportações espanholas não é capaz de compensar o estado do mercado interno do país.

Assim como em 2009, a Comissão e o Conselho avaliaram a evolução da situação orçamentária da Espanha para o ano de 2012, de forma que duas projeções foram efetuadas nesse ano.

A fim de cumprir as projeções iniciais do ano de 2012, a Espanha adotou uma série de medidas discricionárias. Entre as medidas adotadas pelo governo espanhol, estavam a redução dos gastos com investimentos, saúde e educação e, a fim de aumentar as receitas, houve aumento de impostos diretos e indiretos. Além dessas fontes de redução de gastos, houve remoção do 13º e demissão de funcionários públicos, além de reformas nos programas sociais de desemprego. As medidas adotadas pela Espanha totalizaram um esforço fiscal de cerca de 5% do PIB, mas, segundo os estudos da Comissão Europeia, medidas como a remoção do 13º não se contribuem de maneira permanente para a consolidação fiscal, portanto, o esforço fiscal efetivo realizado pela Espanha corresponde a cerca de 3,5% do PIB.

Apesar do esforço fiscal espanhol para atingir o déficit projetado de 6,3% do PIB, as projeções apresentaram piora devido, principalmente, ao não cumprimento do aumento de receitas projetado para o ano de 2012. As receitas do governo espanhol não atingiam o valor projetado tanto pelo próprio país, quanto pela Comissão, pois o aumento constante do desemprego minava a forma de o país gerar receitas através de impostos. Dessa forma, conforme retratada na Tabela 3, houve deterioração das projeções tanto do PIB, quanto do déficit e da dívida pública, a qual havia saído de 39% do PIB em 2008 e já superava os 60% estabelecidos pelo Pacto.

Tabela 3 – Evolução das Projeções Orçamentárias de 2012

		2012	2013	2014	
Projeção	PIB (% termos reais)	Janeiro	-1,9	-0,3	1,1
		Novembro	-1,4	-1,4	0,8
	Déficit (% PIB)	Janeiro	-6,3	-6,1	-6,4
		Novembro	-8	-6	-6,4
	Dívida Pública (% PIB)	Janeiro	80,9	86,8	91,8
		Novembro	86,1	92,7	97,1
Real	PIB (% termos reais)	-2,9	-1,7	1,4	
	Déficit (% PIB)	-10,47	-7	-6	
	Dívida Pública (% PIB)	85,7	95,5	100	

Dados: World Economic Outlook (WEO)

Portanto, apesar dos esforços da Espanha para atingir o déficit de 6,3% do PIB em 2012, a deterioração da economia em 2012 impossibilitou o cumprimento do nível de déficit recomendado. Dessa forma, uma nova recomendação do Conselho foi emitida e o *deadline* foi prorrogado. A fim de corrigir o déficit para 3% do PIB até 2014, o Conselho estabeleceu esforços fiscais consideravelmente superiores aos anos anteriores: 2,7% do PIB em 2012; 2,5% do PIB em 2013 e 1,9% do PIB em 2014.

Tendo em vista a fragilidade econômica apresentada pela Espanha, com déficits persistentes e dívidas crescentes, um novo estudo acerca da situação orçamentária espanhola foi efetuado pela Comissão em 2013. De acordo com as novas projeções da instituição e avaliação da posição orçamentária final de 2012, houve agravamento das finanças públicas espanholas.

O déficit recomendado para 2012, o qual era de 6,3% e atualizado para 8% do PIB na recomendação que ocorre ao final do ano, encerrou o período no nível de 10,5% do PIB. Além da deterioração do déficit do governo, o país apresentou retração do PIB em 2013 de 1,7%, um valor levemente acima do projetado em novembro de 2012. A dívida pública finalizou o ano de 2012 em 86% do PIB, apenas um ponto percentual abaixo do que havia sido projetado⁹. A situação financeira espanhola ao final de 2012, portanto, não era animadora. O país apresentava, ainda, índice de desemprego de 25% e as expectativas eram de que esse percentual poderia aumentar.

Para os anos de 2013 e 2014, a programação orçamentária proposta pela Espanha contemplava um esforço fiscal de mais de 3,5% do PIB e se baseava em aumento de impostos em produtos importados, salário, riqueza e propriedades. Do lado da despesa,

⁹ O aumento exponencial da dívida espanhola consiste, principalmente, no déficit persistente, redução do PIB e, dada a incerteza sobre a economia espanhola, no aumento das taxas de juros.

o governo reduziu os subsídios, a compensação salarial e os custos com programas sociais.

A Figura 10 retrata as medidas discricionárias aplicadas pelo governo espanhol para atingir o esforço fiscal necessário para correção do déficit nominal até o prazo de 2014.

Figura 10 – Medidas Discricionárias Programadas para 2013

Componentes da Receita		Componentes da Despesa	
Impostos	Impacto Orçamentário (% PIB)		Impacto Orçamentário (% PIB)
Importação e Outros	1,1	Subsídios	-0,6
Salário e Riqueza	1,2	Compensação Salarial	-0,4
Propriedade	0,9	Programas Sociais	-0,5
Contribuição Social	0,4	Outros	-2,3
Total	3,6		-3,8

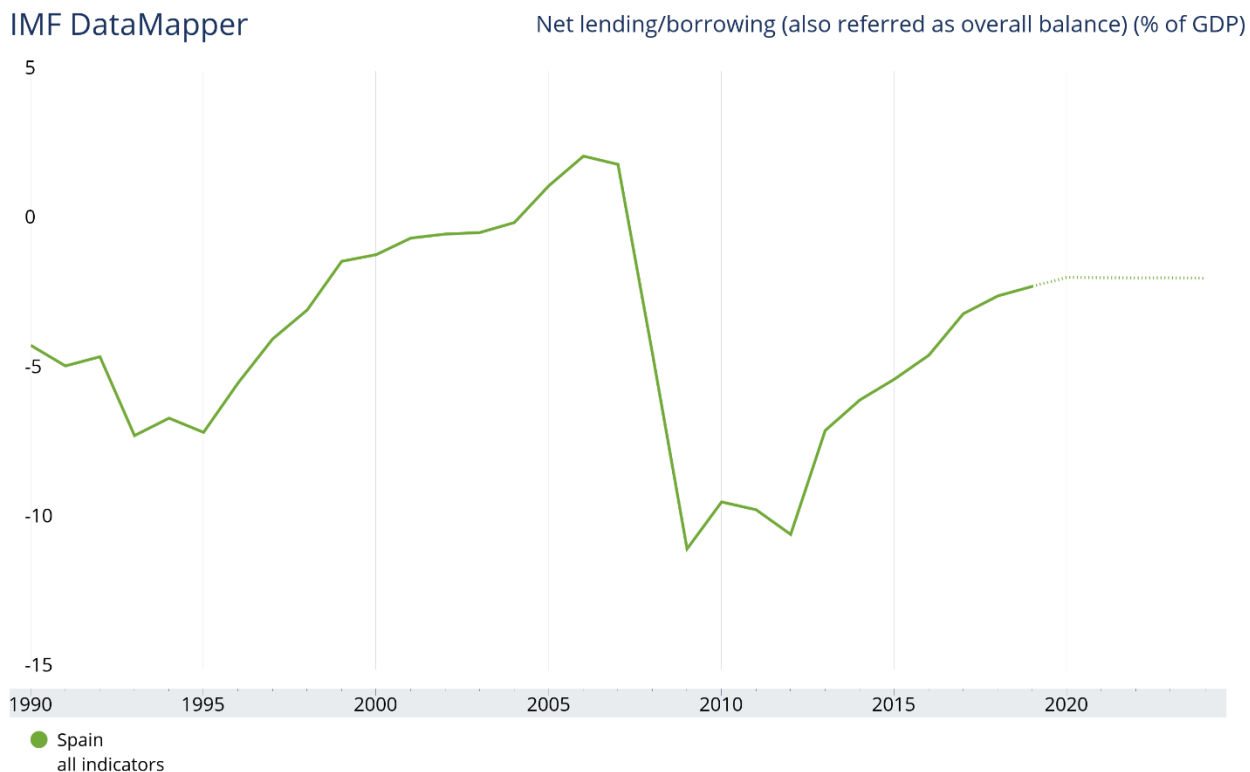
Tendo em vista a situação orçamentária espanhola em 2013 e levando em consideração as medidas discricionárias a serem adotadas pelo país, a Comissão emitiu em junho de 2013 uma nova recomendação, estipulando o ano de 2016 como *deadline* para correção da situação orçamentária e novas metas para o déficit nominal para o período de 2014 a 2016. As novas metas para o referido período foram de déficit de 5,8% em 2014, 4,2% em 2015 e 2,8% em 2016, o que ensejaria o fim do procedimento de déficit excessivo, apesar da situação alarmante da dívida pública.

Logo, até 2013, a Comissão e o Conselho entenderam que a Espanha adotou medidas dentro da política econômica recomendada pelas instituições para corrigir o déficit nominal, no entanto, adversidades macroeconômicas domésticas e internacionais impediram o cumprimento das metas estabelecidas.

O ano de 2016, ao contrário dos anos anteriores, resultou em conclusão de não cumprimento do *deadline* estabelecido em meados de 2013, o que culminou com uma multa a ser paga pela Espanha em meados de 2016. Para chegar a essa conclusão, a Comissão identificou o risco de não cumprimento em março de 2016, quando o déficit espanhol permaneceu em 4,2% e a recomendação de 2013 estipulava para 2016 déficit de 2,8% do PIB.

Apesar da situação de não cumprimento do nível de déficit recomendado ser abordado apenas em 2016, o gráfico abaixo mostra que a Espanha já apresentava dificuldades em cumprir as metas estabelecidas desde 2015. Em 2014, o déficit espanhol encerrou o ano em 6% do PIB, levemente superior à meta estabelecida pela Comissão. Em 2015, no entanto, o déficit espanhol foi de cerca de 5,3% do PIB, consideravelmente superior ao nível recomendado de 4,2%.

Gráfico 1 – Déficit Nominal Espanhol (% PIB)



©IMF, 2019, Source: Fiscal Monitor (October 2019)

A dificuldade espanhola em corrigir o déficit nos anos de 2015 e 2016 é contrastada pelo cenário macroeconômico positivo que se abria para o país. A economia havia saído da recessão no último bimestre de 2014 e mostrava sinais de recuperação econômica. O crescimento do PIB em 2014 de 1,4% foi consideravelmente superior ao projetado de 0,9% pela Comissão e em 2015, o crescimento de 3,2% foi mais de duas vezes superior ao que havia sido projetado em 2013, conforme pode ser visto no Gráfico 2.

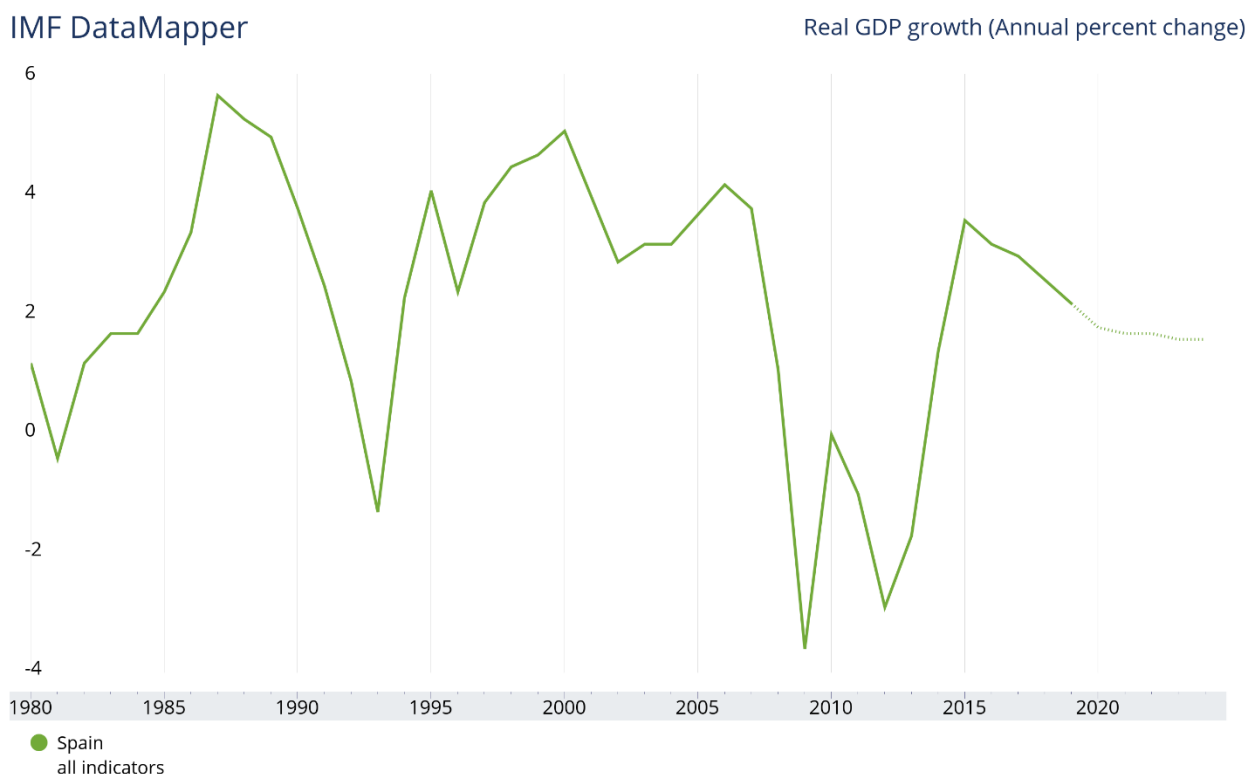
O crescimento do PIB espanhol baseou-se na melhora do setor privado e do mercado interno, os quais foram significativamente impactados pela redução do desemprego e pelas reformas previdenciárias, tributárias e estatais¹⁰. Com mais emprego, o consumo privado voltou a crescer, paralelamente ao investimento.

Logo, mesmo com um forte crescimento econômico acima do projetado para os anos de 2015 e 2016, o governo espanhol não atingiu as metas de déficit nominal de 4,2% e 2,8% do PIB, respectivamente. Essa contradição é justificada pelo fato de que reduções no imposto de renda nos anos de 2015 e 2016 como forma de estimular o consumo privado

¹⁰ Em junho de 2013, a Espanha implementou uma reforma estatal/administrativa que teve como principal objetivo o aumento da eficiência, medida redutora de custos. Em dezembro, foi realizada uma reforma previdenciária que alterou a taxa indexada de pagamentos aos aposentados e programou, para 2019, um ajuste no cálculo previdenciário que levará em conta a mudança na expectativa de vida média dos indivíduos.

resultaram em uma queda nas receitas que anulou o impacto das medidas alternativas de geração de receitas. Adicionalmente, os custos com ressarcimento do 13º salário que havia sido cancelado em 2012, os gastos com as reformas previdenciárias e trabalhistas e as reduções nos impostos destinados às empresas se mostraram obstáculos ao cumprimento das metas de déficit nominal.

Gráfico 2 – PIB Real Espanhol (%)



©IMF, 2019, Source: World Economic Outlook (October 2019)

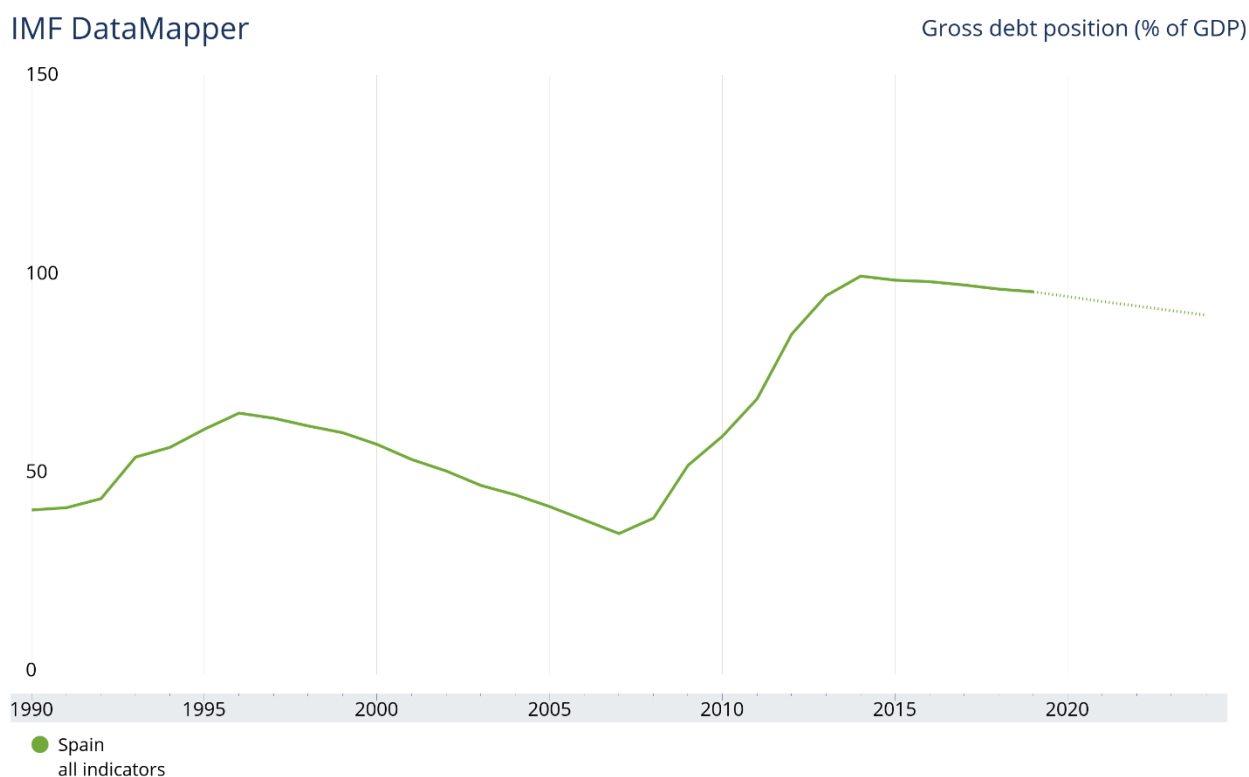
As medidas discricionárias adotadas nos anos de 2015 e 2016 pelo governo espanhol, de acordo com a Comissão e o Conselho, tinham como objetivo o crescimento da economia, não necessariamente a redução do déficit nominal. Portanto, devido à melhora do cenário macroeconômico, houve relaxamento da política fiscal espanhola, o que resultou em déficits acima dos projetados pela Comissão.

Dessa forma, as instituições concluíram que a pequena melhora do déficit ao longo dos anos de 2015 e 2016 ocorreu devido à melhora econômica apresentada. No entanto, o não cumprimento das metas estabelecidas, uma vez que não foi motivado por deterioração do cenário econômico como nos anos anteriores, resultou em decisão de aplicação de multa ao país, a qual correspondeu a 0,2% do PIB espanhol de 2015. Além da multa, a Comissão estabeleceu o ano de 2018 como novo *deadline* de correção do déficit nominal.

Após a aplicação da multa e estabelecimento do ano de 2018 como novo prazo limite para correção do déficit nominal, a Espanha atingiu, em 2018, déficit de 2,5% do PIB. A constante redução do déficit espanhol foi motivada, principalmente, pela melhora do cenário econômico, o que contribuiu para o aumento da receita governamental, especialmente com impostos. As mais recentes projeções da Comissão apontavam em reduções do déficit para os anos de 2019 e 2020. Logo, em meados de 2019, o Conselho emitiu uma decisão de revogação do PDE espanhol.

Apesar de a decisão do Conselho revogar o PDE, é importante ressaltar o nível em que a economia espanhola se encontra atualmente. Conforme os Gráficos 1 e 2, o déficit espanhol está em torno de 2% do PIB e o crescimento do PIB está em torno de 2,2%. A dívida espanhola, no entanto, está em 96% do PIB, consideravelmente superior ao limite de 60% estabelecido pelo PEC.

Gráfico 3 – Dívida Espanhola (% PIB)



©IMF, 2019, Source: Fiscal Monitor (October 2019)

A decisão de revogar o PDE da Espanha parece haver levado em consideração apenas o déficit nominal, relevando a situação da dívida espanhola. No entanto, de acordo com as análises meticulosas feitas pela Comissão para avaliar a revogação do PDE, a dívida espanhola apresenta tendência de queda devido à recuperação econômica e correção do déficit.

O caso espanhol, portanto, figura como um caso de extrema dificuldade para cumprimento das recomendações do Conselho e da Comissão. As medidas discricionárias adotadas pelo país, apesar de seguirem as métricas de esforço fiscal estabelecidas nas recomendações, se provaram incapazes de cumprir as metas estabelecidas, ora por acontecimentos macroeconômicos adversos, ora pela priorização em crescimento econômico em detrimento da redução do déficit, o que culminou na aplicação de uma multa para a Espanha.

Adicionalmente, apesar da tendência de queda da dívida, em momento algum foram estabelecidos limites para o crescimento da dívida espanhola, a qual se encontra consideravelmente acima do limite de 60% do PIB estabelecido no PEC. Podemos esperar, portanto, novos desenvolvimentos por parte da Comissão para que a dívida da Espanha seja reduzida a um patamar sustentável e, portanto, dentro do limite determinado no Pacto.

3.2. Semelhanças e Diferenças com a Consolidação Fiscal Dinamarquesa

Ao contrário da Espanha, que levou mais de dez anos para corrigir sua situação orçamentária, a Dinamarca teve sua primeira recomendação em meados de 2010 e conseguiu atingir as metas estabelecidas cerca de quatro anos depois, tendo seu PDE revogado em meados de 2014. É necessário, portanto, entender quais as diferenças e similaridades entre os dois países, para que possamos concluir acerca dos benefícios econômicos gerados pelo PEC e sobre quais medidas discricionárias foram mais efetivas na consolidação fiscal desses países.

Após a crise financeira de 2008, a Dinamarca saiu de um superávit orçamentário de 3,4% do PIB para um déficit de 2,7% do PIB. As projeções iniciais da Comissão apontavam para uma deterioração ainda maior do déficit, o qual alcançaria 5,5% em 2010 e 4,9% em 2011. A dívida dinamarquesa, apesar de abaixo dos 60% do PIB, apresentou um aumento de 7% entre 2009 e 2010. Isso foi o suficiente para a Comissão e o Conselho concluírem pela existência de um déficit excessivo na Dinamarca.

Apesar de os procedimentos ocorrerem em anos distintos, tanto a Espanha quanto a Dinamarca encontravam-se em situações semelhantes. A crise financeira de 2008 abalou as duas economias de uma forma que ambas saíram de um superávit confortável para um déficit alarmante. Adicionalmente, ambas economias possuíam dívidas consideravelmente inferiores ao limite de 60% do PIB. No entanto, enquanto a Espanha levou dez anos para corrigir o déficit e encontra-se, atualmente, com a dívida em 96% do PIB, a Dinamarca levou apenas quatro anos para corrigir o déficit e sua dívida encontra-se em 32% do PIB.

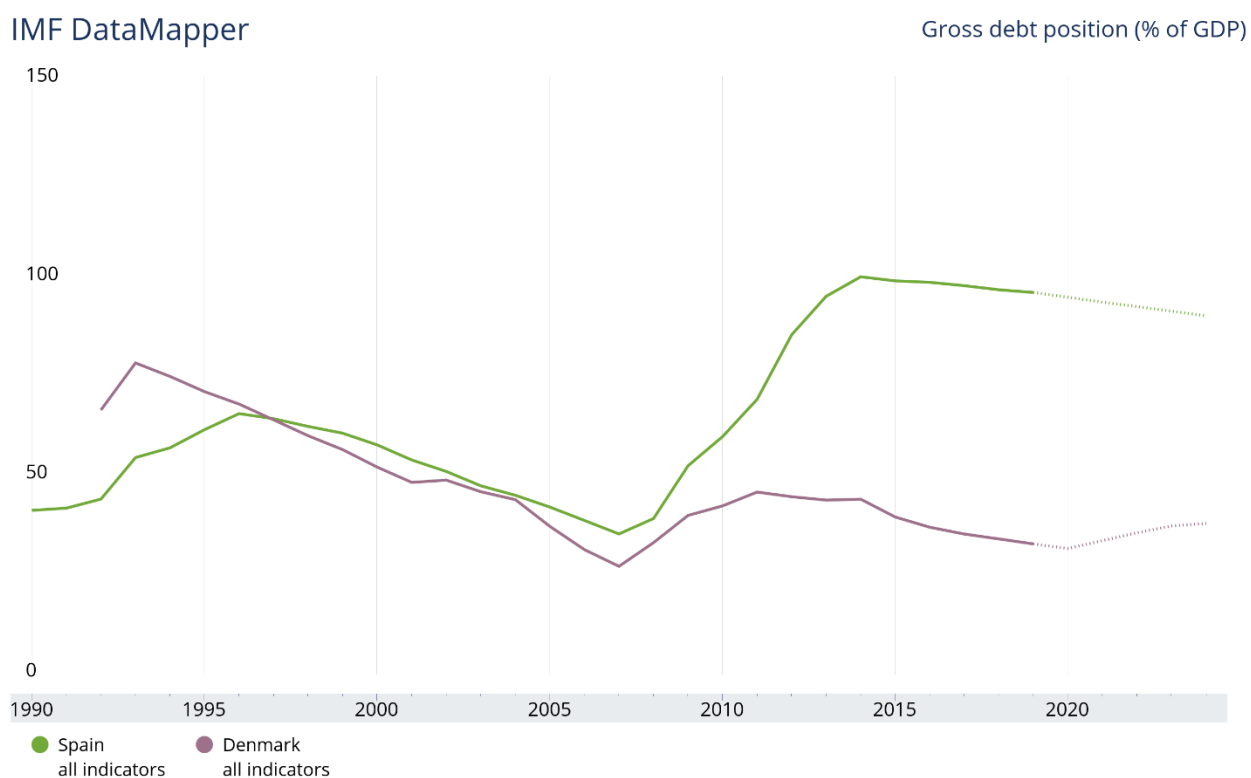
Conforme apresentado no Gráfico 4, tanto a dívida espanhola, quanto a dívida dinamarquesa apresentaram tendência de aumento no período de 2008 a 2010. No entanto, a dívida dinamarquesa atingiu seu ápice em 2011, quando apresentou índice de 46% do PIB. No mesmo período, a Espanha já apresentava uma dívida de 70% do PIB.

Apesar disso, à época das recomendações, tanto Dinamarca quanto Espanha possuíam o ano de 2013 como prazo limite para correção do déficit.

A principal diferença entre o processo de consolidação fiscal da Espanha e da Dinamarca, portanto, ocorreu no período entre 2010 e 2013. Enquanto, em 2013, os espanhóis tiveram *deadline* prorrogado para 2016 devido à situação socioeconômica, os dinamarqueses registravam, desde 2010, crescimento econômico, o que certamente ajudaria no combate ao déficit excessivo.

A partir do Gráfico 5, fica claro quão distintas eram as situações dos países nos anos de 2011 e 2012. Em 2011, a Dinamarca já não se encontrava mais em recessão, apresentando crescimento de 1,3%. A Espanha, por outro lado, vivia recessão econômica, registrando decréscimo de 1%.

Gráfico 4 – Evolução das Dívidas Espanhola e Dinamarquesa



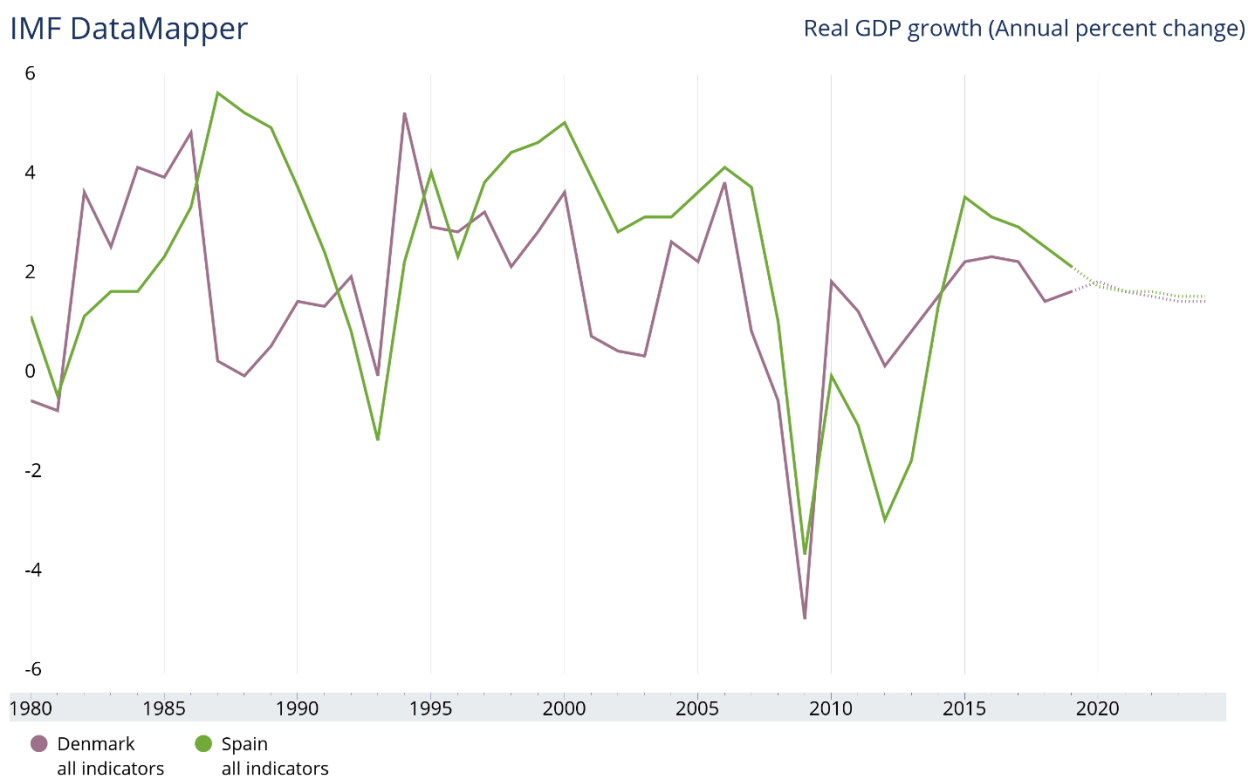
©IMF, 2019, Source: Fiscal Monitor (October 2019)

Conforme explicitado na seção 3.1, a Espanha adotou um esforço fiscal maior que o recomendado pela Comissão, mas a deterioração contínua do setor privado, com consumo decrescente e elevado nível de desemprego, impediu o cumprimento das metas de déficit e contribuiu com a recessão econômica e aumento da dívida. Assim, mesmo com a melhora econômica apresentada no ano de 2011, a piora dos setores público e privado e, conseqüentemente, o aumento do desemprego, fizeram com que o país voltasse à recessão em 2012 e 2013.

O que diferencia o tempo necessário para correção do déficit orçamentário e o atual estado da dívida pública dos dois países é a presença de múltiplos períodos de recessão na Espanha, fato este que não ocorre na Dinamarca, a qual apresentou crescimento negativo apenas em 2009.

É preciso, portanto, entender as diferenças entre as situações econômicas entre a Dinamarca e Espanha no período de 2011 a 2013, para determinarmos os motivos pelos quais a Dinamarca foi capaz de cumprir rapidamente as recomendações de correção do déficit e evitar uma nova recessão, enquanto a Espanha não apresentou recuperação econômica rápida, ou foi capaz de corrigir seu déficit no tempo hábil.

Gráfico 5 – Crescimento do PIB Real Espanhol e Dinamarquês



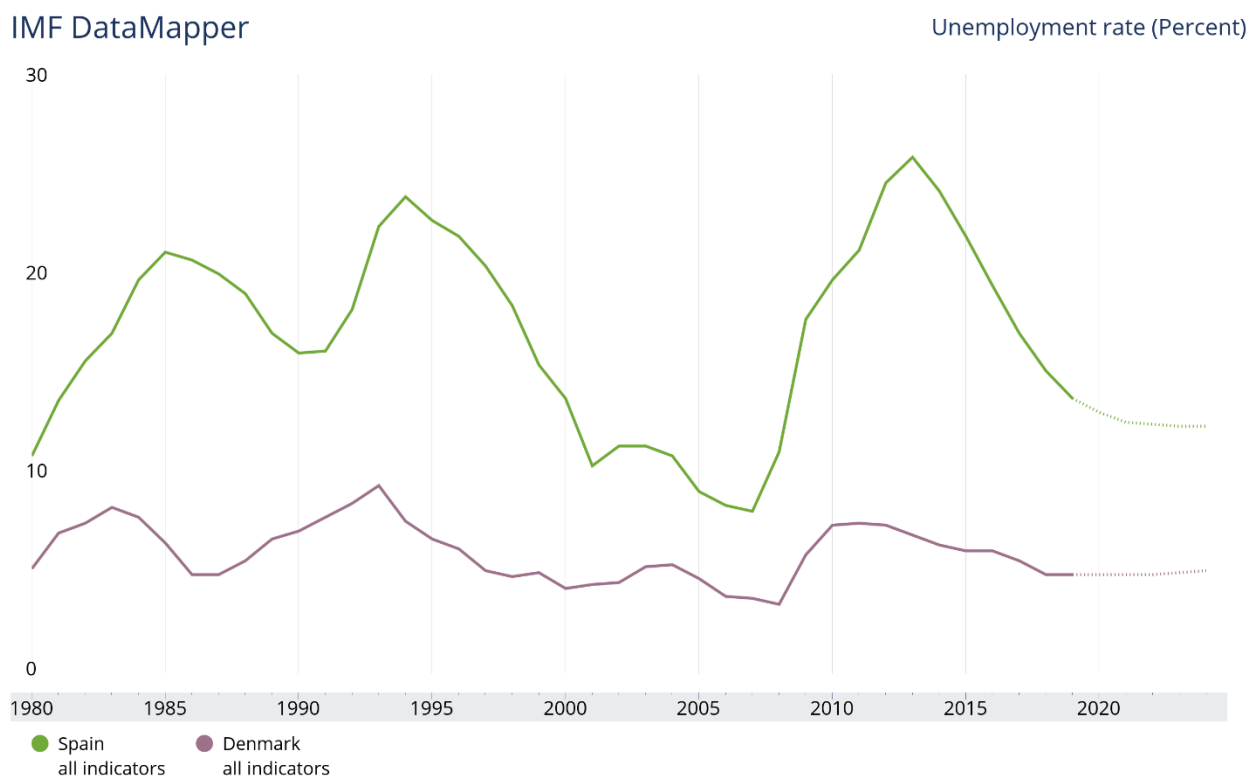
©IMF, 2019, Source: World Economic Outlook (October 2019)

Apesar da melhora econômica de 2011, a Espanha não foi capaz de manter esse crescimento econômico e registrou recessão nos anos de 2012 e 2013. Conforme explicitado na seção 3.1, a Espanha não obteve sucesso no cumprimento das metas de déficit, apesar de cumprir com o esforço fiscal mínimo estabelecido nas recomendações da Comissão, pois a contração do mercado interno resultante do aumento acelerado do desemprego reduzia o montante de receita disponível para o governo.

O Gráfico 6 retrata a diferença na situação do mercado interno de ambos países. Como é possível identificar através do gráfico, tanto Espanha, quanto Dinamarca registraram aumento do nível de desemprego no ano de 2009. No entanto, o nível espanhol de

desemprego continuou crescendo até atingir mais de 26% em 2013. O desemprego registrado na Dinamarca, por outro lado, manteve-se estável em 7% no período de 2010 a 2013.

Gráfico 6 – Nível de Desemprego Espanhol e Dinamarquês



©IMF, 2019, Source: World Economic Outlook (October 2019)

O momento que separa o caminho de consolidação fiscal dos dois países ocorre nas políticas econômicas adotadas em 2010. Enquanto o crescimento econômico espanhol de 2011 foi baseado em suas exportações, ou seja, no mercado externo, a recuperação econômica Dinamarquesa foi sustentada pelo mercado interno e pela recuperação do nível de investimento privado através do inventário. As intervenções do governo buscaram garantir a continuidade da demanda interna, de forma que foram impostos tetos nas deduções salariais e postergados os aumentos de impostos para 2014. Adicionalmente, a não deterioração do mercado de trabalho contribuiu para a constante geração de receita por parte do governo dinamarquês e redução de custo dos estabilizadores automáticos.

Assim, a Dinamarca garantiu que a economia permaneceria aquecida em meio a uma crise financeira internacional através do mercado interno. O governo espanhol, por outro lado, demitiu funcionários, aumentou os impostos sobre os salários, cancelou o 13º de 2012 e, com isso, deteriorou a situação de seu mercado interno em um momento em que não seria possível basear o crescimento econômico do país no mercado externo, o qual se recuperava de uma crise internacional.

3.3. Discussão

A política econômica adotada pela Espanha, a qual seguiu recomendações da Comissão e do Conselho, é conhecida como contração fiscal expansionista. De acordo com essa teoria econômica, a redução de gastos, com objetivo de melhorar os resultados fiscais, estimula o crescimento uma vez que reduz o nível de incerteza do país, estimulando consumo e investimento privado (Pires, 2017).

A contração fiscal em momentos de crise é criticada, pois a recuperação econômica do país é adiada em benefício aos resultados fiscais. Durante a crise financeira internacional de 2008, a Europa vivenciou experiências de consolidação e expansão fiscal. Países como Espanha, Grécia e Portugal, que não possui estrutura orçamentária para sustentar uma expansão fiscal, se viram obrigados a realizarem a consolidação fiscal antes de adotarem medidas de recuperação econômica.

A Dinamarca, por outro lado e conforme explicitado na seção 3.2, adotou medidas expansionistas que aceleraram sua recuperação econômica. Com isto, seus esforços fiscais para cumprimento das metas de resultado primário foram mínimos e sua dívida permaneceu em um nível sustentável.

A possibilidade de adoção de políticas econômicas expansionistas em comparação à adoção de políticas de consolidação fiscal varia de acordo com o ciclo econômico de cada país. A situação da dívida dinamarquesa permitiu a adoção de medidas expansionistas durante a crise do *subprime*, de forma que não se tornou insustentável. A Espanha, no entanto, possuiu um aumento consideravelmente superior da dívida do que a Dinamarca, o que induziu o país a adotar medidas de consolidação fiscal.

Portanto, tendo em vista a situação econômica da Espanha, políticas fiscais expansionistas não produziram efeito, pois a insustentabilidade da dívida e o aumento persistente do déficit primário elevariam a incerteza quanto ao país, reduzindo o impacto de políticas expansionistas.

Logo, apesar de as regras fiscais estabelecidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento serem aplicáveis e mandatórias a todos os países membros da União Europeia, as políticas econômicas que conduzirão os países ao melhor cumprimento dessas regras devem ser definidas a partir do ciclo econômico em que esses países se encontram. A experiência recente mostra como países com dívida insustentável e déficit persistente adotam medidas de consolidação fiscal, enquanto países com maior margem de manobra fiscal preferem medidas expansionistas.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- Alesina, A., & Bayoumi, T. (1996). The Costs and Benefits of Fiscal Rules: Evidence from U.S. *National Bureau of Economic Research*.
- Alesina, A., & Giavazzi, F. (2013). Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. *University of Chicago Press*.
- Anderson, B., & Minarik, J. (2006). Design Choices for Fiscal Policy Rules. *OECD Journal on Budgeting*.
- Balassone, F., & Franco, D. (2000). *Public Investment, the Stability Growth Pact and the Golden Rule*. Institute for Fiscal Studies.
- Biraschi, P., Cacciotti, M., Iacovoni, D., & Pradelli, J. (2012). THE NEW MEDIUM-TERM BUDGETARY OBJECTIVES AND THE PROBLEM OF FISCAL SUSTAINABILITY AFTER THE CRISIS.
- Buti, M., Franco, D., & Ongena, H. (1997). Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: The Implementation of the Stability and Growth Pact. *Oxford Review of Economic Policy*.
- Comission, E. (2017). *Vade Mecum on the Stability and Growth*.
- Committee, E. F. (2016). *Code of Conduct*.
- Debrun, X., & Others. (2008). Tied to the Mast? National Fiscal Rules in the European Union. *Oxford Journals*.
- Eyraud, L., Lledó, V. D., Dudine, P., & Peralta, A. (2017). *How to Select Fiscal Rules: A Primer*. International Monetary Fund.
- Freitas, M. L. (2005). Sobre reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento: Flexibilizar para cumprir?
- Gobetti, S. W. (2014). *Regras Fiscais no Brasil e na Europa: Um Estudo Comparativo e Propositivo*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
- Guerguil, M., Mandon, P., & Tapsoba, R. (2016). *Flexible Rules and Countercyclical Fiscal Policy*. International Monetary Fund.
- Hallerberg, M., Strauch, R., & von Hagen, J. (2006). The Design of Fiscal Rules and Forms in Governance in European Union Countries. *ECONSTOR*.
- Heipertz, M., & Verdun, A. (2004). The dog that would never bite? What we can learn from the origins of the Stability and Growth Pact. *Journal of European Public Policy*.
- Kennedy, S., & Robbins, J. (2003). *The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance*.
- Kopits, G. (2001). Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?
- Kopits, G., & Symansky, S. A. (1998). *Fiscal Policy Rules*. International Monetary Fund.
- Lledó, V., Yoon, S., & Others. (2017). *Fiscal Rules at a Glance*. International Monetary Fund.
- Pires, M. C. (2017). *Política Fiscal e Ciclos Econômicos: Teoria e Experiência Recente*. FGV - Instituto Brasileiro de Economia.

Schaechter, A., Kinda, T., & Budina, N. (2012). *Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the Next-Generation Rules*. International Monetary Fund.

Servén, L. (2007). *Fiscal Rules, Public Investment and Growth*.

von Hagen, J., & Wolff, G. B. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU. *Sonderforschungsbereich/Transregio 15 Governance and the Efficiency of Economic Systems*.