

The background features a decorative grid of squares in various shades of green, yellow, and brown. A large white circle with a black outline is positioned in the center-right area, overlapping several squares. A solid green horizontal band spans the width of the page, containing the main title.

# Regras fiscais: aperfeiçoamentos para consolidar o equilíbrio fiscal

# 21

**Regras fiscais:  
aperfeiçoamentos para  
consolidar o equilíbrio fiscal**

**CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI**

**PRESIDENTE**

*Robson Braga de Andrade*

**1º VICE-PRESIDENTE**

*Paulo Antonio Skaf (licenciado)*

**2º VICE-PRESIDENTE**

*Antônio Carlos da Silva*

**3º VICE-PRESIDENTE**

*Flavio José Cavalcanti de Azevedo (licenciado)*

**VICE-PRESIDENTES**

*Paulo Gilberto Fernandes Tigre*

*Alcantaro Corrêa*

*José de Freitas Mascarenhas*

*Eduardo Eugenio Gouvêa Vieira*

*Rodrigo Costa da Rocha Loures*

*Roberto Proença de Macêdo*

*Jorge Wicks Côrte Real (licenciado)*

*José Conrado Azevedo Santos*

*Mauro Mendes Ferreira (licenciado)*

*Lucas Izoton Vieira*

*Eduardo Prado de Oliveira*

*Alexandre Herculano Coelho de Souza Furlan*

**1º DIRETOR FINANCEIRO**

*Francisco de Assis Benevides Gadelha*

**2º DIRETOR FINANCEIRO**

*João Francisco Salomão*

**3º DIRETOR FINANCEIRO**

*Sérgio Marcolino Longen*

**1º DIRETOR SECRETÁRIO**

*Paulo Afonso Ferreira*

**2º DIRETOR SECRETÁRIO**

*José Carlos Lyra de Andrade*

**3º DIRETOR SECRETÁRIO**

*Antonio Rocha da Silva*

**DIRETORES**

*Olavo Machado Júnior*

*Denis Roberto Baú*

*Edílson Baldez das Neves*

*Jorge Parente Frota Júnior*

*Joaquim Gomes da Costa Filho*

*Eduardo Machado Silva*

*Telma Lucia de Azevedo Gurgel*

*Rivaldo Fernandes Neves*

*Glauco José Côrte*

*Carlos Mariani Bittencourt*

*Roberto Cavalcanti Ribeiro*

*Amaro Sales de Araújo*

*Sergio Rogerio de Castro (licenciado)*

*Julio Augusto Miranda Filho*

**CONSELHO FISCAL**

**TITULARES**

*João Oliveira de Albuquerque*

*José da Silva Nogueira Filho*

*Carlos Salustiano de Sousa Coelho*

**SUPLENTES**

*Célio Batista Alves*

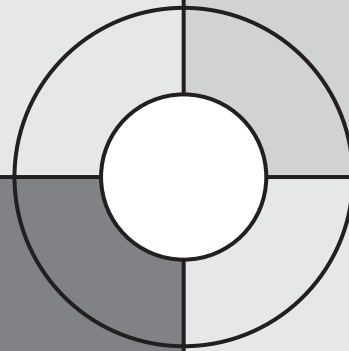
*Haroldo Pinto Pereira*

*Francisco de Sales Alencar*



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA



# Regras fiscais: aperfeiçoamentos para consolidar o equilíbrio fiscal

# 21

## Mapa Estratégico

DA INDÚSTRIA 2013-2022

UMA AGENDA PARA A COMPETITIVIDADE

BRASÍLIA, 2014



PROPOSTAS DA INDÚSTRIA  
Eleições 2014

©2014. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

**CNI**  
**Diretoria de Políticas e Estratégia – DIRPE**

#### FICHA CATALOGRÁFICA

---

C748r

Confederação Nacional da Indústria.  
Regras fiscais: aperfeiçoamentos para consolidar o equilíbrio fiscal.  
– Brasília : CNI, 2014.

61 p. : il. – (Propostas da indústria eleições 2014 ; v. 21)

1. Regra Fiscal. 2. Gestão Fiscal Flexível. I. Título. II. Série.

CDU: 351.713

---

#### **CNI**

*Confederação Nacional da Indústria*

*Setor Bancário Norte*

*Quadra 1 – Bloco C*

*Edifício Roberto Simonsen*

*70040-903 – Brasília – DF*

*Tel.: (61) 3317-9000*

*Fax: (61) 3317-9994*

*<http://www.cni.org.br>*

#### **Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC**

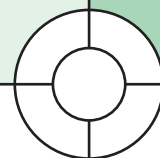
*Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992*

*[sac@cni.org.br](mailto:sac@cni.org.br)*

O **Mapa Estratégico da Indústria 2013-2022** apresenta diretrizes para aumentar a competitividade da indústria e o crescimento do Brasil. O Mapa apresenta dez fatores-chave para a competitividade e este documento é resultado de um projeto ligado ao fator-chave Ambiente Macroeconômico.





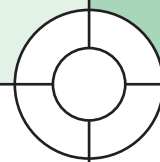


# CONTEÚDO

SUMÁRIO EXECUTIVO .....	9
INTRODUÇÃO .....	13
1 O QUE É UMA REGRA FISCAL IDEAL? .....	17
2 PANORAMA INTERNACIONAL DAS REGRAS FISCAIS .....	21
2.1 A regra de orçamento equilibrado da União Europeia.....	23
2.2 A regra de ouro no Reino Unido .....	29
2.3 A regra de ouro na Alemanha e a reforma de 2009 .....	32
2.4 O estágio de transposição da regra de orçamento equilibrado na Espanha, França e Itália.....	34
3 AS REGRAS FISCAIS NO BRASIL: LRF E SUPERÁVIT PRIMÁRIO .....	37
4 AGENDA DE REFORMA DO REGIME FISCAL BRASILEIRO .....	47
CONCLUSÃO .....	53
BIBLIOGRAFIA .....	55
LISTA DAS PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2014 .....	59







## SUMÁRIO EXECUTIVO

**Aperfeiçoar a gestão fiscal é fundamental para reduzir o papel da política monetária e da taxa de juros no controle da inflação no Brasil.** A definição de novas regras fiscais deve aumentar a contribuição da política fiscal e reduzir o custo excessivo absorvido pelas empresas em razão do peso da política monetária no controle inflacionário. O objetivo desse aperfeiçoamento é, portanto, garantir uma combinação mais eficiente na política econômica e potencializar o crescimento do país.

**A adoção de regras fiscais tem se mostrado importante para evitar a tendência ao aumento do déficit público existente nos processos orçamentários.** O ajuste fiscal observado no Brasil, no fim da década de 1990 e nos anos 2000, baseou-se no estabelecimento de uma meta rígida para o superávit primário.

**Regras rígidas fazem com que a política fiscal torne-se pró-cíclica.** Isso significa que, em momentos de crescimento econômico mais elevado, a receita pública cresce mais fortemente e a meta fiscal é obtida mesmo com maior aumento do gasto público. Já em períodos de baixo crescimento econômico, quando a expansão das despesas públicas deveria ajudar a recuperar o nível de atividade, as receitas tendem a crescer menos e o cumprimento da meta depende da redução de gastos ou do aumento da carga tributária.

**Em momentos de baixo crescimento econômico, a utilização de normas rígidas determina que o ajuste recaia sobre os investimentos do setor público.** Nessas circunstâncias, as outras possibilidades de cumprimento da meta fiscal rígida também não são economicamente desejáveis: aumento da carga tributária ou redução da transparência fiscal, com a compressão artificial das despesas, crescimento de receitas extraordinárias e/ou operações contábeis.

**Para superar essas questões, muitos países têm recorrido à utilização de regras fiscais flexíveis, que se ajustam ao ciclo econômico.** Essa nova geração de normativas fiscais mantém a eficiência da combinação de políticas econômicas e garante a sustentabilidade das contas públicas. Logo, possibilita a flexibilidade e o caráter anticíclico da política fiscal sem perda de credibilidade.

**O Brasil deve adotar uma nova meta: o “resultado fiscal estrutural”.** Essa forma de mensuração do resultado do setor público leva em consideração o ponto do ciclo econômico em que o país se encontra, bem como preços de *commodities* e de ativos relevantes para a receita, e desconsidera receitas e despesas não recorrentes e operações meramente contábeis.

**Os benefícios associados ao uso do “resultado fiscal estrutural” superam os custos, que são, principalmente, a complexidade para mensuração e compreensão do indicador.** As regras rígidas destacam-se pela maior simplicidade e, com isso, são mais facilmente compreendidas pela sociedade. Para reduzir tal desvantagem, a nova norma fiscal deve ser bem definida, com critérios de mensuração claros, de modo que possa ser reproduzida, permitindo controle por parte da sociedade.

**Dois parâmetros são fundamentais no cálculo do “resultado fiscal estrutural”: a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial e a forma como as receitas públicas são afetadas pelas flutuações da economia.** Esses parâmetros devem ser estimados, assim como o próprio “resultado fiscal estrutural”, e disponibilizados para a sociedade por um órgão independente, a ser criado com esse propósito específico, como acontece no Reino Unido. Caso essa alternativa não seja viável, tais estimativas ficariam a cargo do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) ou do Ministério da Fazenda.

**Outro ponto tão ou mais importante do que a construção do indicador é o compromisso das instituições e do governo com a nova sistemática.** A experiência recente, notadamente na Europa, mostrou que as regras fiscais não vinham sendo cumpridas, mesmo antes da crise econômica iniciada em 2008.

**As condições para implementação do “resultado fiscal estrutural” no Brasil são favoráveis, pois o conceito se difundiu a partir de 2013.** Várias instituições financeiras e consultorias, além do Banco Central e do IPEA, começaram a produzir estimativas para o resultado estrutural e a difundi-las na imprensa.

**Definido o uso da regra fiscal flexível, é necessário estabelecer qual o indicador a ser utilizado: resultado primário, nominal ou corrente.** Não há um indicador ideal. O mais importante é que o escolhido, no debate entre o governo e a sociedade, seja ajustado ao ciclo econômico.

**O resultado primário, que não inclui as despesas com juros, tem a vantagem de ser um indicador disseminado na discussão sobre política fiscal no Brasil.** O problema desse indicador é que ele não capta os efeitos de políticas parafiscais. Esse é, por exemplo, o caso das operações da Secretaria do Tesouro Nacional com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cujos subsídios implícitos diluem-se na conta de juros nominais líquidos.

**O resultado nominal capta os efeitos de todas as operações, fiscais e parafiscais, que impactam a demanda agregada.** Porém, como envolve todas as despesas com juros, o indicador não é plenamente controlado pela autoridade fiscal. As opções de política monetária, a cargo do Banco Central, têm influência no resultado nominal a ser alcançado. Além disso, por incluir os gastos com juros, o indicador está sujeito a oscilações que não são passíveis de serem decompostas entre o componente estrutural e o cíclico.

**No Reino Unido e nos países da Zona do Euro, o indicador fiscal ajustado ao ciclo utilizado é o resultado nominal.** Mas é preciso considerar que os componentes estrutural e cíclico dos dispêndios com juros podem ser desconsiderados pelo fato de essas despesas representarem uma parcela bem menor dos gastos públicos, diferentemente do que ocorre no Brasil.

**O resultado corrente – nominal ou primário com exclusão dos investimentos – pode ser positivo para o Brasil, que carece de maior investimento público.** A desvantagem desse indicador é a abrangência do conceito utilizado para investimento público. A utilização de um conceito mais próximo da Formação Bruta de Capital Fixo excluiria, por exemplo, investimentos em capital humano, mais importantes para o aumento da produtividade do que determinados investimentos em capital fixo.

**Entre essas alternativas, a mais viável para a realidade do Brasil é o resultado primário estrutural.** Além de ser um indicador mais próximo do acompanhado atualmente como meta fiscal, não está sujeito aos efeitos da política monetária sobre as despesas com juros.

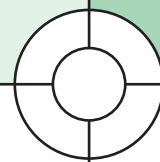
## Recomendações

### **1. Adotar regra fiscal flexível**

É importante estabelecer uma meta fiscal com base em indicador (resultado primário) ajustado ao ciclo econômico e líquido de receitas não recorrentes.

### **2. Criar institucionalidade do monitoramento da gestão fiscal**

Deve-se instituir órgão independente para estimar a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial (hiato do produto) e a forma como as receitas públicas são afetadas pelo ciclo econômico, calculando o “resultado primário estrutural”.



## INTRODUÇÃO

Melhorar a gestão fiscal é fundamental para reduzir o papel da política monetária e da taxa de juros no controle da inflação. A definição de novas regras deve aumentar a contribuição da política fiscal e reduzir o custo excessivo absorvido pelas empresas em razão do peso da política monetária no controle inflacionário. O objetivo é garantir uma combinação mais eficiente na política econômica e potencializar o crescimento econômico.

O processo de ajuste fiscal observado no Brasil no fim da década de 90 e início dos anos 2000 se baseou no estabelecimento de uma meta rígida para o superávit primário. Embora o binômio “Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e metas de superávit primário”, tenha gerado resultados positivos no passado, já são percebidos sinais de obsolescência diante dos desafios recentes voltados para a criação de um regime fiscal alinhado com o crescimento sustentado.

Regras rígidas fazem com que a política fiscal se torne pró-cíclica. Isso significa que, em momentos de crescimento econômico mais elevado, a receita pública cresce mais fortemente e a meta fiscal é obtida mesmo com maior aumento do gasto público. Já em períodos de baixo crescimento econômico, quando a expansão das despesas públicas deveria ajudar a recuperar o nível de atividade, as receitas tendem a crescer menos e o cumprimento da meta depende de redução de gastos ou aumento da carga tributária.

Além disso, em momentos de baixo crescimento econômico, a utilização de regras rígidas faz com que o ajuste recaia sobre os investimentos do setor público. Nessas circunstâncias, as outras possibilidades de cumprimento da meta fiscal rígida também não são economicamente desejáveis: aumento da carga tributária ou redução da transparência fiscal, com a compressão artificial das despesas, aumento de receitas extraordinárias e/ou operações contábeis.

Para superar essas questões, muitos países têm recorrido à utilização de regras fiscais flexíveis, que se ajustam ao ciclo econômico. Há quase uma década os países europeus buscam aprimorar o paradigma de disciplina fiscal, produzindo diversos adendos aos pactos originalmente firmados sob o guarda-chuva do Tratado de Maastricht, de 1992.

As evidências internacionais indicam, segundo o Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional (FMI), de 2012, que estamos diante de uma nova geração de regras fiscais, mais flexíveis que as atualmente prevalentes, e mais aderentes às oscilações do ciclo econômico. Além disso, as regras fiscais modernas mostram mais efetividade e compromisso com a sustentabilidade de médio e longo prazo da política fiscal.

O Brasil, ao contrário das economias desenvolvidas ou emergentes da Europa, não enfrenta uma crise fiscal de caráter conjuntural, como problemas de liquidez ou de rolagem de sua dívida pública. Todavia, o atual regime fiscal é questionado em sua capacidade de garantir estabilidade no médio ou longo prazo. É, assim, desejável a criação de uma nova institucionalidade fiscal, de forma amplamente pactuada, que equacione esses desafios.

Entre as características desejáveis do novo regime fiscal brasileiro, três se destacam: o ajuste das metas fiscais ao ciclo econômico, no curto prazo, para evitar políticas pró-cíclicas; a adequação das despesas correntes, especialmente as transferências de renda, que devem ser redimensionadas e compatibilizadas com a pretendida redução e redistribuição da carga tributária; e a ampliação do investimento público isenta do risco à sustentabilidade da dívida. Esses objetivos têm aceitação bastante ampla e são quase consensuais entre os agentes envolvidos com finanças públicas. A questão é como construir regras fiscais coerentes com tais objetivos e que, ao mesmo tempo, atendam aos princípios da simplicidade e transparência.

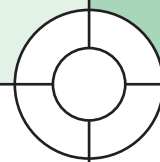
Nesse sentido, o primeiro passo é rever a literatura teórica e empírica sobre o tema para se estabelecer um parâmetro de boas práticas. A experiência internacional fornece algumas lições fundamentais no manejo de regras fiscais, observando os avanços na institucionalidade fiscal da União Europeia, comparando com a regra de ouro do Reino Unido e com as mudanças promovidas na Alemanha, tomando por base o princípio do orçamento equilibrado, e a chamada "*debt brake*", da Suíça.

O próximo passo é avaliar o regime fiscal brasileiro com foco na LRF e nas metas de superávit primário. Em particular, são analisadas as mudanças pontuais a que esse regime vem sendo submetido nos últimos anos, que têm por objetivo flexibilizar as regras e adaptá-las à nova realidade econômica. A questão crucial analisada nesse ponto é o *trade-off* entre discricionariedade e regra, bem como o modo de conciliar os objetivos de política econômica em um novo arcabouço fiscal transparente e crível aos olhos da sociedade em geral.

O objetivo é propor uma agenda para a reforma do regime fiscal brasileiro, identificando quais experiências da União Europeia e do Reino Unido podem ser úteis para uma nova arquitetura fiscal no Brasil. A introdução do conceito de “resultado estrutural” é a principal proposta para aprimoramento do regime fiscal brasileiro, amparada nas experiências internacionais e também na experiência empírica de sua aplicação no Brasil.







# 1 O QUE É UMA REGRA FISCAL IDEAL?

A teoria econômica é controversa e inconclusiva sobre os benefícios da aplicação de regras em contraposição à discricionariedade na condução da política fiscal. No entanto, a experiência empírica e o debate recente têm contribuído para o seu aperfeiçoamento. Em particular, a evolução de regras rígidas, que não consideram os efeitos do ciclo econômico, para regras mais flexíveis tem possibilitado eliminar – ou, pelo menos, amenizar – alguns dos principais problemas detectados pela literatura, como o viés pró-cíclico das metas fixas (nominais ou em porcentual do PIB, como a brasileira), o efeito sobre a redução dos investimentos públicos, a perda de transparência e o aumento da chamada “contabilidade criativa”.<sup>1</sup>

Do ponto de vista teórico, o principal (embora não único) argumento em favor das regras fiscais se baseia em um diagnóstico segundo o qual o processo orçamentário apresentaria

---

<sup>1</sup> O termo “contabilidade criativa”, que ganhou publicidade ultimamente no Brasil, nasceu num ramo das Ciências Contábeis, tendo por objetivo designar situações em que a verdadeira situação patrimonial de uma entidade, pública ou privada, era significativamente alterada por meio de artifícios postos em prática com base em omissões ou interpretações das normas contábeis. Em Economia, uma vasta literatura passou a se dedicar ao tema, aplicado a finanças públicas, ao longo dos anos 90.

um viés deficitário, decorrente de distorções de natureza política que impediriam o equilíbrio orçamentário ao longo do ciclo econômico.<sup>2</sup>

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

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

A essas hipóteses, Alesina e Tabellini (1990) acrescentam outras de natureza político-institucional para entender por que os déficits cresceram nos anos 80 e 90. Entre elas, a suposição de que haveria uma maior polarização política e alternância de poder nessas décadas, e que isso teria estimulado os governantes a aumentar o endividamento para tentar inviabilizar ou atrapalhar a administração dos adversários que venham a vencer as eleições.

Seja qual for a explicação para o viés deficitário, segundo Kell (2001), sua existência parece justificar a adoção de algum tipo de regra fiscal com o objetivo de prevenir políticas discricionárias inconsistentes. Por outro lado, a literatura teórica enfatiza que as regras fiscais – pelo menos aquelas mais rígidas e simples, como as que prevalecem no Brasil, seja por imposição legal ou por opção de governo – apresentam custos associados à impossibilidade de usar a política fiscal para estabilizar o produto ou suavizar a tributação.

As evidências empíricas também não são conclusivas, segundo Poterba (1996) e Kopits e Symansky (1998). Por um lado, os estudos “*cross-country*” indicam que regras fiscais restritivas podem contribuir para a redução de déficits, bem como da inflação e da taxa de juros. Contudo, tais regras tendem a distorcer a composição do gasto público e gerar distorções,

---

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

piorando a qualidade da gestão fiscal – tendem a reduzir os investimentos, produzir aumentos de carga tributária e, em algumas circunstâncias, reduzir o grau de transparência fiscal. Adicionalmente, estimulam os governantes a comprimirem despesas artificialmente e fazerem uso de “contabilidade criativa” e receitas não-recorrentes (“*one-off measures*”) para garantir o cumprimento das metas.

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

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

Pelas razões expostas, entende-se que metas de resultado estrutural ou ajustado ao ciclo econômico são preferíveis a regras “aparentemente” rígidas como as que temos atualmente no Brasil. Isso independentemente de qual variável fiscal estiverem ancoradas – déficit nominal, superávit primário, poupança pública ou despesa pública. O importante é que consigam ser razoavelmente simples e transparentes, com cláusulas de escape bem definidas e aplicadas apenas em situações de comprovada crise econômica grave.

A experiência da União Europeia, em geral, e do Reino Unido, em particular, bem como de outros países, como Chile e Suíça, também aponta nessa direção. A nova geração de regras fiscais tem sido delineada de modo que os resultados fiscais possam variar ao longo do ciclo econômico, desde que, no médio prazo, as metas – de balanço (total ou corrente) equilibrado e dívida abaixo dos limites – sejam obedecidas.

---

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

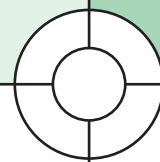
A questão fundamental que surge da experiência europeia, como veremos a seguir, refere-se à outra dimensão do debate teórico e empírico. Em primeiro lugar, discute-se se o mais apropriado é uma regra de balanço equilibrado (déficit nominal próximo de zero), como a prevista nos tratados da União Europeia, ou uma “regra de ouro”, como no Reino Unido, em que os déficits nominais (e o endividamento) devem se restringir a financiar investimentos, de modo que a poupança pública (ou o orçamento corrente) seja mantida equilibrada.<sup>4</sup>

Em segundo lugar, e talvez mais relevante do ponto de vista prático, discute-se mecanismos de aprimorar as regras – tanto de poupança ou balanço global equilibrado – para garantir que elas sejam efetivamente cumpridas *ex-post*, o que não tem ocorrido no período recente, mesmo antes da crise de 2008-09. Em termos de sustentabilidade, como será visto mais adiante, é possível que tanto uma “regra de ouro” quanto uma regra de “balanço estrutural” ajustadas ao ciclo econômico sejam delineadas de modo a garantir a estabilização do endividamento público. Porém é necessário que a regra preveja mecanismos de correção e ajuste para erros de previsão, bem como para situações de grave distúrbio macroeconômico durante as quais se apliquem temporariamente cláusulas de escape em relação ao cumprimento das metas.

Em suma, tão ou mais importante do que as metas em si são as instituições em torno das regras e o comprometimento do governo em cumpri-las, bem como a transparência em torno dos critérios de projeção *ex-ante* e apuração *ex-post* dos resultados fiscais.

---

<sup>4</sup> O conceito de regra de ouro retrocede pelo menos à década de 30, com a obra de Musgrave (1939), mas o termo “golden rule” foi cunhado pela primeira vez por Phelps (1961) no contexto da teoria ótima do crescimento, que estabelecia que, no *steady-state*, a taxa de juros competitiva, que é a taxa de retorno dos investimentos, deveria ser igual à taxa natural de crescimento. Contudo, como ressaltam Musgrave e Musgrave (1984), a regra de ouro do crescimento é conceitualmente distinta da regra de ouro fiscal, objeto do nosso estudo.



## 2 PANORAMA INTERNACIONAL DAS REGRAS FISCAIS

O FMI (Monitor Fiscal) contabiliza 76 países nos quais, em março de 2012, estavam vigorando regras fiscais, em nível nacional ou supranacional, como as da União Europeia e de outras uniões monetárias (Caribe, África Central e África Ocidental). Em termos históricos, a difusão das regras fiscais é um fenômeno relativamente novo, da década de 90, embora as primeiras experiências de regras fiscais na Europa datem do pós-guerra.

John Maynard Keynes já recomendava a separação do orçamento corrente do orçamento de capital com vistas a construir um plano de investimento público de longo prazo que possibilitasse reduzir ou fazer frente às flutuações cíclicas da economia.<sup>5</sup> O orçamento corrente, dizia Keynes, deveria se manter equilibrado, enquanto as despesas de capital (investimentos) poderiam ser financiadas de forma autossustentável por meio de endividamento – ideia esta que, posteriormente, seria cunhada de “regra de ouro”.

---

<sup>5</sup> Consultar Keynes (1979, 1980) ou um resumo desta coletânea de artigos em Gobetti (2008).

Embora o caso mais conhecido e ainda vigente de “regra de ouro” seja o do Reino Unido, foi no Japão e na Alemanha em que ela foi introduzida pela primeira vez, em 1947 e 1969, respectivamente. O artigo 115 da Constituição alemã estabelecia, até a reforma de 2009, que “as receitas obtidas de empréstimos não devem exceder o total de gastos de investimentos previstos no orçamento” e que “exceções serão permissíveis apenas para evitar um distúrbio no equilíbrio econômico geral”.

O pressuposto teórico por trás da “regra de ouro”, baseado em modelos keynesianos ou de crescimento endógeno, é que os investimentos públicos proporcionam a acumulação de ativos que também serão desfrutados pelas gerações futuras, justificando que seu custo de financiamento seja distribuído ao longo do tempo. Porém, uma vez que os investimentos públicos contribuam para o crescimento do produto potencial, as dívidas contraídas para seu financiamento seriam pagas com o aumento da arrecadação tributária e seriam intertemporalmente sustentáveis<sup>6</sup>

Na prática, portanto, a “regra de ouro” não impunha limites para o déficit público no seu conceito mais geral e, muitas vezes, funcionava apenas como diretriz de política fiscal. As regras que emergiram na década de 90, ao contrário, passaram a impor limites quantitativos e rígidos ao déficit nominal, como foi o caso do Tratado de Maastricht, em 1992, que restringiu o déficit dos países integrantes da União Europeia a 3% do PIB. Além de limites ao déficit, diversos países também passaram a impor limites ao endividamento público, às despesas e inclusive às receitas.

Atualmente, segundo o Schaechter et al. (2012), a grande maioria dos países segue regras fiscais múltiplas, ou seja, que buscam limitar mais de um agregado da política fiscal. O mais comum são regras que controlam o resultado fiscal e a dívida pública simultaneamente – isso ocorre, como veremos a seguir, tanto no paradigma de “orçamento equilibrado” da União Europeia, quanto na versão de “regra de ouro” aplicada pelo Reino Unido. Em ambos os casos, também, os resultados fiscais são monitorados anualmente em bases estruturais ou ajustadas ao ciclo econômico, método que consiste em identificar quanto do resultado fiscal reflete efetivamente a ação discricionária do governo e não o efeito do ciclo econômico ou de medidas temporárias e/ou não-recorrentes (*one-off measures*, na expressão inglesa).

---

<sup>6</sup> Contra a regra de ouro, há dois tipos de argumentos teóricos mais comuns: o primeiro é de que tal regra negligenciaria a possibilidade de “crowding-out” e os atuais desafios decorrentes das pressões demográficas; o segundo está relacionado à definição dos investimentos, restrita ao que a contabilidade nacional trata como “formação bruta de capital fixo”, o que exclui alguns gastos em educação e saúde (capital humano) classificados como “consumo” (ou despesa corrente) e que podem ser mais benéficos para as gerações futuras e para a produtividade da economia do que algumas obras ou aquisições de equipamentos, que são exemplos clássicos de investimento. Consultar Baumann e Kastrop (2007, p. 600-602) para um aprofundamento dessas críticas.

## 2.1 A regra de orçamento equilibrado da União Europeia

O princípio de “orçamento equilibrado” (ou déficit nominal próximo de zero) foi formalmente incorporado pela União Europeia (UE) em 1997, a partir da assinatura do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC ou *Stability and Growth Pact*), que complementou o Tratado de Maastricht, de 1992, responsável pela criação da Comunidade Europeia.

Desde então, diversos regulamentos e mudanças têm sido editados com o intuito de aperfeiçoar essa regra e garantir sua aplicação efetiva, principalmente a partir da deterioração das finanças públicas dos países-membros com a recente crise econômica internacional. Contudo, a meta original introduzida pelo Tratado de Maastricht com o objetivo de evitar situações de “déficit excessivo”, continua valendo e prevê uma espécie de limite superior, tanto para o déficit nominal (3% do PIB) quanto para a dívida pública bruta (60% do PIB).<sup>7</sup>

Posteriormente, diante da dificuldade dos países-membros de cumprirem essa regra e da falta de mecanismos da União Europeia para exigir o seu cumprimento, acordos estabeleceram as condições excepcionais em que tais limites poderiam não ser observados. Além disso, detalharam os mecanismos para garantir, no médio prazo, a eliminação dos excessos de déficit e endividamento. Em resumo, podemos identificar três momentos e mudanças cruciais nesse processo de aperfeiçoamento do regime fiscal da União Europeia.

O primeiro ocorre em 1997 e antecedeu a terceira fase da União Econômica e Monetária. Os países da UE (incluindo o Reino Unido) celebraram um pacto (o PEC) pelo qual reforçaram seu compromisso com a responsabilidade fiscal com a adoção dos chamados “objetivos orçamentários de médio-prazo” (OMP). Esses objetivos são traduzidos em metas de déficit e dívida e em programas de ajuste que garantam a manutenção ou a convergência em direção ao “equilíbrio orçamentário”. O objetivo explícito do pacto era criar as condições de estabilidade macroeconômica necessárias à introdução da moeda única, que viria a ocorrer em 1998.

De acordo com o regulamento 1.466/97 da UE, caberia ao Conselho da Comunidade Europeia examinar regularmente “se o objetivo orçamentário de médio-prazo fixado no programa oferece uma margem de segurança para garantir a prevenção de um déficit excessivo,

---

<sup>7</sup> O Reino Unido foi formalmente dispensado pelo Tratado de Maastricht de cumprir esses limites e estaria sujeito às sanções por seu não cumprimento, a menos que resolvesse aderir à união monetária.



se as hipóteses de natureza econômica em que o programa se baseia são realistas e se as medidas tomadas e/ou propostas são suficientes para completar a trajetória de ajustamento a fim de alcançar o objetivo orçamentário de médio prazo”.

O regulamento 1.467/1997 também definiu como excepcionais e temporárias (e livres de sanção) as situações de déficit excessivo decorrentes de “uma circunstância excepcional não controlável pelo Estado-membro em causa, e que tenha um impacto significativo na situação das finanças públicas, ou quando resulte de uma recessão econômica grave”. Foram consideradas graves, como regra geral, as recessões nas quais a queda do PIB real seja de, pelo menos, 2%.<sup>8</sup>

O texto desses primeiros regulamentos do PEC já fazia menção à necessidade de se levar em conta “as pertinentes características cíclicas e estruturais de cada Estado-membro” nas avaliações das trajetórias programadas de ajustamento. Entretanto, apenas em 2005 o conceito de resultado estrutural ajustado ao ciclo, na forma como é atualmente tratado na literatura<sup>9</sup>, foi formalmente incorporado ao arcabouço fiscal da UE.

Em 2005 ocorreu o segundo momento de reforma do PEC. Relatório do Conselho Econômico e Financeiro destacou a necessidade de fomentar a governança e reforçar “a base econômica e a eficácia do pacto, tanto na sua vertente preventiva quanto corretiva, a fim de salvar a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo, promover o crescimento e evitar encargos excessivos para as gerações futuras”.

O regulamento 1.055/2005, que modifica o regulamento 1.466/97, estabelece como diretrizes que:

- 1 O objetivo de médio-prazo seja diferenciado para cada Estado-membro, de modo a ter em conta a diversidade de situações e dos desenvolvimentos econômicos e orçamentários e facultando margem de manobra orçamentária, em especial para atender às necessidades de investimento público.

---

<sup>8</sup> Os regulamentos mencionados a seguir, nas versões originais e modificadas, estão disponíveis no sítio de legislação da União Europeia em várias línguas: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ>

<sup>9</sup> Ver Bornhorst et al. (2011) para uma definição clara do significado do termo “structural balance” e sua diferença em relação ao método de ajustar os resultados fiscais apenas ao ciclo econômico. No apêndice, apresentamos uma breve exposição sobre o significado e a aplicação do resultado estrutural para avaliar a orientação da política fiscal, ou seja, para avaliar quando a política fiscal é expansionista ou contracionista – o que é impossível de verificar pelos resultados fiscais convencionais.

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

No que se refere às metas fiscais, o regulamento de 2005 estabelece que os objetivos de médio-prazo devem respeitar, adicionalmente, um limite máximo de 1% do PIB para o déficit nominal ajustado ao ciclo econômico e líquido de medidas pontuais e temporárias. Ou seja, além do limite de 3% do PIB para o déficit nominal sem ajuste, imposto pelo Tratado de Maastricht, os países-membros que aderiram ao euro também passaram a ter de respeitar um teto para o déficit estrutural.

Uma vez que os dois limites (com e sem ajuste) devem ser respeitados, infere-se implicitamente que o componente cíclico dos resultados fiscais nos momentos em que o produto está abaixo do seu nível potencial não pode superar 2% do PIB quando, em termos estruturais, o país estiver apresentando um déficit de 1% do PIB. Em geral, essa margem de manobra parece razoável, mas isso depende do grau de flutuação da economia e da sensibilidade dos resultados fiscais a essas flutuações. Para países com alta flutuação e alta sensibilidade, uma meta de déficit estrutural de 1% do PIB pode implicar a violação da meta de Maastricht em alguns momentos, o que o obrigaria a perseguir uma meta estrutural mais rigorosa.<sup>10</sup>

A decisão de declarar um país em “excesso de déficit” foi flexibilizada com a introdução de novos parâmetros de avaliação, como o nível de endividamento, a duração dos períodos de declínio econômico e a influência de medidas (investimentos, por exemplo) que aumentem a produtividade da economia. Pode-se dizer que a reforma de 2005 ampliou a margem de manobra da política fiscal no curto prazo em troca de um maior compromisso com a sustentabilidade fiscal no longo prazo.

---

<sup>10</sup> Exceto em casos de recessão econômica grave, em que o regulamento do PEC permite que essa meta seja relaxada.

Apesar dessas iniciativas, a situação fiscal dos países da UE não apresentou melhoras nos anos imediatamente seguintes. Na verdade, ocorreu uma deterioração em função da crise econômica internacional e os enormes custos incorridos pelos governos para tentar conter o declínio econômico e a quebra de bancos e empresas. Segundo dados da Comissão Europeia, a dívida bruta do governo geral dos 18 países da zona do euro passou de 70,5% do PIB, em 2005, para 70,1% do PIB, em 2008, e 87,9% do PIB, em 2011. A perspectiva é atingir 95,5% do PIB ao final de 2014.<sup>11</sup>

Entre 2010 e 2011, então, os estados-membros da União passaram a discutir novas medidas para aprofundar a disciplina e a integração fiscal entre eles, baseados em um diagnóstico segundo o qual “a experiência adquirida e os erros cometidos durante a primeira década da União Econômica e Monetária demonstram a necessidade de uma melhor governança econômica na União, que deverá se assentar numa maior apropriação nacional das normas e políticas comumente adotadas e, no nível da União, num quadro de supervisão reforçada das políticas econômicas nacionais.”<sup>12</sup>

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

A reforma do PEC propriamente dita foi unificada em um novo regulamento, de 16 de novembro de 2011, no qual o Parlamento Europeu e o Conselho decidem submeter as previsões macroeconômicas e cenários macro-orçamentários dos programas de ajuste de cada país a comparações com as previsões mais atualizadas da Comissão e, se for o caso, de órgãos independentes. Além disso, introduz uma regra mais rígida de redução das dívidas que superam 60% do PIB (5% do excesso ao ano) e um teto para o crescimento das despesas públicas, baseada na estimativa de taxa de crescimento do PIB potencial de cada

---

<sup>11</sup> European Commission. General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt. Part II – Tables by series. Autumn, 2013, p. 166 (table 57B). Disponível em: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/gen\\_gov\\_data/documents/2013/autumn2013\\_series\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/documents/2013/autumn2013_series_en.pdf)

<sup>12</sup> Conclusão do Parlamento Europeu e da Comissão Europeia, de 16 de novembro de 2011, que balizou a resolução 1175/2011, modificando o “Growth and Stability Pact”.

Estado-membro, com o objetivo de auxiliar no cumprimento dos objetivos de médio prazo em termos de resultado fiscal estrutural.<sup>13</sup>

Paralelamente à reforma do PEC, em dezembro de 2011 os chefes de Estado e Governo da UE também se reuniram para discutir um novo tratado em torno das questões fiscais para tentar superar a crise de confiança dos mercados com o aumento da dívida dos estados-membros. Após um mês e meio de intensa polêmica em torno da proposta franco-germana, que no extremo conduziria a constituição de uma união fiscal, os estados-membros da UE (com exceção do Reino Unido e da República Tcheca) concordaram em celebrar um pacto fiscal em torno de dois eixos principais: transpor o princípio de “orçamento equilibrado” para as legislações e constituições nacionais e introduzir um sistema de sanções automáticas contra aqueles que violassem as regras de Maastricht.

A versão final do Tratado de Estabilidade, Coordenação e governança na União Econômica e Monetária, ou simplesmente “Fiscal Compact”, foi formalmente assinada em 2 de março de 2012 por 25 dos 27 estados-membros da União Europeia<sup>14</sup>, prevendo que pelos menos 12 países da zona do euro deveriam ratificar nacionalmente para que o tratado entrasse em vigor em 1 de janeiro de 2013, o que de fato ocorreu. Até julho de 2013, o tratado já havia sido ratificado por 15 dos 17 países da Zona do Euro (ZE) e por seis dos outros oito signatários da UE, além da Croácia, que veio aderir ao mesmo durante 2013, ao ingressar na UE, tornando-se o 18º integrante da Zona do Euro.

Na prática, o tratado reforça muitos dos compromissos já pactuados anteriormente e prevê um teto de déficit nominal estrutural ainda menor do que no PEC (0,5% do PIB), exceto para países com dívida bruta significativamente inferior a 60% do PIB (em cujo caso é mantido o limite de 1% do PIB), e um mecanismo de correção automático para os casos de desvios significativos em relação aos objetivos fiscais de médio prazo, desde que não ocasionados por situações “excepcionais” e “não controláveis” pelos governos nacionais. Além disso, e talvez esta seja a principal inovação, o tratado estipula que essas regras para garantir um “orçamento equilibrado” em termos estruturais sejam incorporadas nas legislações nacionais “através de dispositivos vinculativos e de caráter permanente, de preferência em nível

---

<sup>13</sup> Note-se que, se o nível das receitas é mantido constante em termos estruturais, e a despesa cresce a uma taxa inferior à do PIB potencial, então o resultado fiscal estrutural irá melhorar progressivamente.

<sup>14</sup> Além do Reino Unido, que se opunha aos termos do tratado, a República Tcheca também não o assinou embora sinalizasse que o faria no médio prazo.

constitucional, ou cujos respeito e cumprimento possam ser de outro modo plenamente assegurados ao longo dos processos orçamentários anuais”<sup>15</sup>.

É importante notar que o “Pacto Fiscal” não faz parte da estrutura legal da UE, mas funciona como uma extensão de sua regulação, e os signatários se comprometem em tentar incorporá-lo formalmente até 2018. Além disso, as regras entraram efetivamente em vigor a partir de 1 de janeiro de 2014 para os estados-membros que o ratificaram até o final de 2013, embora estejam previstos, devido à crise, prazos de carência (de pelo menos três anos) para que os países com déficit ou dívida em excesso passem a observar o ritmo estrito de redução dessas variáveis fiscais.

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

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

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

Já o nível mínimo de resultado nominal “sustentável” é definido como aquele que estabiliza a dívida em 60% do PIB (1,18% do PIB para uma taxa de crescimento econômico de 2%) acrescido de uma fração de um terço do incremento projetado do gasto previdenciário e de

---

<sup>15</sup> Trechos extraídos do artigo 3o, Títul III, do Tratado de Estabilidade, Coordenação e Governança na União Econômica e Monetária.

um esforço adicional de 0,2% do PIB (se a dívida superar os 60% do PIB) ou 1,4% do PIB se a mesma ultrapassar a razão de 110%.

Se qualquer desses níveis mínimos de resultado nominal forem menor do que a meta geral de 0,5% do PIB para o déficit estrutural estabelecida no PEC, então automaticamente devem ser considerados como o objetivo de médio prazo do país em questão. Contudo, tais objetivos são permanentemente contrastados com a situação econômica e orçamentária dos países, bem como com o ambiente institucional, de reformas ou não, e devem ser revistos a cada três anos sob o acompanhamento da Comissão Europeia.

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

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

## 2.2 A regra de ouro no Reino Unido

A regra de ouro fiscal estabelece que, ao longo do ciclo econômico, o governo somente se endividará para investir e não para pagar gastos correntes.<sup>16</sup> No Reino Unido, a regra de

---

<sup>16</sup> Definição contida no Código de Estabilidade Fiscal do Reino Unido (H.M. Treasury, 1998).

ouro foi introduzida originalmente em 1997, conjuntamente com uma regra de investimento sustentável, segundo a qual a dívida líquida do setor público será mantida, ao longo do ciclo econômico, em um nível estável e prudente.<sup>17</sup>

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

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

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

Na prática, pode-se dizer que a regra inglesa foi bem-sucedida entre os anos fiscais de 1997/1998 e 2005/2006, antes da crise. De acordo com dados do Tesouro britânico, reportados por Emerson et al. (2006, p. 4), o orçamento corrente, embora deficitário desde 2002, apresentava cumulativamente, na década, um superávit de 1,2% do PIB e assim se manteria, segundo as projeções oficiais, até 2008/2009. Contudo, as previsões do governo britânico, bem como os critérios discricionários para determinar o início e o fim dos ciclos econômicos (dos quais dependiam a observância da regra de ouro ao longo do tempo), já não inspiravam mais credibilidade.

---

<sup>17</sup> Definição contida no Código de Estabilidade Fiscal do Reino Unido (H.M. Treasury, 1998).

<sup>18</sup> Ressalte-se que a regra inglesa, ao ser imposta ao longo do ciclo econômico, permite que situações de déficit sejam compensadas por situações de superávit sem necessariamente impor que, em termos estruturais, anualmente, seja observado um resultado equilibrado (em termos correntes, excluindo investimentos).

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

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

Além de criar esse conselho, a nova coalizão governista também editou em 2010 uma Lei de Responsabilidade Fiscal, perenizando o conselho fiscal independente e institucionalizando procedimentos de monitoramento da política fiscal, e estabeleceu uma série de metas operacionais, como a redução do déficit pela metade até o ano fiscal de 2013/2014 e a redução da dívida líquida a partir de 2015/2016.

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

É interessante observar que o OBR é um corpo de apenas 16 servidores civis que têm por missão produzir projeções econômicas e fiscais independentes do Tesouro, analisar publicamente o custo das medidas de tributação e gasto adotadas pelo governo, além de verificar se o governo está no caminho de cumprir suas metas, não só no curto prazo, mas também sua sustentabilidade no longo prazo. Contudo, não está na sua alçada de atribuições dizer ao governo quais metas cumprir e como, nem comentar sobre a validade ou não das medidas adotadas ou sugerir e analisar políticas alternativas. Trata-se, portanto, de um trabalho eminentemente técnico e independente, mas focado nas políticas e metas escolhidas pelo governo.

---

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



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

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

Grande parte das mudanças previstas no recente Pacto Fiscal dos países da UE provém da experiência alemã. A Alemanha, da mesma forma que o Reino Unido, aplicou uma regra de ouro, em nível constitucional, desde o final da década de 60 até a reforma federalista de 2009.

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

Ao contrário do Reino Unido, o artigo 115 da Constituição alemã permitia que o governo se endividasse até o limite do seu gasto bruto (e não apenas líquido, descontando a depreciação) com investimento público, limite esse que poderia ser ultrapassado somente no caso de “distúrbios no equilíbrio macroeconômico”. Já o artigo 109 II da Constituição estabelecia, também de modo genérico, que os governos federal e regionais deveriam se preocupar com o equilíbrio macroeconômico na administração de seus orçamentos.<sup>20</sup>

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

---

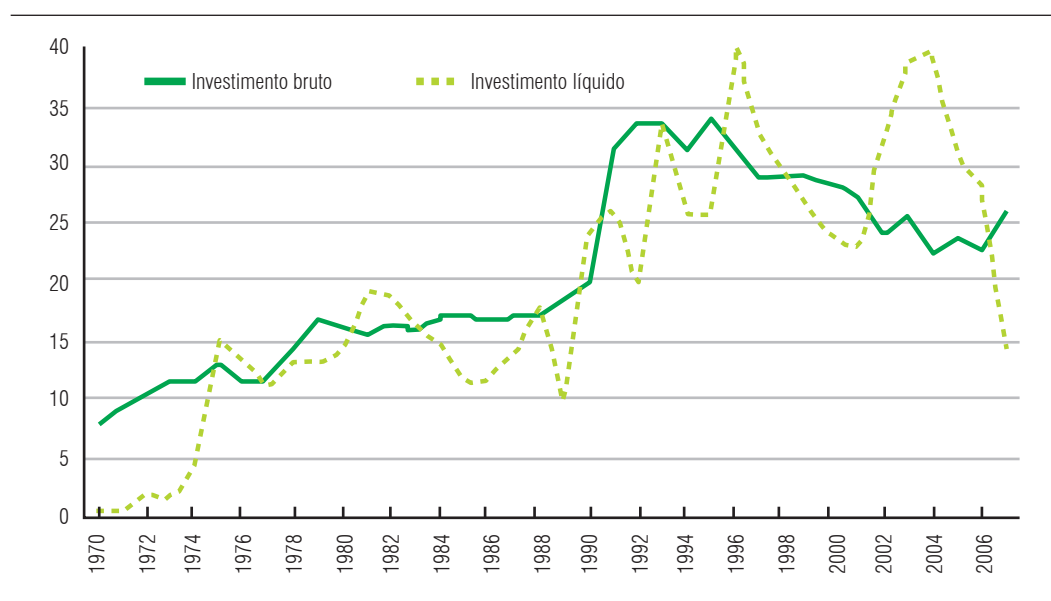
<sup>20</sup> Outra diferença entre Reino Unido e Alemanha, por exemplo, é que, enquanto naquele país a regra era aplicada ao longo do ciclo econômico, neste a restrição ao endividamento era mais rígida, devendo ser observada a cada ano. Em compensação, não havia um limite de endividamento acima do qual novos déficits eram proibidos, como no caso britânico.

<sup>21</sup> Essa crítica deve ser relativizada, uma vez que, em realidade, esses dois problemas também podem existir sob uma regra de orçamento equilibrado, como podem ser eliminados em um regime de regra de ouro.

Outro problema prático é que essas regras são impostas, em geral, na fase de elaboração do orçamento, *ex-ante*, e não são devidamente implementadas na sua execução, *ex-post*. O resultado, no caso da Alemanha, é que o limite de endividamento foi excedido entre 2002 e 2006, muitas vezes inclusive na fase de programação orçamentária. Além disso, como mostra o Gráfico 1, em quase metade dos anos entre 1970 e 2007, o endividamento líquido superou o investimento bruto.<sup>22</sup>

Tais situações levaram a Suprema Corte alemã a se manifestar duas vezes sobre a existência ou não de “distúrbios” que justificassem a violação da regra de ouro constitucional. Embora positivas para o governo, as manifestações reforçaram a necessidade de se promover uma reforma no regime fiscal com o objetivo de reverter a assimetria já mencionada e estipular controles *ex-post* da execução orçamentária.

**GRÁFICO 1 – INVESTIMENTO BRUTO E ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO DO GOVERNO CENTRAL, EM BILHÕES DE EUROS**



Fonte: Federal Ministry of Finance.

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

<sup>22</sup> Ibid.

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

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

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

Como signatários do Pacto Fiscal, em março de 2012, os governos da Espanha, França e Itália, ao lado da Alemanha, cumprem papel proeminente no sucesso da medida de transposição da regra de orçamento equilibrado, com suas metas de déficit estrutural próximo de zero, ao nível das constituições nacionais ou de legislações hierarquicamente superior às leis ordinárias. Eis os principais avanços observados nos ditos países até o final de 2013:<sup>23</sup>

- Seguindo o exemplo da Alemanha, o governo espanhol antecipou-se ao tratado internacional de Bruxelas e conseguiu aprovar, com o apoio das duas casas legislativas, em

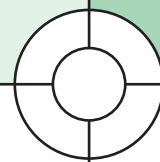
---

<sup>23</sup> Resumo extraído do trabalho de Federico Fabbrini (2013).

setembro de 2011, uma emenda ao artigo 135 da Constituição afirmando que “todas as administrações públicas adequarão suas ações ao princípio da estabilidade orçamentária” e que “o Estado e as Comunidades Autônomas não poderão incorrer em um déficit estrutural que supere as margens estabelecidas, no seu caso, pela União Europeia”. Esse limite para o déficit não foi fixado na Constituição, mas será especificado em uma lei orgânica e, da mesma forma que o limite para o endividamento, só poderá ser exceção “em caso de catástrofes naturais, recessão econômica ou situações de emergência extraordinária que escapem do controle do Estado e prejudiquem consideravelmente a situação financeira ou a sustentabilidade econômica e social do Estado, apreciadas pela maioria absoluta dos membros da Câmara dos Deputados”.

- A França, ao contrário, ainda não introduziu explicitamente uma regra de orçamento equilibrado, embora uma reforma constitucional tenha sido aprovada em julho de 2011 prevendo a necessidade de uma nova fonte legal – chamada *lois-cadres d'équilibre des finances publiques* – para determinar orientações plurianuais, normas de evolução e regras com o objetivo de garantir o equilíbrio orçamentário por pelo menos três anos. Trata-se, portanto, de um enunciado geral, distinto e aquém do Pacto Fiscal e que ainda precisa ser aprovado conjuntamente pelas duas câmaras do parlamento francês ou por um referendo popular. Saliente-se, ademais, que o novo presidente francês, François Hollande, eleito em maio de 2012, já anunciou a intenção de renegociar o Pacto Fiscal, o que indica que dificilmente suas regras originais serão incorporadas por uma lei orgânica na França.
- A Itália, que também passou por mudança de governo ao final de 2011 e apesar do alto grau de polarização que caracteriza seu sistema político-eleitoral, conseguiu construir um consenso em torno de uma revisão constitucional, aprovada em dois turnos, pela Câmara dos Deputados e pelo Senado, logo no início de 2012. O novo artigo 81 da Constituição italiana estabelece que “o Estado assegura o equilíbrio entre receitas e despesas em seu orçamento, considerando as fases adversas e favoráveis do ciclo econômico” e que “os recursos ao endividamento são consentidos apenas com o objetivo de considerar os efeitos do ciclo econômico e, mediante autorização prévia da maioria absoluta dos membros das duas câmaras, ao verificar-se eventos excepcionais”. Os critérios para assegurar o equilíbrio orçamentário e a sustentabilidade da dívida, entretanto, ainda dependem de aprovação de um estatuto orçamentário especial.





### 3 AS REGRAS FISCAIS NO BRASIL: LRF E SUPERÁVIT PRIMÁRIO

Esta seção visa dar um panorama das regras fiscais no Brasil a partir de duas instituições fiscais independentes, mas complementares que permeiam o processo de elaboração e execução do orçamento e da política fiscal: a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 2000, e o Regime de Metas de Superávit Primário, instituído formalmente em 1999, a partir de um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Seria possível, é claro, elencar outros dispositivos legais que foram instituídos nos últimos quinze anos em suporte à LRF e às metas de superávit primário, e que eventualmente serão apresentados ao longo desta seção, mas nada representa melhor a fotografia do regime fiscal brasileiro do que este binômio.

A complementaridade dessas instituições fiscais está em que a LRF estabelece princípios e regras gerais a serem seguidas pela administração pública, como o equilíbrio orçamentário e os limites para endividamento e gasto com pessoal, enquanto o regime de metas de superávit primário constitui um instrumento específico e, conceitualmente, bastante rígido se tomarmos por referência sua formatação original, baseada em metas estanques, completamente independentes do ciclo econômico.

Inicialmente, fruto do acordo com o FMI, em 1999, no início do segundo mandato do governo FHC, essa meta foi fixada em 3,75% do PIB, valor que foi ampliado para 4,25% a partir de 2002, no início do governo Lula, e posteriormente ajustado devido a diferentes fatores, como a revisão metodológica do PIB (que implicou valores nominais mais elevados) e a exclusão de algumas empresas estatais (Petrobras e Eletrobras).<sup>24</sup>

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

O principal problema das metas de superávit, da forma como são fixadas, é sua falta de flexibilidade ao longo do ciclo econômico e sua falta de comprometimento com a composição do gasto. Uma meta invariável ao comportamento da economia implica grandes dificuldades para cumpri-la nos momentos de crise ou desaceleração e tendência a desperdício nos momentos de crescimento vigoroso, em função da maior volatilidade das receitas em comparação ao PIB. Uma das consequências empíricas desse modelo é que os investimentos públicos são suspensos ou retardados nos momentos de crise, quando deveriam ser intensificados, enquanto nos momentos de bonança econômica cria-se espaço para qualquer tipo de despesa crescer.

Já os principais problemas da LRF são: a ineficácia para limitar os gastos e a dívida mobiliária na esfera federal; a ênfase sobre alguns agregados de despesas (pessoal) em detrimento de outros (custeio), no caso dos estados e municípios; bem como a ausência de dispositivos adequados para enfrentar as intempéries da economia – ponto este central para nossa análise.

O artigo 65 da LRF, por exemplo, prevê a possibilidade de que os entes sejam dispensados de atingir as metas fiscais, mas apenas no caso de “ocorrência de calamidade pública reconhecida pelo Congresso Nacional, no caso da União, ou pelas Assembleias Legislativas,

---

<sup>24</sup> Ultimamente, esta meta tem sido fixada em 3,1% do PIB, excluindo Petrobrás e Eletrobrás, que no passado contribuíam com um resultado positivo em torno de 0,7% do PIB. Com a exclusão das estatais, a meta não só é revista, como as mencionadas empresas ficam desobrigadas de obter superávit.

na hipótese dos Estados e Municípios”. No caso de “crescimento real baixo ou negativo do PIB nacional, regional ou estadual”, a LRF flexibiliza apenas, em seu artigo 66, os prazos de enquadramento nos limites de endividamento e de gasto com pessoal, não prevendo nenhuma cláusula de escape para as metas de superávit primário.

Além disso, o artigo 14 da LRF, da forma como foi redigido, tem ensejado uma interpretação bastante conservadora dos órgãos de controle, no sentido de tornar nulo qualquer ato de renúncia fiscal que não seja compensado com aumento de receita “proveniente de elevação de alíquotas, ampliação de base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição”. Na prática, tal dispositivo engessa a política fiscal e tributária, dificultando que o governo promova, por exemplo, reduções da carga tributária de caráter estrutural ou conjuntural e estimulando o uso de medidas compensatórias inadequadas ou mal dimensionadas<sup>25</sup>.

Tais problemas são palpantes e deveriam ser enfrentados por meio de uma reforma estrutural. Ao invés disso, porém, temos assistido a iniciativas pontuais de flexibilização do regime fiscal e até inovações para-institucionais que, em alguns casos, contrariam os próprios objetivos das regras fiscais. Um exemplo disso são as interpretações criativas adotadas por alguns Tribunais de Contas de Estados (TCE's) para a mensuração da despesa líquida com pessoal, variável limitada pela LRF a 60% da Receita Corrente Líquida (RCL), sendo este percentual rateado entre os poderes.<sup>26</sup>

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

Em 2007, o conjunto de gastos passíveis de dedução foi ampliado pelo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Com o passar do tempo, a possibilidade de dedução foi perdendo vinculação com a rentabilidade do projeto envolvido e foi sendo progressivamente ampliada para

---

<sup>25</sup> Tal dispositivo não se aplica aos impostos regulatórios, como o IPI, gerando um estímulo para que as políticas de desoneração se concentrem nesse tipo de tributo, que, além de tudo, tem sua arrecadação compartilhada com estados e municípios na proporção de 55%.

<sup>26</sup> A principal tática para burlar o limite é deduzir das despesas de pessoal o gasto com inativos e pensionistas, em clara afronta à LRF, que é explícita em incluir esses gastos na apuração do limite. Para uma visão mais ampla do problema, consultar Gobetti (2010).



quase todas as modalidades de investimento e de mais alguns outros gastos indiretamente ligados à formação bruta de capital fixo, como o programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV).<sup>27</sup>

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

Além disso, entre 2009 e 2011, o governo excluiu suas duas maiores empresas estatais (Petrobras e Eletrobras) das metas de superávit primário, o que implicou uma redução da meta do setor público consolidada de 3,8% do PIB para 3,1% do PIB, diferença esta correspondente exatamente ao esforço fiscal que antes era realizado por ambas. Embora não tenha alterado em si as metas do governo central e dos governos regionais, essa mudança teve como consequência importante a liberação das duas estatais para executarem investimentos sem se preocupar com seu resultado primário ao final do ano.<sup>28</sup>

A Tabela 1 mostra a evolução das metas de resultado primário e das margens de dedução previstas em cada Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), bem como a efetiva execução *ex-post* do PPI/PAC e dos resultados fiscais. Essas margens cresceram de R\$ 2,8 bilhões (0,14% do PIB) em 2005 para R\$ 65,2 bilhões (cerca de 1,3% do PIB) em 2013, incluindo R\$ 45 bilhões de investimentos e R\$ 20 bilhões de desonerações tributárias. Para facilitar as comparações, os resultados foram divididos sempre pelo valor nominal do PIB utilizado na LDO, geralmente (mas nem sempre) inferior ao apurado pelo IBGE.

---

<sup>27</sup> Originalmente, os gastos com o programa MCMV eram contabilizados como subvenção econômica no denominado GND 3 ou “Outras Despesas Correntes”. A partir de 2012, esses gastos passaram a ser classificados como integralização de cotas do GND 5 ou “Inversões Financeiras”, que fazem parte do agregado “Investimentos” ou “Despesas de Capital” do Resultado do Tesouro Nacional.

<sup>28</sup> Registre-se que, do ponto de vista do endividamento, não havia qualquer sentido em exigir superávit primário da Petrobras e Eletrobras, uma vez que essas empresas não estavam endividadas nem podiam ter seus resultados primários utilizados efetivamente para abater dívidas do governo central. Nesse contexto, o superávit primário servia apenas para controle de liquidez da economia, função esta de política monetária e não fiscal.

**TABELA 1 – SUPERÁVIT PRIMÁRIO E DEDUÇÕES DA META AUTORIZADAS PELA LDO (EM % DO PIB)**

Ano	Meta de superávit primário (A)	Margem ex-ante de dedução do PPI/PAC (B)	Margem ex-post ref. PPI/PAC executado (C)	Superávit primário permitido pela legislação (D = A - C)	Superávit primário realizado* (E)	Excedente (F = E - D)
2003	4,25%	–	–	4,25%	4,37%	0,12%
2004	4,25%	–	–	4,25%	4,58%	0,33%
2005	4,25%	0,14%	0,06%	4,19%	4,83%	6,47%
2006	4,25%	0,15%	0,14%	4,11%	4,37%	0,26%
2007	4,25%	0,20%	0,23%	4,02%	4,50%	0,48%
2008	3,80%	0,48%	0,27%	3,53%	4,56%	1,03%
2009	2,50%	0,90%	0,57%	1,93%	2,05%	0,12%
2010	3,30%	0,97%	0,65%	2,65%	3,01%	0,36%
2011	3,10%	0,79%	0,69%	2,41%	3,18%	0,77%
2012	3,10%	0,90%	0,87%	2,23%	2,05%	-0,18%
2013	3,10%	1,30%	1,28%	1,82%	1,82%	0,00%

Fonte: Coordenação de Finanças Públicas do IPEA. (\*) Exclui efeito contábil do aporte ao FSB em 2008 e resgate em 2012. Resultados expressos em proporção do PIB nominal previsto na LDO.

Ao se ajustar os resultados fiscais ao ciclo econômico e aos chamados eventos não-recorrentes, nota-se uma queda gradual do superávit primário desde 2004 ou 2005<sup>29</sup>, espaço este que, até 2010, foi utilizado para ampliar os investimentos públicos e, desde então, para a política de desonerações tributárias. Não é à toa que o governo ampliou recentemente o escopo das deduções da meta para abarcar também as desonerações. Contudo, a forma como a meta nominal é administrada conjuntamente, ao longo do ciclo, permanece presa ao paradigma do passado, dependendo fortemente de receitas extraordinárias para ser cumprida, mesmo nos anos em que o PIB se situou ligeiramente acima do potencial.<sup>30</sup>

O Gráfico 2 mostra que os eventos não recorrentes também já foram importantes no passado, entre 1999 e 2002, e voltaram a registrar magnitude expressiva a partir de 2008-2009, servindo em muitos momentos para compensar as frustrações de resultado fiscal (componente

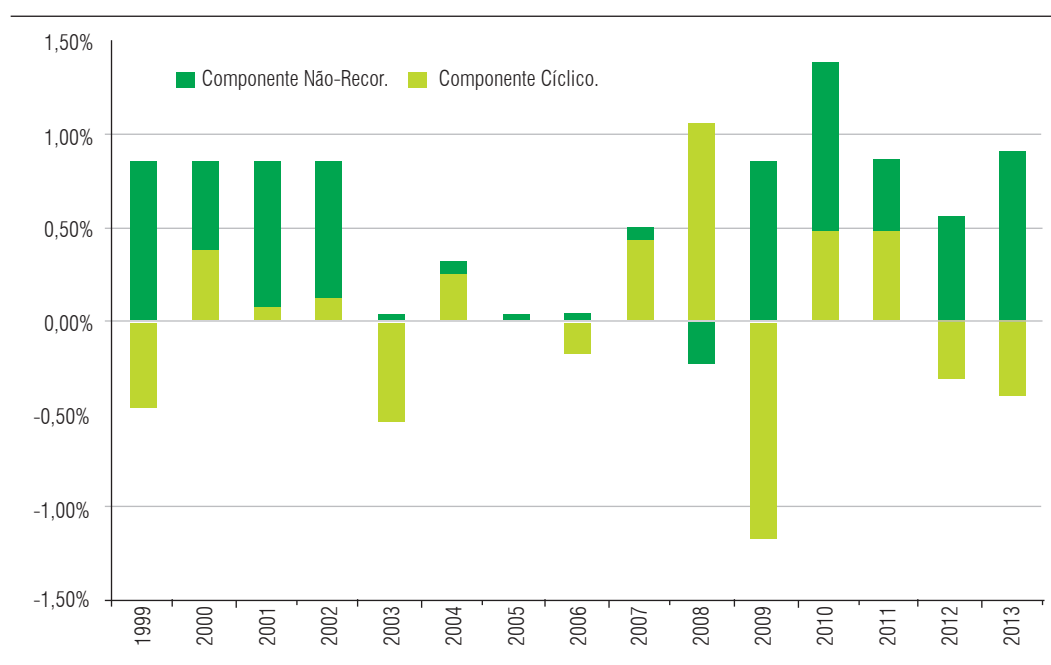
<sup>29</sup> Ver Schettini et al. (2011) e Orenge (2012) para duas estimativas diferenciadas para a série de resultado estrutural.

<sup>30</sup> Para piorar o quadro, as metas de resultado primário têm sido estipuladas em valores nominais e não mais em proporção do PIB, o que acentua o efeito do ciclo econômico sobre a meta requerida.

cíclico negativo) decorrentes dos hiatos negativos do produto, quando as receitas ordinárias ficam abaixo do seu nível potencial.

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

**GRÁFICO 2 – COMPONENTE CÍCLICO VERSUS COMPONENTE NÃO RECORRENTE (% DO PIB)**



Fonte: Estudo em elaboração por Sérgio Gabetti, ainda não publicado<sup>31</sup>.

Esses dispositivos (abatimentos da meta, receitas extraordinárias e transferências de resultados de um ano para outro) têm sido utilizados discricionariamente pelo governo para flexibilizar o regime de metas e possibilitar certa ação anticíclica diante de diferentes conjunturas econômicas. Evidentemente, não se questiona aqui que o governo administre

<sup>31</sup> Estudo preliminar (ainda não publicado) tomando por base a metodologia de Schettini et al. (2011), considerando como eventos não-recorrentes todas as operações de grande magnitude (superior a R\$ 1 bilhão) que não alteram o patrimônio líquido da administração pública ou que se referem a eventos atípicos e temporários.

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

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

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

Atualmente, o superávit primário requerido para estabilizar a relação dívida-PIB se situa entre 1,5% e 2,5% do PIB, dependendo das hipóteses para a taxa de crescimento econômico, para o deflator do PIB e para a taxa de juros implícita da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Note-se que é a taxa de juros implícita e não a taxa Selic que importa para esse cálculo, sendo a taxa implícita reflexo de todas as taxas que remuneram os passivos e também os ativos que compõem a DLSP. Em um ambiente no qual as taxas que remuneram os passivos são bem mais altas do que as que remuneram os ativos (notadamente reservas cambiais e créditos com o BNDES), a taxa implícita é consideravelmente maior do que a média das taxas sobre o passivo, entre as quais a Selic.<sup>32</sup>

---

<sup>32</sup> Mensalmente o Banco Central divulga a estatística da taxa implícita, que atualmente, no período de 12 meses, se situa acima de

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

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

**TABELA 2 – SUPERÁVIT PRIMÁRIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DLSP SOB DIFERENTES CENÁRIOS**

DLSP=35,0% def=5,5%		Taxa de juros implícita sobre DLSP								
		17,0%	16,5%	16,0%	15,5%	15,0%	14,5%	14,0%	13,5%	13,0%
Taxa real de crescimento do PIB	1,0%	3,4%	3,3%	3,1%	2,9%	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,1%
	1,5%	3,2%	3,1%	2,9%	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,1%	1,9%
	2,0%	3,1%	2,9%	2,7%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%	1,9%	1,8%
	2,5%	2,9%	2,7%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%	1,9%	1,7%	1,6%
	3,0%	2,7%	2,5%	2,4%	2,2%	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%	1,4%
	3,5%	2,5%	2,3%	2,2%	2,0%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,2%
	4,0%	2,3%	2,2%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%	1,2%	0,1%
	4,5%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%
	5,0%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%

Legenda: def (deflator implícito).

Fonte: estudo em elaboração por Sérgio Gobetti, ainda não publicado.

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

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

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

15% a.a., enquanto a taxa Selic média do mesmo período está em torno de 10%. Consultar Gobetti e Schettini (2010) para um aprofundamento do tema relacionado à problemática dos ativos e passivos do governo e à endogeneidade da taxa implícita.

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

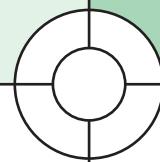
Sob este ponto de vista, existe claramente um trade-off entre, criar espaços fiscais primários, que podem ser canalizados para investimentos ou desonerações, e expandir as reservas cambiais e o crédito subsidiado ao BNDES, que oneram a conta de juros nominais líquidos. Pelo lado primário (ou dos juros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

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

---

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





## 4 AGENDA DE REFORMA DO REGIME FISCAL BRASILEIRO

Não há dúvida de que a LRF e as metas de superávit primário foram fundamentais para a evolução do quadro fiscal brasileiro, que passou de uma profunda crise de endividamento e descontrole das finanças públicas, no final dos anos 1990 e início dos 2000, para uma situação de razoável estabilidade, ainda por se consolidar, mas qualitativamente superior ao que vivemos antes delas.

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

A experiência internacional, não só da União Europeia e do Reino Unido, mas também a de alguns países latino-americanos, como Chile e Colômbia, apontam que a adoção do resultado fiscal estrutural ajustado ao ciclo econômico é um passo fundamental para o aprimoramento do regime fiscal. Enquanto os objetivos de médio prazo da política fiscal dos países



da União Europeia miram uma meta de déficit nominal estrutural próxima de zero, o Reino Unido adicionou o conceito “estrutural” à sua regra de ouro, eliminando os efeitos cíclicos da apuração do saldo em conta corrente das contas públicas (ou seja, o resultado nominal excluindo os investimentos).

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

Sua implementação não pode ser imediata, pois depende de uma série de etapas. Contudo, as condições para o início de sua implementação parecem estar maduras no Brasil, haja vista que o conceito de “resultado estrutural” se difundiu bastante no mercado no último ano de 2013, a ponto de algumas instituições financeiras e consultorias (além do Banco Central e do IPEA) já estarem produzindo suas próprias estimativas e de os termos associados (resultado estrutural, impulso fiscal, etc.) já serem corriqueiramente citados na imprensa especializada.<sup>34</sup>

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

---

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

Outra questão metodológica importante no que diz respeito ao cálculo do resultado estrutural se refere à identificação dos chamados eventos não recorrentes ou das “trapaças fiscais” (termo literal traduzido de diversos textos sobre o assunto). Nesse caso, inexistente uma metodologia objetiva na literatura internacional, mas apenas um guia para orientar a interpretação do que é e do que não é recorrente ou temporário. A adoção da chamada abordagem patrimonialista na contabilidade do setor público, como preveem as normas internacionais e o Manual de 2001 do FMI, resolve parte dos problemas, pois implica a exclusão do resultado fiscal de receitas que não alteram o valor do patrimônio líquido, mas apenas sua composição, como as receitas de concessões e de mutação de ativos.

Definido o conceito de “resultado estrutural”, e aceitando-se sua vantagem sobre os indicadores fiscais sem qualquer ajuste, a agenda para reforma do regime fiscal brasileiro deve buscar definir a seguir qual a métrica fiscal a ser utilizada como meta: superávit primário, déficit nominal (como na UE) ou poupança pública (como no Reino Unido)? Cada uma dessas alternativas possui vantagens e desvantagens.

O conceito de superávit primário tem a vantagem de estar disseminado na cultura fiscal brasileira, mas tem como fragilidade o fato de não captar o efeito de políticas para fiscais, como as operações entre Tesouro e BNDES, que implicam subsídios implícitos que estão diluídos na conta de juros nominais líquidos.

A meta de déficit nominal (próximo de zero ou não) tem a vantagem justamente de capturar os efeitos desses subsídios, que impactam a demanda agregada e deveriam, portanto, integrar a estimativa de impulso fiscal, mas possui a desvantagem de envolver toda a conta de juros, que na sua maior parte não é controlada pela autoridade fiscal e sim pela monetária, estando suscetível a choques e oscilações para as quais não se aplica (pelo menos na literatura até hoje existente) a decomposição entre componente cíclico e estrutural.

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

Feito o balanço das vantagens e desvantagens de cada uma dessas métricas fiscais, o resultado primário é identificado como o indicador mais apropriado e deve ser adotado como meta para resultado “estrutural”. As principais razões para essa escolha são a difusão do conceito de resultado primário na sociedade brasileira, o que facilita o seu entendimento e monitoramento, e o fato do resultado primário estrutural não estar sujeito aos efeitos da política monetária sobre as despesas com juros.

Outra discussão que deve ser tratada nessa agenda é o valor da meta de superávit primário estrutural, que poderá ser uma meta pontual ou até mesmo um sistema de bandas. Diferentemente do que possa parecer à primeira vista, a adoção de bandas não é uma alternativa excludente à adoção do resultado estrutural. Ao contrário, a regra fiscal pode ser tal que o resultado estrutural oscile dentro de uma banda, permitindo dessa forma que a política fiscal tenha impulsos contracionistas ou expansionistas, dependendo da conjuntura.

Alternativamente, a meta de resultado estrutural pode ser fixada como um piso para a política fiscal, tal qual ocorre na União Europeia, o que também permitiria que ela variasse ao longo do tempo, sem nunca romper, entretanto, o limite inferior. A exceção seriam situações de grave crise caracterizadas como cláusulas de escape da regra que poderiam ser inseridas na LRF, dependendo do instrumento legal que fosse escolhido para estabelecer a regra.

A definição da meta pontual, ou de seu limite inferior é complexa. Desde sua origem, em 1999, as metas de superávit primário são fixadas de forma totalmente *ad hoc*, sem nenhuma relação, pelo menos explícita, por exemplo, com uma meta de endividamento que se pretenda atingir.

Isso precisa mudar. O limite inferior para o superávit primário deve ser compatível, em primeiro lugar, com uma meta para a dívida líquida do setor público – que pode ser sua estabilização no patamar atual ou sua redução gradual para um patamar a ser fixado pelo governo.

Em segundo lugar, a meta deve ser factível. Isso, considerando a situação atual das contas públicas, de rigidez das despesas correntes, e algumas premissas básicas, como o indesejável aumento da carga tributária e a redução do investimento público, como já ocorreu em outros eventos de ajuste fiscal.<sup>35</sup>

---

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

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

Além disso, a conta de juros nominais líquidos também tem revelado rigidez à queda, mesmo em cenários em que a taxa Selic seja reduzida, devido ao custo de oportunidade associado ao acúmulo de ativos menos rentáveis. Atualmente, a conta de juros se situa em torno de 4,9% do PIB, apenas 0,4 ponto porcentual do PIB, abaixo de onde estava há quatro anos. Por isso, propostas ambiciosas de ajuste fiscal, que prometam ou aspirem zerar o déficit nominal em alguns anos, parecem irrealistas.

Portanto, essa agenda para o regime fiscal se baseia em mudanças factíveis de implementação no curto prazo, independentemente de reformas mais profundas da estrutura fiscal e tributária do país, o que não significa que as mesmas não sejam necessárias. Uma dimensão do problema que tangenciaremos a seguir, por exemplo, é a federativa. Atualmente, o superávit primário de estados e municípios é declinante, o que também fortalece nossa convicção de que a atual meta “cheia” de superávit, em torno de 3,1% do PIB, se tornou não factível em termos estruturais.

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

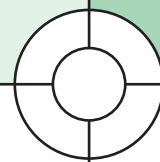
O fato é que o superávit primário dos governos regionais (excluindo suas estatais) caiu da ordem de 0,95% do PIB entre 2003 e 2008 para 0,62% do PIB entre 2009 e 2012. Atualmente,

esse percentual está por volta de 0,3%-0,4% do PIB, e não existe possibilidade, pelo menos no curto prazo, de reverter significativamente esse quadro.

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

Nesse sentido, também se propõe nessa agenda a criação de um órgão independente para calcular o “resultado primário estrutural” e estimar e disponibilizar para toda a sociedade dois importantes parâmetros nesse cálculo: o hiato do produto e o impacto do ciclo econômico nas receitas públicas. Essa será uma importante contribuição para que a meta estrutural fixada pelo setor público resulte de um processo transparente e crível.

Caso a criação de um órgão independente seja inviável, as mencionadas estimativas poderiam ficar a cargo do IPEA ou do Ministério da Fazenda.



## CONCLUSÃO

Uma reflexão mais aprofundada sobre como melhorar o regime fiscal no Brasil deve ter como referência a literatura teórica e empírica sobre regras fiscais e, principalmente, as experiências recentes da União Europeia e do Reino Unido nessa área.

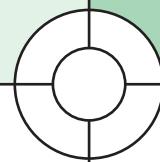
O conceito de “resultado estrutural” se disseminou no continente europeu e é peça-chave da denominada segunda geração de regras fiscais. Sua adoção no nível constitucional (ou infraconstitucional) por alguns países indica um caminho geral a ser seguido pelo Brasil.

A necessidade de se alterar o regime fiscal brasileiro se deve às deficiências do atual regime, que não é flexível e compromete a composição do gasto público, com os ajustes recaindo pesadamente sobre os investimentos.

As propostas para melhoria da gestão fiscal no Brasil são:

- Instituir meta fiscal com base em indicador (resultado primário) ajustado ao ciclo econômico.
- Criar órgão independente com duas funções básicas: i) estimar a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial (hiato do produto) e a forma pela qual as receitas públicas são afetadas pelo ciclo econômico; e ii) calcular o “resultado primário estrutural”.





## BIBLIOGRAFIA

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

BAUMANN, Elke; KASTROP, Chistian. *A new budget rule for Germany*. [S.l.:s.n.], 2007.

BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. *Democracy in deficit: the political legacy of lord Keynes*. [S.l.:s.n.], 1977.

CHOTE, Robert; 2013. *Fiscal rules and institutions in United Kingdom*. Office for budget responsibility: Tokyo, 17 jan. 2013. Disponível em: <<http://www.adbi.org/files/2013.01.17.cpp.sess2.1.chote.fiscal.rules.uk.pdf>>. Acesso em: 05 jul. 2014.

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

EMMERSON, Carl; FRAYNE, Chris; LOVE, Sarah. The government's fiscal rules. *Briefing notes n. 16*. London: The institute for fiscal studies, 2006.

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



GOBETTI, Sérgio. *Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil*. Tese de Doutorado. Departamento de Economia. Brasília: UnB, junho de 2008, 208 p.

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

GOBETTI, Sérgio; SCHETTINI, Bernardo. *Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento Brasileiro*. Brasília: IPEA, dezembro de 2010. (Texto para discussão nº 1514).

H.M. TREASURY. *A code for fiscal stability*. [S.l.:s.n.], 1998.

KASTROP, Chistian et al. *Reforming the constitutional budget rules in Germany*. Berlim: Federal Ministry of Finance – economics department. Set. 2009.

KELL, Michael. An assessment of fiscal rules in the United Kingdom. *IMF Working Papers*, WP/01/91. 2001.

KEYNES, John Maynard. *The general theory and after: a supplement*. the collected writings of John Maynard Keynes. London: MacMillan. 1979. v. 29.

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

KOPITS, George; SYMANSKY, Steven. Transparency in government operations. *IMF occasional paper 158*. Washington: FMI, 1998.

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

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

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

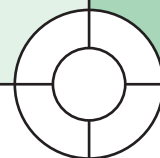
PHELPS, Edmund. The Golden rule of accumulation: a fable for growthmen. *American economic review*, v. 51, set. 1961. p. 638-643.

POTERBA, James M. Do budget rules work? *National bureau of economic research working paper 5550*. Cambridge, Massachusetts: NBER, 1996.

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

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





## LISTA DAS PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2014

- 1 Governança para a competitividade da indústria brasileira
- 2 Estratégia tributária: caminhos para avançar a reforma
- 3 Cumulatividade: eliminar para aumentar a competitividade e simplificar
- 4 O custo tributário do investimento: as desvantagens do Brasil e as ações para mudar
- 5 Desburocratização tributária e aduaneira: propostas para simplificação
- 6 Custo do trabalho e produtividade: comparações internacionais e recomendações
- 7 Modernização e desburocratização trabalhista: propostas para avançar
- 8 Terceirização: o imperativo das mudanças
- 9 Negociações coletivas: valorizar para modernizar
- 10 Infraestrutura: o custo do atraso e as reformas necessárias
- 11 Eixos logísticos: os projetos prioritários da indústria

- 12 Concessões em transportes e petróleo e gás: avanços e propostas de aperfeiçoamentos
- 13 Portos: o que foi feito, o que falta fazer
- 14 Ambiente energético global: as implicações para o Brasil
- 15 Setor elétrico: uma agenda para garantir o suprimento e reduzir o custo de energia
- 16 Gás natural: uma alternativa para uma indústria mais competitiva
- 17 Saneamento: oportunidades e ações para a universalização
- 18 Agências reguladoras: iniciativas para aperfeiçoar e fortalecer
- 19 Educação para o mundo do trabalho: a rota para a produtividade
- 20 Recursos humanos para inovação: engenheiros e tecnólogos
- 21 Regras fiscais: aperfeiçoamentos para consolidar o equilíbrio fiscal
- 22 Previdência social: mudar para garantir a sustentabilidade
- 23 Segurança jurídica: caminhos para o fortalecimento
- 24 Licenciamento ambiental: propostas para aperfeiçoamento
- 25 Qualidade regulatória: como o Brasil pode fazer melhor
- 26 Relação entre o fisco e os contribuintes: propostas para reduzir a complexidade tributária
- 27 Modernização da fiscalização: as lições internacionais para o Brasil
- 28 Comércio exterior: propostas de reformas institucionais
- 29 Desburocratização de comércio exterior: propostas para aperfeiçoamento
- 30 Acordos comerciais: uma agenda para a indústria brasileira
- 31 Agendas bilaterais de comércio e investimentos: China, Estados Unidos e União Europeia
- 32 Investimentos brasileiros no exterior: a importância e as ações para a remoção de obstáculos
- 33 Serviços e indústria: o elo perdido da competitividade
- 34 Agenda setorial para a política industrial
- 35 Bioeconomia: oportunidades, obstáculos e agenda

- 36 Inovação: as prioridades para modernização do marco legal
- 37 Centros de P&D no Brasil: uma agenda para atrair investimentos
- 38 Financiamento à inovação: a necessidade de mudanças
- 39 Propriedade intelectual: as mudanças na indústria e a nova agenda
- 40 Mercado de títulos privados: uma fonte para o financiamento das empresas
- 41 SIMPLES Nacional: mudanças para permitir o crescimento
- 42 Desenvolvimento regional: agenda e prioridades

## **CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI**

*Robson Braga de Andrade*  
Presidente

### **Diretoria de Políticas e Estratégia**

*José Augusto Coelho Fernandes*  
Diretor

### **Diretoria de Desenvolvimento Industrial**

*Carlos Eduardo Abijaodi*  
Diretor

### **Diretoria de Relações Institucionais**

*Mônica Messenberg Guimarães*  
Diretora

### **Diretoria de Educação e Tecnologia**

*Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti*  
Diretor

*Julio Sergio de Maya Pedrosa Moreira*  
Diretor Adjunto

### **Diretoria Jurídica**

*Hélio José Ferreira Rocha*  
Diretor

### **Diretoria de Comunicação**

*Carlos Alberto Barreiros*  
Diretor

### **Diretoria de Serviços Corporativos**

*Fernando Augusto Trivellato*  
Diretor

**CNI****Diretoria de Políticas e Estratégia – DIRPE**

*José Augusto Coelho Fernandes*

Diretor de Políticas e Estratégia

**Gerência Executiva de Política Econômica – PEC**

*Flávio Pinheiro de Castelo Branco*

Gerente-Executivo de Política Econômica

*Mário Sérgio Carraro Telles*

*Fábio Bandeira Guerra*

Equipe técnica

*Sérgio Wulff Gobetti*

Consultor

**Coordenação dos projetos do Mapa Estratégico da Indústria 2013-2022****Diretoria de Políticas e Estratégia – DIRPE**

*José Augusto Coelho Fernandes*

Diretor de Políticas e Estratégia

*Renato da Fonseca*

*Mônica Giágio*

*Fátima Cunha*

**Gerência Executiva de Publicidade e Propaganda – GEXPP**

*Carla Gonçalves*

Gerente Executiva

*Walner Pessoa*

Produção Editorial

**Gerência de Documentação e Informação - GEDIN**

*Mara Lucia Gomes*

Gerente de Documentação e Informação

*Alberto Nemoto Yamaguti*

*Jakeline Mendonça*

Normalização

---

*Ideias, Fatos e Texto Comunicação e Estratégias*

Edição e sistematização

*Denise Goulart*

Revisão gramatical

*Grifo Design*

Projeto Gráfico

*Editorar Multimídia*

Editoração

*Mais Soluções Gráficas*

Impressão





*Confederação Nacional da Indústria*

**CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA**