

Textos para Discussão

Regras Fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para
o caso brasileiro

Acauã Brochado

Flávia Fernandes Rodrigues Barbosa

Maurício Dias Leister

Rafael Perez Marcos

Tatiana de Oliveira Mota

Tiago Sbardelotto

Vinícius Luiz Antunes Araújo

**MINISTRO DA ECONOMIA**

Paulo Roberto Nunes Guedes

SECRETÁRIO EXECUTIVO DO MINISTÉRIO DA ECONOMIA

Marcelo Pacheco dos Guaranys

SECRETÁRIO ESPECIAL DE FAZENDA

Waldery Rodrigues Júnior

SECRETÁRIO DO TESOURO NACIONAL

Mansueto Facundo de Almeida Junior

SECRETÁRIO ADJUNTO DO TESOURO NACIONAL

Otavio Ladeira de Medeiros

SUBSECRETÁRIOS DO TESOURO NACIONAL

Adriano Pereira de Paula

Gildenora Batista Dantas Milhomem

José Franco Medeiros de Moraes

Líscio Fábio de Brasil Camargo

Pedro Jucá Maciel

Priscilla Maria Santana

Waldeir Machado da Silva

CONSELHO EDITORIAL

Lena Oliveira de Carvalho - Coordenadora

Acauã Brochado

Diego Rodrigues Boente

Gustavo Tillman

Líscio Fábio de Brasil Camargo

Rafael Cavalcanti de Araujo

Viviane Aparecida da Silva Varga

SUPLENTES

Edécio de Oliveira

Elvino de Carvalho Mendonça

Guilherme Ceccato

Paulo Ernesto Monteiro Gomes

Rafael Brigolini

Vinicius Mendonça Neiva

A Série de Textos para Discussão do Tesouro Nacional destina-se à publicação de artigos técnico-científicos, com permissão de acesso aberto e gratuito por meio do sítio da Secretaria na internet, admitindo-se também a divulgação impressa destinada a centros de pesquisas, bibliotecas e universidades do país. **As opiniões expressas nesses trabalhos são exclusivamente dos autores e não refletem, necessariamente, a visão da Secretaria do Tesouro Nacional ou do Ministério da Economia.**

Ficha Catalográfica

Sumário

1. Introdução	5
2. Regras fiscais - referencial teórico.....	5
2.1. O que são regras fiscais	6
2.2. Experiência internacional recente.....	6
2.3. Princípios para boas regras fiscais.....	9
3. Avaliação das regras fiscais brasileiras.....	10
3.1. Regra de ouro.....	11
3.2. Meta para o resultado primário	12
3.3. Teto dos Gastos	13
3.4. Limites para a dívida	14
4. Uma proposta para o arcabouço de regras fiscais brasileiras.....	15
4.1. Abordagem sistêmica de regras fiscais.....	15
4.2. Abordagem sistêmica de regras fiscais para o Brasil: Uma proposta	18
4.3. Limite de Dívida	19
4.4. Resultado Primário.....	20
4.5. Limite de Despesa.....	21
4.6. Regra de Ouro	22
5. Conclusão	22
6. Bibliografia	24
7. Apêndice	26
7.1. Vantagens e desvantagens de cada tipo de regra fiscal.....	26
7.2. Métodos para definição de limite de dívida e regra de resultado orçamentário	27
7.3. Aplicação do Arcabouço de Regras Fiscais - Simulação sob diferentes hipóteses	29
7.3.1. Simulação 1	29
7.3.2. Simulação 2	30
7.3.3. Simulação 3	31

Regras Fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro

Acauã Brochado
Flávia Fernandes Rodrigues Barbosa
Maurício Dias Leister
Rafael Perez Marcos
Tatiana de Oliveira Mota
Tiago Sbardelotto
Vinícius Luiz Antunes Araújo[†]

Resumo: Diante do recrudescimento da situação fiscal da economia brasileira nos últimos anos e da emergência de uma segunda geração de regras fiscais no mundo pós 2008, esse trabalho apresenta uma proposta de arcabouço sistêmico de regras fiscais para o Brasil. Para um desenho robusto, coerente e adaptado às particularidades do país, é necessário considerar o referencial teórico, as melhores práticas internacionais e avaliar a aplicação para o caso brasileiro. Assim, propõe-se um arcabouço integrado com o objetivo de promover um ambiente fiscal que crie as condições para garantir a sustentabilidade da dívida pública. A proposta é baseada em um limite de endividamento que funcionaria como âncora fiscal. Regras operacionais de resultado primário e de despesa pública seriam instrumentos auxiliares definidos de forma consistente com a trajetória de redução do endividamento brasileiro e sua posterior manutenção em patamar inferior ao limite de referência.

Palavras-Chave: Regras Fiscais, Regra de Ouro, Teto de Gastos, Resultado Primário, Limite de Dívida.

Abstract: Given the deteriorating fiscal situation of the Brazilian economy in recent years and the emergence of a second generation fiscal rules after the 2008 world crisis, this paper presents a systemic framework for the Brazilian fiscal rules. In order to achieve a robust design, coherent and adapted to the country's particularities, the framework considers theoretical references, international best practices and possible adaptations to achieve best results regarding the Brazilian current legislation and economic features. As a result, the proposed integrated framework aims at providing a fiscal environment that creates the conditions to ensure public debt sustainability. It puts in place a debt limit to act as a fiscal anchor and combines operational rules for primary balance and public expenditure, which are defined in accordance with the path of the Brazilian debt reduction and its subsequent maintenance below the reference level.

Keywords: Fiscal Rules, Golden Rule, Spending Cap, Primary Balance, Debt Limit.

[†] Os autores gostariam de agradecer as contribuições de Daniel de Araújo e Borges, Gabriela Lopes Souto, Itanielson Dantas Silveira Cruz, Jeferson Luis Bittencourt, José de Anchieta Semedo Neves, Luiz Fernando Alves, Pedro Jucá Maciel e Rafael Cavalcanti de Araújo. Quaisquer erros ou omissões são de responsabilidade exclusiva dos autores.

E-mail para contato: acaua.brochado@tesouro.gov.br, flavia.barbosa@tesouro.gov.br, mauricio.leister@previdencia.gov.br, rafael.marcos@tesouro.gov.br, tatiana.mota@tesouro.gov.br, tiago.sbardelotto@tesouro.gov.br, e vinicius-luiz.araujo@tesouro.gov.br.

1. Introdução

As regras fiscais têm evoluído constantemente, especialmente no sentido de garantir maior efetividade ao longo do tempo. Partindo do objetivo geral de incentivar e preservar a saúde das finanças públicas, as regras fiscais criam restrições permanentes sobre receita, despesa, resultado orçamentário e dívida pública. Desde a década de 1990 o uso de regras fiscais tem se disseminado entre os diversos países, de forma que atualmente cerca de 90 economias fazem uso desse instrumento (IMF, 2018a).

De forma geral, as regras fiscais têm potencial para corrigir incentivos perversos e conter pressões para o aumento de gastos públicos, especialmente em tempos de bonança, de modo a assegurar a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo. Além disso, elas ajudam a ancorar as expectativas dos agentes quanto ao futuro da política fiscal e das contas públicas.

Apesar de terem crescido em relevância, é importante ter em mente que as regras fiscais têm uma atuação limitada. Elas, por si só, não são capazes de garantir a responsabilidade fiscal se não houver compromisso político, maturidade institucional e promoção de reformas estruturantes necessárias para equilibrar as contas públicas.

Também é importante lembrar que, embora a literatura acadêmica e a experiência internacional sejam importantes referências para qualquer economia que queira implementar ou aprimorar o uso de regras fiscais, há necessidade de cada país fazer um trabalho cuidadoso para estruturar um arcabouço de regras fiscais integrado à sua realidade. Este trabalho traz uma proposta de arcabouço sistêmico de regras fiscais para o Brasil, compatibilizando-o com a necessidade de consolidação fiscal, com as particularidades do país e com o que está na fronteira do conhecimento em termos de regras.

A abordagem sistêmica proposta parte do estabelecimento de um limite de dívida pública como âncora fiscal perene, contribuindo para a formação de expectativas de médio e longo prazos, mas sem limitar o funcionamento da política monetária ou constranger a gestão da dívida pública. Derivadas da âncora fiscal, as regras operacionais de resultado primário e de despesas teriam como função comunicar a trajetória fiscal ao público, indicando o caminho a ser seguido e o prazo para trazer a dívida pública ao patamar desejado.

Diante da deterioração fiscal brasileira nos últimos anos, pode-se argumentar que, assim como em outros países, há espaço para avanços por meio da adoção de regras de segunda geração, assim conhecidas aquelas adotadas em vários países no pós-2008. No caso brasileiro, espera-se que avanços no desenho de regras fiscais sejam complementados por uma série de reformas estruturantes (e.g. tributária, previdenciária) necessárias ao processo de consolidação fiscal.

Além desta introdução, o trabalho está dividido em quatro seções. A seção 2 apresenta o referencial teórico e aborda a experiência internacional na adoção de regras fiscais. A seção 3 apresenta princípios que norteiam o desenho de regras fiscais eficazes e, com base nestes, a avaliação das principais regras fiscais vigentes no Brasil. A seção 4 apresenta a proposta de arcabouço sistêmico de regras fiscais para o Brasil, enquanto a seção 5 conclui este trabalho.

2. Regras fiscais – referencial teórico

A presente seção explicita o que são as regras fiscais, como elas foram adotadas nas últimas décadas e quais características as tornam eficazes em atingir seu objetivo. Em especial, são apresentados princípios que podem servir de base para avaliar regras fiscais vigentes frente às melhores práticas.

2.1. O que são regras fiscais

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), as regras fiscais são aquelas que impõe uma restrição duradoura à política fiscal através de limites numéricos sobre agregados orçamentários. Tipicamente, essas regras pretendem corrigir incentivos perversos e conter pressão por aumento de gastos, de forma a garantir a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida. Tradicionalmente, a literatura categoriza as regras fiscais em:

- Regras de despesa ou gasto público: via de regra a intenção é estabelecer um limite máximo (teto) para o crescimento das despesas do governo ao longo do tempo, de forma a evitar que elas tenham comportamento pró-cíclico e cresçam acima do que seria sustentável.

- Regras de receita: Em geral, estabelecem limites máximos à carga tributária ou definem o tratamento a ser observado quando houver arrecadação de receitas extraordinárias (por exemplo, criação de um fundo específico para receitas de petróleo).

- Regras de resultado orçamentário: buscam estabelecer critérios para métricas que considerem conjuntamente as despesas e receitas do Governo. Os exemplos clássicos são regras para os resultados nominal e primário e regra de ouro.

- Regras de dívida pública: a intenção dessa regra é evitar que o volume de dívida acumulado ao longo do tempo ultrapasse determinado patamar. Entre essas quatro categorias, é a única que é aplicada sobre um estoque, podendo ser uma medida de dívida bruta (considerando apenas os passivos) ou de dívida líquida (passivos subtraídos dos ativos).

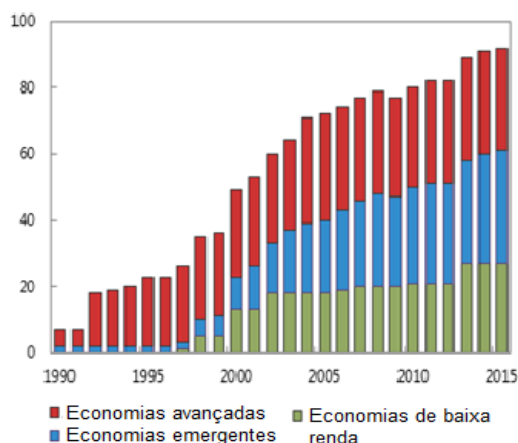
Em geral, o objetivo dos países que adotam regras fiscais é promover a sustentabilidade fiscal no médio e longo prazo, prevenindo a adoção de políticas que sejam fiscalmente danosas por meio do estabelecimento de limites e diretrizes que guiam a atuação dos gestores e ajudam a formar expectativas de longo prazo dos agentes.

2.2. Experiência internacional recente

Nas últimas décadas, a adoção de regras fiscais ao redor do mundo tem se elevado continuamente. No início da década de 90, menos de vinte países adotavam regras fiscais, porém, em 2015, esse número já era superior a noventa (IMF, 2018a). Nesse período, também aumentou a quantidade de países que adotam múltiplas regras fiscais, tendo em vista que a complementariedade entre elas ajudaria no alcance e na manutenção da sustentabilidade fiscal intertemporal. Em um trabalho recente do FMI (2018a) é possível verificar que, após a crise financeira mundial de 2008, a tônica tem sido de cada país adotar conjuntamente uma regra de dívida pública, uma regra de despesa e uma regra de resultado orçamentário¹.

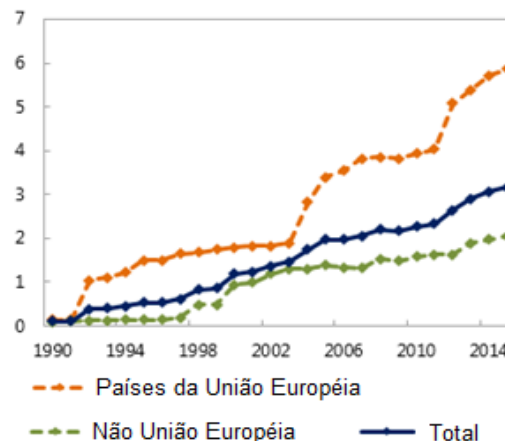
¹ Vide seção 6.1 do Apêndice para ver, em linhas gerais, vantagens e desvantagens de cada um desses tipos de regras fiscais.

Gráfico 1 - Quantidade de países com regras fiscais, 1990-2015



Fonte: FMI (2018a)

Gráfico 2 - Número médio de regras fiscais nos países



Fonte: FMI (2018a).

Embora um arcabouço de regras fiscais auxilie na promoção da sustentabilidade fiscal de um país, sua simples adoção não constitui condição suficiente para tanto. Neste sentido, a experiência e literatura internacionais trazem diversos ensinamentos sobre a importância de se considerar o contexto de inserção de uma regra fiscal para a obtenção dos resultados almejados. Resumidamente:

1. Sem compromisso político, a credibilidade de uma regra fiscal é minada². A vontade política das autoridades em compreender a importância da sustentabilidade fiscal e em respeitar o arcabouço das regras fiscais é fundamental para que elas não caiam em descrédito.
2. Se o país estiver com problemas estruturais de desequilíbrio fiscal, a adoção de regras deve vir acompanhada de medidas e reformas necessárias para corrigir a dinâmica do resultado fiscal. As regras fiscais são ferramentas importantes para criarem os incentivos corretos em termos de sustentabilidade fiscal sob o ponto de vista dos formuladores de política, mas não se deve atribuir a elas expectativas além desses termos.
3. As regras fiscais adotadas devem estar em sintonia em relação ao objetivo fiscal perseguido³. Por exemplo, se há adoção conjunta de limite de dívida e regra de resultado nominal ou primário, esta última deveria ser calibrada de forma a ser compatível com a manutenção do endividamento em nível inferior ao limite estabelecido.
4. O arcabouço de regras fiscais é mais eficiente quando sustentado pelo processo orçamentário, com ampla transparência⁴, projeções adequadas de médio prazo e procedimentos de monitoramento e sanções⁵. Esses elementos dificultam a prática de contabilidade criativa e a manipulação de projeções fiscais.

Apesar das ponderações acima, a adoção de regras fiscais tem sido associada a melhores resultados fiscais em diversos estudos empíricos. A literatura internacional aponta que regras bem projetadas efetivamente conseguem conter déficits excessivos, mesmo quando as metas não são necessariamente cumpridas⁶. Ao

² FMI, 2012.

³ Anderson e Minarik, 2006.

⁴ FMI, 2009. Milesi-Feretti, 2003.

⁵ Schick, 2003.

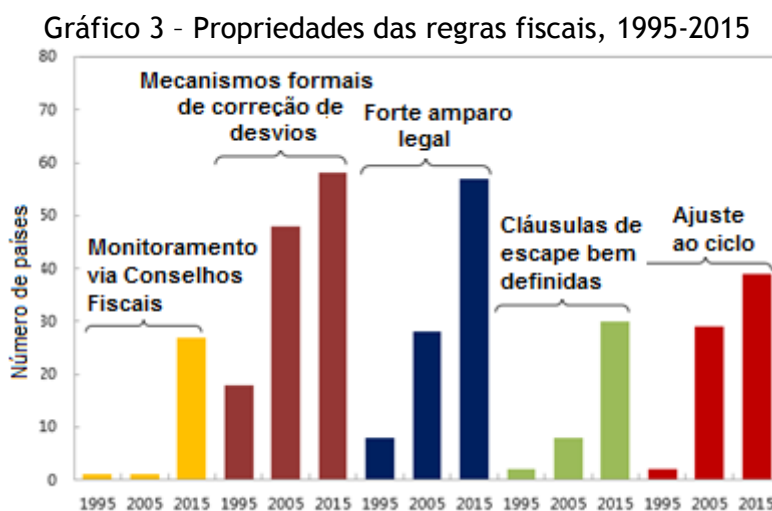
⁶ Vide, por exemplo, Cottarelli (2009) e FMI. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, 2018.

conter déficits excessivos, as regras constroem e preservam um espaço fiscal que pode ser utilizado para viabilizar políticas estabilizadoras, favoráveis ao crescimento e inclusivas.

Não obstante seu uso generalizado, algumas regras fiscais tem sido criticadas por serem muito rígidas, bem como por não gerarem os resultados almejados. De fato, regras fiscais mal concebidas podem trazer custos elevados. Por exemplo, regras que não contemplem válvula de escape tendem a dificultar a adoção de políticas públicas que visem superar dificuldades conjunturais ou a exigir a implementação de políticas que amplifiquem uma conjuntura adversa.

Essa constatação ficou mais forte com a emergência da crise financeira global de 2008. A partir desse momento, diversos países, em especial na Europa, revisitaram suas regras fiscais de forma a torná-las mais efetivas e flexíveis, o que deu origem à expressão “segunda geração de regras fiscais”.

Entre as propriedades e os mecanismos desejados da nova geração, destacam-se: flexibilidade para acomodar choques, correção automática de desvios em relação às métricas estipuladas, forte amparo legal e monitoramento independente. O Gráfico 3 mostra que de 1995 a 2015 o número de países que passou a incorporar tais características ao seu arcabouço de regras fiscais cresceu consideravelmente. Cerca de 60 países ainda incorporaram outra propriedade: a previsão de sanções e vedações que funcionem como mecanismos de correção em caso de descumprimento das métricas estabelecidas pelas regras fiscais. Um exemplo desse caso é o teto de gastos brasileiro que prevê uma série de vedações em caso de desrespeito ao patamar de gastos estabelecido⁷.



Fonte: FMI (2018a).

Nota: Todos os países considerados neste gráfico têm, pelo menos, uma regra fiscal. As regras com “ajuste ao ciclo” incluem regras de resultado orçamentário ajustadas ciclicamente, regras de resultado estrutural, regras de balanço ajustadas ao longo do ciclo e regras de despesa excluindo itens cíclicos.

Especificamente no que diz respeito a aumentar a flexibilidade das regras fiscais, dois atributos têm sido incorporados: a definição de cláusulas de escape em situações previamente definidas e a adoção de ajuste ao ciclo econômico. A incorporação desse último atributo, contudo, não é livre de custos, pois normalmente faz com que as regras sejam expressas em agregados não convencionais ou envolvam projeções e cálculos com agregados de mensuração complexa. Ainda assim, a necessidade de tornar as regras mais flexíveis motivou sua crescente sofisticação⁸.

⁷ O teto de gastos brasileiro, instituído pela Emenda Constitucional nº 95/2016, previu várias vedações em caso de descumprimento do limite. Entre elas, a proibição de realização de concurso público, de concessão de reajuste ao funcionalismo público e de concessão ou ampliação de benefício tributário.

⁸ Schaechter e outros, 2012.

2.3. Princípios para boas regras fiscais

Antes de analisar o caso brasileiro e uma proposta de nova organização das regras fiscais do país, cabe discutir brevemente os princípios que uma boa regra fiscal deve contemplar de maneira a funcionar adequadamente e alcançar seu objetivo principal. Existem diversos trabalhos que buscam analisar a racionalidade por trás da estrutura ideal das regras fiscais. Kopts e Symansky (1998), por exemplo, afirmam que, idealmente, a regra fiscal deve ser bem definida, transparente, adequada para o atingimento do objetivo, consistente, simples, flexível, de execução obrigatória e eficiente. Mais recentemente, com a emergência da segunda geração de regras fiscais, houve um aumento da preocupação com sua flexibilidade para acomodar choques, com sua institucionalidade legal e com seu monitoramento, endereçada pela introdução de conselhos fiscais independentes e adoção de sanções mais amplas e de mecanismos de correção de desvios (FMI 2018a).

Com base na experiência internacional e na literatura acadêmica sobre o tema, destacam-se os seguintes princípios para a avaliação das regras fiscais:

1. Desenho bem definido
2. Transparência
3. Simplicidade
4. Flexibilidade
5. Mecanismos de controle
6. Consistência e eficiência

No que diz respeito ao *desenho da regra*, espera-se que o indicador seja bem calibrado, com desenho adequado ao atingimento das metas, e blindado da atuação discricionária do gestor. O ideal é que a regra seja amparada por forte instituto legal e que sua cobertura não tenha exceções significativas que possam comprometê-la ou torná-la inócua.

Em termos de *transparência*, é importante que haja ampla publicidade e divulgação regular dos indicadores que aferem o cumprimento da regra fiscal. Por sua vez, em relação à *simplicidade*, a regra fiscal deve ser de fácil compreensão pelos gestores públicos e pelos cidadãos em geral, bem como de fácil operacionalização.

A *flexibilidade* é importante para que a regra não amplifique o impacto macroeconômico negativo de choques adversos. Esta qualidade é costumeiramente sustentada pela presença de cláusula de escape bem definida, especificando as situações em que pode ser acionada⁹, assim como qual deve ser o mecanismo de retorno à regra após o seu acionamento. Neste sentido, deve-se ter o cuidado de evitar uma definição ampla ou subjetiva para o acionamento da cláusula de escape. Os bons exemplos na experiência internacional apontam, em geral, para a predefinição de três eventos exógenos: (i) recessão econômica, (ii) desastre natural e (iii) comoção interna¹⁰. Uma vez acionada a cláusula de escape é importante especificar os ajustes que serão realizados na regra enquanto durar sua suspensão.

Além das cláusulas de escape, a presença de indicadores ajustados ao ciclo econômico também constitui elemento de *flexibilidade* para a regra fiscal que deve ser contrastado com eventual complexidade que adiciona às regras fiscais¹¹.

⁹ Seguem exemplos de definições amplas ou subjetivas. Segundo FMI (2016) uma das cláusulas de escape da Eslováquia é fraca ao permitir que alguns gatilhos da regra dívida pública não sejam aplicáveis por um período de 24 meses a partir de novas eleições gerais ou voto de confiança para o parlamento. Em FMI (2017) cita-se o caso da Alemanha até 2009 que contava com uma cláusula de escape em caso de “*perturbação do equilíbrio macroeconômico*”, que era frequentemente usada para justificar desrespeito ao teto de gastos. Ainda em FMI (2017) pode-se ver o caso da Índia cuja cláusula de escape permite ao governo desviar de suas metas em circunstâncias excepcionais “*conforme for definido pelo Governo Central*”.

¹⁰ Para maiores detalhes sobre experiência internacional no desenho de cláusulas de escape de regras fiscais ver FMI, 2017b.

¹¹ Por exemplo, o cálculo do indicador ajustado ao ciclo apresenta controvérsias metodológicas, especialmente em termos de cálculo do PIB potencial, e o resultado estrutural, em termos da caracterização de eventos não recorrentes, excluídos do cômputo

Quanto aos *mecanismos de controle*, é importante considerar a existência e efetividade das penalidades e vedações aplicadas aos entes e gestores públicos no caso de descumprimento das regras. Também deve haver o monitoramento dos resultados por órgão de controle ou instituição independente capaz de aumentar a credibilidade da regra e incentivar a realização de eventuais ajustes.

Por sua vez, em relação às sanções, é aconselhável evitar punições severas ligadas diretamente à “pessoa física” dos gestores e governantes e priorizar o uso de gatilhos que atuem nos componentes de receita e despesa e que auxiliem o reenquadramento à meta fiscal. Desta forma evita-se que as sanções se tornem contraproducentes, com os gestores focados em evitar a punição prevista, ao invés de se preocuparem com a resolução do agravamento da situação fiscal.

Por fim, com relação a “*consistência e eficiência*”, é importante identificar claramente o objetivo da regra fiscal e analisar sua capacidade de atingi-lo. Também deve se analisar a conexão da regra fiscal com as demais regras e com os diversos normativos legais que auxiliam ou dificultam o cumprimento da regra. Assim, deve-se ter atenção à forma como se fará a combinação de regras.

Para além do objetivo de cunho mais geral¹², sem a pretensão de ser exaustivo, um arcabouço de regras fiscais, que combine múltiplas regras, pode ser implementado com diferentes objetivos específicos, a saber: (i) garantir a solvência da dívida pública; (ii) privilegiar a estabilidade macroeconômica e políticas fiscais anticíclicas; (iii) melhorar a alocação do gasto público; (iv) encorajar a realização de reformas econômicas estruturais; (v) controlar o tamanho do Estado, entre outros.

Várias definições relacionadas ao arcabouço de regras fiscais dependerão da escolha desses objetivos, por exemplo:

- Quantas regras fiscais o país deve adotar?
- Qual a abrangência das regras fiscais em termos de entes da administração pública (governo central, entes subnacionais, empresas estatais etc), e em termos de agregados fiscais (receitas, despesas ou dívida)?
- Quais serão os mecanismos de correção em caso de descumprimento da regra fiscal?
- A vigência da regra fiscal será permanente ou temporária?
- Haverá um período de adaptação até que a regra fiscal passe a vigorar plenamente?

A forma como cada país estabelece seu arcabouço é variada, dada a existência de particularidades que precisam ser refletidas no desenho de suas regras fiscais, como diferentes estágio de desenvolvimento, pacto federativo entre União e entes sub ou supra nacionais, demandas sociais e estruturas macroeconômicas.

3. Avaliação das regras fiscais brasileiras

O Brasil, mesmo contando com múltiplas regras fiscais, exibiu um crescimento da dívida bruta do governo geral da ordem de 25,7 p.p. do PIB em cinco anos, alcançando 77,2% do PIB em dezembro de 2018. Adicionalmente, registra-se a presença de déficits primários nas contas públicas desde 2014, com previsão de sucessivos déficits até pelo menos 2022.

Assim sendo, é preciso avaliar se as regras fiscais vigentes no arcabouço brasileiro estão configuradas de forma a auxiliar eficientemente no processo de consolidação fiscal que se faz necessário nos próximos

do indicador. Essa questão tende a ser mais sensível para economias emergentes e de baixa renda, onde frequentemente a qualidade das séries de dados históricas, bem como o ambiente macroeconômico mais instável, dificultam a mensuração robusta do PIB potencial e/ou resultado fiscal estrutural.

¹² Como dito anteriormente, esse objetivo geral seria o de minimizar a possibilidade de a política fiscal levar as contas públicas à um déficit fiscal estrutural.

anos, bem como na manutenção do equilíbrio fiscal a ser atingido após concluído tal consolidação. Para cumprir tal avaliação é importante comparar os atributos das regras fiscais brasileiras à luz dos princípios expostos na seção anterior, de forma a destacar as suas fragilidades e virtudes.

É importante não ter expectativa de que a regra possa atender a todos os princípios simultaneamente, uma vez que existem *trade-offs* entre os vários princípios. Uma regra com indicador bem definido e flexível pode por vezes não conseguir atender ao critério de simplicidade, por exemplo, afetando inclusive sua percepção de transparência. De maneira similar, uma regra menos rígida, que permita a reação da economia a choques pode ter sua eficiência diminuída, de maneira que o alcance de seu objetivo final fique mais difícil.

Nesta avaliação, circunscrita ao âmbito da União, foram consideradas como regras fiscais em sentido estrito a regra de ouro¹³, a meta de resultado primário, o teto dos gastos e a previsão legal de limite para dívida¹⁴. Estas regras foram criadas em momentos distintos, refletindo as necessidades da política fiscal daquele momento. O arcabouço atual brasileiro, portanto, é composto por regras cujos objetivos não estão necessariamente interligados, e que em cenários específicos podem ser conflitantes ou ineficientes. Assim, não se observa o respeito pleno ao princípio da *consistência e eficiência*, um dos motivos pelos quais as regras fiscais existentes, sob o atual desenho, podem não ser suficientes para garantir trajetória de endividamento público sustentável no médio e longo prazo.

3.1. Regra de ouro

A Regra de Ouro veda expressamente a realização de operações de crédito¹⁵ que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta. Trata-se da mais antiga regra fiscal em vigor no país, definida no inciso III do Art. 167 da Constituição Federal de 1988.

Em relação a sua aderência aos princípios para boas regras fiscais, a regra contempla pontos importantes. Seu espírito - proibição de que o Estado não emita dívida para financiar gastos correntes - é intuitivo e, portanto, trata-se de uma regra de fácil compreensão. A regra possui forte institucionalidade, uma vez que é amparada pela própria Constituição. Embora a verificação de seu cumprimento seja complexa, seus indicadores são de fácil acesso, sendo publicados periodicamente em canais regulares de comunicação do governo¹⁶. Outro aspecto positivo é a existência de cláusula de escape¹⁷, não obstante sua abrangência seja demasiadamente ampla.

Um ponto central na análise da regra de ouro está em seu desenho, especificamente na dificuldade de definição de seu indicador. À luz do espírito da regra, as despesas de capital seriam compostas por todos os gastos que geram benefícios para as gerações futuras. Porém, na prática, a classificação dos gastos

¹³ Em termos de classificação, a regra de ouro constitui uma regra de balanço orçamentário, porém com foco na composição do balanço e não em seu resultado primário ou nominal.

¹⁴ Existem outros normativos legais em vigor no Brasil que poderiam ser interpretados como regras fiscais em um sentido mais amplo, já que estabelecem restrições à execução da política fiscal. Entre eles destaca-se: limites para despesas com pessoal, para contratação de operações de crédito, para concessão de garantia em operações de crédito e regras para a geração de despesa obrigatória, para renúncia de receitas e para despesas de seguridade social. Adicionalmente, existem pisos para gastos com Ações e Serviços Públicos de Saúde e para Manutenção e Desenvolvimento do Ensino.

¹⁵ A abrangência dos conceitos de operações de crédito e despesas de capital foi posteriormente definida nas Resoluções do Senado n° 43/2001 e n° 48/2007.

¹⁶ A verificação de cumprimento anual é feita no Relatório Resumido de Execução Orçamentária, enquanto o acompanhamento mensal pode ser feito no painel da regra de ouro disponível no portal Tesouro Transparente (<http://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacoes/regra-de-ouro>).

¹⁷ A redação constitucional permite que operações de crédito “autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta” não sejam contabilizadas para fins de cumprimento da meta

públicos é complexa. No caso brasileiro, o amplo conceito de despesas de capital, aliado ao elevado volume de receitas financeiras do governo, decorrentes de peculiaridades do arcabouço fiscal brasileiro¹⁸, possuem o potencial de comprometer a conexão da regra com o seus objetivos de longo prazo, uma vez que ampliam o espaço para a realização de volume de operações de crédito em montante maior que o desejável, o que permite que a regra seja cumprida inclusive em cenários de elevação da dívida e queda do investimento. Dessa forma, existem momentos em que, mesmo em face de cumprimento da regra, há distanciamento do objetivo clássico, tendo sua consistência e eficiência comprometidas.

Outra distorção decorrente do arcabouço orçamentário brasileiro que torna a operacionalização da regra de ouro mais complexa é a excessiva vinculação de receitas. Com efeito, em muitas situações há excesso de recursos vinculados que não podem ser utilizados, o que amplia a necessidade de realizar operações de crédito para cobertura de todas as despesas.

No que diz respeito aos mecanismos de controle, destaca-se a possibilidade de seu aperfeiçoamento, substituindo a punição ao agente público, para outro que gere incentivos à redução de despesas correntes. Dessa forma, a regra brasileira poderia ser aprimorada ao incentivar o corte de gastos correntes quando ocorrer o descumprimento da regra (“gatilhos”), em substituição à atual penalização dos gestores. A alteração do mecanismo punitivo pode inclusive gerar ganhos em termos de eficiência econômica, evitando constrangimentos para a gestão da dívida pública, posto que a atual previsão de vedação de contratação de novas operações de crédito pode, no limite e a depender da interpretação jurídica, impossibilitar o refinanciamento da dívida pública.

3.2. Meta para o resultado primário

A regra fiscal que define uma meta para o resultado primário foi formalmente instituída pela Lei de Responsabilidade Fiscal, em 2000. A lei estabeleceu que o projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) deve conter anexo de metas fiscais com definição de meta de resultado primário para o exercício ao qual a lei se refere, além de valores indicativos para a meta de dois exercícios seguintes.

Pode-se dizer que a regra brasileira é transparente, uma vez que o indicador é referenciado pelo governo em seus diversos canais institucionais e que seu monitoramento ao longo do ano pode ser acompanhado bimestralmente nos relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias¹⁹. Adicionalmente, a regra é amparada por forte instituto legal, no caso uma lei complementar, e é simples de ser compreendida: em termos amplos, refere-se à diferença entre as receitas e despesas primárias do governo.

Entretanto, algumas características da regra brasileira diminuem sua conexão com os objetivos de longo prazo, e conseqüentemente sua consistência e eficiência. O fato de a meta ser obrigatória apenas para um ano enfraquece seu caráter de orientação da política fiscal no longo prazo, conferindo-a um caráter meramente de planejamento operacional orçamentário de curto prazo. Ademais, a ausência de um objetivo explícito para preservar a âncora fiscal²⁰ na definição da meta resulta em seu estabelecimento a partir do resultado esperado da evolução das receitas e despesas para o período, e não do resultado que deveria ser alcançado dada a necessidade de equilíbrio fiscal.

Nesses termos, o planejamento de médio prazo pode ser aperfeiçoado com a ampliação do horizonte temporal da regra e com a fixação de metas obrigatórias para vários anos, ao invés de metas indicativas. Para balancear o aumento de rigidez, pode-se aumentar a flexibilidade da regra. A criação de cláusulas de escape para eventos bem definidos, que mantenham o espírito da regra ao mesmo tempo que concedam

¹⁸ Para análise detalhada das receitas e despesas que compõem os indicadores da regra de ouro, consultar IFI (2018).

¹⁹ <http://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias>

²⁰ Como ficará claro na próxima seção, em geral a dívida pública é estipulada como a âncora fiscal de longo prazo de uma economia.

espaço fiscal para o gestor em eventos extremos, aumenta a probabilidade de *compliance* de uma regra multianual. A instituição de mecanismos automáticos de ajuste (gatilhos) que promovam ajuste de despesas obrigatórias caso não seja possível o atingimento das metas nos próximos períodos também pode aumentar a eficiência da regra em relação ao seu objetivo de longo prazo.

Por fim, ressalta-se que embora a regra seja amparada por instrumentos legais que auxiliam o controle de receitas e despesas, facilitando sua execução, como por exemplo os decretos de programação orçamentária que efetivam o contingenciamento orçamentário, a alta rigidez dos gastos afeta sobremaneira sua eficiência em relação aos objetivos de longo prazo. Logo, a realização de reformas que reduzam a proporção de despesas obrigatórias e de receitas vinculadas no orçamento é essencial para melhorar o funcionamento da regra.

3.3. Teto dos Gastos

A regra fiscal mais recente do arcabouço de regras fiscais brasileiro é o “teto dos gastos”. Instituída em 2016 pela Emenda Constitucional n° 95, que estabeleceu o Novo Regime Fiscal. Essa regra fixa limites para as despesas primárias individualizados por poder ou órgão da União por um prazo de 20 anos, sendo que para os primeiros 10 anos, o limite de despesas deverá ter crescimento real nulo e, a partir do 11° ano, abre-se a possibilidade de revisão do método de correção dos limites uma vez a cada mandato.

A regra atende a vários dos princípios para uma boa regra fiscal de segunda geração. Em termos de desenho, o indicador é claramente definido, amparado pela própria Constituição e é aplicado individualmente aos três poderes da União, além do Ministério Público da União e Defensoria Pública da União. As exceções de despesas ao teto não são significativas (em 2017 correspondiam a 1,5% do total de despesas primárias do orçamento), de forma que não comprometem a efetividade da regra.

A regra contempla ampla transparência. O painel do teto²¹ permite o acompanhamento mensal das despesas sujeitas ao teto por poder e órgão, além de seus resultados poderem ser acessados em outras publicações do Governo Federal. Adicionalmente, a regra é simples de ser compreendida, além de ter fácil operacionalização.

Outro aspecto positivo é a previsão legal de exclusão de sua base de cálculo dos créditos extraordinários abertos para atender a despesas caracterizadas em lei como imprevisíveis e urgentes, como as decorrentes de guerra, comoção interna ou calamidade pública, o que na essência constitui uma cláusula de escape. Esse aspecto pode ser aprimorado, entretanto, para prever ajustes em períodos de recessão.

No que diz respeito a mecanismos de controle, a regra prevê vedações em caso de descumprimento de seus limites, como por exemplo a proibição de concessão de aumento salarial, de criação de cargos, de contratação de pessoal e de realização de concursos públicos, o que de fato pode auxiliar o retorno do indicador à trajetória desejada após descumprimento, aumentando a efetividade da regra.

Em termos de conexão com os objetivos fiscais de longo prazo, o cumprimento amplo da regra leva à manutenção do nível real de despesas até 2026, contribuindo, desta forma, ao controle da expansão de despesas, diagnosticada como a principal causa da origem do déficit público nos últimos anos. Além disso, a restrição no aumento dos gastos induz à discussão sobre a necessidade de melhorar a alocação orçamentária, de forma a refletir as áreas prioritárias para o país, e de aumentar a eficiência dos gastos.

Apesar da regra ser consistente com as demais regras fiscais, seu cumprimento pode ser dificultado pela mesma razão que afeta o cumprimento da regra de resultado primário, qual seja, a existência de diversos

²¹ <http://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-do-teto-de-gastos>

normativos legais que enrijecem as despesas públicas. Mudanças estruturais no orçamento só serão possíveis por meio de reformas que envolvam alterações legais, inclusive constitucionais.

3.4. Limites para a dívida

Embora constitucionalmente prevista, essa regra fiscal nunca foi regulamentada para a União. O art. 52, inciso VI, estabeleceu competência ao Senado Federal para fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Já o art. 48 prevê que o Congresso Nacional deve dispor, com sanção do Presidente da República, sobre o montante da dívida pública mobiliária federal (DPMF). Posteriormente, a Lei Complementar nº 101/2000 (LRF), reforçou a necessidade de submissão, pelo Presidente da República, de projetos de lei para as dívidas consolidada e mobiliária federal.

Atualmente, encontram-se em tramitação duas iniciativas legislativas que trazem propostas de limites para os conceitos de dívida elencados no parágrafo anterior. O Projeto de Lei nº 3.431/2000 propõe que a DPMF não poderá exceder 650% da receita corrente líquida. Já o Projeto de Resolução do Senado nº 84/2007 propõe limites para a dívida consolidada bruta e líquida da União em termos da receita corrente líquida, nos valores de 4,4 e 2,2, respectivamente.

A fixação de limites para a dívida é uma regra adotada internacionalmente e de fácil compreensão. A regra possui potencial de funcionar como âncora de longo prazo, orientando a condução da política fiscal e as demais regras fiscais. Considerando que tais limites ainda não estão em vigor, a análise aqui se limitará em indicar, em linhas gerais, pontos de atenção no caso de a regra vir a ser regulamentada.

Existe uma sobreposição significativa entre os dois indicadores propostos na Constituição, resultando em aumento da complexidade ao desenho da regra sem ganhos significativos, uma vez que atualmente a dívida pública mobiliária federal corresponde a mais de 96% da dívida consolidada da União. Seria positivo, portanto, que se construísse consenso em torno de um único indicador para o limite.

Idealmente deve ser definido indicador de endividamento com boas propriedades, isto é, que não tenha exceções relevantes e já seja amplamente utilizado como referência na análise fiscal do país²². Adicionalmente, a calibragem do indicador deve considerar as particularidades do relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central e seus efeitos no endividamento, assim como não deve oferecer restrições à condução da política monetária.

Com relação aos indicadores numéricos presentes nas propostas em análise no Congresso, percebe-se a necessidade de uma nova calibragem, uma vez que ambos já se encontram atualmente superados. A imposição de limites excessivamente restritivos pode aumentar a percepção de risco do país e afetar a estabilidade econômica. Caso o valor definido para o limite da dívida já tenha sido ultrapassado, a proposta deve contar com prazo exequível para a convergência à meta, de preferência estabelecendo pontos de controle intermediários para garantir a evolução da trajetória ao longo do tempo.

Outro ponto desejável na regra que vier a ser estabelecida é a existência de mecanismos que garantam que o limite estabelecido na prática não se torne uma meta, o que pode ser atingido por meio de gatilhos preventivos, a serem acionados após o limite da dívida ultrapassar um valor definido como prudencial. É positivo também que a regra não apresente mecanismos de controle punitivos direcionados à figura do agente público.

Por fim, cabe destacar que para que o limite de dívida não se torne uma regra pouco efetiva, é interessante que esteja associado a regras operacionais que direcionem os agregados fiscais que afetam a dívida, como

²² Sugere-se a utilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), cujos motivos para escolha serão apresentados na próxima seção.

a regra de despesa e de resultado primário. A próxima seção apresentará uma proposta que incorpora grande parte dessas considerações, chamada abordagem sistêmica, com discussão teórica e aplicação prática para o caso brasileiro.

4. Uma proposta para o arcabouço de regras fiscais brasileiras

Como visto na seção 2 é crescente a adoção de múltiplas regras fiscais ao redor do mundo. Porém, nem sempre um país que adota mais de uma regra fiscal tem o cuidado de estabelecer uma relação harmônica e consistente entre elas. Defende-se, portanto, o cuidado na seleção, desenho, calibragem e relação entre as regras fiscais adotadas por um país.

Segundo FMI (2018b), em geral, a escolha de quais regras fiscais adotar é realizada de forma *ad hoc*, sem considerar critérios teóricos ou princípios. Para evitar essa situação, a primeira etapa no desenho de um arcabouço é definir qual o objetivo que se quer alcançar com as regras fiscais. Essa definição é crucial para calibrar os parâmetros e as características das regras fiscais a serem adotadas.

De posse do objetivo que se quer perseguir, há dois passos seguintes para que se tenha uma abordagem sistêmica para um arcabouço de regras fiscais. Primeiramente deve-se definir uma âncora fiscal de longo prazo que sirva para guiar as expectativas dos agentes econômicos quanto à política fiscal. O segundo passo é definir as regras fiscais de cunho operacional, que ditariam o caminho no curto e médio prazo para que a âncora fiscal de longo prazo seja respeitada.

Assim sendo, a subseção 4.1 apresentará uma abordagem sistêmica para o arcabouço de regras fiscais que pretenda garantir a solvência da dívida pública.

Com um enfoque no caso brasileiro, a seção 3 apontou possíveis problemas nas principais regras fiscais: a ausência de flexibilidade e de ligação com o médio prazo; o alto grau de discricionariedade e a responsabilização focada no gestor, que tornaram as regras brasileiras pouco eficientes para garantir a sustentabilidade fiscal. Dessa forma, a subseção 4.2 apresentará uma proposta de abordagem sistêmica para as regras fiscais aplicadas à realidade brasileira, que atue para superar deficiências apontadas no diagnóstico apresentado na seção anterior.

4.1. Abordagem sistêmica de regras fiscais

FMI (2018c), partindo do objetivo de garantir a solvência da dívida pública, defende que a calibração entre a regra de âncora fiscal e as regras operacionais deve ser realizada de forma compreensiva e consistente, para evitar conflitos entre tais regras. Assim sendo, defende que um limite legal de dívida pública seja a regra fiscal que represente a âncora de longo prazo, ao passo que uma regra de resultado orçamentário²³ e uma regra de despesa cumpriram o papel de regras operacionais por terem uma relação estreita e previsível com a dinâmica do endividamento público.

Nessa abordagem, o desenho e a calibração devem ocorrer na seguinte ordem: (i) regra de dívida; (ii) regra de resultado orçamentário, e por fim (iii) regra de despesa. A Figura 1, mostra de forma esquemática as três etapas para calibrar esse conjunto de regras, bem como métodos que podem ser utilizados em cada uma das etapas.

²³ Resultado nominal ou primário, por exemplo.

Figura 1 - Como calibrar regras fiscais em três etapas



Fonte: FMI (2018c).

Em cada uma dessas etapas há uma série de decisões que precisam ser tomadas em relação à regra que ali está sendo calibrada. Definições, por exemplo, da abrangência a que a regra se aplica (setor público, governo geral ou governos regionais), dos indicadores de dívida, de resultado orçamentário e de despesa a serem utilizados como referência²⁴, da periodicidade com que os limites de resultado orçamentário e de despesa serão revistos, de como serão acionados os mecanismos de correção de desvios em relação às metas fiscais, entre outras decisões.

Em termos de desenho de uma regra de limite para a dívida pública, os casos da Polônia, Eslováquia e Armênia servem de inspiração por proverem atributos interessantes²⁵, independente do patamar estipulado para o limite de dívida pública²⁶. Esses países contam com acionamento de medidas corretivas (gatilhos) em patamares inferiores ao limite estabelecido. Por exemplo, a Eslováquia aciona medidas corretivas sempre que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) ultrapassar os seguintes níveis em relação ao PIB: 50%, 53%, 55%, 57% e o próprio limite de 60%²⁷. Em cada um desses níveis as medidas corretivas vão crescendo em termos de rigor, começando com a exigência de o Ministro das Finanças escrever uma carta aberta explicativa ao Parlamento quando atingir o primeiro nível (50%), e terminando em 60% com o governo tendo que propor uma votação de moção de confiança ao Parlamento. Entre o primeiro e o último nível os gatilhos correspondem a medidas fiscais, que são cumulativas, com vistas a melhorar o resultado fiscal e, conseqüentemente, melhorar a dinâmica do endividamento público. Tal característica de gatilhos faseados

²⁴ Para exemplificar, a regra de dívida pode ser baseada em dívida bruta ou líquida, a regra de resultado orçamentário pode ser referenciada ao resultado nominal ou primário e a regra de despesa pode ser estipulada para a despesa total ou apenas à despesa corrente.

²⁵ Ver referências a esses casos em Marchewka-Bartkowiak (2016), Jedrzejowicz e Kitla (2015), FMI (2017a), FMI (2017b) e FMI (2016).

²⁶ Tais países contam com um limite de dívida pública de 60% a 70% para a relação DBGG/PIB.

²⁷ A regra eslovaca ainda definiu que após 10 anos de validade do limite de dívida em 60%, ele seria reduzido para 50%, com a conseqüente queda de 10% em todos os níveis dos mecanismos de correção de erros.

ajuda a não tornar o limite legal de dívida pública uma “meta de dívida pública”. Dito de outra forma, ao acionar diversas medidas corretivas em fases iniciando 10 p.p. do PIB abaixo do limite legal, são criados incentivos para que o governo prefira manter a dívida abaixo do limite legal, ao invés de ficar perigosamente orbitando em torno desse limite.

Em uma abordagem sistêmica como a descrita até aqui, os gatilhos da regra de dívida, além de serem faseados, são mais coerentes se tiverem cunho de orientação às regras operacionais. Ou seja, tais gatilhos enviariam comandos para as regras operacionais caso disparados. Por exemplo, melhorar o resultado orçamentário em determinada magnitude ou limitar o teto de gastos em determinado nível. Dessa forma, a regra de dívida dá as diretrizes dos comandos, mas deixa liberdade para o gestor público decidir que gastos e receitas vão compor o esforço fiscal. Mais do que isso, como será visto adiante, essa natureza mais geral dos gatilhos da regra de dívida também evita sobreposição com os mecanismos de correção de erros das próprias regras operacionais.

Com relação ao indicador de dívida, argumenta-se que a dívida bruta tem melhores propriedades para servir como base para uma regra fiscal que vai disparar medidas fiscais corretivas, mesmo que se considere que o indicador de dívida líquida é melhor para indicar o grau de solvência e os custos líquidos de financiamento de um país. Segundo FMI (2018c), o limite de dívida em geral é definido em termos brutos e não líquidos (dívida bruta menos os ativos financeiros) por dois motivos: (i) porque em geral é difícil definir o grau de liquidez e correta precificação dos ativos, em especial em tempos de volatilidade financeira; e (ii) o conceito de dívida líquida é menos transparente que o de dívida bruta e mais difícil de comunicar ao público.

Há ainda outro elemento a ser considerado em favor da dívida bruta para países com significativo volume de reservas internacionais e regime cambial flexível, como é o caso brasileiro: em tempos de deterioração fiscal a taxa de câmbio tende à depreciação, com correspondente aumento do valor das reservas internacionais em moeda doméstica, podendo gerar queda ou menor crescimento do endividamento líquido. Assim, se o limite de dívida for definido em termos de dívida líquida, ele pode não indicar adequadamente que a condição de endividamento está piorando, pois, o valor das reservas internacionais momentaneamente mais alto pode adiar a percepção de necessidade de consolidação fiscal²⁸.

Uma vez entendida a mecânica geral da regra de dívida na abordagem sistêmica, é o momento de compreender como a etapa 2 (vide figura 1) deve ser desenvolvida (em termos de definição do resultado orçamentário). Segundo FMI (2018c) há quatro métodos para a definição da mecânica geral de uma regra de resultado orçamentário²⁹. Na prática esses métodos refletem a premissa de que no momento do estabelecimento do limite legal de endividamento o país exibe um nível de endividamento superior a este limite. Assim sendo, os quatro métodos nada mais são do que possíveis caminhos para conduzir a dívida pública a um patamar abaixo do limite legal através da calibração do resultado orçamentário.

Finalmente, uma vez estabelecido qual o método a ser seguido pelo resultado orçamentário³⁰, é o momento de calibrar uma regra para o comportamento da despesa pública como pede a etapa 3 (vide Figura 1). Em FMI (2018c) são citados dois métodos para tal: definir uma regra para o crescimento das despesas (a despesa não pode ter crescimento real superior a 1% a.a., por exemplo), ou definir um quociente para esse agregado fiscal (a despesa não pode superar 30% do PIB, por exemplo). Independentemente do método, é importante

²⁸ Analogamente, num momento de melhora da robustez macroeconômica do país a taxa de câmbio pode se valorizar e provocar elevação do valor da dívida líquida, resultando, injustamente, no acionamento de medidas corretivas.

²⁹ Para maiores detalhes sobre os métodos, tanto para calibrar a dívida pública quanto a regra de resultado orçamentário, vide seção 6.2 do Apêndice.

³⁰ Há diversos indicadores possíveis para servir de base para uma regra de resultado orçamentário. Os principais seriam o resultado primário e o resultado nominal, podendo em cada um deles aplicar ou não ajuste ao ciclo econômico, bem como suas versões de resultado estrutural. Na experiência internacional o indicador mais utilizado como regra fiscal é o resultado nominal, sendo crescente o movimento de adotá-lo em sua versão ajustada ao ciclo econômico.

que os parâmetros da regra de despesa sejam calibrados de forma compatível com a regra de resultado orçamentário.

Outro aspecto relevante da mecânica geral das regras operacionais é considerar a aplicação de gatilhos³¹ em fases de forma gradativa e cumulativa, análoga à estabelecida para o limite de dívida pública. A diferença no caso da regra de resultado orçamentário e da regra de despesa é que os gatilhos passam a atuar diretamente sobre receitas, despesas e orçamento. Deve estar claro que tais medidas corretivas são temporárias, assim devem ser adotadas até que seja revertido o descumprimento das regras operacionais.

É importante, na implementação do arcabouço, evitar que os mecanismos de correção de desvios gerem constrangimentos à atuação da autoridade monetária ou à própria gestão da dívida pública. Ou seja, nenhum gatilho de qualquer das três regras fiscais sugeridas deve impor restrições a aportes de títulos públicos em favor da autoridade monetária caso seja necessário à condução da política monetária³², ou mesmo restrições à rolagem e pagamento da dívida pública³³.

O desenho proposto possui, portanto, uma regra que se presta a controlar o estoque de dívida pública, enquanto atua também como âncora fiscal de longo prazo, e duas regras complementares de controle de fluxos fiscais, que procuram guiar o curto prazo da política fiscal. A regra de resultado orçamentário é importante por ter ligação direta com o nível de dívida pública³⁴. Por sua vez, a regra de despesa é desejável porque é de fácil comunicação e, de todas as regras, ela é a que está diretamente sob controle do governo e atua na origem do déficit fiscal.

4.2. Abordagem sistêmica de regras fiscais para o Brasil: Uma proposta

Na realidade brasileira, resta claro que o objetivo principal do novo arcabouço de regras fiscais deve ser a sustentabilidade fiscal, de forma a garantir a solvência da dívida pública³⁵. Nesse sentido, a presente proposta busca apresentar uma abordagem sistêmica para as regras fiscais brasileiras. Assim propõe-se o estabelecimento de um limite para a dívida pública como âncora fiscal de longo prazo. Derivadas desta âncora de longo prazo, as regras de resultado primário e teto de gastos cumpririam o papel de regras operacionais, comunicando a trajetória fiscal ao público e indicando o caminho para trazer a dívida pública ao patamar desejado no médio prazo.

No caso brasileiro essa sistemática deve ser adaptada para responder a duas peculiaridades: a dívida pública continuará a crescer nos próximos anos mesmo com a adoção de medidas de consolidação fiscal e seu patamar atual está significativamente acima do que seria um limite de dívida adequado para um país em desenvolvimento. Assim, propõe-se a estruturação da regra em três períodos distintos:

- i) **Carência**, compreendendo a vigência do primeiro decênio do teto de gastos atual, com mecânica que impõe melhoras anuais de resultado primário;
- ii) **Transição**, vigente até o atingimento de nível adequado de endividamento, com mecânica para as regras operacionais que estabeleça reduções anuais do endividamento público; e

³¹ Suspensão de concursos públicos, adiamento ou suspensão de reajuste salarial dos servidores públicos, revisão de renúncias tributárias, etc.

³² Aspecto importante no caso de economias em que a autoridade monetária faz gestão da liquidez com uso de títulos públicos emitidos pela autoridade fiscal.

³³ Medidas corretivas que coloquem restrições ao refinanciamento do serviço da dívida pública são contraproducentes ao agravarem as dificuldades na gestão do endividamento.

³⁴ A análise convencional de sustentabilidade da dívida pública considera como seus principais determinantes ao longo do tempo o resultado orçamentário, o estoque prévio da dívida, a taxa de juros, o deflator implícito do PIB e o próprio PIB. Para maiores detalhes ver STN (2017).

³⁵ Para consultar uma análise de sustentabilidade da dívida pública brasileira, ver STN (2017).

- iii) **Permanente**, com mecânica que busca manter a dívida abaixo do limite máximo de endividamento a partir de gatilhos restringindo as regras operacionais (Teto de Despesa e Resultado Primário)³⁶.

Antes de prosseguir, é importante ressaltar que os valores que serão apresentados a seguir para os indicadores de cada fase são apenas sugestões para a definição destes parâmetros, com reflexos na trajetória da DBGG/PIB e, como consequência, no tempo esperado para que a dívida alcance o limite proposto. No apêndice 6.3 são apresentados alguns resultados de aplicação do arcabouço com os valores definidos nesta seção, além de hipóteses alternativas.

Adicionalmente, vale destacar que o arcabouço proposto também funcionaria com apenas dois períodos (transição e permanente), uma vez que é possível calibrar os parâmetros do período de transição de forma a permitir um aumento da relação dívida/PIB durante os primeiros anos de vigência do arcabouço, correspondente ao aumento de dívida esperado com a realização do mesmo resultado primário estabelecido durante o período de carência.

4.3. Limite de Dívida

Apesar de ser uma regra amplamente utilizada, é importante evitar que sua adoção seja contraproducente³⁷. Para tanto, torna-se oportuno retomar os atributos necessários para se chegar a um limite de dívida adequado: (i) definir limite em termos relativos (% PIB, por exemplo); (ii) evitar criar gatilhos ou sanções que gerem constrangimentos à gestão da política monetária ou à rolagem da dívida pública; (iii) incluir mecanismos de correção de erros (gatilhos) de cunho geral, que sejam acionados em fases e que sejam vinculados às regras operacionais; (v) estabelecer cláusulas de escape definidas previamente, relacionadas a choques adversos pouco frequentes e exógenos e (vi) estabelecer indicador único.

Nesse sentido, considerando-se a experiência internacional relacionada a essa regra fiscal e os atributos elencados, o indicador DBGG/PIB com limite definido em 60% parece ser o mais adequado.

A sistemática sugerida com esse limite e seus gatilhos segue da seguinte forma:

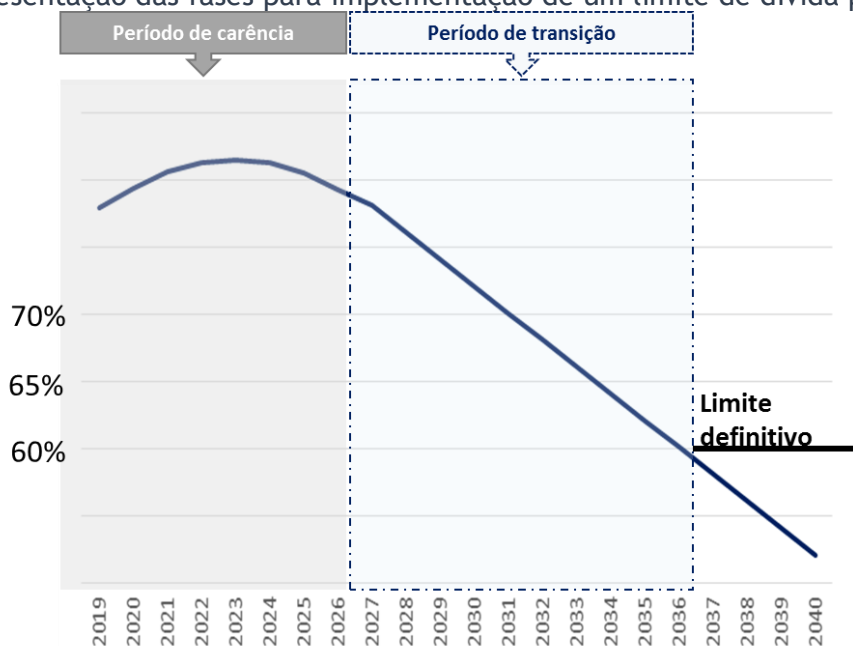
- **Período de carência:** não estipulará metas explícitas de dívida, mas melhoras anuais de resultado primário até 2026 (incrementos anuais de 0,5 p.p. do PIB);
- **Período de transição:** a partir de 2026 até que a dívida atinja o limite de dívida de 60% do PIB. Nesse período serão estipuladas metas de reduções anuais de DBGG/PIB de 1,5% do PIB que orientarão a meta de resultado primário;
- **Período permanente:** quando a dívida tiver convergido para baixo do limite de dívida de 60% do PIB. As metas de resultado primário deverão ser compatíveis com a manutenção do endividamento abaixo desse nível. Em caso de superação de tal nível, deve haver acionamento automático de gatilhos, impactando as regras de resultado primário e de despesa. Gatilhos serão faseados e cumulativos nos patamares de 60%, 65% e 70% do PIB.

³⁶ Em relação ao desenho da regra de resultado primário, advoga-se pela utilização do método 3 proposto por FMI (2018c), que propõe um período de transição, com crescimento do esforço fiscal ao longo do tempo.

³⁷ O exemplo de inconsistência clássico e amplamente citado é o dos EUA. O país possui um limite nominal de dívida que resulta em claros constrangimentos à própria gestão da dívida ao exigir que o Congresso aprove elevações do limite recorrentemente. Assim, o mesmo Congresso que aprova um orçamento deficitário cria dificuldades políticas para aprovar aumentos no limite nominal de dívida.

A Figura 2 mostra de forma esquemática a mecânica sugerida para o caso brasileiro³⁸.

Figura 2- Representação das fases para implementação de um limite de dívida pública no Brasil



Fonte: Elaboração Própria.

A partir do início da vigência do período definitivo passa a valer os gatilhos em três níveis para a dívida pública. Estes gatilhos são de cunho geral e de orientação para as demais regras fiscais. Assim, sugere-se a adoção dos seguintes gatilhos:

- Nível 1 de gatilhos (DBGG superior a 60% do PIB) com cunho de sinalização e orientação leve ao orçamento. Duas ações são exigidas dos gestores públicos: (i) emissão de carta aberta explicativa do Ministro da Economia com propostas para evitar o crescimento da DBGG/PIB, e (ii) definição de meta de resultado primário (em % do PIB) para o exercício seguinte superior à do ano imediatamente anterior;
- Nível 2 de gatilhos (DBGG superior a 65% do PIB) com cunho de orientação intermediária ao orçamento. Duas ações são exigidas dos gestores públicos: (i) a meta de resultado primário deverá ser compatível com uma redução anual da DBGG em 1 p.p. do PIB, e (ii) a regra de despesa deverá reduzir ainda mais o crescimento real de despesas;
- Nível 3 de gatilhos (DBGG superior a 70% do PIB) com cunho de orientação acentuada ao orçamento. Duas ações são exigidas dos gestores públicos: (i) a meta de resultado primário deverá ser compatível com uma redução anual da DBGG em 1,5 p.p. do PIB, e (ii) a regra fiscal de despesa não poderá resultar em crescimento real de despesas.

4.4. Resultado Primário

A reformulação da regra de resultado primário parte do diagnóstico de que o atual arcabouço é insuficiente para garantir uma trajetória de endividamento sustentável e de que possui pouca conexão com o médio prazo. A construção do arcabouço sistêmico deve, portanto, atacar essas deficiências. Em linhas gerais, propõe-se a seguinte dinâmica para a regra de resultado primário:

³⁸ A trajetória da DBGG nessa figura não representa simulação ou projeção, mas meramente um desenho esquemático com fins didáticos para expor o funcionamento da lógica do limite de dívida pública proposto.

- Período de **carência**: a evolução do resultado primário é pré-definida - deve haver melhora de pelo menos 0,5 p.p. do PIB a cada ano.
- Período de **transição**: o governante deve calcular o resultado primário em proporção do PIB requerido para reduzir sua dívida em 1,5 p.p. ao ano. Tais valores de resultado primário passam a ser mandatórios para os 4 anos seguintes, sem possibilidade de alteração - exceto pelas cláusulas de escape.
- Período **permanente**: mantém-se planejamento de médio prazo com o estabelecimento de metas de resultado primário compatíveis com a manutenção da DBGG em patamar inferior a 60% do PIB. Adicionalmente, propõe-se déficit primário máximo de 2% do PIB para evitar comportamento imprudente. Caso a dívida esteja acima de 60%, os gatilhos da regra de dívida restringirão a regra de primário.

Destaca-se que a meta de resultado primário deve estar interligada ao processo orçamentário. Neste sentido, propõe-se que no primeiro ano de mandato presidencial o chefe do Poder Executivo elabore uma proposta de planejamento fiscal de médio prazo, para um período de quatro anos à frente, preferencialmente em peça orçamentária específica para esse fim, e a envie para discussão e votação por parte do Poder Legislativo. Nesse documento seria estabelecida a meta de resultado primário³⁹, em proporção do PIB, necessária para cumprir o estabelecido pela regra de endividamento.

Assim, no período de carência o Presidente da República deverá encaminhar proposta de planejamento fiscal de médio prazo em que a meta de resultado primário seja pelo menos 0,5 p.p. do PIB, melhor a cada ano. Por sua vez, o planejamento na fase de transição deverá conter metas de resultado primário que sejam compatíveis com a redução de 1,5 p. p. ao ano para o agregado DBGG/PIB. E, finalmente, no período permanente, o planejamento de médio prazo deve conter meta de resultado primário que não conduza a DBGG/PIB para além de 60%, bem como respeitar um limite máximo de déficit primário de 2% do PIB.

Se no planejamento de médio prazo a indicação das metas de resultado primário se dará em termos relativos, na Lei Orçamentária Anual (LOA) elas serão convertidas para metas de resultado primário em termos nominais. Caso o governante verifique, durante o planejamento, que não será possível atingir os resultados primários requeridos pela regra, poderá prever na proposta de lei orçamentária anual um conjunto de gatilhos, relacionados a receitas e despesas, ou ainda encaminhar propostas de reformas que permitam o atingimento dos resultados. Caso ainda se verifique que, encerrado o exercício, o gestor não foi capaz de cumprir sua meta fiscal, os gatilhos devem continuar acionados no exercício seguinte.

4.5. Limite de Despesa

Em linhas gerais, a dinâmica da regra de despesa seria definida da seguinte forma:

- Período de **carência**: preserva-se a regra atual estabelecida pela EC nº 95/2016 (Teto de Gastos), com expansão de despesas limitada à variação da inflação. Ajustes seriam realizados para permitir o envio de orçamento descumprindo o teto e prevendo acionamento dos gatilhos;
- Período de **transição**: definição de limite para crescimento das despesas em termos reais. Esse limite será o menor valor entre aquele compatível com as metas de resultado primário definidas a partir da trajetória de endividamento ou limitado a 3% a.a.⁴⁰.
- Período **permanente**: será definido conforme o planejamento de médio prazo, enquanto a DBGG estiver inferior a 60%. Adicionalmente, propõe-se limite adicional para evitar comportamento

³⁹ As metas de resultado primário estabelecidas serão de cunho impositivo. Assim sendo, elas não podem ser alteradas ao longo do seu período de vigência exceto em caso de acionamento de cláusulas de escape, quando as metas devem ser redefinidas até o fim da situação que gerou seu acionamento.

⁴⁰ O limitador de 3% é meramente exemplificativo, podendo se adotar outro valor ou métrica que seja condizente com um processo de consolidação fiscal. A importância deste limitador reside na restrição a políticas fiscais pró-cíclicas em períodos de expansão de receitas em decorrência do ciclo econômico.

imprudente. Por exemplo, o gasto público nominal não poderá ser superior à taxa de crescimento nominal do PIB, ou à outra métrica que seja compatível com a manutenção do equilíbrio fiscal. Caso a dívida esteja acima de 60%, os gatilhos da regra de dívida restringirão o crescimento da despesa.

Assim como a regra de resultado primário, o limite de despesa também deve estar interligado ao processo orçamentário. Assim sendo, em cada PLOA deve ser estabelecido o teto de gastos em termos nominais para o ano seguinte de forma a ser compatível com a meta de resultado primário estabelecida. Vale frisar que essa lógica se aplica após o período de 2026, último ano do atual teto de gastos em que o limite é a despesa do ano anterior corrigida pela inflação. Adicionalmente, propõe-se que durante o período permanente, cada novo governo estabeleça, em lei, o limite de despesa para os próximos quatro anos.

4.6. Regra de Ouro

No contexto da abordagem sistêmica, julga-se suprida a necessidade de existência da regra de ouro. Embora possua atributos interessantes, a literatura tem questionado⁴¹ a utilização da regra de ouro dadas as suscetibilidades práticas que dificultam o cumprimento de seu objetivo. O próprio conceito de justiça intergeracional se mostra frágil dada a dificuldade de mensuração do retorno de investimentos públicos e a subjetividade na avaliação da qualidade do gasto⁴². Além disso, discussões relacionadas a definição de despesa de capital (por exemplo, se gastos com educação poderiam ser classificados como tal) acabam por torná-la ainda mais complexa e, portanto, sujeita a manipulações. De fato, a regra de ouro tem sido abandonada do arcabouço de regras fiscais em diversos países, como Inglaterra e Alemanha, e mesmo naqueles países que ainda a adotam, sua aplicação tem sido pouco efetiva⁴³.

5. Conclusão

A emergência de uma segunda geração de regras fiscais e a necessidade de promover um processo de consolidação fiscal no médio e longo prazo são condições objetivas que ensejam uma reavaliação do arcabouço de regras fiscais existentes no país.

Essa avaliação baseou-se nas experiências internacionais recentes, relatadas especialmente pelo Fundo Monetário Internacional, que apontaram a existência de atributos desejáveis para as regras fiscais, como flexibilidade para acomodar choques, correção automática de desvios em relação às métricas estipuladas, forte amparo legal e monitoramento constante.

No Brasil, atualmente, estão vigentes as regras de resultado primário, de teto de gastos e a regra de ouro. Além dessas, existe a previsão legal para implementação de uma regra de endividamento, que ainda carece de regulamentação.

Essas regras foram estabelecidas em momentos distintos, refletindo em grande parte o grau de amadurecimento institucional e a situação fiscal do período. Em função disso, o arcabouço brasileiro é composto por regras cujos objetivos não estão necessariamente interligados, e que em cenários específicos podem ser conflitantes. Ademais, a ausência de flexibilidade e de ligação com o médio prazo, o alto grau de discricionariedade e a responsabilização focada no gestor tornaram as regras brasileiras pouco eficientes para promover a sustentabilidade fiscal.

⁴¹ Ver, por exemplo, Kellermann (2006).

⁴² Certos gastos com educação e saúde podem ser classificados como despesa corrente e não de capital (a exemplo do custeio de escolas e vacinas), porém tais gastos são relevantes para as futuras gerações.

⁴³ No âmbito da OCDE, apenas dois países ainda utilizam a regra de ouro: República Tcheca e Japão. O caso deste último é ilustrativo: embora a regra de ouro exista desde 1947, desde 1975 (com exceção do período 1990-1993), o governo requisitou permissão para descumpri-la. Na prática, a regra não tem qualquer efeito sobre o orçamento. Ver LLEDÓ *et al* (2015).

Para resolver estas deficiências, propõe-se a estruturação de um arcabouço sistêmico de regras fiscais que estabeleça relação harmônica e consistente entre elas. Este arcabouço é construído a partir da definição de seu objetivo, em seguida estabelece-se a regra fiscal que funcionará como âncora de longo prazo e, por fim, definem-se as regras fiscais de cunho operacional, que ditarão o caminho no curto e médio prazo para que a âncora fiscal de longo prazo seja respeitada.

Para o Brasil, este arcabouço deve ser estruturado a fim de responder ao elevado nível de endividamento atual e à necessidade de um período para a maturação de reformas estruturais. Neste sentido, propõe-se arcabouço estruturado em três fases distintas: carência, vigente até 2026; transição, vigente até o atingimento do limite de endividamento; e permanente. Durante a carência não haveria gatilhos associados ao nível de endividamento, mas ao nível de despesas - reajustado nos moldes atuais do Teto de Gastos (EC 95) - e ao resultado primário - melhora de 0,5 p.p. ao ano.

Durante a transição seriam exigidas metas de resultado primário condizentes com a redução de 1,5% a.a. no endividamento bruto do governo geral e crescimento das despesas primárias condizente com o resultado primário pretendido. Por fim, no período permanente, a regra de endividamento implicaria em gatilhos faseados, acionados a partir do atingimento dos seguintes patamares para a DBGG: 60%, 65% e 70% do PIB. Esses gatilhos representariam restrições adicionais às regras operacionais, de forma a exigir melhoras no resultado primário e redução no ritmo de crescimento das despesas. Em caso de descumprimento dos limites impostos pelas regras operacionais, seriam acionados os gatilhos incidentes sobre as receitas e despesas, construídos de forma a contribuir para o ajuste fiscal.

Tendo em vista a necessidade de continuidade do processo de consolidação fiscal e as atuais dificuldades associadas a um arcabouço pouco eficiente para esse objetivo, entende-se premente e indispensável a alteração nas regras fiscais brasileiras. Esta seria uma oportunidade para adoção de arcabouço estruturado de forma consistente e harmônica, que conte com desenho que considera a conjuntura fiscal do país e as regras fiscais atuais, que aperfeiçoe o planejamento de médio prazo, e que possua tanto mecanismos de controle que ajudem a corrigir os desvios, quanto cláusulas de escape bem definidas que garantam flexibilidade para acomodação de choques.

6. Bibliografia

- ANDERSON, B. e MINARIK, J. Design Choices for Fiscal Policy Rules. **OECD Journal on Budgeting**, Vol. 5, No. 4, 2006.
- BAUM, A.; A. HODGE; A. MINESHIMA; M. MORENO BADIA e R. TAPSOBA. Can They Do It All? Fiscal Space in Low-Income Countries. **International Monetary Fund**, IMF Working Paper 17/110, 2017.
- COURI, D.; SALTO, F.; BARROS, G.; ORAIR, R. Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios. Estudo Especial nº 5, **Instituição Fiscal Independente (IFI)**, 2018.
- DEBRUN, X.; M. JARMUZEK e SHABUNINA, A. Public Debt: Not Safe at Any Speed. **International Monetary Fund**, Washington, 2017.
- EUROPEAN COMMISSION. Evolving Budgetary Surveillance, **Public Finances in Economic and Monetary Union**, European Economy No. 3, 2004.
- EYRAUD, L. e WU., T. Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe. **International Monetary Fund**, IMF Working Paper 15/67, 2015.
- INMAN, R. Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU. **NBER Working Paper** nº 5838, 1996.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. Slovak Republic, Selected Issues Paper. **IMF Country Report** No. 16/14, FMI, 2016.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. Armenia, Technical Assistance Report—Upgrading Fiscal Rules. **IMF Country Report** No. 17/330, FMI, 2017.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. The Emergence of a Second Generation of Fiscal Rules. IMF Staff Discussion Note, **FMI**, 2018a.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. How to select fiscal rules – A primer. **FMI**, 2018b.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. How to calibrate fiscal rules – A primer. **FMI**, 2018c.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. Fiscal Monitor – Capitalizing on Good Times. **FMI**, 2018d.
- JĘDRZEJOWICZ, T. e KITALA, M. The Response of Policymakers to National and European Fiscal Rules – The Case of Poland. **Banca d’Italia 16th Workshop on Public Finance**, 2014. KOPITS, George e SYMANSKY, Steven A. Fiscal policy rules. **International Monetary Fund**, 1998.
- KELLERMANN, K. Debt financing of public investment: On a popular misinterpretation of “the golden rule of public sector borrowing”. **European Journal of Political Economy**, 23, 2007.
- LLEDÓ, V.; YOON, S.; FANG, X.; MBAYE, S. e KIM, Y. Fiscal Rules at a Glance. **International Monetary Fund**, 2015.
- MARCHEWKA-BARTKOWIAK, K. Numerical Fiscal Rules – The Experience of Poland. Numerical Fiscal Rules – The Experience of Poland. **Poznan University of Economics and Business**, t70, nº 5, 2016.

ROUBINI, N.; SACHS, J.; HONKAPOHJA, S. e COHEN, D. Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries. **Economic Policy**, Vol. 4, Nº 8 ,1989.

ROUBINI, N.; SACHS, J. Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies. **NBER Working Paper** nº 2682, 1988.

SCHAECHTER, A.; KINDA, T.; BUDINA, N. e WEBER, A. Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset. **International Monetary Fund**, IMF Working Paper 12/187, 2012.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Análise de Solvência e Sustentabilidade da Dívida Pública. **STN**, 2017.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública. **STN**, 2019.

7. Apêndice

7.1. Vantagens e desvantagens de cada tipo de regra fiscal

Tipo de regra fiscal	Vantagens	Desvantagens
Regra de equilíbrio orçamentário	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Referência operacional clara e simples ➤ Mantém vínculo próximo à sustentabilidade da dívida pública ➤ Facilita a comunicação e o controle das finanças públicas 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tende a ser pró-cíclica ➤ Os resultados da regra podem ser afetados por efeitos exógenos ao controle do governo ➤ Regras rígidas podem induzir o uso de contabilidade criativa
Regra de dívida pública	<ul style="list-style-type: none"> ➤ São por definição mais eficazes para assegurar a convergência para um objetivo de dívida pública ➤ Facilitam a comunicação e controle da dívida pública 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Pouco operacional no curto prazo, especialmente na ocorrência de choques ➤ Pode inviabilizar políticas anticíclicas ou de estabilização macroeconômica ➤ Limite de endividamento tende a se tornar a meta, sem incentivo para redução ➤ Sofre influência da política monetária
Regra de gastos	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Referência operacional clara e simples ➤ Controla o tamanho do governo (induz priorização) ➤ Facilita a comunicação e o controle das finanças públicas 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Pode dar lugar a mudanças não desejadas no gasto público, sua eficácia será medida por sua integralidade ➤ Pode inibir investimentos ➤ Pode limitar políticas anticíclicas
Regra de receita	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Referência operacional clara, porém, complexa ➤ Função de estabilizar a economia perante choques adversos ➤ Minimiza ação discricionária do governo por permitir flexibilidade, especialmente quando há gatilhos automáticos 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Projeções podem ser difíceis de calcular ➤ Maior dificuldade de comunicação e de controle da regra ➤ Pode permitir desvios de classificação por parte dos governos

Fontes: Schaechter, Kinda, Budina e Weber (2012). Elaboração: própria.

7.2. Métodos para definição de limite de dívida e regra de resultado orçamentário

Na “*Etapa 1: limite de dívida*”, são apresentados dois métodos para que se estabeleça o patamar de endividamento que será definido como “teto”. O método 1 parte da premissa de que o país tem conhecimento de qual é o patamar máximo de dívida que sua economia suporta, ao passo que o método 2 assume que esse patamar seja desconhecido. Em FMI (2018c) são indicados métodos⁴⁵ desenvolvidos para conhecer o limite máximo de endividamento tanto para economias avançadas e em desenvolvimento, como para países de baixa renda. Sua lógica se resume a uma vez conhecido o patamar máximo, estabelecer o limite legal de endividamento em nível baixo o suficiente que garanta com alta probabilidade que a dívida pública será mantida abaixo do patamar máximo mesmo na ocorrência de choques negativos. Já o método 2, utilizado quando o patamar máximo é desconhecido, estipula o limite legal de dívida pública como aquele em que a dívida pública pode ser estabilizada mesmo após um choque negativo sem violar um nível máximo viável de resultado primário.

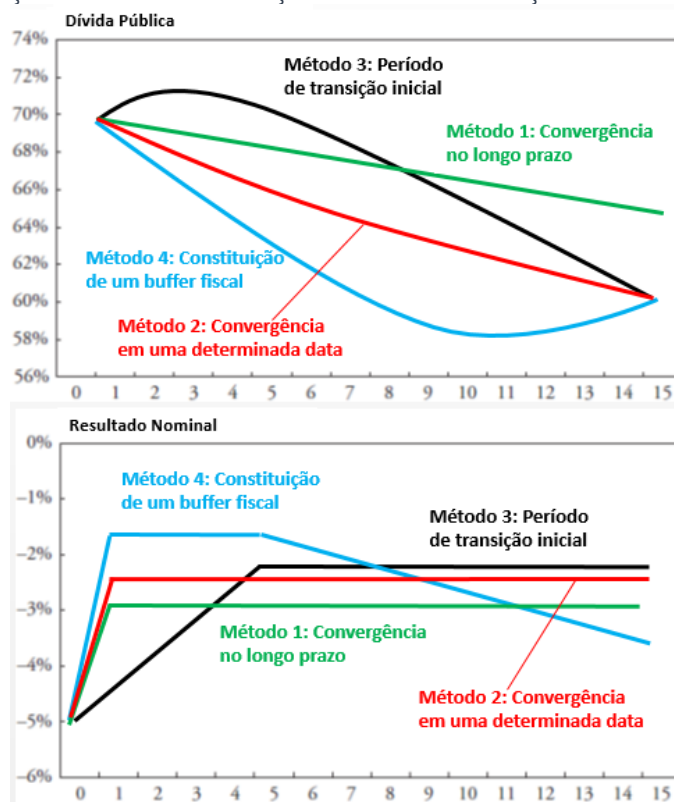
A regra de resultado orçamentário, por sua vez, pode ter sua calibração definida por um dos quatro métodos abaixo:

- **Método 1:** assume-se que o endividamento seguirá uma dinâmica decrescente ao longo do tempo sem especificar em que momento a dívida pública deverá estar abaixo do limite legal. Em termos de resultado orçamentário isso significa impor uma melhora fiscal gradual do início ao fim do processo de consolidação fiscal;
- **Método 2:** é estabelecida uma data máxima para que seja atingido o limite legal. Em termos de resultado orçamentário isso significa impor uma melhora fiscal um pouco mais exigente em relação ao método 1 para forçar um reenquadramento mais rápido da dívida pública;
- **Método 3:** assume-se que no curto prazo não é possível reduzir o endividamento, dados compromissos já assumidos ou o tempo necessário para aprovar reformas estruturais. Após esse período de transição, em que a dívida ainda crescerá, é imposto ritmo de consolidação fiscal mais contundente para que o endividamento caminhe a passos largos para quem do limite legal. Em termos de resultado orçamentário, isso significa impor uma melhora fiscal significativamente gradual na transição, com posterior exigência de forte melhora do resultado orçamentário até atingimento do limite legal; e
- **Método 4:** construção imediata de um *buffer* fiscal, com consequente queda rápida do endividamento no curto prazo, seguida de redução gradual da dívida a partir de então até o nível desejável. Em termos de resultado orçamentário isso significa impor uma melhora substancial do resultado orçamentário já no curto prazo, com posterior suavização ao longo do tempo até que a dívida pública fique abaixo do limite legal.

Esquemáticamente, cada um desses métodos significam as seguintes dinâmicas ao longo do tempo em termos de dívida pública e resultado nominal:

⁴⁵ Ver Debrun, Jarmuzek e Shabunina (2017) e Baum et. al (2017).

Figura 3 - Calibração do Resultado Orçamentário e Evolução do Endividamento Público



Fonte: FMI. Elaboração Própria.

7.3. Aplicação do Arcabouço de Regras Fiscais - Simulação sob diferentes hipóteses

As simulações apresentadas nesta seção buscam demonstrar a trajetória da dívida pública e do resultado primário dadas as diretrizes e restrições impostas pelo arcabouço de regras fiscais apresentado na seção 4. Para simulação da dívida pública, utilizou-se uma equação dinâmica da dívida, da seguinte forma:

$$\frac{DBGG}{PIB}_t = \frac{DBGG}{PIB}_{t-1} \times \frac{(1 + SelicReal_t + Spread_t) \times (1 + ipca_t)}{(1 + PIBreal_t) \times (1 + deflator_t)} - BM_t - \frac{RP_t}{PIB_t}$$

Onde:

- PIB é o PIB nominal, mensurado em valores correntes;
- PIBreal é a variação real anual do PIB;
- Deflator é a variação anual do deflator do PIB;
- Spread corresponde à diferença entre a Selic real e o custo real efetivo da DBGG;
- BM é a expansão da base monetária em proporção do PIB; e
- RP o resultado primário.

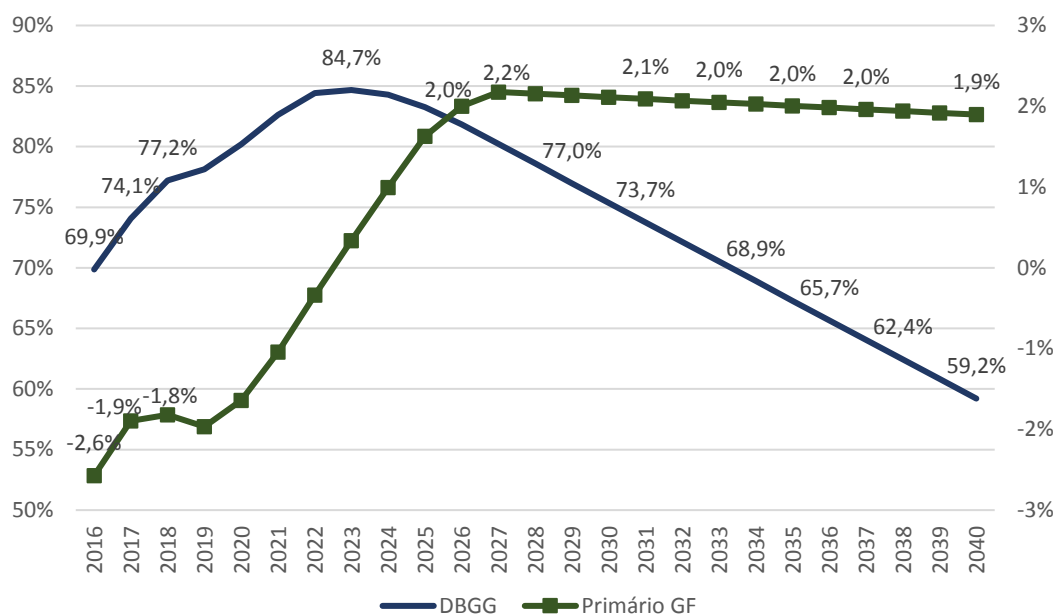
7.3.1. Simulação 1

Para a primeira simulação foram adotadas as seguintes hipóteses tanto de parametrização do arcabouço - melhoras anuais do resultado primário no período de carência, reduções anuais da DBGG no período de transição e variação real do Teto de Gastos - como de parâmetros macroeconômicos e fiscais.

Macro	
PIB	2.5%
Deflator	4.5%
IPCA	3.50%
Selic	7.5%
Base monetária	0.41%
Fiscais	
Δ Primário Carência	0.5%
Δ DBGG Transição	-1.5%
Crescimento real do teto - Carência	0%
Spread	1.0%

A partir destas variáveis simulou-se qual a evolução da dívida no período de carência e qual seria o primário necessário para a redução da DBGG em 1,5% do PIB a cada ano. Os resultados são mostrados no gráfico abaixo:

Gráfico 4 - Simulação 1 - Evolução do Resultado Primário do Governo Federal e da DBGG, % do PIB



Fonte: elaboração própria.

Como se nota, o cenário central apresentado neste artigo corresponderia a um ajuste gradual da dívida pública ao longo do tempo, com reduções de 1,5 p.p. por ano, chegando a patamar inferior a 60% em um prazo de 21 anos (2040). Isso exigiria um esforço contínuo de resultado primário em torno de 2% do PIB ao longo do período de transição. É importante ressaltar que não foram considerados efeitos de operações patrimoniais na simulação apresentada, em especial de retorno de recursos do Tesouro Nacional em bancos públicos ou da venda de ativos.

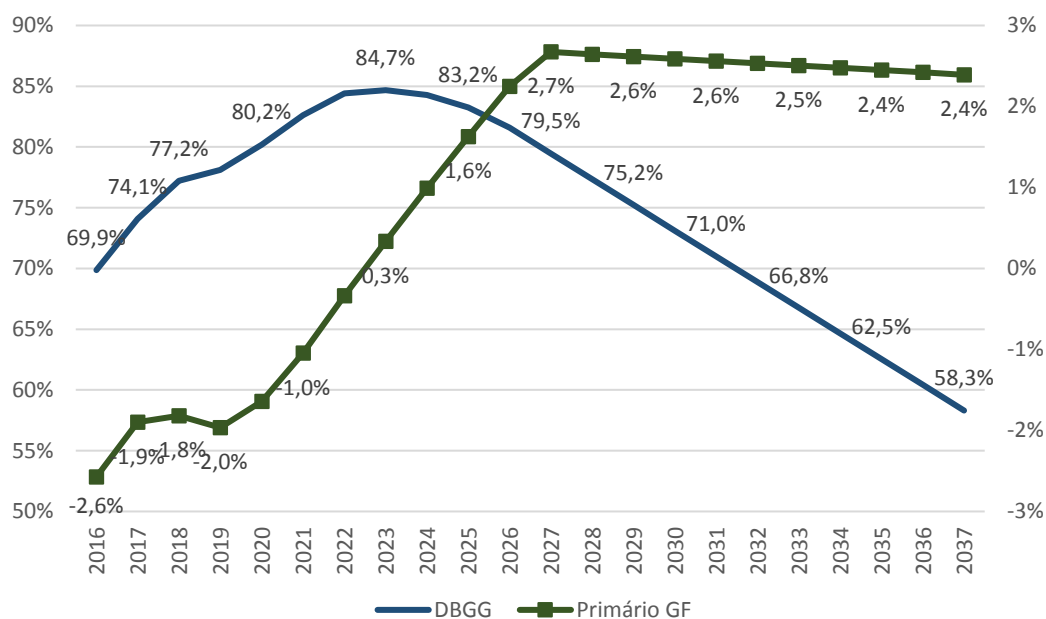
7.3.2. Simulação 2

Para a segunda simulação foi adotada parametrização que incorpora maior esforço fiscal no período de transição, com o estabelecimento de metas de resultado primário condizentes com a queda no endividamento bruto de 2% do PIB ao ano.

Macro	
PIB	2.5%
Deflator	4.5%
IPCA	3.5%
Selic	7.5%
Base monetária	0.41%
Fiscais	
Δ Primário Carência	0.5%
Δ DBGG Transição	-2.0%
Crescimento real do teto - Carência	0.0%
Spread	1.0%

Nota-se pelo gráfico abaixo que a realização de maior esforço fiscal conduz à convergência ao limite de 60% da DBGG - e, portanto, à fase permanente da regra fiscal - em 2037. Neste cenário, assim como na simulação 1, dado o crescimento real nulo das despesas primárias, há melhoras anuais de 0,6% do PIB no resultado primário durante o período de carência. Por sua vez, no período de transição, o resultado primário deve ser mantido em torno de 2,5% do PIB para produzir a queda desejada da DBGG.

Gráfico 5 - Simulação 2 - Evolução do Resultado Primário do Governo Federal e da DBGG, % do PIB



Fonte: Elaboração própria

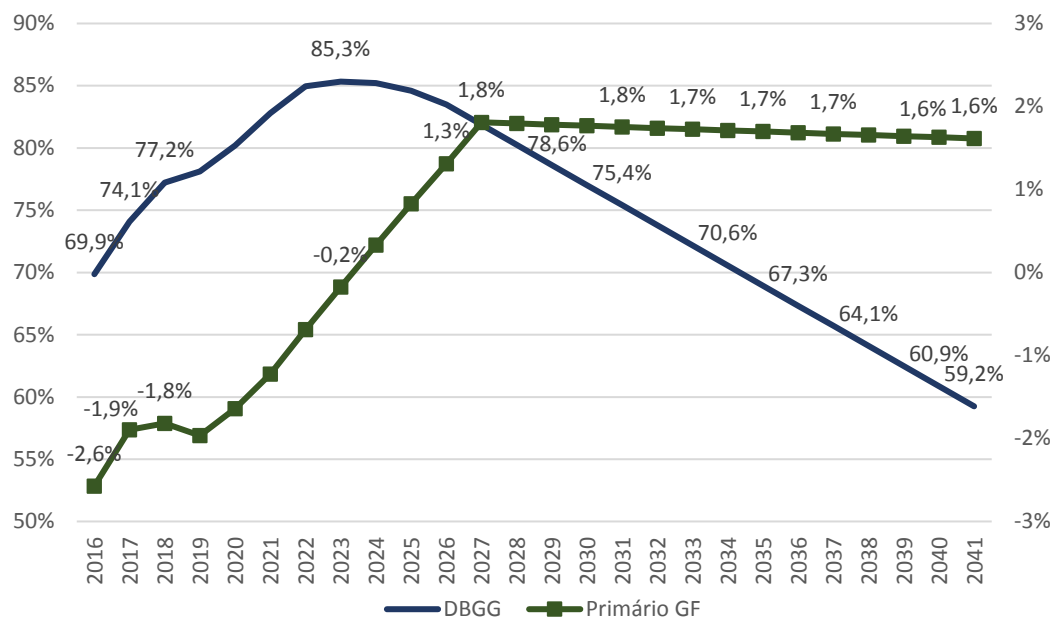
7.3.3. Simulação 3

Nesta última simulação, adotou-se um cenário mais benigno de taxas de juros implícita da DBGG, em decorrência de redução da estimativa da SELIC passando de 7,5% a.a. na primeira simulação, para 7% a.a. Contudo, em contrapartida, assumiu-se um crescimento real de despesa de 1% a.a., enquanto a primeira simulação assumia crescimento nulo, igual ao imposto pela atual regra do teto de gastos.

Macro	
PIB	2.5%
Deflator	4.5%
IPCA	3.5%
Selic	7.0%
Base monetária	0.41%
Fiscais	
Δ Primário Carência	0.5%
Δ DBGG Transição	-1.5%
Crescimento real do teto - Carência	1.0%
Spread	1.0%

Percebe-se que neste cenário, o endividamento bruto chega a 85,3% do PIB em 2023, ligeiramente superior ao projetado na simulação 1, fruto do crescimento real de despesa parcialmente compensado por um menor custo da dívida. Por sua vez, no período de transição, há redução de cerca de 0,4 p.p. do PIB no resultado primário necessário para a redução dos mesmos 1,5% do PIB ao ano no endividamento bruto, frente ao cenário delineado na simulação 1. Em termos de prazo, os resultados se assemelham à simulação 1, com convergência à valores inferiores a 60% de DBGG em pouco mais de 20 anos.

Gráfico 6 - Simulação 3 - Evolução do Resultado Primário do Governo Federal e da DBGG, % do PIB



Fonte: Elaboração própria