

Regras fiscais no Brasil: uma análise do Novo Regime Fiscal

Guilherme Tinoco¹

26/07/2017

Resumo

O Novo Regime Fiscal, que estabelece o teto para os gastos públicos, foi implementado em dezembro de 2016, sendo a principal medida estrutural para tentar resolver o problema das contas públicas do Brasil e trazer alguma perspectiva de recuperação econômica para o país. Por pelo menos nove anos, a despesa pública deverá obedecer ao teto definido pelos gastos observados em 2016 corrigidos pela inflação. O objetivo deste trabalho é analisar a regra adotada, em seus aspectos tanto teóricos quanto práticos. Para isso, apresenta-se a revisão da literatura sobre regras fiscais, destacando o caso específico das regras para despesa pública, e avalia-se a proposta à luz da experiência internacional. Em seguida, são realizadas simulações para comparar cenários distintos de gasto público e dívida bruta com ou sem a adoção da regra do teto. Os resultados mostram que, sem uma efetiva diminuição dos gastos projetados com benefícios previdenciários, o NRF acabará provocando uma substancial redução real nas outras despesas do orçamento. Assim, uma reforma da previdência passa a ser de extrema importância para manter a credibilidade da regra fiscal do NRF.

Abstract

An amendment to the Brazilian Constitution was implemented by Brazilian government in December 2016 to adopt a fiscal rule on federal expenditures. This was the main structural reform in public finance to solve Brazilian fiscal crisis and contribute to the economic growth recovery. The proposed expenditure rule defines that federal expenditure must not have real growth for at least nine years. This work main purpose is to analyze the proposed fiscal rule, both theoretically and empirically. First, we present the literature on fiscal rules, focusing on the expenditure cap, and compare the proposed rule to the international experience. Second, we run simulations in order to compare the fiscal variables (federal expenditures and public debt) path until 2032 in different scenarios, with or without this fiscal rule. The results show that the proposed fiscal rule would impose a real reduction on all other expenditures categories than pension expenditures until 2032 in the absence of a pension reform. Thus, the conclusion is that a pension reform is crucial to keep the credibility of the new fiscal rule.

Keywords: Fiscal Rules. Fiscal Policy. Expenditure ceiling. Expenditure cap.

¹ Mestre em Economia pela USP. E-mail para contato: gtinoco@gmail.com

1. Introdução

O Novo Regime Fiscal (NRF), que estabelece o teto para os gastos públicos, foi implementado em dezembro de 2016, sendo a principal medida estrutural para tentar resolver o problema das contas públicas do Brasil e trazer alguma perspectiva de recuperação econômica para o país.

Na apresentação da proposta, o contexto era de uma das mais fortes crises econômicas já vistas no Brasil. O produto interno bruto (PIB) de 2015 havia caído quase 4% e, naquele momento, a expectativa de PIB para 2016 era de quase 4% negativos novamente. Com isso, o mercado de trabalho se deteriorava rapidamente, e a taxa de desemprego atingia expressivos 11,2%.

Embora os problemas da economia tivessem diversas causas, o desequilíbrio fiscal era apontado como uma das principais.² De fato, a dívida bruta acelerava, enquanto a perspectiva de PIB, juros e resultado primário implicava uma trajetória ainda mais ascendente para a dívida.

No caso do resultado primário, a interpretação majoritária era de que as despesas cresciam a taxas elevadas desde os anos 1990. Enquanto as receitas também cresciam, era possível obter resultados primários positivos, como ocorreu ao longo dos anos 2000. Contudo, a partir de 2011, as receitas do governo pararam de crescer, sendo insuficientes para cobrir os gastos e gerando déficits primários (caso de 2014 e 2015). Dada a rigidez da despesa, aliada a pressões por seu aumento contínuo, o governo se viu em dificuldades para equilibrar as contas públicas.

Assim, com a perspectiva de continuidade da deterioração fiscal e de baixo crescimento econômico, o prêmio de risco do país também era atingido, impactando negativamente juros, câmbio e inflação, que, por sua vez, contribuíam para a queda da confiança e da atividade econômica.

Com o objetivo de resolver o problema, o governo Temer, empossado no início de maio de 2016, apresentou, por meio de sua equipe econômica, proposta para limitar os gastos públicos federais em termos reais. Por ao menos nove anos, a despesa pública deverá obedecer ao teto dado pelos gastos observados em 2016 corrigidos pela inflação.

O principal benefício da regra proposta é o comprometimento crível com o ajuste fiscal de médio prazo. Na dificuldade de um ajuste de curto prazo, que poderia ser contraproducente em termos de atividade econômica, a despesa fica impedida de crescer, em termos reais, nos próximos anos. As pressões de grupos de interesse passam a ser acomodadas dentro de um limite, encerrando a tendência de aumento contínuo das despesas.

Por outro lado, a principal crítica é que, dado que alguns gastos devem ser cortados para que outros cresçam (e assim mantenha-se a despesa total dentro do teto), é possível que gastos sociais importantes sejam preteridos em favor de outros cuja pressão seja mais forte no Congresso. Ademais, a tendência de aumento contínuo de gastos com aposentados, na ausência de reformas na previdência, forçaria uma diminuição real no restante das despesas, inviabilizando gastos sociais e com investimentos.

A proposta foi finalmente aprovada pelo Congresso Nacional em dezembro de 2016 dando origem à Emenda Constitucional (EC 95/2016). O objetivo deste trabalho é, portanto, analisar tal emenda, em seus aspectos tanto teóricos quanto práticos. É organizado da seguinte forma: na segunda seção, expõem-se os fundamentos teóricos de regras fiscais, bem como os diferentes tipos e algumas evidências encontradas pela literatura. Na terceira seção, apresenta-se a evolução recente das contas públicas e do debate fiscal no Brasil, contextualizando a medida. Na quarta seção, utiliza-se um modelo de projeção de dívida para realizar simulações

² Outras causas eram, por exemplo, a queda do preço de *commodities* e o cenário político extremamente conturbado.

para comparar cenários distintos, avaliando a viabilidade da proposta. Na última seção são apresentadas as considerações finais.

2. Regras fiscais: referencial teórico

Regras fiscais são definidas como um mecanismo que introduz, por certo período de tempo (médio ou longo prazo), metas ou limites quantitativos para alguma das principais variáveis fiscais (dívida, resultado corrente, gasto, receita). É indispensável que tenham um claro mecanismo de monitoramento e incentivo, incluindo punição em caso de não cumprimento.

As regras fiscais surgiram, entre outras razões, como forma de conter o viés deficitário (*deficit bias*) da classe política, cuja explicação é baseada em diferentes pontos. O primeiro decorre da informação limitada dos agentes econômicos: como não enxergam perfeitamente a restrição orçamentária do governo, tenderiam a superestimar os benefícios dos gastos correntes e subestimar os custos associados, situação conhecida como ilusão fiscal. Nesse caso, os políticos se aproveitariam dessa falha, gastando mais para colher benefícios eleitorais de curto prazo (BUCHANAN, 1967).

O segundo ponto associa o viés deficitário com ambientes de acirrada competição política. Alesina e Tabellini (1990) argumentam que, nesses casos, a dívida pública é utilizada estrategicamente por cada governo para influenciar as escolhas do sucessor. As diferenças políticas e a incerteza sobre quem será eleito no futuro impedem que o governo internalize todo o custo de deixar uma dívida mais alta no fim do mandato e o resultado acaba sendo dívida maior do que o socialmente ótimo.

A terceira justificativa para o viés deficitário diz respeito aos grupos de pressão (*common pool problem*). Supondo uma sociedade com diferentes grupos de interesse que se beneficiam de determinados tipos de gasto, um governo fraco seria facilmente influenciado pelo *lobby* desses grupos, o que levaria a um nível de orçamento maior do que o desejado. Cada grupo teria incentivos a aumentar seu bolo, pois os custos seriam divididos com toda a sociedade, enquanto os benefícios estariam concentrados em cada um deles (VELASCO, 1997).

Além do viés deficitário, as regras fiscais surgem para fornecer a credibilidade necessária para políticas econômicas, resultado da literatura sobre a inconsistência temporal de planos ótimos, que defendia a prevalência das regras em contraposição à discricionariedade. Dito de outra forma, as regras trariam credibilidade às políticas econômicas, pois, sem elas, agentes econômicos antecipariam um eventual uso oportunista de políticas discricionárias, mesmo com o anúncio de políticas responsáveis, e estas perderiam seu efeito.³

Assim, as primeiras regras fiscais tiveram origem nos anos 1970 e 1980, como consequência não só desses debates teóricos, como também do próprio contexto macroeconômico, quando países observaram grande aumento de sua dívida e déficits orçamentários.⁴ Foi somente nos anos 1990, contudo, que houve maior difusão de experiências. Schaechter *et al.* (2012), por exemplo, destacam a década de 1990 como a primeira entre três ondas de disseminação das regras fiscais.⁵

³ O mesmo debate era aplicado à política monetária, na qual se identificava o viés inflacionário dos *policy makers*. Ver Kydland e Prescott (1979).

⁴ Apesar disso, existem experiências isoladas na Europa durante o pós-guerra, como a regra de ouro inglesa, que determinava que gastos correntes não poderiam ser financiados com operações de crédito.

⁵ Em 1990, segundo Schaechter *et al.* (2012), apenas cinco países adotavam alguma regra fiscal que cobrisse ao menos o governo central: Alemanha, Indonésia, Japão, Luxemburgo e Estados Unidos da América (EUA).

A segunda onda, segundo os autores, teria sido ao longo dos anos 2000, com a característica de ter sido mais voltada para mercados emergentes, quando muitos adotaram mais de uma regra e realizaram reformas institucionais na política fiscal, em resposta aos excessos de anos anteriores.

Por fim, a terceira onda teria acontecido após a crise internacional de 2007, no contexto de nova aceleração do endividamento dos países avançados. Além da adoção em maior número de países, as regras existentes também foram reformadas, com o objetivo de sinalizar responsabilidade fiscal principalmente no médio e longo prazo. Kumar *et al.* (2009) ressaltam que cerca de um quarto das regras fiscais em níveis nacionais foram modificadas ou abandonadas nesse período.⁶

Nessa fase, a preocupação deixou de ser exclusiva com os elevados níveis de dívida, mas passou a considerar a prociclicidade da política fiscal, que em geral exacerba o ciclo econômico: as regras fiscais deveriam suportar uma política fiscal anticíclica. Tentou-se, portanto, incorporar uma das principais críticas à adoção de regras fiscais, que era justamente o fato de limitar o uso da política fiscal para reduzir as flutuações econômicas.

Hoje em dia, de acordo com a base de dados sobre regras fiscais do Fundo Monetário Internacional (FMI), 85 países têm alguma regra em vigor (BOVA *et al.*, 2015).⁷ A base cobre 89 países e segue a definição de que regra fiscal é uma restrição duradoura na política fiscal, por meio de limites ou metas quantitativas em um de seus principais agregados. Além das regras nacionais, a base também destaca as regras supranacionais, cujo exemplo mais conhecido é o da União Europeia.⁸

Como principais características, as regras fiscais são especificadas em torno da base legal, cobertura (esfera governamental), abrangência (por tipo de gasto), mecanismos de *enforcement* e monitoramento, formas de punição, entre outras. Normativamente, elas devem ser, segundo a literatura (KOPITS; SYMANSKY, 1998; KELL apud GOBETTI, 2014): (i) bem definidas; (ii) transparentes; (iii) simples; (iv) adequadas a determinados objetivos; (v) consistentes com outras políticas macroeconômicas; (vi) suficientemente flexíveis para acomodar choques exógenos; (vii) críveis e (viii) apoiadas por políticas que garantam sua sustentação no médio e no longo prazo.

A Comissão Europeia, por meio do *Economic and Financial Affairs Department*, reforça que as regras fiscais só entregam as vantagens prometidas se existirem mecanismos de *enforcement* e instituições apropriadas para monitoramento, ou ainda se estiverem apoiadas por forte compromisso político.⁹

A questão-chave para a implementação da regra fiscal reside na escolha da variável a ser limitada: dívida, despesa, resultado corrente (primário ou nominal, contábil ou estrutural) ou receita. Kumar *et al.* (2009), por exemplo, definem três fatores que devem orientar a decisão: (i) ligação direta com o objetivo principal da regra (por exemplo, a razão dívida/PIB); (ii) direcionamento operacional claro para a política fiscal; e (iii) transparência e facilidade de monitoramento. Contudo, não existe necessariamente uma regra superior à outra, pois cada uma tem seus prós e contras, como se vê a seguir.

As regras para dívida têm como principal vantagem a ligação direta com o objetivo de sustentabilidade do endividamento, além da simplicidade e transparência. Como desvantagem, há o fato de que diversas variáveis fora do controle da autoridade fiscal podem impactar a dívida,¹⁰ além de que a regra pode induzir uma política fiscal pró-cíclica e/ou a

⁶ Alguns autores se referem a essa fase como a nova geração das regras fiscais. Uma regra que simboliza o período é a meta para o resultado fiscal estrutural, ou seja, ajustado pelo ciclo econômico.

⁷ Em realidade, o corte temporal da base de dados é início de 2015.

⁸ Para um detalhamento sobre a evolução das regras fiscais na União Europeia, ver Gobetti (2014).

⁹ Ponto também enfatizado por Wyplosz (2012), que defende a adoção de instituições fiscais independentes.

¹⁰ Como, por exemplo, as taxas de juros e de câmbio.

busca por operações não recorrentes. Por fim, pode faltar uma direção de curto prazo, já que o efeito da política fiscal no objetivo final (dívida) não é tão direto e, além disso, acontece com defasagens.

As regras para a despesa têm como vantagem fornecer a direção de curto prazo para a política fiscal, já que o governo tem total controle da variável em questão. Além disso, é simples, transparente e não induz a prociclicidade do gasto, favorecendo a estabilização do produto. Como desvantagem, ela tem menor ligação com o objetivo “sustentabilidade da dívida” (por exemplo, depende da receita) e pode afetar negativamente a qualidade do gasto (isto é, corte de gastos onde há retorno social mais elevado para que o teto seja respeitado).¹¹

As regras para resultado corrente têm como principal vantagem fornecer a direção de curto prazo para a política fiscal, além de ter um alto grau de ligação com a dívida e a facilidade de monitoramento. Para os casos em que focam no resultado nominal (em vez do primário), essa ligação é ainda maior, com o custo de que o sucesso passa a depender de variáveis que estão fora do controle do governo. A maior desvantagem das regras para resultado corrente, contudo, é a indução de comportamento pró-cíclico e da busca por receitas extraordinárias.

Para atenuar essas duas desvantagens principais, desenvolveram-se, principalmente durante a terceira onda de disseminação das regras fiscais, regras para resultado estrutural.¹² Por um lado, elas eliminam (ou atenuam) o caráter pró-cíclico e a busca por receitas extraordinárias. Por outro lado, têm dificuldades operacionais relacionadas à definição e estimação do ciclo econômico, diminuindo a transparência e simplicidade e dificultando o monitoramento.

Por fim, utilizadas em menor escala, existem as regras para receita. Não têm muita ligação com o objetivo de estabilizar dívida, já que não miram a despesa. Ademais, estão sujeitas a vários fatores fora de controle, incluindo as flutuações na atividade. Por essas razões, quando presentes, são mais utilizadas para determinar o tamanho do governo e evitar uma tributação excessiva.

Em função de características complementares e *trade-offs* envolvidos, vários países combinam duas ou mais regras fiscais. Como apontam Schaechter *et al.* (2012), o caso mais frequente é o de regras para dívida combinadas com regras para resultado, as últimas ajudando a guiar os *policymakers* nas decisões de curto prazo. Outro exemplo clássico é o da União Europeia, onde, além da regra supranacional, alguns países têm suas próprias regras em nível nacional.

Em relação à *performance*, as regras fiscais parecem estar, ao menos na Europa, associadas a melhores desempenhos fiscais (DEBRUN; KUMAR, 2007, DEBRUN *et al.*, 2008, NERLICH; REUTER, 2015), maior crescimento econômico (AFONSO, 2013) e menores *spreads* de risco (IARA; WOLFF, 2010). Os resultados, contudo, podem refletir problemas de endogeneidade e de pequenas amostras e devem ser, portanto, tomados com cautela.

Apesar dos resultados positivos, a literatura também documenta efeitos perversos, muitos já apontados anteriormente, como: (i) indução de comportamento pró-cíclico (principalmente para regras de dívida e de resultado corrente); (ii) indução de contabilidade criativa e operações fora do balanço; e (iii) redução na qualidade do gasto, com perda de foco em relação a outras prioridades estruturais (KUMAR, 2009). Sobre a qualidade do gasto, há

¹¹ Na teoria, regras para limitar a despesa deveriam levar a uma discussão sobre prioridades durante a formulação do orçamento, resultando em maior eficiência do gasto público. Infelizmente, contudo, não é o que a evidência empírica parece mostrar, como será visto à frente.

¹² Resultado estrutural é definido como o resultado fiscal ajustado por fatores não recorrentes e cíclicos. Para mais detalhes, consultar SPE (2014).

evidências de redução tanto do investimento público como de gastos com maior retorno social (DAHAN; STRAWCZYNSKI, 2013).

2.1 Regras para a despesa pública

A regra baseada nas despesas, como a que foi implementada pelo governo brasileiro, é uma entre diferentes tipos possíveis, como visto anteriormente. Segundo o IMF Fiscal Rules Dataset (2015), 29 países tinham regras desse tipo em vigor em 2014, dos quais 14 eram economias avançadas, como mostra a Tabela 1.

Tabela 1 Países com regras fiscais para a despesa em vigor

Países Avançados		Demais	
País	Ano (*)	País	Ano (*)
Austrália	2009	Botswana	2003
Dinamarca	1994	Brasil	2000
Finlândia	2003	Bulgária	2012
França	1998	Colômbia	2000
Alemanha	1982	Croácia	2012
Grécia	2011	Equador	2010
Israel	2005	Georgia	2013
Japão	2010	Lituânia	2008
Luxemburgo	1990	México	2013
Holanda	1994	Mongólia	2013
Singapura	1991	Namíbia	2010
Espanha	2011	Peru	2013
Suécia	1997	Polônia	2011
EUA	2011	Romênia	2010
		Rússia	2013

Fonte: IMF Fiscal Rules Dataset, 2015. * Ano de implantação. Para Austrália, Japão, EUA, Bulgária e Peru, trata-se da data de implantação da regra atual, pois já tinham anteriormente.

Ayuso-i-Casals (2012) defende que as regras para gasto têm vantagens que as tornam particularmente atrativas em relação às outras regras. A justificativa se baseia em cinco pontos: (i) a despesa é o agregado fiscal com maior controle direto do governo; (ii) regras para a despesa são as que mais atacam o viés deficitário; (iii) são fáceis de monitorar e de comunicar ao público e políticos em geral; (iv) raramente impedem o funcionamento dos estabilizadores automáticos; e (v) podem ser instrumento de melhora na composição dos gastos públicos se o limite geral for especificado por categorias de gastos. Além disso, o autor destaca que a literatura sobre ajustes fiscais evidencia que os episódios de maior sucesso apoiaram-se bastante no lado dos gastos,¹³ sendo este mais um ponto em favor das regras para a despesa.

Por fim, Ayuso-i-Casals (2012) chama a atenção para características importantes sobre o desenho desse tipo de regra. As metas devem ser definidas em valor ou em taxa de crescimento, e nunca em percentual do PIB, para não provocar políticas pró-cíclicas. Em relação a metas reais ou nominais, a decisão é menos importante, embora o autor recomende a definição de metas reais para o médio prazo.

Cordes *et al.* (2015), por sua vez, analisam 33 experiências com regras baseadas nos gastos entre 1985 e 2013 e apresentam três conclusões principais: (i) elas são associadas com

¹³ Alesina *et al.* (2015) também mostram que efeitos de ajustes baseados na despesa são superiores àqueles baseados em aumento de receita.

melhor posição fiscal (controle de gastos, política anticíclica e maiores resultados correntes); (ii) possuem índice de cumprimento normalmente mais alto do que outros tipos de regras fiscais; e (iii) para países emergentes, são associadas com menores níveis de investimento público.

Para o primeiro ponto, utilizam o modelo de Bohn (1998), que relaciona o resultado primário (ou gastos primários) com sua defasagem, mais a dívida e o hiato do produto do período anterior, e adicionam as variáveis *dummies* apropriadas para lidar com a presença das regras fiscais. Os resultados mostram que países com regras de gasto apresentam, na média, resultados primários mais altos e nível de gastos primários mais baixos. Adicionalmente, por meio de estudos de evento, mostram que a política fiscal tende a ser anticíclica nos anos seguintes à adoção de uma regra para despesa.

Para o segundo ponto, Cordes *et al.* (2015) mostram que regras de gasto têm índices de cumprimento mais alto, embora não levem em conta a dificuldade relacionada, nem os casos de abandono. Destacam ainda duas características associadas com o maior sucesso: o estabelecimento de metas cujo controle é total do governo (contraindicando metas em percentual do PIB, assim como Ayuso-i-Casals, 2012) e o tipo de base legal da regra (estar em forma de lei seria superior a um compromisso político, por exemplo).

Para a terceira conclusão, os autores também utilizam estudos de evento para constatar que, em média, despesas com investimento caem após a adoção da regra. Por meio de um modelo em painel, confirmam esse resultado para países emergentes.

Por fim, o trabalho em questão apresenta características das regras para despesas dos 33 casos presentes na amostra, destacadas a seguir:

Sobre tipo e desenho:

- A maioria estabelece um limite para o crescimento real ou nominal dos gastos no médio prazo, mas existem casos com limite para despesa sobre o PIB e também com limites em termos nominais.
- Muitas vezes, a regra para despesa é combinada com outra regra fiscal. Para países avançados, a combinação mais frequente é com regras para resultado, ao passo que, para países emergentes, o mais usual é combinar com regra para dívida.
- No caso de combinação com outra regra, normalmente não são implementadas ao mesmo tempo (menos de 20%). Na maioria dos casos, já havia outras regras em vigor no momento da adoção da regra para a despesa, se destacando o caso de países europeus.
- Sobre base legal: não existem casos em que a regra está na Constituição. Para emergentes, a grande maioria é norma em lei. Para avançados, a maioria é também norma em lei, embora existam casos de acordo da maioria e também de compromisso político.
- Sobre cobertura: a maioria cobre o governo central. Dos 23 países com regra em vigor em 2013, 15 cobriam o governo central e oito o governo geral.
- Sobre abrangência: há casos em que se excluem, por ordem de ocorrência: (i) pagamento de juros; (ii) despesas sensíveis ao ciclo; (iii) despesas de capital; e (iv) despesas de segurança;
- Sobre monitoramento: alguns casos contam com conselhos fiscais (frequentes em países avançados). Poucos têm procedimentos formais de *enforcement* e cláusulas de escape bem-determinadas;

Sobre motivos para implementação e abandono:

- Motivos para adoção: (i) ajudar no cumprimento de regras supranacionais; (ii) conter despesas em períodos eleitorais; e (iii) aliviar pressão em tempos ruins, abrindo espaço para algum gasto.
- A maioria foi adotada em momentos ruins (25 de 31) e mais de um terço das regras foi adotado desde 2009;
- Das regras da amostra, dez já foram abandonadas: (i) porque nunca foram cumpridas; ou (ii) porque a consolidação fiscal teve sucesso e o governo não quis mais limitar a despesa.

2.3 Regras fiscais no Brasil

No Brasil, a experiência com regras fiscais, antes da aprovação da EC 95/2016, tinha dois exemplos principais. O primeiro constitui-se das metas de superávit primário adotadas pelo governo central por meio de acordo com o FMI em 1999. O segundo diz respeito aos limites de despesa com pessoal (para União, estados e municípios) e dívida para estados e municípios, dados pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), adotada em 2000.¹⁴

Embora esse aparato tenha alcançado bons resultados, há alguns anos já havia discussão para sua reforma, principalmente dado o contexto da nova geração das regras fiscais. Gobetti (2014) mostra, para o Brasil, que as metas de resultado primário geraram política fiscal pró-cíclica, além de terem estimulado a realização de truques contábeis e penalizado o investimento público. Após analisar outras experiências no mundo, o autor defendeu a adoção de metas para o resultado estrutural. Na mesma linha, Goldfajn (2012, p. 1) salientou que o regime de metas existentes “induz um comportamento expansionista em períodos de sobreaquecimento e o contrário em fases de retração. Além disso, o regime incentiva a busca por receitas extraordinárias em tempos de recessão”.

Já em relação aos limites de gasto com pessoal (60% da receita corrente líquida para estados e municípios), no âmbito da LRF, o grande problema acabou sendo o *enforcement* e o monitoramento. Embora a definição de despesa com pessoal seja clara, vários estados utilizaram artifícios contábeis para se adequarem ao limite, destacando-se a exclusão de inativos, contratação de pessoal fora do ente para a realização de tarefas típicas do Estado, terceirizações indevidas e exclusão do Imposto de Renda Retido na Fonte.

Desta maneira, observa-se que a experiência brasileira com regras fiscais parecia ter amplo espaço para melhorias e aperfeiçoamentos institucionais. O caminho escolhido pelo governo Temer foi pela adoção de uma regra fiscal para limitar o nível de gastos, a qual se analisa na sequência.

3. Análise do caso brasileiro: as contas públicas e a proposta de limite de gastos

Desde o fim do primeiro governo Dilma, a preocupação e o debate com as contas públicas ficaram mais intensos. Diversos economistas passaram a insistir na questão do desequilíbrio fiscal e na necessidade de ajuste¹⁵.

Nesse contexto, após a eleição de 2014, com o temor de um *downgrade* por parte das agências de risco, o segundo governo Dilma procurou sinalizar compromisso com o ajuste fiscal, principalmente a partir da escolha de Joaquim Levy para Ministro da Fazenda.

¹⁴ A LRF também previa a instituição de limite de dívida para a União, mas a matéria nunca foi regulamentada pelo Senado. Recentemente, o assunto voltou à tona com o Projeto de Resolução do Senado (PRS) 84/2007, levantado pelo Senador José Serra.

¹⁵ Ver, por exemplo, Almeida, Lisboa e Pessoa (2015). Mesmo economistas mais identificados com a heterodoxia defendiam essa posição, como Nakano (2014) e Marconi e Brancher (2016).

Ao longo de 2015, contudo, a crise econômica se intensificou, causando grandes impactos na arrecadação e nos resultados fiscais. Além disso, a visão do ministro muitas vezes era preterida na execução da política econômica, como no momento do envio do orçamento de 2016 ao Congresso Nacional, no fim de agosto.¹⁶ Nesse contexto, não foi possível evitar a perda do grau de investimento, fato que acabou ocorrendo em setembro de 2015.

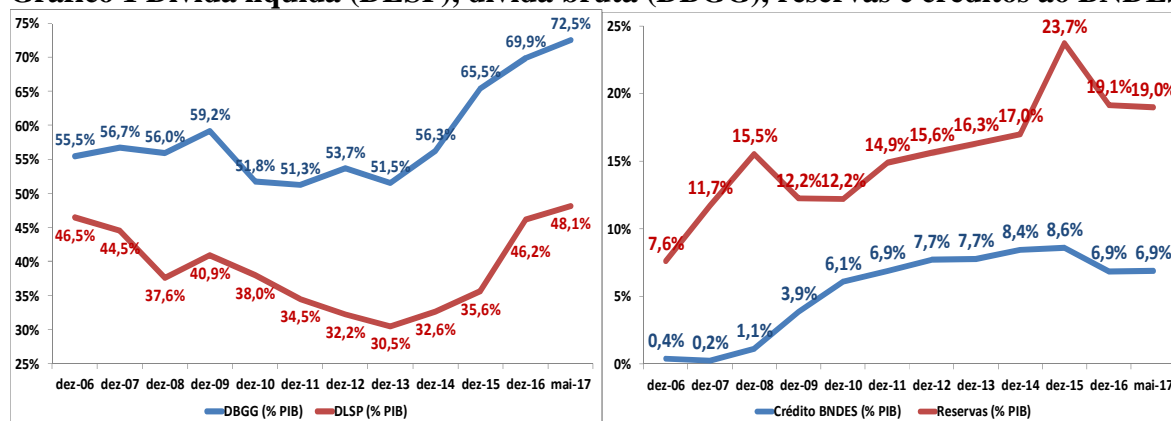
Em 2016, com o aprofundamento da crise econômica e política, a presidente Dilma foi afastada e, no início da gestão Temer, foi anunciada a PEC dos gastos públicos, objeto de análise deste trabalho. Para entender a origem da proposta, é necessário voltar um pouco atrás e analisar a evolução recente das contas públicas.

3.1 Evolução recente das contas públicas

Desde 2014, o governo passou a apresentar déficit primário nas contas do setor público consolidado e a observar elevações mais substanciais na sua dívida bruta. Em realidade, a deterioração das contas públicas já vinha de alguns anos, com redução do superávit primário, queda da arrecadação, busca por receitas não recorrentes, operações de contabilidade criativa (cessão onerosa de petróleo, por exemplo) e elevados aportes aos bancos públicos.

Começando pelos níveis de endividamento, existem dois indicadores principais: o primeiro é a dívida bruta do Governo Geral (doravante, dívida bruta) e o segundo é a dívida líquida do setor público (doravante, dívida líquida). A dívida bruta abrange os passivos do governo geral (isto é, União, estados e municípios) mais as operações compromissadas do Banco Central. Em maio de 2017, a dívida bruta atingiu o valor de R\$ 4,634 trilhões (o que equivale a 72,5% do PIB), sendo a maior parte (dois terços) em dívida mobiliária (ou seja, títulos do Tesouro). Em percentual do PIB, teve uma trajetória mais ou menos estável entre 2006 e 2013, mas com forte aceleração na ponta, subindo 21,0 p.p. desde dezembro de 2013 (Gráfico 1).

Gráfico 1 Dívida líquida (DLSP), dívida bruta (DBGG), reservas e créditos ao BNDES



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB.

A dívida líquida, por sua vez, abrange todos os passivos do setor público (União, estados e municípios, empresas estatais e Banco Central), descontados os ativos financeiros, dos quais se destacam reservas internacionais e crédito aos bancos públicos. Atingiu, em maio

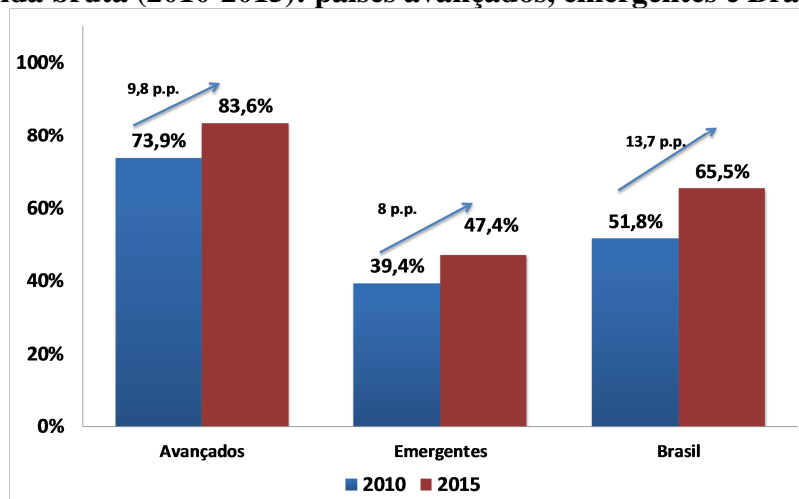
¹⁶ No dia 31 de agosto de 15, o governo enviou o PLOA 2016 para o Congresso e surpreendeu o mercado ao apresentá-lo com um déficit de R\$ 30,5 bilhões (-0,3% do PIB), muito diferente da meta previamente estabelecida.

de 2017, o valor de R\$ 3,075 trilhões (48,1% do PIB). Em relação a sua trajetória recente, apresentou queda de 2006 a 2013, mas, desde então, vem subindo consideravelmente (alta de 15,6 p.p. desde dezembro de 2014).

É importante notar que a diferença entre os dois indicadores, de apenas 9 p.p. em dezembro de 2006, cresceu ao longo desses anos, até chegar próxima a 25 p.p. na última leitura (maio de 2017). A explicação para isso advém da acumulação de ativos do setor público, especialmente reservas internacionais e créditos ao BNDES. Assim, a dívida bruta aumentava (ou deixava de cair) em parte para financiar a elevação desses ativos, sem que a dívida líquida fosse impactada no momento da operação.

Comparando os níveis de endividamento do Brasil com outros países do mundo, apesar de estarem abaixo da média dos desenvolvidos, percebe-se que estavam acima da média dos emergentes ao fim de 2015 (Gráfico 2). A comparação mais relevante a ser feita é justamente com esses países, com nível de renda similar, pois países mais ricos têm melhores condições de financiamento (taxas de juros mais baixas).¹⁷ Os dados ainda mostram que, entre 2010 e 2015, a dívida bruta do Brasil subiu 13,7 p.p., uma das maiores variações dentre os países da amostra e superior à elevação das médias por grupo de países. Diante deste quadro, a dívida brasileira tornou-se tópico importante nas discussões sobre a economia do país.

Gráfico 2: Dívida bruta (2010-2015): países avançados, emergentes e Brasil



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (para Brasil) e FMI (para os demais).

Vale registrar que quanto maior a dívida, em tese, maior é o risco e, portanto, maior a taxa de juros. Outros possíveis problemas seriam redução do multiplicador fiscal e do espaço fiscal para investimentos e política anticíclica.¹⁸ Destaca-se que existe uma discussão acadêmica em relação a um possível limite de dívida, a partir do qual o crescimento econômico se reduziria mais fortemente, provavelmente em razão desses problemas. Não existe uma conclusão clara, mas, para países emergentes, esse nível seria menor, justamente pelas condições mais difíceis de financiamento.¹⁹

¹⁷ Recentemente, IMF (2016) questionou as políticas de austeridade para países avançados, justamente por terem condições de financiamento favoráveis.

¹⁸ Na verdade, há um debate intenso na literatura a respeito da existência (ou não) desses problemas. Por exemplo, talvez o nível de dívida seja menos importante do que a trajetória. Seja como for, hoje no Brasil ambos são preocupantes e provavelmente desencadeiam esses efeitos, apesar das dificuldades de se comprovar empiricamente.

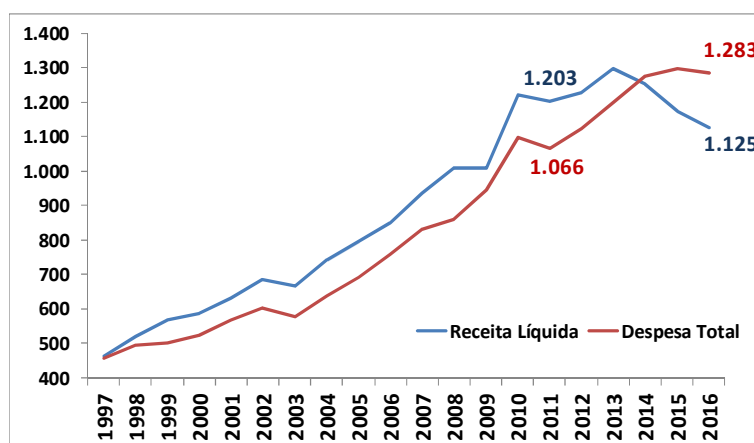
¹⁹ Essa discussão foi retomada a partir do trabalho (controverso) de Rogoff e Reinhart (2010).

Parte das razões para o comportamento negativo dos indicadores de dívida brasileira é atribuída a deterioração do resultado primário²⁰.

Nos últimos três anos, resultados primários superavitários elevados deram lugar a déficits consideráveis. Tal mudança pode ser explicada pelo fato da receita ter parado de crescer, enquanto a despesa continuou em trajetória de alta.

Desde 1997, a despesa total do governo central passou de R\$ 455 bilhões para R\$ 1.283 bilhões em 2016, em valores constantes (de maio de 2017), como mostra o Gráfico 3²¹. Em termos reais, isso significa um aumento de 5,6% ao ano, bem acima do crescimento do PIB, o que fez a despesa sair de 14% para 19,8% do PIB.

Gráfico 3: Receitas/Despesas Gov. Central (R\$ bilhões – valores constantes de maio 2017)



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da STN (Deflacionado pelo IPCA).

Das quatro principais categorias do gasto, o aumento foi liderado por *Outras despesas obrigatórias*²², seguida por *Benefícios previdenciários* e *Despesas discricionárias*. As despesas com *Pessoal e encargos sociais* tiveram crescimento menor (inferior ao PIB), o que fez com que diminuíssem participação em relação ao produto. O Gráfico 4 mostra a trajetória destas quatro categorias ao longo do tempo.

Outro fator de destaque em relação às despesas é a rigidez desse gasto. Pelos dados do gráfico 4, nota-se que 62% do total é destinado apenas a benefícios previdenciários e gastos com pessoal. Se somarmos as outras despesas obrigatórias, chegamos a 77% do gasto. Parcela grande do restante (discricionárias), apesar do nome, também tem pouca flexibilidade, já que engloba custeio de atividades importantes (como saúde e educação, inclusive para cumprir os mínimos constitucionais).

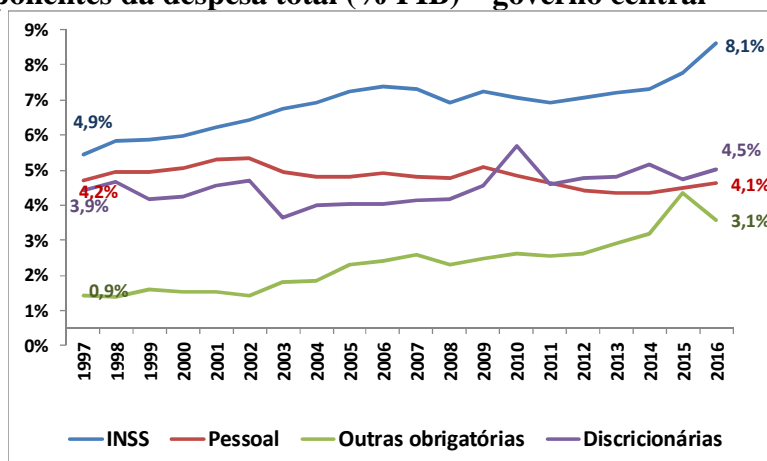
Por fim, ressalta-se a perspectiva de evolução do gasto total, em particular a despesa com benefícios previdenciários. Com o envelhecimento da população, esta rubrica tende a seguir crescendo em termos reais. A dinâmica dessa despesa é determinada não só pelo aumento no número de beneficiários, mas também por aumentos reais no valor dos benefícios, que foram a regra dos últimos anos.

²⁰ A trajetória da relação dívida/PIB depende de três parâmetros principais: (i) taxa de juros; (ii) crescimento do PIB; e (iii) superávit primário. Admitindo-se que (i) e (ii) estão dados, a principal variável para controle da dívida é o superávit primário.

²¹ A análise aqui apresenta dados para o governo central, que explica a maior parte do resultado primário do setor público consolidado. Em relação às contas públicas de estados e municípios, as tendências de receita e despesa são similares.

²² Dentro das outras obrigatórias a se destacam abono salarial e seguro desemprego, benefícios sociais (Loas/RMV) e subsídios.

Gráfico 4 Componentes da despesa total (% PIB) – governo central



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da STN.

Em relação à receita, tem-se que a arrecadação total líquida do governo central também apresentou crescimento expressivo desde o início da série histórica, em 1997, passando de R\$ 462 bilhões para R\$ 1.125 bilhões em 2016. Em termos reais, isso significa um aumento de 4,8% ao ano, também bem acima do crescimento do PIB. Contudo, ao contrário da despesa, que seguiu aumentando no mesmo ritmo nos últimos anos, a receita passou a crescer em ritmo menor, tendo inclusive recuado, em termos reais, nos últimos 3 anos (Gráfico 3).

As causas do crescimento acelerado da receita nos anos 2000 são amplamente discutidas na literatura. A maioria dos economistas atribui o movimento ao crescimento do PIB e da produtividade, ao aumento do grau de formalização do mercado de trabalho e a reformas no mercado de crédito. O esgotamento desses fatores, e do crescimento do PIB em especial, acabou prejudicando a arrecadação de 2011 em diante, que ainda sofreu o impacto da política de desonerações implementada no período.

Um debate importante no momento atual está relacionado à arrecadação: poderia esta repetir o mesmo crescimento observado nos anos 2000, no momento em que o PIB voltar a crescer? Em outras palavras, a pergunta é se a elasticidade da arrecadação ao PIB diminuiu (ou não) ao longo dos últimos anos.

O debate ainda está em aberto, mas há indícios de mudanças estruturais que diminuem a resposta da receita ao PIB (BARBOSA, 2015; RIBEIRO, 2016). Algumas delas seriam: (i) esgotamento da formalização acelerada do mercado de trabalho; (ii) transformação de trabalhadores de alta renda em pessoa jurídica (PJ), diminuindo o pagamento de Imposto de Renda; (iii) deficiências do sistema tributário, que depende fortemente de setores que perdem participação na economia (por exemplo, indústria).

Por fim, vale lembrar que a carga tributária brasileira está bem acima da média dos países emergentes. Comparando com países da América Latina, cuja média é de 21,6% do PIB, nossa carga (de 33,7% do PIB) está cerca de 10 p.p acima, sugerindo dificuldade de se contornar a alta de gastos com a criação de novos impostos.

A conclusão desta seção é, portanto, que enquanto a despesa do governo central tende a seguir aumentando, a perspectiva da receita é de acomodação. Nesse caso, salvo medidas de contenção de gastos ou criação de novos tributos, projetam-se, para os próximos anos, resultados primários deficitários, que contribuiriam para o aumento nos níveis de endividamento.

3.3 O governo Temer e o Novo Regime Fiscal

O governo do presidente Michel Temer teve início em maio de 2016. Nos primeiros dias de sua gestão, foi proposta a adoção de uma regra fiscal para o teto de gasto (também chamado de Novo Regime Fiscal), por meio da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 241, entregue ao Congresso Nacional em junho de 2016. Foi aprovada, finalmente, em dezembro de 2016 (EC 95/2016).

O teto terá duração de vinte anos. Nos nove primeiros, o limite das despesas será corrigido pela inflação (IPCA) do ano anterior; do décimo ao vigésimo ano, existe a possibilidade de alteração da regra, caso o governo considere necessário. Outras características da regra estão expostas a seguir:

- o teto exclui algumas despesas, como transferências constitucionais a estados e municípios, complementação do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb), gastos da Justiça Eleitoral com eleições e aumento de capital de empresas estatais não dependentes;
- o limite é individualizado por Poder, inclusive Tribunal de Contas da União, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União;
- para saúde e educação, há limite mínimo específico, dado pela indexação à inflação de 2016;
- em caso de descumprimento dos limites estabelecidos, o Poder que extrapolar o limite terá algumas sanções, como ficar impedido de realizar concurso público, conceder aumento e admitir pessoal.

Para justificar a PEC, o governo partiu do diagnóstico de que o quadro fiscal deteriorado, cuja raiz principal estaria no crescimento acelerado da despesa, implicava elevados prêmios de risco, perda de confiança, juros altos e efeitos negativos na atividade. Além disso, o quadro constitucional e legal atual provocava uma despesa pró-cíclica, que “tende a crescer quando a economia cresce e vice-versa, fazendo com que o governo, em vez de atuar como estabilizador das altas e baixas do ciclo econômico, contribua para acentuar a volatilidade da economia” (BRASIL, 2016a, p. 4)

Dentre os benefícios da proposta, o governo destaca que: (i) aumentará a previsibilidade da política macroeconômica e fortalecerá a confiança dos agentes; (ii) eliminará a tendência de crescimento real do gasto público, sem impedir que se altere sua composição; e (iii) reduzirá o risco-país e, assim, abrirá espaço para redução estrutural das taxas de juros. Afirma que,

numa perspectiva social, a implementação dessa medida alavancará a capacidade da economia de gerar empregos e renda, bem como estimulará a aplicação mais eficiente dos recursos públicos. Contribuirá, portanto, para melhorar da qualidade de vida dos cidadãos e cidadãs brasileiro (BRASIL, 2016a, p. 5)

Assim, em vista da experiência internacional, analisada na primeira seção, pode-se fazer uma análise preliminar da proposta.

Em relação à escolha de uma regra fiscal para a despesa, entre outros tipos de regra, destacam-se vantagens importantes para o caso brasileiro em particular, entre elas: (i) ataca a raiz do problema, isto é, o alto crescimento da despesa; (ii) é fácil de monitorar e de

comunicar ao público em geral; (iii) impede que a política fiscal se torne pró-cíclica; e (iv) dá um direcionamento de curto prazo para os *policymakers*.

Além disso, ela permite que o ajuste fiscal seja implementado ao longo do tempo, impedindo um ajuste muito forte no curto prazo, que poderia ser contraproducente em matéria de atividade.

O desenho da proposta apresentada parece em linha com as melhores práticas observadas. Por exemplo, a meta é bem definida (meta em termos reais, transformadas em valor nominal, sem usar percentual do PIB), simples, transparente e adequada aos objetivos de corrigir o desequilíbrio nas contas públicas. Sobre abrangência, ela destaca poucas exceções, potencializando seus efeitos. Sobre cobertura, como a maioria dos casos, abrange o governo central, embora possa vir a cobrir os entes subnacionais.²³ Sobre base legal, trata-se de uma novidade em relação à regra fiscal, já que é instituída por meio de emenda constitucional, possivelmente gerando maior *enforcement* para o cumprimento. Sobre punição, estão previstas no texto, aumentando também o incentivo para o cumprimento. Sobre composição de gastos, a proteção às despesas com saúde e educação é importante para mitigar um dos principais efeitos colaterais relatados pela experiência internacional, que é a perda de participação de gastos de alto retorno social.

A pergunta que se faz é se, a despeito da base legal forte e das formas de punição previstas, a regra é crível do ponto de vista quantitativo. Isto é, dada a evolução natural das despesas, o limite instituído pelo NRF é muito estreito? Ou de outra forma, é factível cumprir as metas de despesa?

Essa é uma questão importante, pois, uma das principais críticas relacionadas ao NRF é que, sem uma reforma da previdência social, é praticamente impossível cumprir o limite proposto. Na próxima seção, procura-se respondê-la por meio de projeções em cenários alternativos.

4. Exercício empírico: simulação para diferentes cenários e avaliação do NRF

O objetivo nesta seção é apresentar simulações para comparar cenários distintos, avaliando o grau de dificuldade do limite de gastos estabelecido. O exercício segue aquele proposto por Freitas e Mendes (2016), que também realizam simulação para comparar o superávit primário até 2021 em dois cenários distintos, com ou sem a implementação da regra. No primeiro cenário apresentado por esses autores, o limite de gastos é aprovado com outras reformas, e a economia converge para crescimento de 3%. No outro cenário, sem a regra, as despesas crescem a uma taxa real de 10% ao ano, e o PIB converge para um crescimento de apenas 1%. Em ambos os cenários, as receitas crescem no mesmo ritmo do PIB. Embora os resultados sejam extremamente dependentes das premissas escolhidas, mostram redução do déficit primário no cenário com o teto, em contraste com o aumento contínuo do déficit no cenário alternativo.

Uma das limitações do exercício é que os autores tratam a variável despesa no agregado. Outra limitação é o comportamento distinto de PIB e a arrecadação nos dois cenários, definido *a priori*, que é determinante para o resultado encontrado. O objetivo aqui é, portanto, superar essas limitações.

Dessa maneira, na primeira parte desta seção, estimam-se duas trajetórias de gasto público, de 2017 a 2032. A primeira consiste no cenário com o teto, no qual as despesas são projetadas seguindo a regra fiscal, isto é, com crescimento nominal limitado pela inflação do ano anterior. A segunda consiste no cenário sem o teto, no qual os principais componentes do

²³ A proposta está sendo discutida no âmbito do acordo de renegociação de dívidas com estados.

gasto são projetados de forma desagregada, de acordo com critérios individuais, mais coerentes com suas características.

Na segunda parte, realiza-se projeção para as receitas, chegando à estimativa de resultado primário federal nos dois cenários. Em seguida, determina-se trajetória de dívida bruta, por meio de um modelo especificado adiante, também até 2032.

Para realizar as projeções, as variáveis macroeconômicas (PIB, IPCA, câmbio e Selic) são as mesmas nos dois cenários e tomadas como exógenas. A fonte é o boletim *Focus* do Banco Central (de 30 de junho de 2017), que fornece a mediana de mercado para 2017 a 2020, como mostra a Tabela 3. De 2021 a 2032, são mantidos os valores de 2020, com exceção do câmbio, que é corrigido pelo diferencial de inflação interno e americano, este assumido em 2% ao ano.

Tabela 3 – Projeções *Focus* – mediana agregado

	2017	2018	2019	2020
PIB	0,4%	2,0%	2,5%	2,5%
IPCA	3,5%	4,3%	4,3%	4,0%
Câmbio (BRL/USD)	3,35	3,40	3,48	3,54
Selic Fim de período	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%

Fonte: BCB (2017). Focus de 30/06/2017.

4.1 Gasto público: cenários alternativos

Para projetar as trajetórias de gasto público federal, parte-se do Decreto de Programação Orçamentária e Financeira (Decreto nº 9.062/17), divulgado em maio de 2017, que previa um gasto federal total de R\$ 1.289,9 bilhões para o ano de 2017, distribuídos como mostra a Tabela 4.

Tabela 4 – Receitas e despesas do Governo Federal (R\$ bilhões correntes)

Valores correntes	2014 (realizado)	2015 (realizado)	2016 (realizado)	2017 D. 9.062/17
Receita Bruta	1.221,5	1.247,8	1.315,0	1.386,0
<i>Administrada RFB</i>	739,2	765,1	819,8	840,4
<i>INSS</i>	337,5	350,3	358,1	375,6
<i>Não administrada</i>	144,8	132,4	137,2	170,1
Transferências E&M	200,0	204,7	226,8	234,9
Receita Líquida	1.021,5	1.043,1	1.088,1	1.151,1
Despesas	1.038,7	1.158,7	1.242,4	1.289,9
<i>Pessoal e Encargos Sociais</i>	222,4	238,5	257,9	283,1
<i>Benefícios Previdência</i>	394,2	436,1	507,9	559,8
<i>Outras Obrigatórias</i>	154,1	230,8	192,9	195,0
<i>Discricionárias e PAC</i>	268,1	253,3	283,7	252,0
Primário Acima da Linha	-20,5	-116,7	-154,3	-138,8

Fontes: Elaboração própria com base em dados da STN, da SOF e do Decreto 9.062/17.

* Para tornar os dados comparáveis, a rubrica LEJU/MPU/DPU (Legislativo, Judiciário, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União.) foi remanejada de outras obrigatórias para discricionárias em 2017.

Para o cenário com o teto, a trajetória de gasto é calculada a partir da aplicação da inflação do ano anterior. Para o cenário sem o teto, é necessário adotar algumas premissas em relação à evolução dos quatro componentes do gasto, estabelecidas da seguinte forma:

1. Pessoal e encargos sociais: correção pelo IPCA;
2. Benefícios Previdência: para o valor do benefício, leva-se em conta que metade do volume pago é reajustado pelo salário mínimo²⁴ e metade pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Para o número de beneficiários, adota-se a premissa de crescimento anual de 3%, pouco abaixo das estimativas de crescimento médio da população acima de sessenta anos pelo IBGE (de 3,6% para o período da simulação);
3. Outras Obrigatórias: detalhamento na Tabela 5;
4. Discricionárias: correção pelo IPCA.

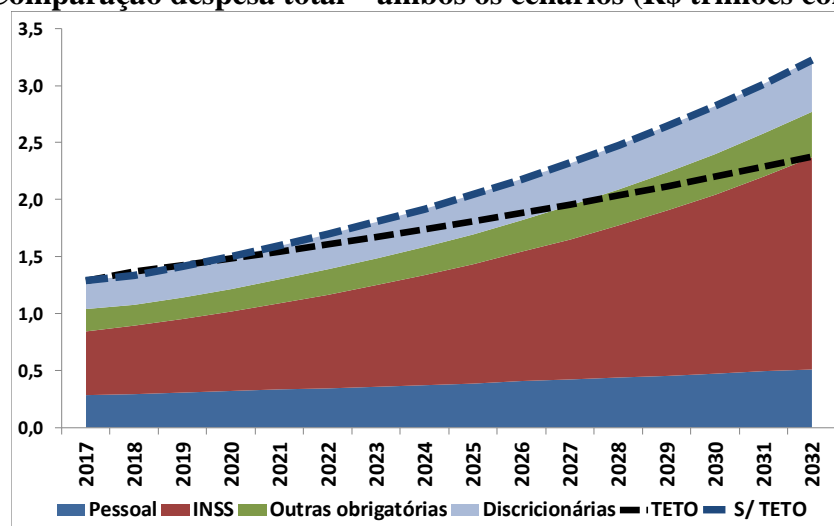
Tabela 5 – Premissas adotadas para correção das Outras Despesas Obrigatórias²⁵

	2014	2015	2016	2017	Regra de correção (2018 - 2032)
	(realizado)	(realizado)	(realizado)	D. 9.062/17	
Outras Obrigatórias	154,1	230,8	192,9	195,0	
Abono e Seguro Desemprego	53,9	47,5	56,0	58,9	Valor Real 2015
LOAS/RMV	38,6	42,5	49,0	53,6	Salário mínimo
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	0,9	16,9	5,6	5,3	Valor real 2017
Desoneração MP 540/11, 563/12 e 582/12	18,1	25,4	17,6	13,8	Zera a partir de 2018
Subsídios, Subvenções e Proagro	4,3	53,5	23,3	26,8	Valor nominal 2017
Demais	38,4	44,9	41,5	36,4	Valor real 2017

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN, da SOF e do Decreto 9.062/17 (valores).

Os resultados são apresentados no Gráfico 5, que compara a trajetória do gasto público federal nos dois cenários, cada uma denotada por uma das linhas pontilhadas.

Gráfico 5 – Comparação despesa total – ambos os cenários (R\$ trilhões correntes)



Fonte: Simulação própria.

²⁴ Salário mínimo segue a regra atualmente em vigor: inflação passada mais o crescimento do PIB de dois anos antes, com a restrição de que não pode ser negativo.

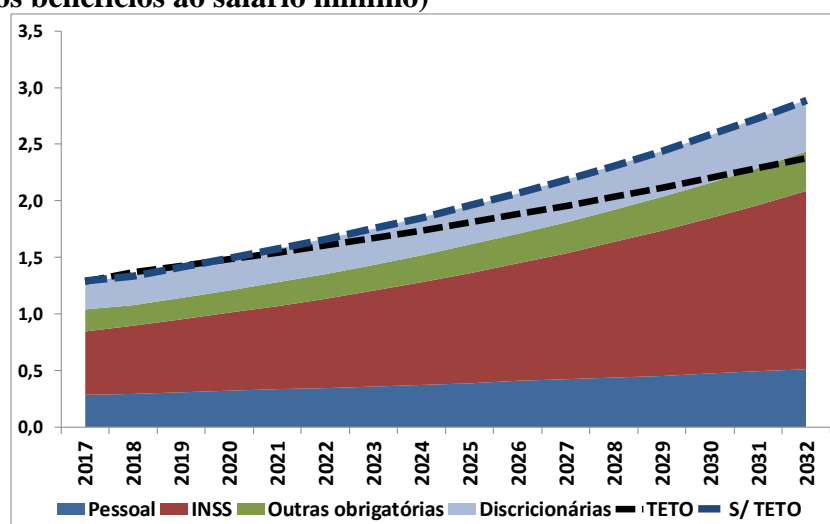
²⁵ As justificativas seguem a seguinte lógica: (i) para abono e seguro-desemprego, mantém-se o valor real de 2015, ano de desemprego baixo e próximo ao “natural”; (ii) para LOAS/RMV, corrige-se pela evolução do salário mínimo; (iii) para a rubrica Desoneração (Compensação ao RGPS), zera-se o valor a partir de 2018, assumindo como plausível o fim da política de desonerações no cenário sem o teto; (iv) para subsídios, mantém-se o valor nominal até o final, implicando diminuição do valor real, mas ainda cumprindo obrigações assumidas principalmente no âmbito do PSI. Para as demais contas, o valor projetado segue o valor real de 2017.

No cenário sem o teto, discrimina-se a evolução da despesa por categoria. Por essa ótica, é possível perceber a magnitude da redução necessária das despesas para que fiquem dentro do teto estabelecido pela proposta até 2032: seria necessário, por exemplo, praticamente zerar as despesas discricionárias e outras despesas obrigatórias para que a despesa total atenda ao limite dado pela linha preta.

Outra conclusão importante é que, no curto prazo, o limite não é estreito a ponto de dificultar o cumprimento da meta. Até 2019, a despesa no cenário com teto é muito similar à despesa no cenário sem o teto. A divergência entre as linhas pontilhadas aparece somente a partir de 2020, acelerando-se a partir daí, principalmente por causa do aumento das despesas com INSS (área vermelha no gráfico).

É interessante notar que somente a desvinculação dos benefícios previdenciários e Loas/RMV ao salário mínimo já reduz a diferença entre as linhas do Gráfico 5.²⁶ O Gráfico 6 apresenta os resultados desse exercício. Assim, tal medida mostra-se importante para dar credibilidade e ajudar a cumprir efetivamente a regra proposta pelo NRF.

Gráfico 6 – Comparação despesa total: ambos os cenários (R\$ trilhões correntes, sem vinculação dos benefícios ao salário mínimo)



Fonte: Simulação própria.

4.2 Projeção: receitas, resultado primário e dívida bruta

A projeção da receita é o primeiro passo para se estimar o resultado primário, este, por sua vez, necessário para se projetar a dívida bruta. Para isso, é fundamental que se disponha do valor da elasticidade da receita em relação ao PIB. Duas estimativas recentes para o Brasil sugerem que ela é próxima à unidade, semelhante ao que normalmente se encontra para outros países.²⁷ Por outro lado, SPE (2014) apresenta um resultado de 1,6 para a parcela da receita mais associada ao ciclo econômico.

Dessa maneira, optou-se, conservadoramente, por adotar uma elasticidade agregada de 1,0 ao longo de todo o período da simulação. Vale registrar que a projeção de receita é a mesma para os dois cenários, com ou sem o teto. Os valores da projeção são apresentados na Tabela 6.

Com as estimativas para arrecadação e despesa total, finalmente chega-se a projeção para o resultado primário federal até 2032, em ambos os cenários, também disponíveis na

²⁶ A correção passa a ser pela inflação a partir de 2020. A diferença cai de R\$ 845 bilhões para R\$ 511 bilhões, em valores correntes de 2032.

²⁷ Ver Ribeiro (2016) e Barbosa (2015).

Tabela 6. É possível observar que no cenário com teto ele se torna positivo em 2023, crescendo a partir desse ponto até chegar a 3,6% do PIB em 2032. Já no cenário sem PEC, ele é deficitário ao longo de todo o período da simulação, em torno de uma média de 1,3% do PIB.

Tabela 6 – Projeções de Receitas, Despesas e Resultado para o Governo Federal – 2017 a 2032

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receitas (R\$ bi correntes)																
Cenário sem Teto	1.151	1.224	1.308	1.394	1.486	1.584	1.689	1.800	1.919	2.046	2.181	2.325	2.478	2.642	2.816	3.002
Cenário com Teto	1.151	1.224	1.308	1.394	1.486	1.584	1.689	1.800	1.919	2.046	2.181	2.325	2.478	2.642	2.816	3.002
Despesa (R\$ bi correntes)																
Cenário sem Teto	1.290	1.336	1.414	1.501	1.595	1.695	1.803	1.919	2.043	2.177	2.321	2.475	2.642	2.821	3.015	3.223
Pessoal	283	295	308	320	333	346	360	374	389	405	421	438	455	474	493	512
Benefícios Previdência	560	597	642	696	755	818	887	963	1.044	1.133	1.229	1.334	1.448	1.572	1.707	1.854
Outras Obrigatórias	195	182	190	200	211	223	235	249	263	279	295	313	333	354	377	401
Discricionárias e PAC	252	263	274	285	296	308	320	333	347	360	375	390	405	422	438	456
Cenário com Teto	1.290	1.367	1.425	1.485	1.545	1.607	1.671	1.738	1.807	1.879	1.955	2.033	2.114	2.199	2.287	2.378
Superávit Primário Federal (R\$ bi correntes)																
Cenário sem Teto	-139	-112	-106	-107	-108	-111	-114	-118	-124	-131	-140	-150	-164	-180	-199	-221
Cenário com Teto	-139	-143	-117	-91	-58	-22	18	63	112	166	226	292	364	443	530	624
Superávit Primário Federal (% PIB)																
Cenário sem Teto	-2,1%	-1,6%	-1,4%	-1,3%	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,3%
Cenário com Teto	-2,1%	-2,0%	-1,6%	-1,1%	-0,7%	-0,2%	0,2%	0,6%	1,0%	1,4%	1,8%	2,2%	2,6%	2,9%	3,3%	3,6%

Fonte: Simulação própria.

A próxima etapa é, por fim, projetar a trajetória de dívida bruta nos dois cenários. Para isso, utiliza-se o seguinte modelo, adaptado de Bevilaqua e Garcia (2002):

$$\frac{DB_t}{Y_t} = \frac{DB_{t-1} * (1 + i_t) - sup_t - R_t + A_t + S_t}{Y_{t-1} * (1 + g)}$$

onde DB corresponde à dívida bruta, i corresponde à taxa nominal de juros, sup é o superávit primário, R abrange os juros recebidos pelos ativos do setor público, A corresponde a variações patrimoniais que afetam a dívida bruta (por exemplo, aporte aos bancos públicos via emissão de dívida), S denota as perdas com o estoque de swaps cambiais, Y é o PIB nominal e g a taxa de crescimento nominal do PIB.

Para efeitos do modelo, a dívida bruta (DB) é dividida em quatro categorias, cada uma com sua taxa de juros nominal correspondente: dívida mobiliária, operações compromissadas, dívida externa e dívida bancária e demais.²⁸ A simulação se inicia a partir de 2017, baseando-se nos dados da Tabela 7, e os resultados são expostos no Gráfico 7.

²⁸ As taxas para remuneração de cada uma são, respectivamente: (i) Selic; (ii) Selic; (iii) variação cambial acrescida da taxa de juros americana; e (iv) uma taxa entre Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e Selic. As hipóteses em relação ao parâmetro S , importante nos últimos dois anos, optou-se por zerar o estoque de *swaps* a partir de 2017, eliminando seu papel na determinação da dívida. Em relação ao parâmetro R , considerou-se apenas o pagamento de juros do BNDES ao governo, dado pela TJLP, a partir de 2020. Em relação ao parâmetro A , não foi considerado aumento ou diminuição dos ativos do governo. Por último, em relação ao resultado primário, assume-se o valor federal como o valor para o setor público consolidado.

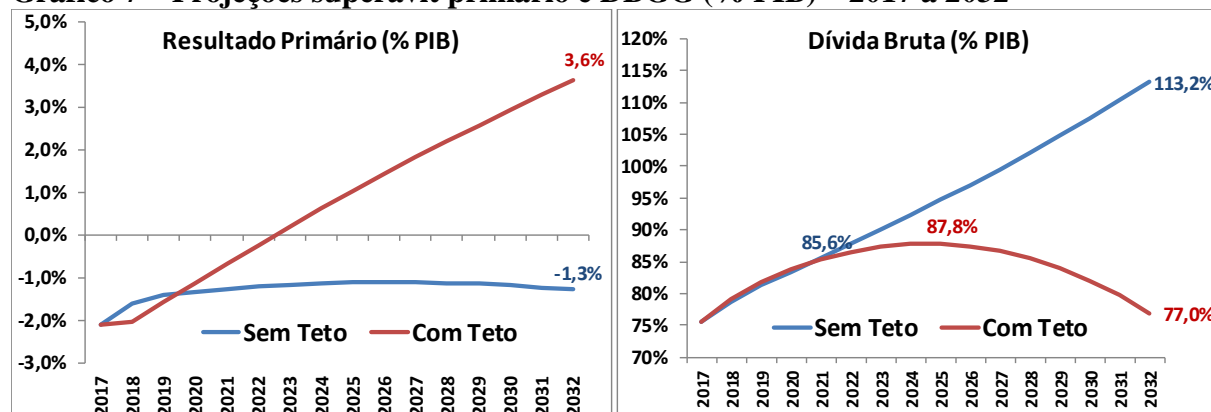
Tabela 7 – Dívida bruta do Governo Geral – por componente (R\$ milhões)

	dez-14	dez-15	dez-16
Mobiliária	2.141.081	2.609.104	2.943.607
Compromissadas	809.063	913.280	1.047.484
Bancária/outras	113.010	142.728	159.259
Externa	189.294	262.411	228.137
DBGG	3.252.449	3.927.523	4.378.486

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB

De fato, o cenário sem teto apresenta uma trajetória ascendente para a dívida bruta, que chega a 113,2% do PIB em 2032. Caso se confirmasse, poderia apresentar efeitos negativos em risco, juros, câmbio e confiança, afetando a atividade de maneira temerária. Já no cenário com o teto, sem medidas adicionais, a dívida bruta teria um pico de 87,8% em 2025, para depois iniciar um processo de queda que culminaria em 77,0% do PIB no fim do período projetado.

Gráfico 7 – Projeções superávit primário e DBGG (% PIB) – 2017 a 2032



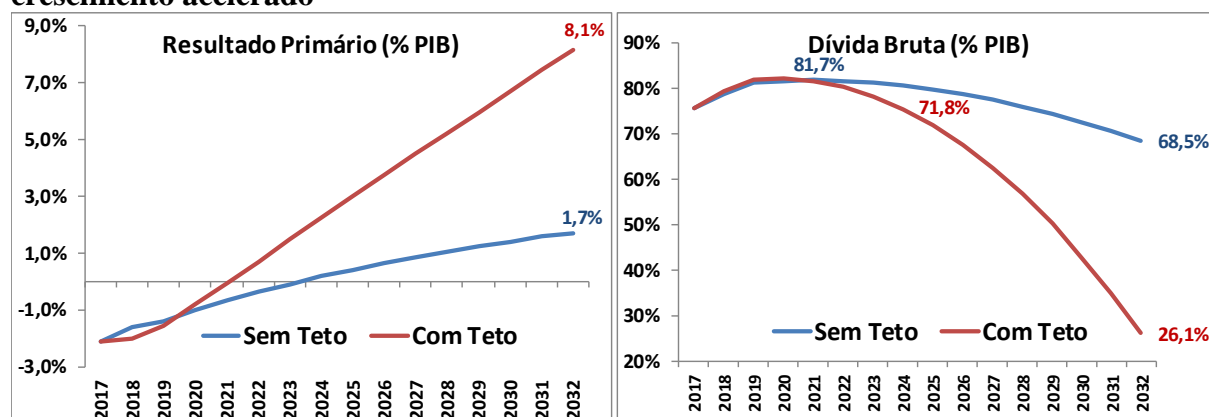
Fonte: Simulação própria.

Obviamente, a trajetória de dívida é bem sensível a variações nas premissas macroeconômicas. Para ilustrar esse ponto, realiza-se uma nova simulação, com alteração da taxa de crescimento: a partir de 2020, iguala-se a taxa de crescimento do PIB à taxa real de juros. O crescimento do PIB vai, portanto, de 2,5% para 4,3% ao ano. Variações no crescimento do PIB são muito importantes para a dinâmica da dívida, não só por estar no denominador da relação dívida/PIB, mas também pelo efeito na arrecadação e, conseqüentemente, resultado primário.

O Gráfico 8 mostra os resultados desse segundo exercício. No cenário sem o teto, a dívida bruta atinge o pico em 2021, em 81,7%, para depois recuar levemente até fechar o período em 68,5% do PIB. No cenário com o teto, o pico é em 2020 (82,0%), mas depois cai fortemente até chegar em 26,1% do PIB em 2032²⁹.

²⁹ No anexo 1, analisa-se a sensibilidade dos resultados em relação a variação dos 3 parâmetros principais: (a) crescimento do PIB, (b) elasticidade da arrecadação e (iii) crescimento do número de beneficiários do INSS, a fim de dar maior robustez aos resultados gerais.

Gráfico 8 – Projeções superávit primário e DBGG (% PIB) – 2017 a 2032 – cenário de crescimento acelerado



Fonte: Simulação própria.

4.3 Análise dos resultados

Em suma, esta seção basicamente mostrou projeções para a despesa total e dívida bruta até 2032, em dois cenários alternativos: com ou sem o NRF. É importante ressaltar que, ainda que os resultados quantitativos sejam dependentes das premissas utilizadas, os resultados qualitativos se mantêm, mesmo com mudanças nas principais variáveis. Dessa maneira, a partir dos exercícios expostos, é possível tecer algumas considerações sobre o NRF.

No curto prazo, o limite não é estreito a ponto de dificultar o cumprimento da meta. Até 2019, pelas simulações realizadas, a despesa no cenário com o NRF é muito similar à despesa no cenário sem o NRF.

Assim, quanto ao resultado primário, o NRF é pouco efetivo no curto prazo. Não só porque estabelece o teto de despesas baseado em 2016, ano no qual as despesas são elevadas, mas também porque a recuperação da receita não ocorre com a rapidez necessária para cobrir as despesas elevadas nos primeiros anos.

No longo prazo, o limite se torna cada vez mais rígido até o fim da simulação, em 2032, pois a diferença de trajetória de gasto com ou sem o teto é grande. Assim, o NRF se torna bastante efetivo, pois obriga o governo a realizar reformas abrangentes pelo lado da despesa a fim de cumprir o limite.

Um candidato natural à reforma seria o gasto previdenciário, responsável pela maior parte da despesa. Outra possível reforma, com impacto relevante, é a desvinculação dos benefícios sociais ao salário mínimo (ou, alternativamente, mudança da regra de indexação atual do salário mínimo). Caso essas mudanças não ocorram, o NRF exigirá cortes muito elevados em outros gastos, zerando, por exemplo, as despesas discricionárias até 2028. Assim, é possível concluir que a reforma da previdência é condição praticamente indispensável para a viabilidade do NRF.

Por fim, vale lembrar que a regra possibilita a mudança de indexação do limite do gasto a partir do décimo ano, ou seja, para o orçamento de 2026. Como a maior divergência entre as trajetórias de gasto ocorre a partir daí, é provável que, na ausência de reformas, o limite seja revisto em 2026 para permitir aumento real da despesa.

5. Considerações finais

O presente trabalho consistiu em uma avaliação do NRF, que estabeleceu o teto para os gastos públicos no Brasil em dezembro de 2016.

Nos aspectos teóricos, com base na experiência internacional, foi possível verificar que regras fiscais com foco na despesa pública têm vantagens significativas, destacando-se o foco de atuação (lado da despesa, a raiz do problema), a facilidade de monitoramento e comunicação ao público em geral, a geração de política fiscal anticíclica (ou ao menos não pró-cíclica) e o direcionamento de curto prazo para os *policymakers*. Além disso, vale ressaltar que ela permite que o ajuste fiscal seja implementado ao longo do tempo, impedindo ajuste muito duro no curto prazo, que poderia ser contraproducente em matéria de atividade.

Em relação ao desenho da proposta apresentada, o caso brasileiro parece estar em linha com as melhores práticas observadas. Por exemplo, a meta é bem definida (meta em termos reais, transformada em valor nominal, sem usar percentual do PIB), simples, transparente e adequada aos objetivos de corrigir o desequilíbrio nas contas públicas. Sobre abrangência, ela define poucas exceções, potencializando seus efeitos. Sobre base legal, a regra está sendo introduzida no texto constitucional, gerando maior *enforcement* para o cumprimento, com as punições previstas. Sobre composição de gastos, a proteção às despesas com saúde e educação é importante para mitigar um dos principais efeitos colaterais relatados pela experiência internacional.

Nos aspectos práticos, buscou-se contribuir com o debate avaliando se a regra é crível do ponto de vista quantitativo, isto é, se o limite instituído pelo NRF é ou não muito estreito. Para isso, foram realizadas simulações para comparar cenários distintos de gasto público com ou sem a adoção da regra, no horizonte de 2017 a 2032. Os resultados sugerem que, sem efetiva diminuição dos gastos projetados com benefícios previdenciários, o NRF acabará determinando uma substancial redução real nas outras despesas do orçamento ao longo dos anos. Assim, uma reforma da previdência passa a ser de extrema importância para manter a credibilidade da regra fiscal proposta pelo NRF.

6. Referências

AFONSO, A., JALLES, J. Do fiscal rules matter for growth? *Applied Economics Letters*, 2013.

ALESINA, A., TABELLINI, G. A positive theory of fiscal deficits and government debt. *The Review of Economic Studies*, v. 57, n. 3, p. 403-414, jul. 1990.

ALESINA, A., FAVERO, C., GIAVAZZI, F. The output effect of fiscal consolidation plans. *Journal of International Economics*, 2015.

ALMEIDA, M., LISBOA, M., PESSOA, S. O ajuste inevitável. *Folha de S.Paulo*, 19 jul. 2015.

AYUSO-I-CASALS, J. *National expenditure rules: why how and when*. European Commission, 2012. (Economic Papers, 473).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Focus* – relatório de mercado. 2 de setembro de 2016.

- BARBOSA, L. *A Dinâmica insustentável das contas públicas brasileiras: não é só o gasto*. Dissertação (Mestrado em Economia e Finanças) – Insper, 2015.
- BOHN, H. The behavior of U.S. public debt and deficits. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 113, n. 3, p. 949-963, 1998.
- BOVA, E. *et al.* *Fiscal rules at a glance*. International Monetary Fund (IMF), 2015.
- BRASIL. Câmara dos Deputados. Proposta de Emenda à Constituição nº 241/2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. Brasília, 2016a.
- BUCHANAN, J. *Public finance in democratic process: fiscal institutions and individual choice*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1967.
- CORDES, T. *et al.* *Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy?* International Monetary Fund, Feb. 2015. (IMF Working Paper 15/29)
- DAHAN, M., STRAWCZYNSKI, M. Fiscal rules and the composition of government expenditures in OECD Countries. *Journal of Policy Analysis and Management*, v. 32, n. 3, p. 484-504, 2013.
- DEBRUN, X. *et al.* Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, pp. 299-362, 2008.
- DEBRUN, X., KUMAR, M. *Fiscal rules, fiscal councils and all that: commitment devices, signaling tools or smokescreens?* In *Fiscal Policy: Current Issues and Challenges*, edited by Banca d'Italia, 479–512. Rome: Bank of Italy, 2007.
- FREITAS, P., MENDES, F. Comentários sobre a PEC que institui o Novo Regime Fiscal. *Boletim Legislativo*. n. 49, Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa, jul. 2016.
- GOBETTI, S. *Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo*. Ipea, 2014. (Texto para discussão 2.018).
- GOLDFAJN, I. Novas metas fiscais para o Brasil. *O Estado de S. Paulo*, 3 abr. 2014.
- IARA, A., WOLFF, G. Rules and risk in the Euro area. *European Journal of Political Economy*, v. 34, p. 222-236, 2014.
- IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Fiscal Rules Dataset*. Washington, 2015
- IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Neoliberalism: oversold?* *Finance & Development*, June 2016.
- KELL, M. An assessment of fiscal rules in the United Kingdom. International Monetary Fund, 2001. (IMF Working Paper 01/91) In: GOBETTI, S. *Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo*. Ipea, 2014. (Texto para discussão 2.018).

KOPITS, G., SYMANSKY, S. *Transparency in government operations*. International Monetary Fund, 1998. (International Monetary Fund Occasional Paper, n. 158).

KUMAR, M. *et al.* *Fiscal rules: anchoring expectations for sustainable public finances*. International Monetary Fund, Dec. 16, 2009. (IMF staff paper)

KYDLAND, F., PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, v. 85, n. 3, p. 473-492, 1977.

MARCONI, N., BRANCHER, M. Qual é o ajuste fiscal possível? *Folha de S.Paulo*, 17 jun. 2016.

NAKANO, Y. Ajuste fiscal necessário. *Valor Econômico*, 11 nov. 2014.

NERLICH, C., REUTER, W. *Fiscal rules, fiscal space and procyclical fiscal policy*, 2015. (European Central Bank Working Paper n. 1872)

REINHART, C.; ROGOFF, K. Growth in a time of debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings* 100, p. 573-578, May, 2010.

RIBEIRO, L. *Nota técnica sobre arrecadação e atividade econômica*. FGV IBRE, jan. 2016.

SCHAECHTER, A. *et al.* *Fiscal rules in response to the crisis - toward the "next-generation" rules*. A new dataset. International Monetary Fund, 2012 (IMF Working Paper 12/187).

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Monitor de Política Fiscal: resultado fiscal estrutural – metodologia proposta para o Brasil*. Brasília, 2014.

WYPLOSZ, C. Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences. National Bureau of Economic Research, mar. 2012. (NBER Working Paper 17.884).

VELASCO, A. *A model of endogenous fiscal deficits and delayed fiscal reforms*. National Bureau of Economic Research, Dec. 1997. (NBER Working Paper 6.336)

Anexo 1 – Análise de sensibilidade dos resultados

Como as simulações apresentadas dependem de uma série de premissas, a tabela abaixo reporta análise da sensibilidade dos resultados em relação a variação dos 3 parâmetros principais: (a) crescimento do PIB, (b) elasticidade da arrecadação e (iii) crescimento do número de beneficiários do INSS.

Tabela A – Análise de Sensibilidade

PIB	Elasticidade	INSS	Quando fura	Pico da DBGG	Valor no pico	Valor final teto	Valor final sem teto
1,5	1,0	2,0	2021	2032	107,1%	107,1%	126,2%
1,5	1,0	3,0	2020	2032	107,1%	107,1%	140,2%
1,5	1,0	4,0	2019	2032	107,1%	107,1%	155,4%
2,5	1,0	2,0	2021	2025	87,8%	77,0%	99,4%
2,5	1,0	3,0	2020	2025	87,8%	77,0%	113,2%
2,5	1,0	4,0	2019	2025	87,8%	77,0%	128,4%
3,5	1,0	2,0	2021	2021	83,2%	48,6%	74,4%
3,5	1,0	3,0	2020	2021	83,2%	48,6%	88,1%
3,5	1,0	4,0	2019	2021	83,2%	48,6%	103,2%
1,5	1,5	2,0	2021	2027	91,5%	87,2%	106,2%
1,5	1,5	3,0	2020	2027	91,5%	87,2%	120,2%
1,5	1,5	4,0	2019	2027	91,5%	87,2%	135,5%
2,5	1,5	2,0	2021	2022	83,3%	47,1%	69,5%
2,5	1,5	3,0	2020	2022	83,3%	47,1%	83,3%
2,5	1,5	4,0	2019	2022	83,3%	47,1%	98,5%
3,5	1,5	2,0	2021	2020	81,5%	7,4%	33,3%
3,5	1,5	3,0	2020	2020	81,5%	7,4%	47,0%
3,5	1,5	4,0	2019	2020	81,5%	7,4%	62,1%

Fonte: Simulação própria.

Breves conclusões:

- O ano do “furo do teto” é bastante sensível a taxa de crescimento de beneficiários do INSS. Variar essa taxa entre 2,0% a 4,0% a.a. pode postergar (ou adiantar) cerca de dois anos do “furo”;
- Quanto maior o crescimento do PIB ou a elasticidade da arrecadação, mais cedo e em menor nível acontece o pico da dívida bruta com o teto (e mesmo sem ele);
- Um crescimento do PIB de 1,5% a.a. associado a uma baixa elasticidade da receita mostra que mesmo o cumprimento do teto de gastos não seria capaz de entregar uma dívida menor do que 100% do PIB em 2032 nessas condições;
- Sem o teto, a dívida pública se manteria em patamares elevadíssimos, salvo em um cenário improvável de alto crescimento, com alta elasticidade da receita e alguma reforma da previdência.