
**CAPÍTULO II-RACIONALIDADE DAS RESTRIÇÕES AO ENDIVIDAMENTO
SUBNACIONAL**

CAPÍTULO II-RACIONALIDADE DAS RESTRIÇÕES AO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

1. Introdução

Paralelamente com as vantagens usualmente apontadas ao processo de descentralização orçamental, como o aumento da eficiência na função afectação, a maior responsabilização dos governos perante os seus eleitores e a dinamização da participação dos cidadão na tomada de decisões colectivas (Musgrave e Musgrave 1973; Oates, 1972; Tiebout 1956), a descentralização pode representar um risco em termos da disciplina orçamental dos governos subnacionais. O acesso ao crédito por parte dos governos subnacionais é, de facto, um importante instrumento financeiro para que estes possam cumprir com as competências que lhes são atribuídas em matéria de despesa, em particular no que respeita ao financiamento das despesas de investimento¹, mas também pode encerrar um risco para a solvabilidade financeira daqueles, bem como para os objectivos orçamentais definidos pelo governo central para o conjunto das Administrações Públicas. Neste sentido, a eficácia da descentralização será tanto maior quanto mais claramente estiver definida a restrição orçamental de cada governo subnacional. Em particular, a descentralização do endividamento público exige a imposição de regras o suficientemente restritivas e credíveis.

A literatura do federalismo orçamental analisa os factores que, num contexto de descentralização orçamental, podem estar na origem de incentivos adversos nas opções de política orçamental dos níveis inferiores do governo, estimulando o crescimento excessivo da despesa pública e do endividamento subnacionais. Podemos identificar três

¹ A teoria clássica do federalismo orçamental aponta as vantagens do financiamento dos investimentos públicos através do endividamento (princípio *pay as you use*), ao invés do financiamento integral através de receitas correntes do exercício (*pay as you go*) (Musgrave, 1959): a equidade intergeracional (com o recurso ao endividamento consegue-se a aproximação entre quem beneficia da provisão dos bens de capital, que geram um fluxo intertemporal de benefícios para várias gerações de contribuintes, e quem paga por essa mesma provisão), a redução da “fricção” tributária (minimização das flutuações na tributação, a acontecer caso a realização da despesa pública de investimento seja financiada através de impostos e não através do endividamento), o financiamento de projectos autosustentáveis (no sentido em que garantem o autofinanciamento do serviço da dívida, sem ser necessário um aumento considerável da carga fiscal no futuro), e a formação de capital na economia (está em causa o contributo da política orçamental para a formação de capital na economia).

questões fundamentais nas relações intergovernamentais que potenciam a indisciplina orçamental dos governos subnacionais (Pisauro, 2001 e 2003; Rodden *et al.*, 2003a; Ter-Minassian, 2007): (i) o *common pool problem* associado ao desequilíbrio financeiro vertical; ii) a restrição orçamental fraca (*soft budget constraint*) dos governos subnacionais, decorrente da garantia implícita de que os governos subnacionais beneficiarão do auxílio financeiro do governo central em caso de dificuldades financeiras e iii) a incapacidade do sistema de transferências intergovernamentais em cumprir em pleno o objectivo da equidade horizontal a que se propõe, defrontando-se os governos subnacionais mais pobres com dificuldades acrescidas em realizar a despesa pública no domínio das suas competências, logo, com uma maior pressão no sentido do endividamento.

O *common pool problem* nas relações fiscais intergovernamentais decorre da utilidade marginal social da despesa local exceder o respectivo custo marginal social, em consequência da divergência entre o benefício social (predominantemente para os eleitores locais) e o custo social (para todos os contribuintes) da despesa pública local. Um forte desequilíbrio financeiro vertical significa que uma parte significativa da despesa subnacional é financiada através de recursos comuns (transferências do governo central), conduzindo a níveis excessivos de despesa, deficits e endividamento por parte dos níveis inferiores do governo (Alesina e Perotti, 1994; Pisauro, 2001 e 2003).

Há que ter em conta, contudo, que a eliminação do desequilíbrio fiscal vertical, através do financiamento da despesa pública dos níveis inferiores do governo predominantemente através das receitas próprias, não erradica o problema da indisciplina orçamental subnacional (Pisauro, 2001). A especificidade dos governos subnacionais coloca um outro problema que deve ser considerado logo *à priori*, e que é relevante em termos da disciplina do endividamento subnacional. Acontece que a circunstância de um governo subnacional não poder falir introduz um risco acrescido de endividamento excessivo, em particular se a restrição orçamental dos governos subnacionais é fraca (*soft budget constraint*). A restrição orçamental de um governo subnacional é fraca quando não há por parte do governo central um compromisso credível de não resgatar os governos subnacionais em dificuldades financeiras, e a expectativa por parte dos governos subnacionais de que esse tipo de intervenção tenha de facto lugar constitui um incentivo ao endividamento excessivo. (Inman, 2003, Kornai *et al.*, 2003; Rodden *et al.*, 2003a). A literatura enfatiza, no entanto, que o efeito da descentralização sobre a disciplina orçamental dos governos subnacionais, e em

particular a relevância do problema da restrição orçamental fraca, pode ser potenciado ou minorado pelo enquadramento das relações fiscais intergovernamentais (Rodden *et al.*, 2003a; Vigneault, 2007). Na prática, a imposição de restrições ao endividamento subnacional tem por objectivo endurecer a restrição orçamental dos níveis inferiores de governo, num contexto de descentralização orçamental.

O objectivo deste capítulo é, por um lado, identificar os factores que potenciam a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais e as estratégias disponíveis para a minimizar e, por outro lado, avaliar a relevância do problema. Está em causa, fundamentalmente, perceber em que condições é do interesse dos governos subnacionais encetar um comportamento estratégico para beneficiar de um *resgate* do governo central, e o que motiva o governo central a desviar-se de um compromisso inicial de não resgatar os governos subnacionais em dificuldades financeiras.

Este Capítulo inicia-se com uma clarificação do sentido da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais (Secção 2). As Secções 3 até 7 focam a literatura teórica sobre a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. Esta é essencialmente uma abordagem positiva ao problema, no sentido em que se procura explicar quais são as condições propícias ao surgimento da restrição orçamental fraca. A Secção 8 apresenta a evidência sobre a relevância do problema da restrição orçamental fraca, debruçando-se sobre os estudos empíricos e os estudos de caso sobre o tema. No plano empírico, a literatura procura identificar a existência de expectativas de resgate financeiro por parte dos governos subnacionais, a partir de *proxys* adequadas às expectativas de resgate. Os estudos de caso analisam as experiências de descentralização e de crises financeiras ao nível subnacional em diferentes países, identificando os factores que influenciam a relevância do problema da restrição orçamental fraca, e a resposta do governo central às situações de ruptura financeira dos respectivos governos subnacionais.

2. O sentido da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais (*soft budget constraint*)

A restrição orçamental de um governo subnacional é fraca (*soft budget constraint*) quando o processo da distribuição das transferências intergovernamentais pelo governo central para as jurisdições subnacionais é determinado *ex-post* pelas dificuldades financeiras da jurisdição e não *ex-ante*, em função das características da jurisdição e

presidido por objectivos de eficiência e equidade, procurando maximizar o bem-estar social.

Se a restrição orçamental de cada governo subnacional não está claramente definida, a expectativa de que o governo central transfira recursos financeiros adicionais (resgate financeiro²) em caso de dificuldades financeiras, desviando-se de uma regra definida *ex-ante*, introduz distorções na condução da política orçamental por parte das autoridades subnacionais, que de forma estratégica incorrem em níveis de despesa e de endividamento elevados, de modo a suscitar a intervenção do governo central (Inman, 2003; Kornai *et al.*, 2003; Rodden *et al.*, 2003b). A combinação do comportamento oportunista dos governos subnacionais, cujo objectivo é obter recursos financeiros adicionais do governo central, com a incapacidade do governo central em recusar afectar recursos adicionais aos governos subnacionais em dificuldades financeiras, constitui o cerne do problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais

Três aspectos do problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais devem ser realçados (Rodden *et al.*, 2003b): a incapacidade do governo central em se comprometer de forma credível com uma política de “não resgate” dos governos subnacionais em dificuldades financeiras, o comportamento oportunista dos governos subnacionais, e o papel das expectativas no comportamento dos actores em presença.

Em relação ao primeiro aspecto, é pertinente sublinhar que a restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais tem sempre subjacente o desvio por parte do governo central das regras definidas *ex-ante* para o processo de distribuição das transferências pelos governos subnacionais. Neste contexto, o problema da restrição orçamental fraca é fundamentalmente um problema de inconsistência temporal: os incentivos *ex-ante* para o governo central não resgatar os governos subnacionais em dificuldades financeiras, que se prendem com a promoção da disciplina orçamental, divergem dos incentivos *ex-post*, quando confrontado com os elevados deficits e elevados níveis de endividamento ao nível subnacional. Importa então perceber quais

² Os recursos financeiros que o governo central afecta aos governos subnacionais em dificuldades financeiras são designados na literatura como *bailouts* e normalmente assumem a forma de transferências adicionais. A expressão resgate financeiro, tradução da palavra inglesa *bailout*, é por nós utilizada com o significado de ajuda financeira do governo central aos governos subnacionais, através da afectação de transferências adicionais.

são as motivações *ex-post* do governo central para resgatar um governo subnacional, isto é, a razão da divergência entre os incentivos *ex-ante* e *ex-post*.

Um primeiro ponto é que a própria natureza pública dos bens e serviços oferecidos pelos governos subnacionais enfraquece à partida a restrição orçamental destes governos - não podem falir no mesmo sentido que as empresas- explicando porque é que à posteriori o governo central decide resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras. (Liu e Waibel, 2008). A sanção mais dura que pode ser aplicada a um governo subnacional, em contrapartida do resgate financeiro do governo central, traduz-se, em princípio e somente, em restrições temporárias à autonomia de gestão financeira e orçamental, através da imposição de medidas restritivas por parte do governo central, ou da autoridade de tutela, ou de um órgão administrativo independente, para garantir a recuperação da situação de desequilíbrio financeiro. Os responsáveis políticos dos governos subnacionais são eleitos democraticamente pelos cidadãos, pelo que a imposição de medidas que limitem a sua autonomia é sempre uma questão delicada em termos políticos num regime democrático.

Para além desta questão prévia, outros *três factores* principais explicam a divergência entre os incentivos *ex-ante* e *ex-post* do governo central para resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras (Rodden *et al*, 2003b). O governo central decide resgatar um governo subnacional porque o bem-estar dos constituintes dessa jurisdição pode ser posto em causa com a provisão abaixo do nível eficiente dos bens públicos locais. Os factores de natureza política também influenciam os incentivos *ex-post* do governo central. Neste caso, a decisão de resgatar um governo subnacional pode ser um instrumento estratégico do governo central para garantir a reeleição. Os custos políticos para o governo central da decisão de não resgatar uma jurisdição dependem da medida em que o próprio governo central possa ser responsabilizado pela situação de desequilíbrio financeiro do governo subnacional. As externalidades negativas interjurisdicionais de uma situação de ruptura financeira constituem um terceiro factor que influencia os incentivos *ex-post* para o governo central intervir.

Se os incentivos *ex-post* do governo central para intervir se concretizam ou não no resgate financeiro dos governos subnacionais depende de factores de natureza institucional (como as relações fiscais intergovernamentais e as instituições políticas) que tornam o governo central mais ou menos sensível a essas pressões *ex-post*. Depende também da disciplina de mercado e dos mecanismos de controlo do endividamento subnacional que limitam a gestão discricionária das finanças subnacionais e a sua

capacidade de gerir de forma oportunista os níveis de despesa e de endividamento (Rodden *et al.*, 2003b).

O segundo aspecto referido por Rodden *et al.* (2003b)-o do comportamento oportunista dos governos subnacionais-decorre de a restrição orçamental fraca de um governo subnacional criar um problema de *risco moral* (“moral hazard”): a expectativa de que o governo central resgate um governo subnacional em dificuldades financeiras não induz nos níveis inferiores do governo uma gestão prudente das finanças públicas subnacionais (Pisauro, 2001). O que aqui está em causa é a divergência entre o benefício marginal social e o custo marginal da despesa ou do endividamento subnacional (“common pool problem”). A eficiência da despesa pública ou do endividamento ao nível subnacional requer que a restrição orçamental dos governos subnacionais permita igualar o benefício social marginal das despesas ou do endividamento ao custo social marginal da obtenção de receitas para as financiar ou para cumprir com os compromissos decorrentes do endividamento. Na medida em o resgate de um governo subnacional é financiado através de recursos comuns, parte dos custos da despesa e do endividamento subnacionais são suportados pelos contribuintes de todo o país. Isto é, se a restrição orçamental é fraca, o benefício marginal excede o custo marginal para os governos subnacionais e seus eleitores. Neste contexto, os governos subnacionais têm incentivos a comportarem-se de forma oportunista na condução da política orçamental, incorrendo em níveis de despesa e de endividamento excessivos, relativamente aos níveis eficientes, de forma a precipitar uma situação de ruptura financeira, com o propósito de suscitar a intervenção do governo central.

Terceiro, segundo ainda Rodden *et al.* (2003b), a reacção do governo central às dificuldades financeiras dos governos subnacionais tem que ser previsível. O problema da restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais só se coloca quando os governos subnacionais têm a *expectativa* de que o governo central irá afectar recursos financeiros adicionais e essa *expectativa* é determinante nas opções de política orçamental dos governos subnacionais. Se os governos subnacionais têm a *expectativa* de que são capazes de suscitar a intervenção do governo central em caso de dificuldades financeiras, então há lugar a incentivos perversos nas opções de política orçamental dos níveis inferiores do governo, e a restrição orçamental fraca é um problema nas relações intergovernamentais. Pelo contrário, se os governos subnacionais não esperam que o governo central se desvie do compromisso *ex-ante* de não resgatar os governos

subnacionais em dificuldades financeiras, então o problema da restrição orçamental fraca não se coloca.

Inman (2003) analisa o problema da restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais como um jogo sequencial em que o governo central e as jurisdições subnacionais interagem. Numa primeira fase, o governo central compromete-se a não resgatar os governos subnacionais perdulários e anuncia o volume de transferências a afectar aos governos subnacionais que maximiza o bem-estar dos seus constituintes. Numa segunda fase, os governos subnacionais avaliam a credibilidade do compromisso do governo central e decidem os níveis de despesa e de endividamento, tendo em conta as expectativas de resgate financeiro por parte do governo central. Se o compromisso do governo central é credível, a restrição orçamental de cada governo subnacional está claramente definida *ex-ante*, e o jogo termina. Neste caso, cada governo subnacional toma o volume de transferências anunciado como um dado quando decide a sua política orçamental. A opção será incorrer em níveis de despesa e de endividamento dentro de limites razoáveis, que não comprometam a solvabilidade financeira da jurisdição. Se, pelo contrário, o compromisso do governo central não é credível, a restrição orçamental dos governos subnacionais é fraca. Neste caso, o governo central tem incentivos para intervir *ex-post*, e os governos subnacionais estão a par desses incentivos. A estratégia será incorrer em níveis de despesa e de endividamento insustentáveis, que conduzem a uma situação de grave desequilíbrio financeiro a nível subnacional, porque a expectativa é que o governo central transfira recursos adicionais. Na terceira e última fase do jogo, o governo central decide se resgata ou não os governos subnacionais em dificuldades financeiras. O governo central decide resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras, desviando-se do compromisso assumido *ex-ante*, se os custos da decisão de não afectar recursos adicionais excederem os custos da não afectação desses recursos.

Da interacção entre governo central e governos subnacionais que acabamos de descrever, resultam duas condições necessárias para que a restrição orçamental ao nível subnacional seja fraca: (i) é do interesse do governo subnacional actuar estrategicamente de forma a suscitar o resgate financeiro da parte do governo central e (ii) os incentivos *ex-ante* do governo central para o compromisso de não resgatar governos subnacionais anunciado na primeira fase divergem dos incentivos *ex-post* quando decide afectar transferências adicionais às jurisdições em dificuldades financeiras. Tendo conhecimento de (ii), os governos subnacionais têm a expectativa de

serem resgatados e as opções de política orçamental são condicionadas por essa expectativa.

Importa salientar que as motivações *ex-post* do governo central para resgatar um governo subnacional constituem o cerne da questão na prevenção da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. A restrição orçamental fraca não resulta de uma escolha directa de políticas orçamentais do governo central, já que este se desvia de uma regra anunciada *ex-ante* para a afectação de transferências para as jurisdições subnacionais. Os factores que determinam a severidade que o problema da restrição orçamental fraca pode assumir são, assim, também de natureza institucional, assumindo contornos específicos consoante o país em questão (Rodden *et al*, 2003b e c)

A literatura teórica sobre a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais procura explicar as circunstâncias favoráveis à emergência das condições (i) e (ii) necessárias para a existência de uma restrição orçamental fraca, as consequências da restrição orçamental fraca e os mecanismos que podem minimizar ou potenciar este problema nas relações fiscais intergovernamentais.

Os modelos teóricos da restrição orçamental fraca ao nível subnacional formulam o problema no contexto de um jogo sequencial, tal como o acabamos de descrever. Neste contexto, a existência de uma restrição orçamental fraca conduz a dois tipos de interacções, entre o governo central e os governos subnacionais, por um lado, e entre os governos subnacionais, por outro lado. Uma vez que o governo central não é capaz de se comprometer *ex-post* com uma política de transferências intergovernamentais anunciada *ex-ante*, os governos subnacionais actuam como líderes de Stackelberg em relação ao governo central, isto é, actuam em primeiro lugar quando definem a respectiva política orçamental, e o governo central decide afectar transferências adicionais em reacção às decisões do governo subnacional. Por sua vez, a interacção entre os governos subnacionais é um *equilíbrio de Nash*, em que estes escolhem simultaneamente a sua estratégia, isto é, cada governo subnacional assume as opções de política orçamental dos outros governos subnacionais como um dado.

São vários os modelos que apresentam explicações teóricas para a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais, destacando-se Breuillé e Vigneault (2010), Breuillé *et al.* (2006), Garcia-Milà *et al.* (2002), Goodspeed (2002), Inman (2003) e Wildasin (1997). Na perspectiva do governo subnacional, todos estes modelos incorporam a divergência entre o custo marginal social e o benefício marginal social da despesa ou do endividamento local como o incentivo necessário para suscitar a

intervenção do governo central. A abordagem que é feita ao problema da restrição orçamental fraca difere essencialmente nos incentivos *ex-post* para a intervenção do governo central e as implicações da expectativa desta intervenção para o comportamento dos governos subnacionais. O modelo de Inman (2003) centra-se na incapacidade do governo central para se comprometer com a política de não resgate financeiro anunciada *ex-ante*. Wildasin (1997) sugere que as jurisdições subnacionais de maior dimensão têm uma maior probabilidade de serem resgatadas pelo governo central em virtude das externalidades negativas interjurisdicionais decorrentes da recusa do resgate financeiro. Garcia-Milà *et al* (2002) argumentam que o incentivo para o governo subnacional suscitar o resgate do governo central depende da dimensão da jurisdição subnacional. Goodspeed (2002) considera um cenário em que o resgate de governos subnacionais excessivamente endividados é um instrumento estratégico do governo central para garantir a reeleição. Breuillé *et al.* (2006) demonstram que, sob certas condições, a competição fiscal pode endurecer a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. Breuillé e Vigneault (2010) concluem que, no contexto de um país federal, com múltiplos níveis de governo, a descentralização da política de transferências pode exacerbar a restrição orçamental fraca, se os governos regionais tiverem poderes discricionários sobre as transferências para os governos locais.

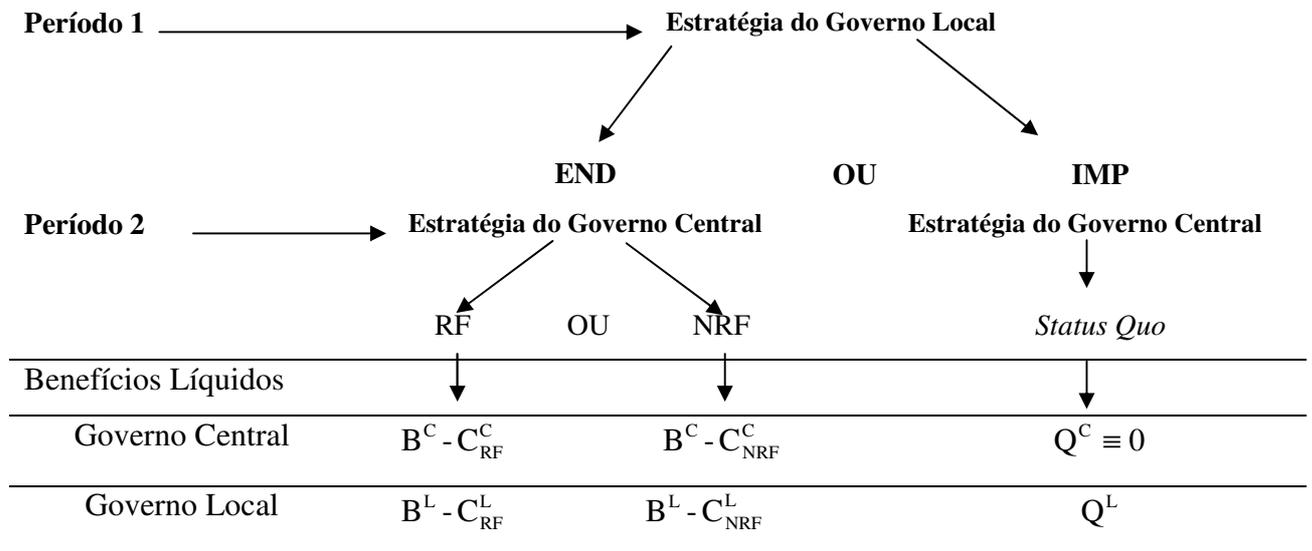
3. Um modelo básico de governação subnacional com restrição orçamental fraca: Inman (2003)

Inman (2003) formaliza a representação do problema da restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais como um jogo sequencial em que interagem o governo central e os governos subnacionais. As Figuras 1 e 2 ajudam a compreender a exposição.

No **período 1**, o governo local decide como financiar os bens públicos locais, endividando-se (**END**) no correspondente à totalidade ou parte dos recursos necessários, ou, em alternativa, exclusivamente através dos impostos locais (**IMP**) (Figura 1). A estratégia do endividamento (**END**) tem benefícios para o governo local ($B^L > 0$) mas não para o governo central ($B^C \equiv 0$ porque é assumido que não há externalidades da provisão dos bens públicos locais). No **período 2**, o governo central responde à estratégia de endividamento (**END**) do governo local, ou resgatando o governo local através da afectação de recursos financeiros adicionais (**RF**), ou não

resgatando o governo local (**NRF**). Os custos do resgate financeiro (**RF**) são $C_{RF}^C (>0)$ para o governo central e $C_{RF}^L (\geq 0)$ para o governo local. Os custos do “não resgate” (**NRF**) são $C_{NRF}^C (>0)$ para o governo central e $C_{NRF}^L (\geq 0)$ para o governo local. Se o governo local opta por financiar a provisão dos bens públicos locais através da tributação local (**IMP**), a estratégia é manter o *status quo*, com benefícios líquidos $Q^L (>0)$ para o governo local e Q^C para o governo central ($Q^C \equiv 0$ porque não há lugar a pagamento de impostos ao governo central quando a estratégia (**IMP**) é a escolhida).(Figura 1).

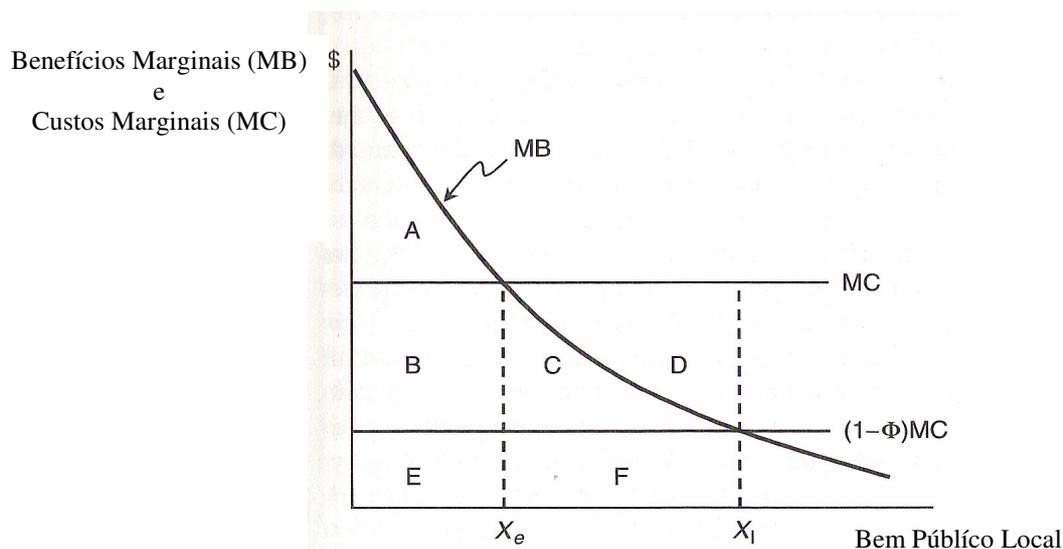
Figura 1: Restrição orçamental fraca como um jogo sequencial



Fonte: adaptado de Inman (2003)

Se a provisão dos bens públicos locais é financiada exclusivamente através dos impostos locais (**IMP**), as quantidades oferecidas são as eficientes, ao nível X_e , onde o benefício marginal social (**MB**) é igual ao custo marginal social (**MC**) (Figura 2). O benefício social líquido é dado pela área [A] na Figura 2 (= Total Benefícios Sociais - Total Custos Sociais = área [A + B + E] - área [B + E]).

Figura 2-Provisão ineficiente (excessiva) de bens públicos locais com resgate financeiro



Fonte: Fonte: Adaptado de Inman (2003)

Se a opção do governo local é o endividamento (**END**), a estratégia é declarar uma situação de ruptura financeira que não lhe permite solver os seus compromissos financeiros, e, assim, suscitar o resgate financeiro do governo central, transferindo desta forma os custos do endividamento (no todo ou em parte) para os contribuintes nacionais. Neste caso, ϕ (Figura 2) é a fracção dos custos sociais suportados através do endividamento, e que serão financiados através do resgate financeiro do governo central, se a restrição orçamental do governo local é fraca. A quantidade oferecida do bem público local será X_i , onde o benefício marginal social é igual aos custos marginais suportados pelos constituintes do governo local [$MB = (1 - \phi) \cdot MC$].

Enquanto que X_e é a quantidade oferecida do bem público que é socialmente eficiente, e à qual corresponde o benefício social líquido dado pela área [A] na Figura 2, X_i é socialmente ineficiente, acima do socialmente desejável, e gera um benefício social líquido dado pela área [A - D] (= Benefícios Sociais Totais - Custos Sociais Totais = área [A + B + C + E + F] - área [B + C + D + E + F]). A área [D] na Figura 2 traduz assim a dimensão da ineficiência económica resultante da indisciplina orçamental do governo local, na presença de um “subsídio” ϕ , isto é, quando a restrição orçamental do governo local é fraca.

No **período 2**, o governo central decide se resgata (**RF**) ou não (**NRF**) o governo local em dificuldades financeiras (Figura 1). Se o governo central decide pelo não resgate, o governo local ou suporta os custos do endividamento através dos impostos locais ou cai em incumprimento. Neste último caso, os custos do endividamento são transferidos para os credores.

A restrição orçamental fraca é um problema nas relações intergovernamentais quando o governo central decide resgatar (**RF**) o governo local que opta pelo endividamento (**END**), e em conjunto estas acções conduzem a uma perda no bem-estar social a nível agregado. Para que este seja o caso, **três condições** têm que se verificar.

Primeiro, o governo central prefere usar a estratégia do resgate financeiro do governo local (**RF**) que opta pelo endividamento (**END**) e que se declara incapaz de solver os seus compromissos financeiros (isto é, prefere **RF**, dado **END**). Isto acontece quando a opção pelo não resgate do governo local tem custos para o governo central que são superiores aos custos do resgate ($C_{NRF}^c > C_{RF}^c$: **Condição 1**). Na Figura 2, o valor actual do custo para o governo central do resgate do deficit local é dado pela área [B + C + D]. Então, a estratégia do resgate financeiro será a escolhida se $C_{NRF}^c > C_{RF}^c = \text{END} = \text{área}[B + C + D]$.

Segundo, sabendo que vai ser resgatado pelo governo central e que, portanto, a estratégia da não internalização dos custos da provisão do bem público local será bem sucedida, o governo local prefere endividar-se e declarar-se incapaz de solver os seus compromissos financeiros (**END**), em vez de cobrar impostos locais para financiar a provisão do bem público local (**IMP**). Isto é, para o governo local, os benefícios líquidos da estratégia do deficit ($B^L - C_{RF}^L$) superam os benefícios líquidos da estratégia do financiamento via impostos (Q^L), ($B^L - C_{RF}^L > Q^L$, **Condição 2a**). Os benefícios líquidos ($B^L - C_{RF}^L$) para os constituintes do governo local da estratégia de suscitar o resgate financeiro são dados pela área [A + B + C] na Figura 2 (ignorando que esses benefícios são ligeiramente diminuídos pela contribuição do governo local em impostos locais para o financiamento do resgate financeiro: $(1/N) \cdot [B + C + D]$). Por sua vez, os benefícios líquidos (Q^L) resultantes do financiamento da provisão dos bens públicos locais através dos impostos limitam-se à área [A]. Então, $(B^L - C_{RF}^L) = \text{área}[A + B + C] > Q^L = \text{área}[A]$, e a **Condição 2a** verifica-se.

O pressuposto fundamental da restrição orçamental fraca do governo local é a hipótese de que o governo central suporta custos significativos (C_{NRF}^C) se não resgatar o governo local. Se, pelo contrário, os custos do resgate forem superiores aos custos da decisão de não resgatar o governo local ($C_{NRF}^C < C_{RF}^C$), o governo central opta pela estratégia de não resgatar (**NRF**) o governo local, mesmo que este opte pela estratégia do endividamento e do incumprimento (**END**). Sabendo isto, o governo local prefere financiar os bens públicos locais através de impostos se a estratégia do governo central é de não resgatar o governo local ($B^L - C_{NRF}^L \leq Q^L$, **Condição 2b**). Tomando como referencia a Figura 2, se o governo local se endividasse e oferecesse o bem público na quantidade X_1 , mas não fosse resgatado pelo governo central, $(B^L - C_{NRF}^L) = \text{área [A + B + C + E + F]} - \text{área [B + C + D + E + F]} = \text{área [A - D]}$ que é inferior a $Q^L = \text{área [A]}$.

Em conjunto, as **condições 2a) e 2b)** implicam que $C_{NRF}^L > C_{RF}^L$, isto é, o governo local tem interesse em suscitar o resgate financeiro do governo central já que os custos do não resgate são superiores aos custos do resgate.

Terceiro, se o governo central tem interesse em resgatar o governo local, e, sabendo disso, este adopta uma estratégia de forma a suscitar a intervenção do governo central, então o resultado da interacção entre governo central e governo local é uma afectação dos recursos que não é socialmente eficiente. O bem-estar social agregado é menor no cenário de resgate financeiro, quando comparado com a alternativa do financiamento dos governos locais exclusivamente através de impostos: $([B^C - C_{RF}^C] + [B^L - C_{RF}^L]) < Q^C + Q^L$, **Condição 3**). Na Figura 2, X_1 é a quantidade (ineficiente) do bem público oferecida, $B^C \equiv 0$, $C_{RF}^C = \text{área [B + C + D]}$, $[B^L - C_{RF}^L] = \text{área [A + B + C]}$, $Q^C \equiv 0$, e $Q^L = \text{área [A]}$. Substituindo conforme a **Condição 3**), resulta que a área $[A - D] < \text{área [A]}$. A área $[D]$ na Figura 2 é a medida da perda de eficiência económica num contexto de restrição orçamental fraca.

Resumindo, o governo central suporta um custo maior se não responder com o resgate financeiro (**Condição 1**) e, sabendo disto, o governo local segue a estratégia de suscitar essa mesma intervenção do governo central, endividando-se e declarando-se incapaz de solver os seus compromissos financeiros. Esta estratégia do governo local traduz-se num benefício individual (**Condição 2**), mas é socialmente ineficiente (**Condição 3**).

Se os custos para o governo central da opção de não resgatar o governo local (C_{NRF}^C) forem pequenos o suficiente, a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais não constituirá um problema nas relações intergovernamentais e não colocará em risco a disciplina orçamental dos níveis inferiores do governo. Inman (2003) distingue dois tipos de custos que o governo central suporta se recusar resgatar um governo local em dificuldades financeiras: custos financeiros e custos de distribuição.

Os custos financeiros da decisão de não resgatar um governo subnacional referem-se às repercussões negativas para toda a economia da crise financeira de um governo subnacional que entra em incumprimento. Os mercados financeiros reagem subindo as taxas de juro e racionando o crédito, o que por sua vez tem consequências ao nível da economia real, com a retracção do investimento público e privado. Os custos financeiros fazem-se sentir por duas vias. Por um lado, a reputação e a credibilidade do governo central nos mercados financeiros também é afectada quando a decisão política de permitir o incumprimento da dívida ao nível subnacional é entendida como um sinal da predisposição do governo central para entrar em incumprimento com a dívida soberana. Estes efeitos são susceptíveis de ter um significado maior quando há um enquadramento legal ou constitucional que estabeleça a responsabilidade do governo central em assumir os compromissos dos governos subnacionais, ou quando há uma forte dependência financeira dos governos subnacionais dos recursos do governo central. Por outro lado, os custos financeiros ocorrem quando a dívida subnacional tem um papel importante na carteira dos investidores nacionais. Neste caso, o incumprimento dos governos subnacionais desencadeia uma crise financeira a nível nacional, que por sua vez se transmite à economia real, com quebras no investimento público e privado e aumento do desemprego.

A magnitude destes custos financeiros será tanto maior quanto menos sofisticados forem os mercados financeiros de um país. Primeiro, num sistema bancário imaturo, as perdas inesperadas de liquidez resultantes do incumprimento dos governos subnacionais podem precipitar uma crise na banca e levar a que os bancos tenham que antecipar a liquidação de activos rentáveis a longo prazo, com perdas para os investimentos privados, causando ou exacerbando a recessão de uma economia. Segundo, se o mercado de capitais é imaturo, pode haver uma diferença significativa entre os ganhos obtidos no mercado de capitais nacional ou local. Se o endividamento municipal é financiado em grande medida

no mercado de capitais nacional, o incumprimento ao nível subnacional fará deslocar os recursos disponíveis para investimento dos mercados nacionais para os mercados locais.

Os custos de distribuição da decisão de não resgatar o governo local traduzem os custos para o governo central da penalização que essa decisão representa para os credores e contribuintes locais. Quando um governo local declara a ruptura financeira, os custos da dívida serão suportados ou pelos contribuintes nacionais (se há resgate financeiro), ou pelos credores (se há incumprimento e não há resgate financeiro) ou pelos contribuintes locais (se não há resgate nem incumprimento). Se para o governo central os contribuintes nacionais são eleitores com um valor político inferior ao do dos credores ou do dos eleitores locais, então o resgate financeiro será provável. Este será o caso em que os credores constituem o eleitor mediano, em que a localidade em ruptura financeira é a capital do país, ou quando os rendimentos dos contribuintes locais são muito reduzidos e os serviços públicos de que podem ser excluídos, na sequência do ajustamento orçamental necessário ao reembolso da dívida, são serviços de importância crucial, como os cuidados de saúde, a segurança pública ou os subsídios de subsistência.

Quando a decisão de não resgatar um governo local em dificuldades financeiras comporta para o governo central custos financeiros elevados e/ou custos de distribuição elevados, então a **Condição 1** verifica-se ($C_{NRF}^c > C_{RF}^c$), a restrição orçamental dos governos locais é fraca e há uma afectação ineficiente dos recursos (X_1 , Figura 2) com perdas de bem estar social (**Condição 3**).

Em alternativa, se os custos financeiros forem desprezíveis e/ou custos de distribuição forem eliminados porque os contribuintes nacionais são politicamente mais importantes para o governo central, o compromisso *ex-ante* do governo central de não resgatar os governos locais em dificuldades financeiras é credível, e estes não actuam oportunamente de forma a suscitar a intervenção do governo central.

Isto significa que o endurecimento da restrição orçamental dos governos subnacionais passa numa primeira frente pela minimização dos custos para o governo central da decisão de não resgatar um governo local em dificuldades financeiras. No que respeita aos custos financeiros, Inman (2003) sustenta que a credibilidade do governo central solver os seus compromissos financeiros não será afectada pela decisão de não resgatar um governo local se o enquadramento constitucional ou o enquadramento legal das finanças subnacionais expressamente proibir a assunção de compromissos dos níveis inferiores do governo pelo governo central, se os governos subnacionais gozarem

da autonomia fiscal necessária para procederem aos ajustamentos necessários em caso de ruptura financeira e se houver um precedente histórico de que o governo central não presta auxílio financeiro aos governos subnacionais perdulários. Um sistema bancário maduro e mercados de capitais nacionais perfeitamente integrados também minimizam os custos financeiros. Por sua vez, o controlo dos custos de distribuição passa por uma política de transferências intergovernamentais eficaz no seu objectivo de neutralizar as desigualdades fiscais entre jurisdições (equidade horizontal), porque assim se evita a necessidade de resgatar um governo local mais carenciado porque os seus constituintes seriam mais penalizados em termos relativos com o ajuste fiscal imposto pelo processo de reequilíbrio financeiro. A competitividade entre os governos locais na oferta dos serviços públicos também permite ao governo central decidir não resgatar um governo subnacional.

Se estes incentivos não são suficientes para que o governo central decida não resgatar o governo local (talvez porque os políticos nacionais favoreçam os interesses locais), impõe-se uma segunda forma de actuação, que passa por desencorajar o endividamento subnacional, mesmo que o governo central esteja interessado na concessão do resgate financeiro. Se através do enquadramento legal adequado os custos do resgate financeiro para o governo local aumentarem de C_{RF}^L para $C_{RF}^{L'}$, de forma a que $B^L - C_{RF}^{L'} \leq Q^L$, então a **Condição 2a)** deixa de ser válida, o governo local não tem interesse em suscitar a intervenção do governo central, e a provisão dos bens públicos é a eficiente (X_e). Inman (2003) sugere que os custos do resgate financeiro sejam definidos no quadro de um código de falências e de insolvência dos governos subnacionais, podendo traduzir-se em penalizações, como por exemplo a redução de transferências do governo central, e na imposição de um plano de recuperação financeira que envolva o aumento da tributação local.

Embora seja verdade que as medidas propostas por Inman (2003) reduzem ϕ , parece-nos discutível que sejam suficientes para o anular. A grande limitação que pode ser apontada ao modelo de Inman (2003) é o pressuposto de que o governo local sabe com certeza se vai ser resgatado ou não. Sendo assim, se souber que vai ser resgatado, é impossível que não opte pelo endividamento, isto é, é impossível tornar $\phi = 0$. A estratégia oportunista pode, contudo, ser prevenida se existir incerteza. Como $B^L - C_{RF}^L > Q^L$ (Condição 2a) e $B^L - C_{NRF}^L \leq Q^L$ (Condição 2b), daí vem que se a probabilidade atribuída

ao “não resgate” for suficientemente elevada, então pode acontecer $E [B^L - C_{RF}^L] < Q^L$, em que E é o operador da esperança matemática.

4. Factores potenciadores da restrição orçamental fraca

Um importante contributo para a literatura teórica sobre a restrição orçamental fraca dos governos é o livro *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints* (Rodden et al, 2003a). Neste livro é estabelecido um quadro analítico, de natureza teórica, para o estudo e avaliação das condições que potenciam o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais, bem como os mecanismos capazes de minorar este mesmo problema. Este mesmo quadro analítico é então aplicado ao estudo de 11 países, concluindo-se que a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais é um problema presente em todos os países, mas que a sua severidade depende das especificidades de cada país.

A forma como o governo central e os governos subnacionais interagem no jogo sequencial que serve de referência ao enquadramento teórico da restrição orçamental fraca, as motivações *ex-post* do governo central para resgatar um governo subnacional e as expectativas de resgate financeiro por parte dos governos subnacionais são influenciadas pelo enquadramento das relações fiscais intergovernamentais, pelas instituições políticas, pela disciplina de mercado e pelo grau de autonomia do endividamento subnacional (Bordignon, 2004; Rodden *et al*, 2003b e c; Vigneault, 2007).

4.1 Relações fiscais intergovernamentais

São fundamentalmente três os aspectos das relações fiscais intergovernamentais que podem potenciar o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais: i) a assunção de responsabilidades de despesa em áreas sensíveis pelos governos subnacionais; (ii) a falta de autonomia dos governos subnacionais em matéria de política orçamental e (iii) a discricionariedade na afectação das transferências intergovernamentais.

A assunção de responsabilidades de despesa pelos governos subnacionais em áreas particularmente sensíveis da governação, como a saúde, a educação e a acção social, aumenta naturalmente o risco da restrição orçamental fraca. Estas são áreas em que um governo central dificilmente deixará de intervir quando um governo subnacional está

em risco de falhar a sua provisão. Neste contexto, os custos políticos para o governo central da recusa do resgate financeiro constituem um forte incentivo *ex-post* para que o governo central se desvie do compromisso *ex-ante* de não assumir a dívida dos governos subnacionais. Este é o argumento que está na base da hipótese “too sensitive to fail” (von Hagen *et al*, 2000). Antecipando isto, os governos subnacionais têm os incentivos necessários para ameaçar comprometer a provisão de certos bens públicos, se não receberem ajuda financeira do governo central.

A disciplina orçamental dos governos subnacionais também é reforçada quando estes gozam da autonomia necessária para cumprir com a sua restrição orçamental. A violação do princípio da autonomia local, que se traduz em constrangimentos impostos pelos níveis superiores do governo à condução das políticas públicas locais nos campos da despesa e da receita, é um factor que exacerba o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. Num contexto de excessiva dependência das transferências do governo central e de excessiva interferência na autonomia dos governos subnacionais em matéria de despesa, com maior probabilidade a pressão dos políticos locais, eleitores e credores para a resolução de eventuais situação de ruptura financeira ao nível subnacional será dirigida para o governo central. Citando Rodden *et al* (2003b: 11): “Se um governo local é apenas uma ramificação do governo central, então punir os seus cidadãos é inútil na melhor das hipóteses. Apenas quando o município se torna uma entidade por conta própria, uma criatura de seus próprios cidadãos, com poderes para responder perante as suas responsabilidades, é que o governo central poderá comprometer-se com credibilidade a deixá-lo enfrentar as consequências das suas acções.”

Do lado da despesa, os governos subnacionais deverão ter a autonomia necessária para tomar decisões nos domínios onde são competentes para intervir, em particular naqueles com maior expressão orçamental, de forma a que, nas situações de desequilíbrio financeiro, possam ajustar o nível das despesas e, assim, controlar os respectivos custos. Se o governo central impõe restrições aos governos subnacionais que diminuem significativamente a sua margem de autonomia na gestão da despesa, as expectativas de resgate financeiro serão maiores. As situações de sobreposição de competências entre governo central e governos subnacionais, em vez de efectivas transferências de competências com reais poderes de decisão, impõem limitações significativas à gestão da despesa dos níveis inferiores do governo. O reforço da restrição orçamental dos governos subnacionais reclama, assim, a definição sem

ambiguidades das competências de despesa de cada nível de governo. Num cenário de grave desequilíbrio financeiro de um governo subnacional, a imputação de responsabilidades ao governo central pela redução da provisão de bens públicos é mais susceptível de ocorrer quando as responsabilidades políticas e financeiras em matéria de despesa entre os diferentes níveis de governo não estão claramente definidas, em especial perante o eleitorado da jurisdição.

Ainda na esfera da despesa, a definição pelo governo central de mínimos para a provisão pública subnacional, por exemplo por imperativos de ordem constitucional, é uma questão particularmente sensível para a credibilidade da política de “não resgate” do governo central. Se uma eventual situação de ruptura financeira ao nível subnacional compromete a provisão desses mínimos, a expectativa é que o governo central intervenha e preste a necessária ajuda financeira. O caso da Alemanha, com o resgate financeiro dos estados de Bremen e Saarland (entre 1994 e 2004) é um bom exemplo nesta perspectiva (Rodden, 2000; Rodden, 2003; Rodden *et al.*, 2003b e c; Seitz, 2000).

Do lado da receita, o problema da restrição orçamental fraca pode ser minorado através de um sistema de financiamento dos governos subnacionais que permita que estes internalizem os custos das políticas de despesa e de endividamento que queiram prosseguir. Isto é, o sistema de financiamento deve prever uma forte componente de receitas próprias nos recursos financeiros dos governos subnacionais e a descentralização dos poderes tributários. Na literatura é consensual que um governo central é mais vulnerável às pressões políticas de resgate financeiro se há um forte desequilíbrio fiscal vertical (isto é, se os níveis inferiores do governo são excessivamente dependentes das transferências intergovernamentais) e se os níveis de autonomia fiscal subnacional são reduzidos (e.g., Conselho da Europa, 2002b; Rodden, 2002; Roden *et al.*, 2003b e c). Neste contexto, as autoridades subnacionais podem argumentar que a incapacidade para ajustarem as receitas e responderem a uma situação de desequilíbrio financeiro legitima a intervenção e o auxílio financeiro do governo central. Podem também argumentar que o próprio desequilíbrio financeiro é da responsabilidade do governo central, na medida em que as transferências do governo central não asseguram os recursos financeiros necessários ao cumprimento das despesas no domínio das suas competências.

Quanto maior for o desequilíbrio fiscal vertical e menor a autonomia fiscal dos níveis inferiores do governo, mais difícil é o governo central comprometer-se de forma credível com uma política de “não resgate”, em particular se tal comprometer a provisão

de bens e serviços públicos com importantes externalidades inter-jurisdicionais e/ou politicamente sensíveis para o governo central. Na verdade, o governo central dificilmente terá uma outra opção que não seja decidir por transferências adicionais quando os governos subnacionais ameaçam a provisão de bens públicos como a saúde, educação ou a segurança pública, em resultado de uma situação de ruptura financeira. Antecipando o resgate financeiro do governo central, os governos subnacionais têm incentivos para incorrer em políticas que conduzem a níveis de despesa e endividamento excessivos. Logo, em princípio, quanto maior for a capacidade do governo subnacional de financiar a despesa pública com recursos próprios e quanto maior for a autonomia fiscal para fazer o necessário ajustamento nas receitas imposto pelo desequilíbrio financeiro, mais fácil se torna para o governo central exigir que as receitas próprias sejam a primeira solução para uma crise financeira, antes de uma eventual ajuda financeira central.

O argumento de que a restrição orçamental forte dos governos subnacionais está muito mais defendida num regime de financiamento que promova a autonomia subnacional na captação de receitas está em harmonia com o artigo 9º da Carta Europeia de Autonomia Local (Conselho da Europa, 1985), que recomenda que as autoridades locais devem ter acesso a receitas próprias e autonomia fiscal para definir os parâmetros fiscais das receitas fiscais.

Rodden et al. (2003b e c) argumentam que se há uma relação entre a dependência dos governos subnacionais das transferências do governo central e a restrição orçamental fraca, a raiz do problema está na discricionariedade das transferências, muitas vezes combinada com negociações políticas envolvidas no processo de definição dos montantes a transferir. Os poderes discricionários do governo central para decidir a afectação das transferências, combinados com os custos políticos e económicos da recusa de ajuda financeira, aumentam as expectativas de resgate financeiro e encorajam os governos subnacionais a adoptar comportamentos estratégicos para pressionar o governo central a intervir.

A credibilidade do compromisso *ex-ante* do governo central em não resgatar os governos subnacionais passa, assim, pela substituição dos poderes discricionários do governo central para lidar com os governos subnacionais em dificuldades financeiras por regras que enquadrem de forma clara e objectiva os programas especiais de subvenções destinados à concessão de auxílio financeiro. Essas regras devem especificar em que condições os governos subnacionais são elegíveis para esses

programas de subvenções e os montantes que podem ser concedidos a título de auxílio financeiro (Conselho da Europa, 2002b).

4.2 Instituições políticas

As especificidades dos estados federais podem criar condições que limitam a capacidade do governo central para impor restrições ao endividamento subnacional, minando a credibilidade da política do governo central de não resgatar os governos subnacionais. Rodden (2003) e Rodden *et al* (2003b e c), a partir do exemplo da Alemanha, sustentam que a representação directa dos estados federados na Câmara Alta do Congresso (Senado) limita a capacidade do governo central em impor restrições ao endividamento subnacional, no sentido em que aquele está dependente da decisão dos governos subnacionais de cooperar com o governo central na adopção de medidas que limitam a sua autonomia. Por outro lado, a representação directa dos estados na Câmara Alta do Congresso também pode dar lugar a negociações políticas e à troca de votos entre as jurisdições subnacionais, afectando a política de resgate financeiro do governo central. Assim, um estado em ruptura financeira pode votar a favor de um projecto de um outro estado em troca do voto a favor do resgate financeiro. Esta é um cenário mais provável de ocorrer tratando-se de jurisdições de pequena dimensão, sobrerrepresentadas na Câmara Alta, e cujo resgate financeiro não terá grande expressão nos custos suportados por outros estados (“too small to fail”). Por outro lado, a existência de governos subnacionais de maior dimensão nos estados federais, comparativamente com os estados unitários, com maiores responsabilidades ao nível da despesa e da dívida pública, também pode potenciar o problema da restrição orçamental fraca, se da ruptura financeira dessas jurisdições resultarem significativas externalidades negativas para as outras jurisdições (“too big to fail”).

4.3 Disciplina de mercado e o grau de autonomia do endividamento subnacional

Se o mercado de capitais cumprir com o seu papel regulador e exercer um controlo efectivo do endividamento subnacional, os governos subnacionais que evidenciam um endividamento excessivo e um risco de ruptura financeira são penalizadas com dificuldades no acesso ao crédito e/ou aumento das taxas de juro (Rodden *et al*, 2003b e c). Este aumento das taxas de juro não só traduz um aumento do custo do endividamento, mas também dá um sinal para o mercado e para os eleitores do risco de ruptura financeira e da condução de uma política orçamental que não é prudente. Esta é

uma posição que deve ser assumida com algumas reservas, sobretudo no actual contexto de crise nos mercados de dívida soberana, em que nitidamente se mostrou quão enganadores podem ser os sinais enviados pelos mercados financeiros. Este papel eficaz dos mercados financeiros enquanto disciplinadores do endividamento só ocorre “em princípio”, em condições muito restritas³. Aliás, e como sustenta Lane (1993), para que o mercado de capitais deixe de actuar como um mecanismo de prevenção das situações de ruptura financeira, basta que haja uma garantia implícita de um resgate financeiro do governo central. A expectativa de resgate dos governos subnacionais cria um problema de risco moral (“moral hazard”), quer do lado do credor, quer do lado do devedor. Os incentivos do credor para avaliar a sustentabilidade financeira dos governos subnacionais são diminuídos pela expectativa de que o governo central resgate um governo subnacional em ruptura financeira. Neste caso, a classificação do risco de crédito e as taxas de juro praticadas reflectem a análise do risco de crédito do governo central e não do governo subnacional. Por sua vez, os incentivos do governo subnacional para conduzir uma política de endividamento prudente também são diminuídos.

O papel regulador da disciplina de mercado também é posto em causa quando os mercados de capitais são pouco desenvolvidos e o acesso ao crédito é feito predominantemente através do governo central (por exemplo, através de um banco de desenvolvimento). Rodden *et al* (2003b e c), sustentam que nestes casos o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais é agravado porque esses mesmos intermediários têm a expectativa de serem resgatados pelo governo central.

Como na maioria dos países o papel regulador dos mercados financeiros é posto em causa logo à partida pela incapacidade do governo central se comprometer de forma credível com uma política de não resgate dos governos subnacionais, o controlo efectivo do endividamento subnacional exige outros mecanismos suplementares. As abordagens para o controlo do endividamento subnacional podem passar, então, pela cooperação entre os diferentes níveis de governo na concepção e implementação dos limites ao endividamento, pela imposição de regras definidas pelo governo central, ou por controlos administrativos (solução extrema) em que o governo central controla

³ A discussão das limitações do papel dos mercados financeiros na regulação do endividamento subnacional é feita em detalhe na Secção 2 do Capítulo III.

directamente o endividamento subnacional (Ter Minassian, 1997; Ter Minassian e Graig, 1997).

Os resultados empíricos de Von Hagen e Eichengreen (1996) e Rodden (2002) apontam no mesmo sentido de que os países em que o sistema de financiamento dos governos subnacionais é um factor potenciador do problema da restrição orçamental fraca, por assentar na dependência das transferências intergovernamentais, tendem a reforçar a disciplina fiscal dos governos subnacionais pela imposição de restrições ao endividamento. Isto é, elevados níveis de desequilíbrio fiscal vertical não conduzem automaticamente a uma restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. Dependendo do grau de autonomia do endividamento subnacional, o problema da restrição orçamental fraca pode ser minorado ou potenciado

Um enquadramento regulamentar global do endividamento subnacional deve contemplar não só as restrições *ex-ante* ao endividamento, que definem as finalidades, formas e limites do endividamento, mas também os procedimentos *ex-post* para lidar com as situações de ruptura financeira, que por princípio não envolvam a ajuda financeira do Governo Central. A regulação das situações de ruptura financeira, ao enquadrar de forma transparente e previsível as soluções que facilitem a recuperação da situação financeira e que garantam que é a própria jurisdição que internaliza os custos das suas decisões de despesa e de endividamento, é fundamental para mitigar o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais (Conselho da Europa, 2002b e 2004; Inman, 2003; Liu e Waibel, 2008). A responsabilização dos governos subnacionais pela imprudência na gestão financeira, ao penalizar e desencorajar os comportamentos oportunistas, reforça a eficácia das regras preventivas e são um contributo importante para o reforço da restrição orçamental. Os mecanismos para lidar com as situações de ruptura financeira podem ser de natureza administrativa, envolvendo ou não a intervenção da autoridade superior (como é o caso de Portugal), judicial (como é o caso da Hungria) ou podem coexistir os dois sistemas (como acontece nos Estados Unidos)⁴.

⁴ As formas de regulação *ex-ante* e *ex-post* do endividamento subnacional são discutidas em detalhe no Capítulo III.

5. “Too big to fail” ou “Too small to fail”?

Wildasin (1997) estabelece uma correlação positiva entre a probabilidade do governo subnacional ser resgatado pelo governo central e a dimensão da jurisdição subnacional (“too big to fail”), na presença de externalidades positivas interjurisdicionais.

O governo central define um programa inicial de transferências condicionais (do tipo *matching*) para subsidiar os custos da provisão local do bem público gerador de externalidades positivas. O problema da restrição orçamental fraca coloca-se quando o governo subnacional, interessado na maximização do bem-estar dos respectivos constituintes, desvia os recursos locais para fins que beneficiam exclusivamente os residentes, e decide de forma estratégica pela provisão sub-ótima do bem público em questão, abaixo do nível eficiente, porque antecipa que o governo central intervenha *ex-post*, afectando transferências adicionais. As externalidades negativas resultantes da provisão abaixo do nível eficiente de um bem público, ao constituírem um incentivo *ex-post* para a intervenção do governo central, não credibilizam a política de “não resgate” do governo central. As transferências adicionais do governo central (transferências condicionais do tipo *lump-sum*) são financiados pela redução na despesa de um bem público com provisão centralizada.

Na perspectiva do governo subnacional, o interesse em suscitar o resgate depende do volume das transferências adicionais, dependentes da intensidade das externalidades interjurisdicionais, e do custo de oportunidade do resgate, em termos da diminuição no consumo do bem público com provisão centralizada. Na perspectiva do governo central, interessado no bem-estar dos constituintes das outras jurisdições, o incentivo para intervir com transferências adicionais também aumenta com a intensidade das externalidades interjurisdicionais dos bens públicos. Assim, o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais é mais severo quando estão em causa jurisdições de maior dimensão, que são encaradas pelo governo central como “too big to fail”. Assim, a probabilidade dos governos subnacionais de maior dimensão serem resgatados é maior porque é maior a magnitude das externalidades geradas pelos bens públicos fornecidos por estas jurisdições, comparativamente com as regiões de pequena dimensão.

Wildasin (1997) interpreta este resultado como um indicador de que o reforço da restrição orçamental dos governos subnacionais passa por um processo de

descentralização que privilegie as jurisdições de pequena dimensão, que o governo central não terá interesse em resgatar. O nível de bens públicos que as jurisdições de pequena dimensão oferecem não é gerador de externalidades positivas na dimensão e importância suficientes que levem o governo central a desviar-se de uma política *ex-ante* de não resgate financeiro. Em alternativa, Wildasin (1997) sugere que uma forma de tornar o resgate financeiro menos atractivo para os governos subnacionais será aumentar o nível inicial das transferências (condicionais do tipo *matching grants*), para além do nível eficiente. Wildasin reconhece que esta é uma solução do tipo *second best*, porque envolve um volume de transferências acima do nível eficiente, mas desincentiva o governo subnacional a comportar-se de forma oportunista para pressionar o governo central a intervir com o resgate financeiro. Na perspectiva de PISAURO (2001), este tipo de solução para minimizar o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais agrava o *common pool problem.*, porque aumenta a divergência entre o custo marginal e o benefício marginal da despesa pública local.

Na perspectiva de BORDIGNON (2004), o modelo de Wildasin (1997) levanta a questão central da descentralização da função afectação (fornecimento de bens e serviços) como um factor que pode mitigar o problema da restrição orçamental fraca. A jurisdição subnacional que tem a seu cargo a provisão de um bem público nacional que gera benefícios para os residentes noutras jurisdições não garante a provisão óptima desse bem público, porque não internaliza os efeitos externos. Neste caso, a pressão económica e política sobre o governo central para o resgate dos governos subnacionais em dificuldades financeiras aumenta. Por esta razão, faz todo o sentido argumentar, como Rodden *et al.*, (2003b e c), que o problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais pode ser mitigado com a centralização da provisão dos bens públicos nacionais, descentralizando-se apenas a provisão de bens públicos locais, com menos problemas de externalidades interjurisdicionais. A provisão dos bens públicos locais (e não nacionais) pelos níveis inferiores de governo responde de forma eficiente às heterogeneidades espaciais no lado da procura e no lado da oferta, e constitui, aliás, o fundamento económico da existência dos governos subnacionais (Oates, 1972).

Numa leitura mais lata do modelo de Wildasin (1997), podemos considerar, tal como sugerem Rodden *et al.* (2003b), que o argumento “too big to fail” se aplica sempre que a ruptura financeira de um governo subnacional origine importantes externalidades negativas noutras jurisdições. Estes autores sublinham que esta é uma questão particularmente sensível quando está em risco o cumprimento do serviço da

dívida e os mercados financeiros não distinguem o risco de crédito das várias jurisdições (efeito contágio), e quando o governo central é visto como tendo implicitamente garantido a dívida subnacional, pelo que a sua própria reputação é posta em causa se falhar nessa garantia.

Neste mesmo sentido, Seitz (2000) contesta a ideia de que o problema da restrição orçamental fraca é mais severo nas jurisdições de maior dimensão simplesmente porque nesse caso será maior o impacto nas outras jurisdições das externalidades negativas decorrentes da provisão ineficiente de um bem público. Seitz (2000) enumera outros argumentos podem ser apontados na defesa da hipótese “to big to fail”, e que consideramos válidos. Assim, é de esperar que uma jurisdição de maior dimensão em termos populacionais, logo, com maior poder de influenciar os resultados das eleições, possa exercer uma maior pressão política sobre o governo central para o resgate financeiro. Para além disso, e como já foi referido, as situações endividamento excessivo e de ruptura financeira dos governos subnacionais de maior dimensão têm o potencial de, por efeito de contágio, afectar negativamente a credibilidade das outras jurisdições subnacionais ou do próprio governo central nos mercados financeiros, fazendo aumentar os juros da dívida pública.

A relação entre a severidade da restrição orçamental dos governos subnacionais e a dimensão dos mesmos traduzida na hipótese “too big to fail” não é, no entanto, consensual na literatura. Com base nas experiências de diversos países, como por exemplo a Alemanha, Itália e Suécia, von Hagen *et al.* (2000) contradizem esta hipótese, e sustentam que os resgates financeiros beneficiam preferencialmente as jurisdições de menor dimensão (“too small to fail”). Von Hagen *et al.* (2000) avançam duas possíveis explicações para que a probabilidade do resgate financeiro seja maior nas regiões de menor dimensão (“too small to fail”): nas jurisdições de maior dimensão o interesse em suscitar o resgate financeiro do governo central (logo, o incentivo à condução de uma política orçamental oportunista) é menor porque os respectivos constituintes suportam uma maior parcela do custo do resgate; por outro lado, a disponibilidade e a capacidade do governo central para resgatar um governo subnacional é maior quando estão em causa jurisdições de pequena dimensão, porque nesse caso o custo orçamental do resgate também será menor.

Seitz (2000), com base na experiência alemã, apresenta também uma série de argumentos, que podem ser generalizados, e que suportam a versão de que o resgate financeiro dos governos subnacionais é mais provável de ocorrer as jurisdições de

menor dimensão (“too small to fail”): i) nas jurisdições de menor dimensão os políticos estão mais próximos dos eleitores e dos seus problemas e, como tal, mais envolvidos na resolução desses mesmos problemas; ii) os custos para o governo central da ajuda financeira diminuem com a dimensão da jurisdição e iii) as jurisdições de menor dimensão têm um tecido industrial menos diversificado e, como tal, menos capaz de absorver o desemprego resultante de uma crise num determinado sector de actividade. Seitz (2000) sublinha ainda que os governos subnacionais podem ter expectativas de que vão ser resgatados quando estão numa posição favorável nas negociações de troca de “favores” por votos. Este tipo de negociações políticas, mais susceptível de ocorrer nos estados federais em que os estados federados estão representados nos órgãos superiores de decisão, será particularmente favorável para as pequenas jurisdições que estão sobrerrepresentadas na Câmara Alta do Congresso ou Parlamento, e que podem ser consideradas “too small to fail”, isto é, estão numa posição privilegiada para ter sucesso quando negociarem a troca de votos pelo resgate financeiro, na medida em que este penalizará de forma pouco expressiva as outras jurisdições. Como é óbvio, este é um argumento que se refere somente aos estados federais, e não aos municípios, e como tal não é generalizável a outras situações.

No plano formal, o modelo de Crivelli e Staal (2008) demonstra que os governos subnacionais de menor dimensão têm uma maior probabilidade de serem resgatados, comparativamente com os de maior dimensão. Tal como no modelo de Wildasin (1997), em Crivelli e Staal (2008) o resgate financeiro é desencadeado pela provisão sub-ótima de um bem público que provoca externalidades interjurisdicionais positivas, apesar da afectação de transferências condicionais do tipo *matching*. Ao contrário do modelo de Wildasin (1997), em que o resgate é financiado através da redução de um bem público com provisão centralizada, Crivelli e Staal (2008) assumem que o resgate é financiado através do aumento de um imposto (do tipo *lump sum*) cobrado pelo governo central. A correlação negativa entre a dimensão da jurisdição e o interesse do governo central no resgate financeiro é explicada desta forma: quanto maior for a dimensão da jurisdição, maior é o custo do resgate financeiro para os constituintes das outras jurisdições.

Uma outra perspectiva quanto à relação entre a severidade da restrição orçamental dos governos subnacionais e a dimensão dos mesmos é dada por Garcia-Milà *et al.* (2002). O governo central define no primeiro período um volume inicial de transferências (exógeno ao modelo) para cada região, para cada um dos dois períodos considerados. O governo subnacional endivida-se no primeiro período para maximizar a

utilidade dos seus constituintes, assumindo as opções de endividamento das outras regiões como um dado, e antecipando a reacção do governo central no segundo período. O endividamento subnacional é justificado nos seguintes termos: num contexto em que a descentralização da despesa não é acompanhada pela necessária autonomia fiscal dos governos subnacionais, o endividamento subnacional permite colmatar a insuficiência das receitas com origem nas transferências do governo central. Num cenário de restrição orçamental fraca, no segundo período o governo central afecta transferências adicionais a favor dos governos subnacionais em função do seu endividamento. Estas transferências adicionais são financiadas através de um imposto proporcional sobre o rendimento, lançado pelo governo central no período 2, e que afecta os constituintes de todas as jurisdições. Assim, quando o governo central decide por transferências adicionais a favor de um determinado governo subnacional, os impostos pagos pelos residentes nessa jurisdição aumentam, mas aumentam menos que as transferências, já que parte do custo das transferências a favor da jurisdição será financiada pelos não residentes. Isto significa que o preço/custo do endividamento para a região diminui, o que constitui um incentivo ao endividamento excessivo, superior ao nível eficiente. Como as regiões de menor dimensão têm uma menor participação relativa no financiamento dos recursos adicionais destinados ao resgate financeiro, o problema da restrição orçamental fraca será mais severo nas jurisdições de menor dimensão, porque nestas será maior a probabilidade de ocorrerem comportamentos oportunistas.

No entanto, o modelo preconiza ainda um efeito adicional se o cenário não é o do resgate individual, isto é, se o governo central decidir aumentar as transferências para todas as regiões, em resposta a um aumento do endividamento subnacional em termos agregados. Segundo Garcia-Milà *et al.* (2002), este será o cenário mais provável de acontecer num contexto em que as subvenções são insuficientes para assegurar o financiamento das despesa pública subnacional, e as pressões políticas junto do governo central são no sentido da revisão em alta do volume das transferências intergovernamentais. Se o critério de distribuição dessas transferências é a população relativa de cada região (como é regra habitual), o modelo preconiza uma relação positiva entre o endividamento per capita e a dimensão da jurisdição, neste caso captada pela população relativa. Neste cenário, o incentivo ao endividamento já é maior nas jurisdições de maior dimensão, pois estas serão as mais beneficiadas em termos relativos com as transferências adicionais (a diminuição no custo do endividamento é tanto maior quanto maior for a sua dimensão populacional). Significa então que, se a

expectativa é que o governo central faça uma revisão em alta das transferências em função do endividamento em termos agregados, duas forças, ambas relacionadas com a dimensão da região, influenciam em sentido oposto o incentivo ao endividamento de cada jurisdição. Isto é, nas regiões de maior dimensão o incentivo ao endividamento, num contexto de restrição orçamental fraca, é menor por via da maior participação relativa nos custos do resgate financeiro e maior por via do maior benefício relativo das transferências adicionais.

6. O objectivo da reeleição

No modelo de Goodspeed (2002), os incentivos *ex-post* para o governo central resgatar um governo subnacional são de natureza política, nomeadamente o objectivo da reeleição.

A interacção entre o governo central e regiões envolve dois períodos. No período 1, o bem público regional é financiado através de transferências (exógenas) do governo central, de um imposto regional sobre o rendimento e do recurso ao endividamento. O equilíbrio é um equilíbrio de Nash, em que cada região assume as opções das outras regiões como um dado. As opções de endividamento do governo regional são tomadas de forma estratégica, antecipando a reacção do governo central no período 2 (a região é um líder de Stackelberg em relação ao governo central). O governo regional tem em conta os incentivos políticos do governo central para afectar transferências *ex-post* (maximizar a probabilidade de reeleição, que por sua vez é função da maximização do bem estar de todos os constituintes), e tem em conta esses incentivos quando decide o nível de endividamento no período 1. No segundo período, os governos subnacionais terão que reembolsar o empréstimo contraído e os juros da dívida. O governo central aumenta as transferências para as regiões para que o consumo do bem público não diminua e não se desvie do nível óptimo que lhe garante a maximização da probabilidade de reeleição.

Goodspeed (2002) demonstra que a probabilidade de reeleição é maximizada quando as transferências *ex-post* são afectas de forma a assegurar a igualdade na probabilidade marginal de voto no partido incumbente entre as regiões:

$$\frac{\partial p_i}{\partial u_i} \frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}} = \frac{\partial p_j}{\partial u_j} \frac{\partial u_j}{\partial G_{j2}}, \forall i, j \text{ regiões}$$

(1)

onde $p_i(p_j)$ é a probabilidade de que um eleitor da região i (j) vote no sentido da reeleição do partido incumbente no governo central, $u_i(u_j)$ é a utilidade total do consumidor representativo da região i (j) associada ao consumo do bem público no período 2, G_{i2} (G_{j2}).

De acordo com (1), se um pequeno aumento na utilidade total resultar num significativo aumento na probabilidade de que um constituinte de uma região vote no partido incumbente no governo central, o governo central afectará mais transferências para essa região, *ceteris paribus*. Segundo Goodspeed (2002), isto sugere que o objectivo da maximização da probabilidade de reeleição leva o governo central a conduzir uma política de afectação das transferências adicionais que tende a favorecer as regiões governadas pelos seus opositores políticos, e não por apoiantes políticos, porque naquele caso os benefícios marginais das transferências será elevado, isto é, a probabilidade marginal de voto no partido incumbente aumenta significativamente. Pelo contrário, as transferências a favor dos apoiantes políticos não terão um impacto significativo na probabilidade marginal de voto no partido incumbente.

A partir de (1) é definida a função reacção do governo central (os níveis óptimos de transferências afectas à região i no período 2, g_{i2}^* , como uma função do endividamento da região no período 1, B_{i1}):

$$g_{i2}^* = f_{i2} \left(\frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}}(B_{i1}), \frac{\partial p_i}{\partial u_i}(B_{i1}) \right) \forall i \quad (2)$$

A derivada desta função em relação ao endividamento explicita como a região afecta transferências *ex-post* no período 2 a uma região que se endividou no período 1:

$$\frac{\partial f_{i2}}{\partial B_{i1}} = u_{GG} \frac{\partial G_{i2}}{\partial B_{i1}} + p_{uu} \frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}} \frac{\partial G_{i2}}{\partial B_{i1}} \forall i \quad (3)$$

onde $u_{GG} = \frac{\partial^2 u_i}{\partial G_{i2}^2}$ e $p_{uu} = \frac{\partial^2 p_i}{\partial u_i^2}$.

A restrição orçamental da região i é fraca quando $\frac{\partial f_{i2}}{\partial B_{i1}} > 0$. O sinal de $\frac{\partial f_{i2}}{\partial B_{i1}}$ resulta do

sinal de dois termos:

a) $u_{GG} \frac{\partial G_{i2}}{\partial B_{i1}} > 0$: se o governo central não aumentar as transferências para a região i no

período 2, a região tem que diminuir o consumo do bem público no período 2, o que aumenta a utilidade marginal no consumo do bem público na região naquele período;

b) $p_{uu} \frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}} \frac{\partial G_{i2}}{\partial B_{i1}} > 0$: sem transferências *ex-post* no período 2, o consumo do bem

público na região i diminui ($\frac{\partial G_{i2}}{\partial B_{i1}} < 0$). Se o consumo do bem público diminui, a

utilidade também diminui ($\frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}} > 0$). Por sua vez, $p_{uu} < 0$ porque a probabilidade do

eleitor da região i votar no incumbente aumenta a taxas decrescentes com a utilidade: para níveis elevados de utilidade no consumo do bem público, um pequeno aumento na utilidade total não terá grande impacto nos votos dos eleitores, mas para baixos níveis de utilidade terá um grande impacto. Isto é, a probabilidade marginal de que um eleitor da região i vote no incumbente é maior após a região se ter endividado, o que constitui um incentivo para o governo central afectar transferências *ex-post* no período 2.

O modelo de Goodspeed (2002) evidencia ainda os incentivos do governo subnacional para se endividar e suscitar a intervenção do governo central. Por um lado, as transferências adicionais fazem diminuir o custo de oportunidade do endividamento, em termos do consumo do bem público que teria que ser sacrificado para lidar com a amortização e os encargos da dívida. Este efeito constitui um incentivo ao endividamento e implica um maior endividamento do que no cenário de uma restrição orçamental forte. Por outro lado, sendo as transferências destinadas ao resgate financeiro financiadas através do aumento dos impostos cobrados pelo governo central a todas as regiões, os impostos pagos pela região aumentam, o que constitui um desincentivo ao aumento do endividamento. O incentivo ao endividamento subnacional e o interesse em suscitar o resgate do governo central resulta de os impostos pagos pela região aumentarem menos que as transferências adicionais. O modelo prevê que as regiões de maior dimensão se endividem menos porque suportam uma fracção maior dos impostos acrescidos. Ou seja, a restrição orçamental das regiões de maior dimensão é mais severa, contrariamente ao previsto pela hipótese “too big to fail”.

O modelo de Goodspeed (2002) suscita algumas reservas, a nosso ver relevantes, porque no limite pode conduzir a uma situação em que a ruptura financeira dos governos subnacionais é benéfica para todos os agentes. Assim, na lógica do modelo, os

governos locais endividam-se e conseguem o resgate financeiro do governo central. O governo central responde favoravelmente às expectativas dos governos subnacionais porque, em termos eleitorais, beneficia com isso. Até do ponto de vista político, a oposição ao governo central fica “satisfeita”, porque as transferências beneficiam preferencialmente os municípios conotados politicamente com a oposição.

7. Competição fiscal e restrição orçamental fraca

Numa outra perspectiva, a competição fiscal pode contribuir (ou não) para o reforço da restrição orçamental dos governos subnacionais. Os modelos que incorporam a competição fiscal na análise da restrição orçamental dos governos subnacionais assumem a mobilidade do capital entre os governos subnacionais e avaliam o impacto das externalidades verticais e horizontais da competição fiscal na severidade dessa restrição orçamental. As externalidades horizontais resultam da competição fiscal entre as regiões para atrair capital. As externalidades verticais da competição fiscal resultam da partilha de uma mesma base tributável pelo governo central e governos subnacionais. A partilha de uma mesma base tributável pelo governo central e pelas regiões significa que um aumento da tributação pelo governo central faz diminuir a base tributável para os governos subnacionais (Wilson, 1999).

Breuilé *et al.* (2006) avaliam o impacto da competição fiscal vertical e horizontal na restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. O incentivo do governo central para resgatar os governos subnacionais resulta da pretensão de maximizar o bem-estar de todos os constituintes, isto é, as transferências adicionais do governo central garantem a igualdade entre as n regiões na utilidade marginal do consumo do bem público.

As n regiões de uma federação e o governo central interagem em dois períodos. No primeiro período, o governo regional financia o consumo do bem público local através transferências do governo central (definidas de forma exógena) e através do endividamento. Ao escolher o nível de endividamento, o governo regional tem em conta a função reacção do governo central à sua escolha na segunda etapa do jogo e assume como um dado as escolhas das outras regiões. No segundo período, o governo regional continua a fornecer o bem público, mas tem que amortizar a dívida e pagar os juros. Um aumento do endividamento da região no período 1 significa, assim, uma redução no consumo do bem público no período 2, *ceteris paribus*. Assim, a condição da igualdade

das utilidades marginais no consumo do bem público entre regiões deixa de se verificar, e o governo central tem incentivos para intervir afectando transferências *ex-post* às regiões endividadas. Na segunda etapa, o bem público regional é financiado através de receitas fiscais resultantes da tributação regional do capital e pelas transferências *ex-post* do governo central. As transferências adicionais do governo central são financiadas pelo aumento da taxa de imposto do governo central sobre o capital. Por simplificação, todos os impostos são assumidos incidir sobre o rendimento do capital.

O mercado do capital é modelizado assumindo que a empresa representativa localizada na região i produz o output $F(K_i)$, com $F(K_i) \geq 0$, $F'(K_i) \geq 0$ e $F''(K_i) < 0$ para $K_i > 0$, e onde K_i representa a soma das poupanças investidas na região i ,

$K_i = \sum_{j=1}^n s_j^i$, pelo consumidor representativo da região j . Em termos agregados

$$\sum_{i=1}^n K_i = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n s_i^j.$$

Seja r_i é a taxa a que o capital investido na região i é remunerado, t_j a taxa de imposto aplicada pela região i sobre o capital investido na região, e T^c é a taxa de imposto aplicada pelo governo central. Os fluxos de capital entre regiões são a resposta a diferentes taxas de tributação até que a taxa de rentabilidade após impostos (ρ) seja igual em todas as regiões: $\rho = r_i - t_i - T^c = r_j - t_j - T^c$, $\forall_{i,j}$.

A procura de capital na região i , definida como $K_i = k_i(\rho + t_i + T^c) = K_i(r_i)$, é uma função decrescente da taxa de retorno r_i : $K_i' = \frac{1}{F''} < 0$. O valor das poupanças investidas na região i depende positivamente da taxa de remuneração líquida após imposto: $S_i = S_i(\rho)$, com $S_i' > 0$. O mercado do capital está em equilíbrio quando

$$\sum K_i(\rho + t_i + T^c) = \sum_{i=1}^n S_i(\rho).$$

A taxa de remuneração líquida do capital após imposto (ρ) é uma função decrescente da taxa de imposto sobre o capital:

$$\frac{d\rho}{dt_i} = \frac{K_i'}{\sum_{i=1}^n S_i'(\rho) - \sum_{i=1}^n K_i'} \in [-1,0]$$

$$\frac{d\rho}{dT^c} = \frac{\sum_{i=1}^n K'_i}{\sum_{i=1}^n S'_i(\rho) - \sum_{i=1}^n k'_i} \in [-1, 0],$$

enquanto que o custo do capital (r_i) é uma função crescente da taxa de imposto sobre o

$$\text{capital: } \frac{dr_i}{dt_i} = 1 + \frac{d\rho}{dt_i} > 0 \text{ e } \frac{dr_i}{dT^c} = 1 + \frac{d\rho}{dT^c} > 0.$$

As externalidades verticais e horizontais da competição fiscal são desencadeadas pelo efeito da tributação do capital pelos governos subnacionais na taxa de remuneração líquida do capital (ρ).

No modelo de Breuillé *et al.* (2006), quando uma região se endivida, os efeitos sobre a provisão do bem público nos períodos 1 (G_{i1}) e 2 (G_{i2}) são opostos: a região substitui a provisão do bem público no período 2, financiado pela tributação do capital (e transferências *ex-post*), por um aumento na provisão do bem no período 1, financiado através do endividamento. O custo de oportunidade do endividamento é assim traduzido pela taxa marginal de substituição no consumo do bem público entre o primeiro e

segundo período, $\frac{\frac{\partial u_i}{\partial G_{i2}}}{\frac{\partial u_i}{\partial G_{i1}}}$. Quanto maior o custo de oportunidade, menor é o

endividamento e menor é a provisão do bem público no período 1. O objectivo de Breuillé *et al.* (2006) é demonstrar que o custo de oportunidade do endividamento é influenciado pelas externalidades verticais e horizontais da competição fiscal.

As externalidades verticais da competição fiscal estão presentes porque o governo central financia as transferências *ex-post* afectas às regiões através de um imposto nacional sobre o capital, e porque há uma partilha da base tributária pelo governo central e regiões. Neste contexto, um aumento da tributação do capital pelo governo no período 2, para executar as transferências *ex-post*, tem um impacto negativo na taxa de remuneração líquida do capital (ρ) em todas as regiões ($\frac{d\rho}{dT^c} < 0$), com o consequente

aumento do custo do capital ($\frac{dr_i}{dT^c} > 0$). O aumento no custo do capital penaliza as regiões mais endividadas, isto é, o incentivo ao endividamento é menor, e a restrição orçamental subnacional é reforçada.

Por sua vez, a diminuição na taxa de remuneração líquida do capital (ρ) no período 2 resulta numa diminuição da base tributária (S_i) em cada região i . A resposta das regiões nesse segundo período para aumentar as receitas fiscais tanto pode passar pelo aumento da tributação ou pela diminuição da tributação como forma de atrair capital, com efeitos no custo do capital ($\frac{dr_i}{dt_i} > 0$). Portanto, este segundo efeito tanto pode levar ao endurecimento como ao enfraquecimento da restrição orçamental subnacional. No entanto, quanto maior for a competição fiscal entre as regiões (isto é, quanto maior o número de regiões), mais baixa será a taxa de imposto regional no período 2. Contudo, assinala-se, esta quebra do imposto regional é feita à custa de uma menor provisão do bem público nesse período, o que significa o aumento do custo de oportunidade do endividamento.

Breuilé *et al.* (2006) concluem que a interacção da competição fiscal vertical e horizontal reforça a restrição orçamental subnacional (o custo de oportunidade do endividamento subnacional é maior com competição fiscal do que sem competição fiscal) se os níveis de endividamento subnacional não forem muito elevados, isto é, se a base tributável regional for superior ao endividamento da região. Neste caso, a competição fiscal actua como um efeito dissuasor do endividamento subnacional. A diminuição da base tributável, em resultado da diminuição taxa de remuneração líquida do capital (ρ) desencadeada pela intervenção do governo central, diminui o incentivo ao endividamento e endurece a restrição orçamental subnacional. Por outro lado, se os níveis de endividamento são elevados, isto é, se o endividamento excede a base tributável, a restrição orçamental subnacional é enfraquecida. O objectivo do “cultivo” da base tributária não é prioritário. Como o governo central afecta transferências *ex-post* para igualar as utilidades marginais no consumo do bem público entre regiões, estas actuam de forma oportunista quando se endividam.

O resultado a reter do modelo de Breuilé *et al.* (2006) é, assim, que a competição fiscal só tem um efeito benéfico num contexto de endividamento moderado dos governos subnacionais. Num contexto de endividamento excessivo, os governos subnacionais passam a competir, não por mais receita fiscal, mas sim por transferências do governo central.

Face a estes resultados, Breuilé *et al.* (2006) consideram ser benéfica a imposição de restrições ao endividamento como forma de fomentar a disciplina orçamental dos

governos subnacionais. O objectivo é que o endividamento da jurisdição não exceda a base tributária, preservando-se o objectivo do “cultivo” da base tributária.

8. Evidência sobre a relevância do problema da restrição orçamental fraca

A existência e a relevância do problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais são discutidas na literatura através da evidência empírica e de estudos de caso. No plano empírico, a existência de uma restrição orçamental fraca é testada de forma indirecta por diferentes metodologias que visam identificar a presença de expectativas de resgate financeiro por parte dos governos subnacionais. Por sua vez, os estudos de caso analisam as experiências de descentralização e de crises financeiras ao nível subnacional em diferentes países, identificando os factores de natureza fiscal, política e institucional que potenciam ou mitigam o problema da restrição orçamental fraca e, em particular, o tipo de resposta do governo central às situações de ruptura financeira dos respectivos governos subnacionais.

A Secção 8.1 constitui uma primeira abordagem à efectiva existência do problema da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais a nível internacional, com a discussão dos resultados empíricos de Crivelli *et al.* (2010), Rodden (2002) e Von Hagen e Eichengreen (1996). Estes autores focam a sua análise na combinação entre elevados níveis de desequilíbrio fiscal vertical e de autonomia dos governos subnacionais em matéria de endividamento como um factor potenciador do problema da restrição orçamental fraca nas relações fiscais intergovernamentais. Na Secção 8.2 é feita análise comparada de diferentes experiências. Para cada uma dos países seleccionados, são revistos os estudos empíricos e os estudos de caso que atestam a existência e a relevância da restrição orçamental fraca em cada caso. Foram seleccionados países que se destacam pela restrição orçamental fraca ou forte dos respectivos governos subnacionais, contribuindo para uma discussão o mais abrangente possível (apesar das especificidades de cada caso) do efeito da descentralização sobre a severidade do problema da restrição orçamental dos governos subnacionais, e dos mecanismos capazes de mitigar esse mesmo problema. Na Secção 8.3 é apresentada uma síntese das principais conclusões da evidência empírica e dos estudos de caso.

8.1 Uma primeira abordagem à efectiva existência do problema da restrição orçamental fraca

Os resultados empíricos de Von Hagen e Eichengreen (1996) e Rodden (2002) apontam no mesmo sentido de que a restrição orçamental fraca é mais pronunciada nos países em que o desequilíbrio fiscal vertical e o grau de autonomia dos governos subnacionais em matéria de endividamento são ambos elevados, e que neste contexto os países tendem a reforçar a disciplina fiscal dos governos subnacionais pela imposição de restrições ao endividamento. O argumento de base, como já explicitamos, é que a pressão sobre o governo central para o resgate financeiro é maior quando o governo subnacional, limitado na sua capacidade de aumentar as receitas, responsabiliza o governo central pelas dificuldades financeiras. Crivelli *et al.* (2010) mostram que a despesa pública subnacional em saúde é maior nos países onde os governos subnacionais dependem primeiramente das transferências do governo central para financiamento e gozam de uma elevada autonomia em termos de endividamento, comparativamente com os países onde o quadro do endividamento subnacional é mais restritivo.

Von Hagen e Eichengreen (1996) estimam um modelo Probit com dados cross section para um vasto conjunto de países, para o período 1985-1987. A variável dependente é zero se o país não impõe restrições ao endividamento subnacional (ou se impõe apenas uma *regra de ouro* “fraca”, que se resume a estabelecer que os défices não podem superar o volume de investimento público) e igual a 1 caso contrário. As variáveis independentes são a proporção da despesa pública subnacional financiada através das receitas próprias fiscais e o PIB per capita do país como variável de controlo. Os resultados empíricos confirmam que a probabilidade de um governo central impor restrições ao endividamento subnacional aumenta com o grau de desequilíbrio fiscal vertical, isto é, com o grau de dependência das transferências intergovernamentais.

Rodden (2002) parte dos resultados de Von Hagen e Eichengreen (1996), e procura determinar os efeitos da interacção entre o desequilíbrio fiscal vertical, o grau de autonomia do endividamento subnacional e o federalismo fiscal, na indisciplina orçamental dos governos subnacionais, reflectida nos respectivos défices orçamentais. Rodden (2002) estima um modelo cross section para 43 países (países da OCDE, economias em desenvolvimento e economias em transição) para o período de 1986 a

1996. A variável dependente do modelo, proxy da disciplina orçamental dos governos subnacionais, é o rácio entre o saldo orçamental subnacional e a despesa subnacional (valor médio). As principais variáveis independentes são: uma medida do grau de desequilíbrio fiscal vertical (rácio entre transferências intergovernamentais e receitas subnacionais), um índice que reflecte o grau de autonomia do endividamento subnacional e uma variável dummy que assinala se o país é um estado federal. O índice para o grau de autonomia do endividamento subnacional, adaptado do originalmente construído pelo Inter-American Development Bank (1997), tem em conta diferentes componentes das restrições institucionais ao endividamento subnacional, como por exemplo se um governo subnacional pode ou não endividar-se, se o endividamento subnacional exige a autorização dos níveis de governo hierarquicamente superiores, se há restrições numéricas ao endividamento subnacional, se este pode ser afecto ao financiamento de despesas correntes, se o governo subnacional é detentor de bancos ou tem relações privilegiadas com a banca, e se o governo subnacional é detentor de empresas públicas através das quais se possa endividar. Os resultados de Rodden (2002) confirmam que os países com níveis elevados de desequilíbrio fiscal vertical tendem a impor restrições mais apertadas ao endividamento subnacional, e que o grau de autonomia no endividamento subnacional é maior num estado federal. Os resultados empíricos sugerem ainda que um forte desequilíbrio vertical por si só não tem um efeito negativo sobre a disciplina orçamental a longo prazo dos governos subnacionais, isto é, os défices orçamentais dos governos subnacionais são maiores apenas quando um forte desequilíbrio fiscal vertical é combinado com níveis elevados de autonomia no endividamento subnacional (combinação mais frequente nos estados e regiões dos países federais).

Rodden (2002) conduziu ainda uma análise empírica com dados em painel, para o mesmo conjunto de países e para o mesmo período. Os resultados sugerem que nos países onde as transferências intergovernamentais representam uma parcela crescente das receitas dos respectivos governos subnacionais, a disciplina orçamental, ao nível subnacional e em termos agregados, deteriora-se, em especial quando os governos subnacionais têm um elevado grau de autonomia no endividamento.

Em conformidade com os resultados obtidos, Rodden (2002) enfatiza duas possíveis soluções para mitigar o problema restrição orçamental fraca e reforçar a disciplina orçamental dos governos subnacionais:

- i) um elevado grau de desequilíbrio fiscal vertical combinado com restrições ao endividamento subnacional, mais propensa a acontecer nos países unitários. Neste contexto, são as restrições hierárquicas impostas ao endividamento subnacional pelo governo central que resultam numa restrição orçamental forte;
- ii) um reduzido grau de desequilíbrio fiscal vertical combinado com autonomia no endividamento subnacional, no caso dos estados federais. Neste contexto, o problema da restrição orçamental fraca é mitigado pela disciplina imposta exogenamente pelos mercados financeiros e pelos eleitores locais. Rodden (2002) defende que o processo de descentralização nos estados federais deve caminhar neste sentido, isto é, na combinação entre a crescente autonomia financeira dos governos subnacionais e a autonomia no endividamento subnacional (imposta pelo próprio federalismo fiscal), pois só assim será credível para os eleitores e credores o compromisso de não resgate financeiro do governo central.

A restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais ganha dimensão em áreas politicamente sensíveis, como a saúde ou a educação, que são “too sensitive to fail” (von Hagen *et al.*, 2000). O compromisso *ex-ante* do governo central não resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras perde toda a credibilidade face ao elevado custo político da falha na provisão de serviços particularmente importantes para as populações. Crivelli *et al.*(2010) estudam o efeito da restrição orçamental fraca sobre a despesa pública subnacional em saúde em 25 países da OCDE, para o período compreendido entre 1990 e 2007. Tomando como referencia os resultados de Von Hagen e Eichengreen (1996) e Rodden (2002), a variável que resulta do produto entre o grau de desequilíbrio fiscal vertical e o grau de autonomia no endividamento subnacional é utilizada como proxy para as expectativas de resgate financeiro. Como é habitual, o desequilíbrio fiscal vertical é definido como a percentagem das transferências do governo central nas receitas próprias subnacionais. O grau de autonomia dos governos subnacionais em matéria de endividamento é aferido através de

duas variáveis alternativas. A primeira variável é um índice⁵ que incorpora seis componentes da regulação do endividamento subnacional: proibição do endividamento interno, proibição do endividamento externo, limites quantitativos ao nível de endividamento, limites ao serviço da dívida, limites ao endividamento para fins específicos e exigência da aprovação prévia de operações de endividamento individuais pelos níveis de governo hierarquicamente superiores. Para cada item é atribuído o valor 1 se o país não aplica a regra em causa e 0 se aplica a regra. As seis componentes foram adicionadas, produzindo um valor final que oscila entre um mínimo de zero (ausência de autonomia no endividamento subnacional) e um máximo de seis (total autonomia sobre as decisões de endividamento). A variável considerada na estimação resulta da tradução do índice na escala entre 0 e 1. A segunda variável é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para níveis elevados de autonomia do endividamento subnacional, isto é, se o índice é pelo menos três quartos do valor máximo possível (corresponde ao valor da mediana do índice de autonomia do endividamento no universo de países considerados no estudo). Com esta variável, Crivelli, *et al.* (2010) pretendem captar, por um lado, outras restrições ao endividamento municipal que não estejam contempladas nas componentes consideradas para o cálculo do índice e, por outro lado, o possível efeito não linear da autonomia no endividamento sobre a despesa subnacional em saúde.

Os resultados empíricos revelam que a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais, traduzida pela combinação entre um elevado grau de desequilíbrio fiscal vertical e um elevado grau de autonomia no endividamento subnacional, conduz a uma maior despesa per capita subnacional na saúde. Quando a variável *dummy* interage com o desequilíbrio fiscal vertical na regressão da despesa subnacional per capita em saúde, o aumento em 1 ponto percentual no desequilíbrio fiscal vertical traduz-se num aumento da despesa per capita que é 4,5 por cento superior nos países onde os governos subnacionais têm uma elevada autonomia em matéria de endividamento, comparativamente com os países onde essa autonomia é limitada. Quando o índice interage com o desequilíbrio fiscal vertical, confirma-se que a despesa subnacional em saúde aumenta proporcionalmente mais nos países onde os governos subnacionais têm maior autonomia de endividamento. Se o índice de autonomia no endividamento subnacional crescer 0,66 pontos (o que equivale à passagem do valor mínimo do índice,

⁵ O índice é construído a partir das respostas de um questionário conduzido pela OCDE no período entre 1999 e 2005 (Sutherland e Joumard, 2005) e de informação obtida em Ter-Minassian e Graig (1997).

em que quatro dos seis itens se verificam, para o valor máximo do índice, em que nenhum dos seis itens se verificam), então o aumento em 1 ponto percentual no desequilíbrio fiscal vertical induz um aumento da despesa subnacional per capita em saúde em 2,6 por cento, cerca de metade dos 4,5 por cento.

8.2 Análise da experiência comparada

7.2.1 A experiência dos Estados Unidos: o paradigma da restrição orçamental forte dos governos subnacionais

Segundo Inman (2003), a conjugação de factores de natureza diversa determina que a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais não seja um problema nos Estados Unidos, quer ao nível estatal, quer ao nível municipal.

Um factor decisivo para a não existência de expectativas de resgate financeiro e para o endurecimento da restrição orçamental é a credibilidade do compromisso do governo hierarquicamente superior de não resgatar os governos inferiores em dificuldades financeiras. Quer o governo central, quer os estados, conseguiram estabelecer uma reputação credível a este nível, essencialmente porque as externalidades negativas resultantes do incumprimento dos governos subnacionais são minimizadas pela maturidade do sistema bancário, pela diversidade dos detentores da dívida pública subnacional, e por um mercado de capitais desenvolvido e bem estruturado.

O princípio do não resgate financeiro foi estabelecido em 1840, quando oito estados entraram em situação de ruptura financeira e não foram resgatados pelo governo central (English, 1996). A decisão do governo central prendeu-se com o facto das externalidades negativas do incumprimento da dívida não serem significativas: a maior parte da dívida era detida por investidores estrangeiros e não representava uma parcela significativa do *portfólio* dos bancos americanos.

Os anos de 1870 e 1930 foram palco de situações de ruptura financeira ao nível municipal (em particular nos anos 30, com a Grande Depressão de 1932), e a política dos estados também foi a do não resgate financeiro. A resposta às situações de ruptura financeira municipal passou pela imposição de restrições ao endividamento municipal (normalmente indexadas às receitas fiscais locais) e pela proibição constitucional de resgates em alguns estados. Em 1937 foi aprovado o código de insolvência dos municípios, em resposta à explosão de casos de incumprimento ao nível municipal com

a Grande Depressão de 1932. A legislação em causa, conhecida hoje como *Chapter 9 of the U.S. Bankruptcy Code*, tem como primeiro objectivo estabelecer os procedimentos formais para a declaração da insolvência municipal e para o reembolso da dívida. No caso de insolvência, as receitas fiscais municipais ou estatais são por excelência o garante do reembolso da dívida [Inman, 2003; Kimhi (2008 e 2010), Liu e Waibel, 2008)].

No passado mais recente, a posição do governo central e dos estados perante as crises financeira de cidades como Nova Iorque (1975), Filadélfia (1990), Briggeport (1991) e Miami (1996) continuam a credibilizar o compromisso de não resgate financeiro. Mais uma vez, não há evidência de importantes externalidades negativas, quer ao nível do *portfólio* dos bancos, quer ao nível do risco de subida das taxas de juro suportadas pelos municípios. Também nestes casos não se colocaram problemas de natureza redistributiva, dados os elevados níveis de rendimento dos constituintes das jurisdições em causa (Inman, 2003). Nestes casos, os estados não assumiram a dívida, antes ofereceram garantias de empréstimo para permitir o acesso ao endividamento de curto prazo, anteciparam transferências e permitiram a utilização de transferências afectas a despesas de capital para o financiamento de despesas correntes.

Na verdade, desde 1840 apenas duas excepções podem ser apontadas à política de não resgate financeiro (Inman, 2003). Em 1997, o governo central resgatou a cidade Washington, D.C. para evitar as importantes externalidades negativas resultantes da crise financeira, por ser a capital dos Estados Unidos e por não ter supervisão estatal, sendo por isso responsável por muitas das competências que normalmente são assumidas pelos estados, como por exemplo a justiça, a defesa, transportes e saúde. O segundo caso refere-se ao resgate financeiro da cidade de Camden (em 2000) pelo estado de New Jersey. Neste caso, a justificação para o resgate financeiro prende-se com questões de natureza redistributiva, tendo em conta a elevada pobreza relativa jurisdição em causa.

A experiência dos Estados Unidos é apontada como exemplo do papel da disciplina dos mercados financeiros no endurecimento da restrição orçamental dos governos subnacionais (Inman, 2003). A existência de um sistema bancário consolidado e de um mercado de títulos competitivo, bem como a ausência de expectativas de resgate financeiro, são condições condição *sine qua non* para que as jurisdições com maior risco de crédito sejam penalizadas com taxas de juro mais elevadas e/ou com o racionamento de crédito.

As restrições ao endividamento estadual através de regras sobre o saldo orçamental também endurecem a restrição orçamental. São restrições auto-impostas e consubstanciam-se em regras de equilíbrio orçamental, adoptadas pela generalidade dos estados. Contudo, as regras diferem caso a caso, em aspectos que vão desde a base estatutária (legal ou constitucional), a etapa do processo em que o orçamento deve estar equilibrado (elaboração, aprovação ou execução) e a cobertura da regra (Poterba, 1994 e 1995). A evidência empírica aponta no sentido de que as regras orçamentais mais apertadas têm impacto na política orçamental estadual, induzindo défices menores e ajustamentos mais rápidos do lado da receita e da despesa a choques económicos (eg., Alt e Lowry (1994); Bohn e Inman, 1996; Poterba, 1994).

A evidência empírica é também de que os mercados financeiros, com fortes incentivos para avaliar o risco de crédito estadual, consideram as regras sobre o saldo orçamental como um elemento relevante na avaliação desse mesmo risco. Assim, os estados com regras de equilíbrio orçamental mais apertadas são avaliados com um menor risco de crédito e, como tal, gozam de taxas de juro mais reduzidas (eg., Bayoumi *et al.*, 1995; Goldstein e Woglom, 1991).

8.2.2 A experiência da Alemanha: a “ambição” da equidade territorial

Os estados da Alemanha dispõem de uma autonomia considerável no que respeita ao endividamento. O governo federal não pode impor restrições numéricas ao endividamento estadual. A Constituição de cada estado limita o recurso ao endividamento ao financiamento de despesas de investimento (“regra de ouro”). No entanto, esta é uma regra que tem sido facilmente contornada pela generalidade dos estados (Rodden, 2000). Paralelamente, a autonomia fiscal dos estados é muito reduzida-as receitas fiscais partilhadas com o governo federal constituem a principal fonte de receita, mas é o Governo Federal que legisla e fixa os parâmetros da tributação. Acresce que uma importante fonte de receita tem a sua origem num programa de transferências que visa a equidade territorial entre os contribuintes residentes nos diferentes estados (equilíbrio financeiro horizontal-*fiscal equalization*). Estas subvenções dão cumprimento ao princípio constitucional do direito dos cidadãos à *igualdade nas condições de vida*, independentemente da jurisdição de residência, traduzindo compromissos do governo central para com os estados, e entre os próprios

estados, que têm sido interpretados pelos credores como garantias implícitas da dívida dos estados.

Neste contexto, a Alemanha é apontada na literatura como o exemplo de como um sistema de equilíbrio financeiro horizontal (*fiscal equalization*), com o propósito de garantir a equidade territorial, pode ser um factor potenciador da restrição orçamental fraca, por enfraquecer a credibilidade do compromisso do governo central de não resgatar os governos subnacionais em dificuldades financeiras. Para Rodden (2000 e 2003) e Von Hagen *et al.* (2000), a *ambição* do governo central de garantir o princípio constitucional do direito dos cidadãos à *igualdade nas condições de vida* enfraquece a restrição orçamental dos estados, em particular daqueles que são beneficiários líquidos do sistema de equilíbrio financeiro horizontal.

A consagração constitucional do direito dos cidadãos à *igualdade nas condições de vida* transmite aos governos subnacionais a convicção de que o governo central tem meios institucionais e a vontade política para resgatar uma jurisdição em ruptura financeira. Na prática, se o nível de endividamento dos governos subnacionais mais dependentes deste tipo de subvenções implica que não possam assegurar os bens e serviços públicos em quantidade e qualidade similares aos oferecidos pelas outras jurisdições, a expectativa é que o governo central preste a necessária ajuda financeira, independentemente das razões do desequilíbrio financeiro. No caso da Alemanha, este é um problema exacerbado, como já referido, pela falta de autonomia fiscal dos estados e pela autonomia no endividamento estadual.

O programa de equilíbrio financeiro horizontal prevê que o governo central possa afectar *transferências suplementares adicionais*, com o fim de compensar os estados que suportam *encargos especiais*⁶. Por imposição do Tribunal Constitucional, estas transferências foram utilizadas para o resgate financeiro de dois estados no período

⁶ O programa de transferências para os Estados que dá cumprimento ao princípio constitucional da equidade territorial envolve transferências horizontais (entre estados) e verticais (do governo federal para os estados) e processa-se em 3 fases: numa primeira fase, 25% das receitas do IVA são redistribuídas pelos Estados de forma a que todos atinjam uma capacidade fiscal per capita não inferior a 92% da média nacional; numa segunda fase, os Estados com capacidade fiscal per capita acima da média nacional transferem receitas para os Estados abaixo da média nacional, assegurando que estes atinjam uma capacidade fiscal não inferior a 95% da média nacional; a terceira fase envolve transferências do Governo Federal para os Estados, de dois tipos distintos: transferências suplementares para os Estados mais “pobres” para que atinjam pelo menos 99,5% da capacidade fiscal média nacional e *transferências suplementares adicionais* que beneficiam os Estados com *encargos especiais* (Rodden, 2000).

entre 1994 e 2004, Bremen e Saarland (Seitz, 2000). Ambos os estados argumentaram junto do Tribunal Constitucional que a situação de ruptura financeira seria o resultado de circunstâncias para além do seu controlo, associadas ao declínio da actividade económica, e que sem a ajuda financeira do governo central seriam obrigados a cortar na despesa com bens e serviços locais, não dando cumprimento ao princípio constitucional da *igualdade de condições de vida* entre cidadãos. Seitz (2000) e Rodden, (2000 e 2003) sustentam que, apesar de serem beneficiários líquidos do sistema de equilíbrio financeiro horizontal, estes estados não evidenciaram qualquer esforço de ajustamento, pelo contrário, evidenciaram uma tendência crescente para o aumento da despesa corrente e dos défices, com o conseqüente aumento do endividamento nos anos 80. Em 1992, o Tribunal Constitucional decidiu a favor do uso das *transferências suplementares adicionais* para o resgate financeiro. O Tribunal Constitucional invocou o princípio da solidariedade para assegurar o cumprimento do princípio constitucional da *igualdades das condições de vida* entre cidadãos nos diferentes estados, para concluir que os estados em ruptura financeira têm direito a ser resgatados pelo governo central. Com base na experiência de Bremen e Saarland, Rodden (2000 e 2003) argumenta que esta interpretação do Tribunal Constitucional mina a credibilidade do compromisso do governo central de não resgatar outros estados em dificuldades financeiras, em particular junto dos estados beneficiários líquidos do sistema de equalização fiscal.

Também os credores interpretam a combinação entre a garantia constitucional de iguais condições de vida entre os cidadãos e o mecanismo das *transferências suplementares* para *encargos especiais* como uma garantia implícita de resgate financeiro do governo federal aos estados em ruptura financeira. Von Hagen *et al.* (2000) dão o exemplo da agência de *rating* Fitch IBCA para argumentarem que esta garantia implícita de resgates financeiros põe em causa o papel do mercado financeiro enquanto promotor da disciplina fiscal dos estados. Em 1999, esta agência de *rating* considerou não haver diferenças no risco de crédito entre os estados e atribuiu a avaliação máxima a todos eles (AAA). A avaliação favorável do risco de crédito foi fundamentada com base em três argumentos: a interdependência ao nível do processo de decisão entre o governo federal e os estados; a leitura ampla que o Tribunal Constitucional faz do princípio constitucional do direito dos cidadãos a iguais condições de vida, e que obriga o governo federal a resgatar os estados com problemas financeiros; e o sistema de equalização fiscal que foi concebido para prevenir a ruptura financeira dos estados em caso de quebras nas receitas fiscais.

Seitz (2000) e Von Hagen *et al* (2000) salientam que os estados de Bremen e Saarland são dois dos estados de menor dimensão na Alemanha, sustentando a hipótese “too small to fail”. Neste caso, o resgate financeiro não representou um custo significativo para o governo central.

Os resultados empíricos de Rodden (2000), Rodden (2005) e Stehn e Fedelino (2009) fornecem evidência empírica de que o sistema de equilíbrio financeiro horizontal na Alemanha cria expectativas de resgate financeiro nos estados que são beneficiários líquidos desse sistema.

Rodden (2000) assume como proxy para as expectativas de resgate financeiro os ajustamentos feitos pelos estados no lado da despesa em resposta a choques adversos (quebras não previstas) no lado das receitas: se um estado tem expectativas de ser resgatado em caso de ruptura financeira, então não tem incentivos para diminuir a despesa em resposta a choques negativos das receitas, e então há um problema de restrição orçamental fraca. Se esta for uma proxy válida para as expectativas de resgate financeiro, então é expectável que: (i) os estados que usualmente recebem *transferências suplementares* do governo central, previstas no sistema de equalização (*weak Lander*) e os Estados que nunca (ou pontualmente) recebem essas transferências (*strong Lander*) respondam de forma diferenciada aos choques negativos do lado da receita, porque terão expectativas diferentes no que respeita aos resgates financeiros; ii) para o conjunto dos estados, os ajustamentos no lado da despesa em resposta a choques negativos do lado da receita são condicionados pelo grau de dependência das transferências intergovernamentais.

Foram utilizados dados em painel relativos a 10 estados federados (dada a sua especificidade, não foram considerados os 6 novos estados da antiga República Democrática Alemã, Berlim nem os Estados de Saarland e Bremen nos anos de 1994 e 1995) para o período de 1974 e 1995. A variação na despesa real per capita dos Estados é modelizada como uma função da componente esperada e não esperada da receita. Como variáveis de controlo são consideradas as componentes esperadas e não esperadas do Produto Interno Bruto e do desemprego de cada estado⁷. Os resultados empíricos

⁷ Numa primeira fase, Rodden (2000) estima os valores esperados para as receitas de cada estado, em função dos valores desfasados da receita, do produto interno bruto e do desemprego relativos ao próprio estado, e dos valores desfasados do produto interno bruto para o Governo Federal. Os choques no lado da receita são calculados pela diferença entre os valores da receita previstos pelo modelo e os valores reais. Também são estimados modelos autorregressivos para obter os valores esperados para o desemprego e o

resultantes da estimação do modelo para os dois grupos (*strong* e *weak*) confirmam que estes respondem de forma diferenciada aos choques negativos do lado da receita:

- i) nos estados que não usufruem das *transferências suplementares* adicionais, os choques negativos nas receitas levam à diminuição das respectivas despesas, o que é interpretado como uma aversão ao recurso ao endividamento para financiamento das despesas correntes e de que a “regra de ouro” funciona como um constrangimento efectivo ao endividamento na ausência de expectativas de resgate financeiro;
- ii) pelo contrário, os estados que usufruem das *transferências suplementares*, aumentam as despesa em resposta aos choques negativos do lado da receita, isto é, endividam-se porque têm a expectativa de serem resgatados em caso de ruptura financeira.

Quando o modelo é estimado para todos os estados em conjunto (neste caso é incluída uma nova variável, que resulta da interacção entre os choques negativos na receita e o grau de dependência das transferências captado pelas transferências reais per capita), os resultados empíricos evidenciam que os estados menos dependentes (mais dependentes) das transferências intergovernamentais diminuem (aumentam) as despesas em resposta a choques adversos da receita.

Num outro estudo empírico conduzido para os mesmos 10 estados e para o mesmo período, Rodden (2005) encontra evidencia de que as *transferências suplementares adicionais* aumentam o deficit dos estados no longo prazo. Rodden (2005) conclui que o crescimento sustentado deste tipo de transferências cria expectativas de resgate financeiro junto dos estados em caso de dificuldades financeiras. A hipótese “too big to fail” não é suportada pelos resultados deste estudo, isto é, os défices são maiores nos estados de menor dimensão. Os resultados indicam também que os défices aumentam nos anos eleitorais e são maiores nos estados com a mesma filiação partidária que o governo federal. Este resultado é interpretado como evidência de que os estados com a mesma filiação partidária do governo federal têm a expectativa de que com maior probabilidade serão resgatados pelo mecanismo das *transferências suplementares adicionais*.

A análise de Stehn e Fedelino (2009) parte da equação que traduz a dinâmica de crescimento da dívida de cada estado i para o período t , $B_{i,t} = (1 + r)B_{i,t-1} + G_{i,t} - R_{i,t}$,

produto interno bruto de cada estado, para de seguida se calcular a componente não esperada destas variáveis seguindo a mesma metodologia.

onde G_t são as despesas orçamentais primárias (sem juros) durante o período t , R_t as receitas orçamentais durante o período t , B_t o stock da dívida no fim do período t , r a taxa de juro que é assumida como constante ao longo do tempo e entre estados. O deficit orçamental global (D) é dado por $D_{i,t} = G_{i,t} - R_{i,t} + rB_{i,t-1}$. Seguindo a implicação estocástica de que a sustentabilidade da dívida é assegurada pela estacionaridade nos níveis do défice (combinação linear entre G , R e B), é estimado o modelo de correcção dos erros $\Delta X_{i,t} = \alpha + \beta \Delta X_{i,t-1} + \gamma D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ que descreve as variações correntes nos diferentes instrumentos de política fiscal ΔX_t (défice global, despesa primária e receitas estaduais) como uma função das próprias variações desfasadas ΔX_{t-1} e do valor desfasado do défice D_{t-1} . Nesta especificação, o défice D_{t-1} representa o termo corrector do erro, isto é, o desequilíbrio do período anterior a que os instrumentos de política fiscal devem responder para assegurar a sustentabilidade da política fiscal. O coeficiente γ permite avaliar o ajustamento que ocorre nas diferentes variáveis orçamentais, desencadeado pelo aumento do défice no período anterior.

A análise é conduzida para o mesmo painel de estados considerados no modelo de Rodden (2000), e para o período compreendido entre 1985 e 2007. As variáveis são expressas em percentagem das estimativas do produto potencial (no caso obtidas pelo filtro Hodrick-Prescott). O modelo é estimado para dois grupos, os estados que são contribuintes líquidos para o equilíbrio financeiro horizontal e os estados que são beneficiários líquidos. Os resultados obtidos sugerem que em ambos os grupos o aumento do défice desencadeia ajustamentos que conduzem à diminuição do mesmo no próximo período, assegurando a sustentabilidade fiscal. No entanto, o mecanismo de ajustamento é diferente entre os dois grupos. Nos estados que são contribuintes líquidos para o sistema de equilíbrio financeiro horizontal, há evidência de que o aumento do défice tem um impacto negativo na despesa primária do próximo período. Não há evidência de um aumento das transferências no período seguinte ao aumento do deficit. Nos estados que são beneficiários líquidos, a sustentabilidade fiscal é assegurada pela via do aumento das transferências (verticais) do governo federal. Neste grupo, há um aumento das transferências redistributivas e não redistributivas do governo federal no período após o aumento do défice. Não há evidência de que estes estados diminuam a despesa primária em resposta ao aumento do défice. Estes resultados foram confirmados

através da metodologia dos modelos vectoriais autoregressivos (VAR), através das funções de resposta das variáveis consideradas ao impulso de choques no lado da despesa.

Stehn e Fedelino (2009) interpretam os resultados obtidos como evidência empírica de que a indisciplina orçamental dos estados que são beneficiários líquidos do sistema de equalização fiscal resulta da expectativa de aumento das transferências (verticais) do governo federal para o financiamento do aumento da despesa. Isto é, há evidência de que nestes estados a restrição orçamental é fraca.

Buettner (2003) estima um modelo de correcção dos erros partindo dos mesmos pressupostos de Stehn e Fedelino (2009), mas para testar o grau de severidade da restrição orçamental ao nível municipal. O objectivo é, então, avaliar os ajustamentos que um aumento do défice do município desencadeia nas receitas e despesas municipais (receitas próprias, transferências, serviço da dívida e despesa primária). Buettner (2003) argumenta que as transferências com o objectivo de equilíbrio financeiro horizontal têm um menor grau de discricionariedade do que as outras transferências intergovernamentais, pelo que faz a distinção entre os dois tipos de subvenções. O modelo foi testado para 1102 municípios de um dos maiores estados da Alemanha (Baden-Württemberg), para o período entre 1974 e 2000. O coeficiente negativo obtido para a variável transferências associadas ao equilíbrio financeiro horizontal significa que no período considerado na análise os municípios da amostra foram contribuintes líquidos para o sistema de equalização fiscal. Em relação às outras variáveis, os resultados evidenciam que um aumento do défice tem um impacto positivo, mas diminuto, nas receitas próprias municipais e nas transferências com outros fins que não os de equilíbrio financeiro horizontal. Por sua vez, um aumento no défice tem um impacto negativo nas despesas municipais (outras despesas que não o serviço da dívida) que, em magnitude, é cerca de 9 vezes maior que o ajustamento ocorrido nas transferências. Isto é, os ajustamentos desencadeados por um aumento do défice municipal ocorrem substancialmente à custa da diminuição das despesas municipais. Os resultados sugerem, assim, que a restrição orçamental fraca não é um problema neste universo de municípios como um todo.

Buettner (2003) conclui também que a importância das transferências com outros fins que não o do equilíbrio financeiro horizontal no processo de ajustamento aumenta com a dimensão populacional do município. Este resultado sugere que o problema da restrição orçamental fraca poderá estar presente nos municípios de maior dimensão,

suportando a hipótese “too big to fail” de que quanto maior for a dimensão da jurisdição, mais fraca é a restrição orçamental, por exemplo pelas externalidades negativas decorrentes da recusa de resgate financeiro, ou porque o governo central favorece as jurisdições com maior impacto nos resultados eleitorais.

Importa salientar, no entanto, e a propósito da discussão feita acerca do sistema de equalização fiscal existente na Alemanha, que mesmo que este tipo de transferências possa gerar incentivos perversos, principalmente quando há algum grau de discricionariedade na afectação das transferências, é um sistema justo e solidário, e isso é de veras positivo. Importa também não esquecer que a “regra de ouro” é de facto uma restrição orçamental muito fraca, quer porque pode potenciar o desequilíbrio financeiro dos governos subnacionais através do sobre-investimento, quer porque é fácil reclassificar despesas correntes em despesas de capital. Note-se, a este respeito, que no caso dos Estados Unidos as restrições sobre o saldo orçamental dos estados constituem restrições apertadas à capacidade de endividamento. A hipótese de que os Estados Unidos deixassem falir um qualquer estado também não é sustentável, desde logo pela relevância das despesas estaduais para o bem-estar das populações.

8.2.3 A experiência da Itália: um exemplo da hipótese “too sensitive to fail”

A Itália é um bom exemplo de como a intervenção *ex-post* do governo central é mais provável quando na esfera das competências dos governos subnacionais está a provisão de bens e serviços públicos que não poderá ser comprometida por uma eventual crise financeira, como é o caso dos cuidados de saúde (“too sensitive to fail”).

As intervenções *ex-post* do governo central para financiar os défices das regiões na área da saúde foram uma prática comum na década de 80, quando estas assumiram em pleno as suas competências (Bordignon, 2000). Até ao início da década de 90, a restrição orçamental fraca das regiões no sector da saúde é potenciada pela conjugação de diversos factores que não favorecem a responsabilização política e financeira dos governos regionais, nomeadamente: a sobreposição de responsabilidades entre o governo central e regiões; a extrema dependência das regiões das transferências do governo central; a falta de autonomia fiscal e a discricionariedade das transferências. Este enquadramento desadequado das relações fiscais intergovernamentais favoreceu as expectativas das regiões no resgate financeiro do governo central, em particular por se tratar de uma área politicamente sensível como é a da saúde. A expectativa da

intervenção *ex-post* do governo central não criou os incentivos necessários para o controlo da despesa na saúde, com os consequentes défices e endividamento crescentes (apesar das restrições ao endividamento regional, as regiões sistematicamente conseguiram contornar os limites através dos organismos regionais responsáveis pela provisão dos cuidados de saúde). Por sua vez, a instabilidade política (mandatos políticos de curta duração, associados a um regime eleitoral proporcional) não proporcionava nem os incentivos, nem os instrumentos necessários, para o governo central adoptar as medidas necessárias para promover a disciplina orçamental no sector da saúde.

Na década de 90, o enquadramento das relações fiscais intergovernamentais alterou-se significativamente, em consequência dos constrangimentos impostos às finanças públicas pela crise financeira de 1992 (a Itália abandonou o Mecanismo de Taxas de Cambio Europeu) e pelo cumprimento em 1997 dos critérios fixados pelo tratado de Maastrich para adesão ao euro. No que respeita ao sector da saúde, a responsabilização das regiões aumentou com a diminuição das transferências, o reforço considerável das receitas próprias e da respectiva autonomia fiscal, a atribuição de maiores responsabilidades de despesa, para além da explícita responsabilização legal das regiões por novos défices no sector da saúde. A reforma da lei eleitoral, que introduziu o sistema eleitoral maioritário, aumentou a estabilidade governativa ao nível central, favorável à adopção de medidas disciplinadoras das finanças regionais. (Bordignon, 2000) considera que, apesar do contributo positivo destas medidas para o reforço da disciplina orçamental das regiões na gestão do sector da saúde, o problema da restrição orçamental fraca não foi inteiramente eliminado. De facto, a despesa pública regional manteve-se controlada no período pré-Maastricht (entre 1993 e 1997), mesmo com a diminuição do financiamento *ex-ante*, para depois voltar a crescer. Segundo Bordignon (2000), as regiões preferem fazer uso da maior autonomia fiscal para o financiamento de outros sectores, obrigando o governo central a financiar *ex-post* os déficits na saúde. Por um lado, e como já salientamos, porque as particularidades dos cuidados de saúde tornam a restrição orçamental neste sector certamente mais fraca que noutros sectores em que as regiões estão envolvidas. Por outro lado, e porque a sobreposição de responsabilidades não foi eliminada, para as regiões é politicamente mais compensador financiar a despesa de outros sectores que os eleitores associam como directamente dependentes das regiões.

Bordignon e Turati (2003) testam empiricamente se os constrangimentos externos do Tratado de Maastricht e as reformas internas impostas pela crise financeira se traduziram numa diminuição das expectativas das regiões no resgate financeiro do governo central em meados da década de 90, explicando assim o controlo da despesa pública regional em saúde neste período. O modelo, estimado para o período 1990-1999, parte de duas hipóteses sobre o efeito da diminuição das expectativas de resgate financeiro no comportamento do governo central e no comportamento das regiões:

- Hipótese 1: *ceteris paribus*, a maior credibilidade do compromisso do governo central de não resgatar as regiões constitui um incentivo para aquele diminuir o financiamento (transferências) *ex-ante* das despesas de saúde;
- Hipótese 2: as regiões reagem ao menor financiamento *ex-ante* do governo central diminuindo a despesa em saúde quando as expectativas de resgate financeiro são menores.

As variáveis proxy para a diminuição nas expectativas de resgate financeiro traduzem os constrangimentos orçamentais impostos pelo Tratado de Maastricht⁸ e a maior credibilidade do governo central para implementar as reformas necessárias (a substituição do sistema eleitoral de proporcional pelo maioritário, ao aumentar a estabilidade política, aumentou a capacidade do governo central para implementar uma política mais restritiva)⁹. Em linha com a literatura sobre a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais, Bordignon e Turati (2003) analisaram também o impacto da afinidade política entre o governo regional e o governo central, da autonomia financeira e da dimensão das regiões na formação de expectativas de resgate financeiro.

Segundo Bordignon e Turati (2003), os resultados empíricos confirmam a Hipótese 1: o financiamento *ex-ante* da saúde pelo governo central é influenciado negativamente pelas variáveis que captam a diminuição nas expectativas das regiões no resgate financeiro do governo central.

⁸ São definidas duas variáveis: uma variável *dummy* igual a 1 no ano de 1997 (as decisões acerca da passagem à terceira fase da UEM foram tomadas tendo como base a performance macroeconómica dos países durante 1997); o rácio entre o deficit do governo central e o valor médio do deficit na União Europeia.

⁹ São definidas duas variáveis: uma variável *dummy* igual a 1 para os anos posteriores a 1994, ano da alteração do sistema eleitoral; o rácio entre a duração do mandato do governo central em exercício num determinado ano e a média da duração dos mandatos no período de amostragem.

A equação da despesa regional em saúde é estimada utilizando como regressor o valor esperado (estimado) para o financiamento *ex-ante* (isto é, o valor do financiamento condicionado pelas expectativas de resgate financeiro). Os resultados também são interpretados como confirmando a Hipótese 2: há uma relação positiva entre o financiamento *ex-ante* do governo central e a despesa regional em saúde quando as expectativas de resgate financeiro são menores.

Entendemos que a leitura que é feita destes resultados deve ser de alguma forma relativizada, logo à partida pelo sentido da Hipótese 1, que nos parece de alguma forma discutível. Logo à partida, a credibilidade do não financiamento *ex-post* requer um financiamento *ex-ante* suficiente, especialmente numa área da despesa pública como é a da saúde. Depois, é natural que tenha havido alguma poupança no sector da saúde quando a política orçamental em Itália se tornou mais restritiva, pelos constrangimentos externos.

Os resultados empíricos evidenciam também que as expectativas de resgate financeiro são menores nas regiões financeiramente mais independentes e nas regiões alinhadas politicamente com o governo central, que reduzem mais as despesas em saúde do que as regiões onde não há afinidade política. Não há evidência empírica de que a dimensão da região tenha influência nas expectativas de resgate financeiro.

8.2.4 A experiência da Suécia: a importância da experiência prévia de resgates financeiros na formação das expectativas dos governos subnacionais

A Suécia é um país unitário com dois níveis de governação local, os condados (21) e os municípios (290). A lei define os domínios de competência dos governos locais, que no caso dos municípios se estendem a áreas como a educação, saúde, acção social, entre outras. O desequilíbrio fiscal vertical é reduzido e os municípios gozam de um elevado grau de autonomia financeira. Não há restrições ao endividamento municipal, e a principal fonte de receita dos municípios provém de um imposto proporcional sobre o rendimento, cuja taxa os município têm a liberdade de fixar. O sistema de transferências tem uma forte componente redistributiva, visando a equalização ao nível fiscal e ao nível dos custos estruturais (Von Hagen e Dahlberg (2004)).

O caso da Suécia pode ser considerado o exemplo de como um reduzido desequilíbrio vertical e um elevado grau de autonomia financeira dos municípios não são condições suficientes para eliminar o risco de resgates financeiros. Von Hagen e

Dahlberg (2004) identificam os factores susceptíveis de minar a credibilidade do compromisso do governo central em não conceder ajuda financeira aos municípios em ruptura financeira. O forte sistema de transferências de equalização, que tem por objectivo garantir a provisão uniforme de bens e serviços, cria a presunção de que o governo central deve assumir as competências dos municípios quando estes se encontram em ruptura financeira, em especial porque estão em causa serviços politicamente sensíveis, como a educação e a saúde. O princípio constitucional que proíbe a ruptura financeira dos municípios também contribui para a expectativa de resgates financeiros, em especial porque não há nenhuma regra explícita para lidar com as situações de ruptura financeira, e não há restrições ao endividamento municipal. Acresce que a resposta do governo central aos pedidos de ajuda financeira dos municípios (no período entre 1974 e 1992, e nos anos 90) foi marcada por um forte grau de discricionariedade, criando-se desta forma um precedente que potencia o problema da restrição orçamental fraca. Por fim, se a interferência das políticas macroeconómicas do governo central nas finanças dos municípios enfraquece a sua autonomia financeira, tal como aconteceu na década de 90, a *accountability* dos governos locais também diminui. Neste caso, o governo central dificilmente poderá negar o resgate financeiro dos municípios que argumentem que as suas dificuldades financeiras são o resultado das orientações macroeconómicas decididas pelo governo central. Von Hagen e Dahlberg (2004) sugerem ainda que um enquadramento legal que explicita a forma como lidar com as situações de ruptura financeira dos governos locais será uma forma de ultrapassar a falta de credibilidade do governo central de não resgatar os municípios em dificuldades financeiras.

Entre 1974 e 1992, o governo central implementou um primeiro programa especial de ajuda financeira aos municípios em ruptura financeira, para além do regular sistema de transferências intergovernamentais. As transferências no âmbito deste programa beneficiaram exclusivamente os municípios em dificuldades financeiras e foram definidas de forma discricionária pelo governo central. Este foi um programa de ajuda financeira com uma expressão crescente em termos do número de municípios abrangidos (Von Hagen e Dahlberg, 2004). Entre 1975 e 1980, menos de 50 municípios beneficiaram de resgates financeiros em cada ano, enquanto que no período de 1981 a 1992, entre 100 e 150 municípios foram resgatados em cada ano. Os dados relativos ao número de resgates financeiros revelam também uma grande heterogeneidade de situações (Pettersson-Lidbom, 2005). Três municípios (cerca de 1% dos municípios)

receberam 19 resgates financeiros no período entre 1974-1992, enquanto que 23 municípios (aproximadamente 8% dos municípios) não beneficiaram do programa de ajuda financeira. Durante o período em que o programa esteve activo, cada município recebeu em média 6 resgates financeiros.

Pettersson-Lidbom (2005) testa empiricamente as implicações deste programa sobre a disciplina fiscal dos municípios. O objectivo é avaliar em que medida o endividamento dos municípios pode ser explicado pelas expectativas de resgate financeiro criadas com a resposta dada pelo governo central. As expectativas de resgate financeiro são assumidas como racionais, e a média ponderada dos resgates financeiros recebidos pelos municípios vizinhos (próximos geograficamente), desfasados de um período, é a variável instrumental eleita para as expectativas de resgate financeiro dos municípios. O modelo é estimado para um painel de 290 municípios suecos, de 1974 a 1992, período em que tiveram lugar 1697 casos de resgate financeiro. Os resultados sugerem que as expectativas de resgate financeiro têm um impacto significativo no endividamento municipal no período considerado: em média, o endividamento municipal aumenta 30% em caso de expectativas de resgate financeiro, comparativamente com a situação em que não há esse tipo de expectativas. Ou seja, as transferências para ajuda financeira dos municípios em ruptura financeira foram antecipadas/previsíveis e, como tal, enfraqueceram a disciplina orçamental dos municípios.

Von Hagen e Dahlberg (2004) também se debruçam sobre o mesmo programa de ajuda financeira aos municípios, mas no sentido de avaliar o impacto dos factores políticos na decisão do governo central resgatar um município em ruptura financeira. Em concreto, testam a hipótese de os resgates financeiros terem sido usados estrategicamente pelo governo central como forma de aumentar a probabilidade de reeleição. Analisaram, em particular, o impacto da afinidade política entre os dois níveis de governo na probabilidade do município beneficiar da ajuda financeira do governo central. A análise recorre a um painel de dados para estimar dois modelos probit, um primeiro para os anos em que no período de vigência do programa o governo central foi de esquerda (1974-1976 e 1983-1991), e um segundo para os anos em o governo central foi de direita (1977-1982, 1992). A variável dependente é uma variável dummy que assume o valor 1 se nos anos em questão o município foi resgatado, e 0 caso contrário. O modelo é estimado com efeitos fixos temporais, para controlar os choques macroeconómicos exógenos que afectaram todos os municípios. A variável exógena é

uma variável *dummy* que assume o valor 1 quando o município é governado em maioria por um partido que também é o partido do governo central.

As estimativas obtidas revelam que o coeficiente da variável *dummy* é estatisticamente significativa nas duas regressões, apresentando um sinal positivo na regressão em que o partido do governo central é de esquerda e um sinal negativo quando o partido do governo central é de direita. Isto é, no primeiro caso a semelhança de filiação partidária entre políticos dos dois níveis de governo faz aumentar a probabilidade do município ser resgatado. No segundo caso, são os municípios governados por um partido da oposição ao do governo central que tendem a ser favorecidos com os resgates financeiros. Estes resultados são interpretados por Von Hagen e Dahlberg (2004) como sendo coerentes com a ideia de que os factores políticos exerceram um papel importante na decisão de resgatar os municípios em ruptura financeira. Isto é, os políticos do governo central têm um comportamento estratégico na afectação da ajuda financeira, favorecendo os seus opositores políticos no sentido de conquistar os seus votos e aumentarem a probabilidade de reeleição. Na segunda regressão, os resultados claramente estão em consonância com esta interpretação. Relativamente à primeira regressão, Von Hagen e Dahlberg (2004) fazem notar que no período em questão os governos centrais de esquerda foram sempre minoritários, com fraco apoio político mesmo nos municípios governados à esquerda.

Os anos 90 foram palco de novos casos de ruptura financeira municipal, a que o governo central respondeu com um novo programa de resgates financeiros (Von Hagen e Dahlberg, 2004). Durante este período, muitos municípios sofreram graves dificuldades financeiras resultantes dos ajustamentos macroeconómicos que decorreram da decisão do governo central aumentar as taxas de juro para manter a taxa de câmbio com o marco alemão. Sendo os impostos sobre o rendimento a principal fonte de receita municipal, as finanças municipais ficaram muito expostas à interferência de políticas macroeconómicas do governo central. Os primeiros dois municípios a beneficiarem da ajuda financeira do governo central (Haninge e Bjuv) encontravam-se numa situação de ruptura financeira em resultado da eminente insolvência das empresas municipais de habitação. A percepção de que o resgate financeiro seria uma solução viável para os problemas financeiros fez aumentar rapidamente os pedidos de ajuda financeira entre 1996 e 1998. Em 1998, 87 municípios já tinham pedido pelo menos uma ajuda financeira ao governo central (von Hagen *et al*, 2000). Os municípios mais beneficiados com os resgates financeiros do programa de ajuda financeira no período 1974-1992

também são os que mais solicitam ajuda financeira no âmbito do programa implementado na década de 90.

Von Hagen *et al.* (2000) argumentam que a hipótese “too sensitive to fail” é válida para explicar a decisão do governo resgatar os municípios com empresas municipais de habitação em situação de insolvência, o que nos parece fazer todo o sentido. Cada município é responsável pela provisão de habitação ao nível local. Isto significa que os municípios são obrigados a criar as condições que assegurem uma habitação de qualidade a todos os cidadãos.

Dahlberg e Petterson (2000) estimam um modelo probit para os municípios suecos, para os anos de 1996, 1997 e 1998. A variável dependente é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se o município pediu ajuda financeira ao governo central e 0 caso contrário. Os resultados empíricos indicam que o endividamento dos municípios é a principal determinante da procura de ajuda financeira (o aumento do endividamento per capita municipal em 1 SEK aumenta a probabilidade do município pedir um resgate financeiro em 1,5%) e que os factores externos aos municípios (como por exemplo a dimensão populacional, a densidade populacional, a percentagem da população abaixo dos 17 anos e acima dos 60, a taxa de migração e a taxa de desemprego) não são relevantes neste processo. Os factores políticos também se mostraram relevantes, mas a probabilidade de pedir ajuda financeira é maior quando o governo municipal e o governo central têm a mesma filiação partidária. Este resultado reflecte que os municípios têm a percepção de que a concessão de ajuda financeira por parte do governo central não é determinada exclusivamente por questões de ordem financeira, mas também na base do oportunismo político.

8.2.5 A experiência da Espanha: o resgate “antecipado” dos governos regionais?

Sorribas-Navarro (2006) considera que a regulação das relações fiscais intergovernamentais entre o governo central e as Comunidades Autónomas em Espanha são susceptíveis de enfraquecer a restrição orçamental ao nível regional. A primeira questão diz respeito ao desenho das transferências. O poder discricionário do governo central na distribuição das transferências com maior peso nas receitas regionais não é claro no caso espanhol. Primeiro, apesar da distribuição das transferências ser estabelecida pela legislação e basear-se em fórmulas, estas são o resultado de um processo de negociação política que pode contribuir para um certo grau de

discricionarieidade. Segundo, para além da fórmula de distribuição, existem regras adicionais de distribuição que aumentam o grau de discricionarieidade deste tipo de subvenções do governo central. Estas características fazem com que estas transferências possam ser utilizadas para o resgate financeiro das regiões. Uma segunda característica que pode incentivar a intervenção *ex-post* do governo central é a reduzida autonomia fiscal das regiões, que limita a sua capacidade de ajustamento a choques exógenos. Um terceiro aspecto apontado como potenciador da restrição orçamental fraca das regiões são as competências regionais em serviços públicos como a saúde e a educação. Para além de serem serviços considerados básicos pelo governo central, não estão totalmente descentralizados, dificultando a responsabilização política e financeira pela sua provisão. Em quarto lugar, Sorribas-Navarro (2006) refere-se ao agravamento das restrições ao endividamento das regiões, em 1997 com o objectivo de cumprir com os critérios do Tratado de Maastricht, e em 2001 com o objectivo de cumprir com os objectivos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os novos limites impostos ao endividamento regional não são credíveis e podem ter o efeito contrário ao desejado, ao incentivar o comportamento oportunista das regiões. Por um lado, porque não foi prevista nenhuma penalização em caso de incumprimento, por outro lado porque para o governo central é importante que os limites ao endividamento sejam efectivamente observados.

O problema da restrição orçamental fraca nas relações intergovernamentais não se esgota nos casos em que o governo central resgata os governos subnacionais em ruptura financeira. A estratégia do governo central pode, em alternativa, passar pelo resgate “*antecipado*”, isto é, pelo aumento das transferências a favor dos governos subnacionais com maiores défices e mais endividados e, assim, em maior risco de desequilíbrio financeiro, antes que entrem em situação efectiva e declarada de ruptura financeira.

Garcia-Milà *et al.* (2002), Lago-Peñas (2005) e Sorribas-Navarro (2006) partem deste pressuposto para testar empiricamente a existência de uma restrição orçamental fraca ao nível regional em Espanha. Os resultados empíricos de Garcia-Milà *et al.* (2002) e Sorribas-Navarro (2006) fornecem evidência empírica de que o governo central resgatou as regiões nos períodos entre 1984 e 1995 e entre 1986-2001, respectivamente. Ambos os estudos recorrem a um painel de dados para 15 regiões (Comunidades Autónomas de Regime Comum), mas usam metodologias diferentes para testar a existência de uma restrição orçamental fraca ao nível regional. Pelo contrário,

Lago-Peñas (2005), utilizando dados para o período entre 1984-1996, não encontra evidência empírica da restrição orçamental fraca ao nível regional.

Garcia-Milà *et al.* (2002) testam um modelo para as determinantes do endividamento regional considerando um cenário de resgate financeiro “agregado”, isto é, o governo central afecta transferências adicionais para todas as regiões, em função do endividamento em termos agregados, e não para uma região em particular. Em harmonia com a hipótese “too big to fail”, é assumido que estas transferências adicionais são distribuídas de acordo com a população de cada região. Assim, a proxy para as expectativas de resgate financeiro de cada região é a sua dimensão relativa em termos populacionais.

Há evidência empírica da debilidade da restrição orçamental exclusivamente nas regiões com competências ao nível da saúde e educação. O endividamento per capita destas regiões é positivamente influenciado pela sua dimensão relativa em termos populacionais. No caso das regiões sem responsabilidades a este nível, a dimensão relativa da região não tem influência no endividamento regional. Estes resultados suportam a hipótese “too sensitive to fail”, e são interpretados como evidência de que o endividamento das regiões com competências superiores é condicionado pela expectativa de que o governo central irá aumentar o volume de transferências em função do endividamento do período anterior considerado globalmente. Garcia-Milà *et al.* (2002) argumentam ainda que o impacto do endividamento sobre o aumento dos impostos necessário para o financiamento do resgate é secundarizado pelas regiões, relativamente à expectativa do aumento das transferências. Os residentes na jurisdição tendem a responsabilizar o governo central pelo aumento dos impostos e tendem a atribuir os benefícios proporcionados pelo aumento das transferências à competência do governo regional.

Sorribas-Navarro (2006) estimam uma função para as transferências do governo central a favor das regiões. Os resultados empíricos evidenciam que as transferências intergovernamentais aumentam com o endividamento das regiões, e esta é uma relação válida não só para as transferências discricionárias, mas também para as transferências não discricionárias¹⁰. Por conseguinte, Sorribas-Navarro (2006) conclui que os dois

¹⁰ Ao longo do período em análise, a fórmula que preside à distribuição das transferências não discricionárias foi sujeita a uma negociação política a cada cinco anos, dando abertura a um certo grau de discricionariedade (Sorribas-Navarro, 2006).

tipos de transferências intergovernamentais são usados com o intuito de resgatar (parcialmente) as regiões mais endividadas. Os resultados empíricos evidenciam também que a afectação das transferências intergovernamentais apenas reage ao *stock* da dívida regional quando o sistema de financiamento das regiões é revisto (de cinco em cinco anos), e não à variação da dívida ao longo do período em que o sistema está em vigor. No caso das transferências não discricionárias, a explicação é intuitiva, e tem a ver com a dificuldade do governo central modificar a distribuição deste tipo de subvenções, excepto quando o sistema de financiamento está a ser negociado e revisto. No caso das transferências discricionárias, o autor considera que este resultado pode ser um indício de que o governo central é mais sensível ao recurso ao endividamento pelas regiões quando o sistema de financiamento está em negociação.

Razões de natureza política explicam a decisão do governo central resgatar as regiões. Assim, as regiões com mais eleitores de voto flutuante são as mais beneficiadas com as transferências adicionais, sugerindo que o resgate dos governos regionais é usado estrategicamente pelo governo central com o intuito de conquistar votos e aumentar a probabilidade de reeleição. No que diz respeito às transferências não discricionárias, outras razões, de natureza económica e política, também explicam as transferências adicionais para as regiões, em reacção ao aumento do respectivo endividamento. De facto, os resultados empíricos evidenciam que o volume dos resgates passou a ser maior após o agravamento das restrições ao endividamento das regiões com o objectivo de cumprir com os critérios do Tratado de Maastricht, e que as regiões que assumiram competências na área da saúde são as mais favorecidas com estes fundos adicionais (de acordo com as hipótese “too sensitive to fail”).

Lago-Peñas (2005), usando também dados para as mesmas 15 comunidades autónomas, mas para o período entre 1984-1996, conclui que a restrição orçamental fraca não é um problema ao nível regional em Espanha.

Primeiro, porque os resultados empíricos evidenciam que as variáveis proxy para as expectativas de resgate financeiro das regiões (a dimensão da região, medida pela população relativa e pelo PIB relativo, e a afinidade política entre o governo central e os governos regionais) não são relevantes para explicar as diferenças de défices entre regiões. Lago (2005) conclui, assim, que os défices regionais não são explicados pelas expectativas de resgate financeiro: não há suporte nem para as hipóteses “too big to fail” ou “too small to fail”, nem para o argumento de que a restrição orçamental das regiões é enfraquecida pela expectativa de que o governo central, com o intuito de conquistar

votos e aumentar a probabilidade de reeleição, tenha incentivos para resgatar preferencialmente os seus apoiantes políticos.

Segundo, porque os mercados de crédito efectivamente discriminam (em termos de *ratings* de crédito e de *spreads*) as regiões mais endividadas, remetendo aqui para os resultados de Fradejas e Giménez (2002) e Monasterio *et al.* (1999).

Terceiro, porque não há evidência empírica de que a dívida regional tenha sido relevante para explicar o crescimento das transferências intergovernamentais não discricionárias (resultante das reformas em 1987 e 1992 do sistema de financiamento das regiões) e discricionárias no período em análise.

De acordo com os resultados empíricos, o deficit é maior nas regiões com competências ao nível da despesa de saúde e da educação, resultado interpretado por Lago-Peñas (2005) como evidência de que os défices das regiões no período 1984-1996 são antes explicados pela insuficiência das transferências intergovernamentais para responder à procura dos serviços em educação e saúde (com uma elasticidade rendimento da procura superior à unidade), que tem que ser colmatada pelo recurso ao endividamento.

8.2.6 A experiência do Canadá: diferentes mecanismos capazes de reforçar a restrição orçamental subnacional

No Canada existem dois níveis de governos subnacionais, províncias e municípios. A restrição orçamental destes dois níveis de governo é forte, mas os mecanismos que asseguram a disciplina orçamental são distintos em cada um dos casos (Bird e Tassonyi, 2003).

Não há constrangimentos do governo federal ao desempenho orçamental das províncias. Estas têm competências exclusivas na área da saúde, educação e serviços sociais. Apesar de disporem de uma elevada autonomia tributária, as transferências do governo central constituem uma importante fonte de receitas. As transferências mais importantes são de dois tipos, as transferências com vista ao equilíbrio fiscal horizontal (*fiscal equalization*), afectas às províncias mais carenciadas, e as transferências associadas ao financiamento de programas de despesa na saúde, intervenção social e educação pós-secundária. Não existe nenhum controlo do governo central sobre o endividamento das províncias.

Do ponto de vista teórico, a combinação entre a dependência das transferências intergovernamentais e a inexistência de limites hierárquicos ao endividamento é suscetível de enfraquecer a restrição orçamental das províncias. Não há, no entanto, evidência de que as províncias canadianas tenham um comportamento oportunista na gestão da dívida, de forma a suscitar o resgate financeiro do governo central. Neste caso, a disciplina de mercado é crucial para explicar a restrição orçamental forte das províncias, e isto porque os mercados acreditam que não há lugar a resgates financeiros. Aquelas endividam-se em mercados de capitais altamente competitivos, sendo penalizadas com o aumento da taxa de juro ou o racionamento de crédito em caso de endividamento excessivo. A autonomia fiscal e, em particular, a experiência passada (que não gera nas províncias expectativas de resgate financeiro) contribuem para o endurecimento da restrição orçamental e para o controlo exercido pelo mercado financeiro. Nos finais do século XIX, princípios do século XX, o governo central resgatou diversas províncias em dificuldades financeiras, atribuídas à insuficiência de recursos para o financiamento de infraestruturas. De forma a resolver a origem do problema, a reforma do sistema de financiamento das províncias em 1947 contemplou uma maior autonomia fiscal, permitindo uma maior capacidade de ajustamento em caso de dificuldades financeiras. Na década de setenta, ocorreram novos episódios de províncias com dificuldades financeiras, mas não foram resgatadas pelo governo central. O compromisso *ex-ante* de não resgate do governo central foi reforçado, de forma que em 1993 algumas províncias adoptaram, voluntariamente, a regra do orçamento equilibrado.

Ao nível municipal, a restrição orçamental forte é o resultado de mecanismos de controlo hierárquicos por parte das províncias. Os municípios gozam de uma reduzida autonomia, quer em termos fiscais, quer ao nível das políticas de despesa. A principal fonte de receitas são as transferências das províncias, na maioria transferências condicionadas. Paralelamente, o grau de autonomia dos municípios em matéria de endividamento é também reduzido. O endividamento municipal exige a prévia autorização por parte das províncias e está sujeito a apertadas restrições.

8.2.7 A experiência da Hungria: a institucionalização de uma restrição orçamental forte numa economia de transição

A Hungria é um país unitário com três níveis de governo (central, condados e municípios). Segundo Wetzel e Papp (2003), a Hungria é o exemplo de uma economia que, na transição de um modelo de planificação centralizado para uma economia de mercado nos anos 1990, foi capaz de introduzir mecanismos favoráveis à disciplina orçamental dos governos subnacionais.

Apesar do desenho das relações fiscais intergovernamentais ser de alguma forma favorável à restrição orçamental fraca dos municípios (a dependência das transferências do governo central e a falta de autonomia de decisão ao nível das receitas e das despesas), Wetzel e Papp (2003) destacam outros factores mitigam e superam este mesmo problema. Primeiro, o reforço das práticas de gestão financeira e orçamental, e das auditorias às contas municipais contribuiu para a eficiência da gestão municipal. Segundo, a existência de um grande número de pequenos municípios (3200 municípios) minimiza o risco do fenómeno “too big to fail”, que muitas vezes constitui um incentivo *ex-post* para o governo central decidir resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras. A pequena dimensão dos municípios também não lhes confere o poder político necessário para pressionar e levar o governo central a resgatar uma jurisdição em dificuldades financeiras. Terceiro, e mais importante, as restrições ao endividamento subnacional (*ex-ante e ex-post*) contribuem de forma decisiva para o reforço da restrição orçamental dos municípios.

Durante o período inicial de transição (1990-1995), a ausência de restrições ao endividamento subnacional resultou num aumento significativo do endividamento municipal e na deterioração das finanças locais. Os municípios endividaram-se a longo prazo para financiar os défices do saldo corrente, o alongamento do prazo de vencimento das dívidas passou a ser recorrente, e os atrasos no pagamento das dívidas a fornecedores agravaram-se. Apesar das pressões dos devedores e credores para o resgate financeiro dos muitos municípios em risco de ruptura financeira, a resposta do governo central ao problema do endividamento local passou pela definição de um novo quadro restritivo do endividamento municipal, com o objectivo de mitigar as expectativas de resgate financeiro e de disciplinar as finanças locais. A introdução em 1995 de restrições ao *stock* da dívida municipal de longo prazo em função das receitas próprias

municipais, e a obrigatoriedade do pagamento do serviço da dívida exclusivamente com receitas próprias, resultaram numa diminuição drástica do endividamento municipal no curto prazo. Para além de reduzirem o grau de autonomia dos municípios em matéria de endividamento, os limites ao serviço da dívida criaram incentivos para os municípios desenvolverem esforços no sentido do aumento das receitas próprias. Em 1996, foi aprovado um código de insolvência dos municípios (*Law on Municipal Debt Adjustment*) que determina os procedimentos a seguir pelos credores quando um município entra em incumprimento e os procedimentos a seguir pelos municípios com vista à recuperação do equilíbrio financeiro (Liu e Waibel, 2008). A lei é clara ao proibir o governo central de garantir o endividamento municipal, e ao imputar aos municípios toda a responsabilidade pelas obrigações assumidas em caso de ruptura financeira e incumprimento. Os procedimentos previstos na lei são implementados pelo sistema judicial, sem qualquer intervenção do governo central, reforçando o compromisso *ex-ante* do governo central de não resgatar os municípios em ruptura financeira.

8.2.8 A experiência de países como o Brasil, México e Argentina-a influência de contextos macroeconómicos muito severos

Países como o Brasil, México e Argentina atravessaram contextos macroeconómicos muito severos, em que é normal que os governos subnacionais experimentem graves desequilíbrios financeiros, independentemente do desenho institucional das relações fiscais intergovernamentais favorecer, ou não, a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. No entanto, há factores que potenciam o problema da restrição orçamental fraca, particularmente no contexto de graves crises macroeconómicas.

Brasil

Em menos de uma década, os estados brasileiros passaram por três graves crises financeiras. Estas crises criaram um sério risco de insolvabilidade a nível subnacional, obrigando o governo central a intervir e a resgatar os estados (Bevilaqua, 2002). A primeira crise (1989) resultou da dificuldade de acesso a financiamento externo, decorrente da moratória da dívida externa mexicana em 1982. A incapacidade dos estados brasileiros para renovar a dívida externa pôs em causa o cumprimento dos

compromissos com o exterior, obrigando à intervenção do governo central, que assumiu a dívida de médio prazo dos estados. A segunda crise financeira (1993) envolveu a dívida dos estados a entidades financeiras federais, nomeadamente à Caixa Económica Federal. Assim, houve um refinanciamento de todas as dívidas contraídas junto do governo federal. A terceira crise (1997) esteve associada aos efeitos do chamado Plano Real, nomeadamente à diminuição drástica da inflação, que fez aumentar os salários reais para níveis insustentáveis. Esta deterioração das finanças estaduais, associada às elevadas taxas de juro, desencadeou uma nova crise financeira. A dívida estadual titularizada e junto dos bancos foi substituída por dívida ao governo federal. No entanto, e pela primeira vez, foram exigidas aos governos estaduais contrapartidas pelo resgate financeiro, nomeadamente ao nível da implementação de reformas estruturais nas finanças subnacionais. Como complemento dessas políticas para promover a disciplina orçamental ao nível estadual, em 2000 foi publicada a Lei de Responsabilidade Fiscal, que estabeleceu normas de finanças públicas voltadas para a contenção do deficit e do endividamento dos estados. A título de exemplo, a Lei impede as instituições financeiras estaduais de conceder empréstimos ou garantias aos estados por que são controladas, erradicando desta forma um dos principais factores responsáveis pela indisciplina orçamental dos estados, e os executivos de contratar novas operações de crédito nos oito últimos meses de mandato.

Segundo Bevilaqua (2002), os incentivos *ex-post* para o governo central resgatar os estados federados nos anos de 1989, 1993 e 1997 manifestam-se a vários níveis. Primeiro, as limitações dos estados em matéria de obtenção de novas receitas (explicada pela escassa autonomia fiscal e pela dependência das transferências do governo central) e de contenção de despesas (em particular despesas com pessoal) diminuiu a capacidade dos mesmos para reagir às crises financeiras. Segundo, as externalidades negativas no sistema financeiro que decorreriam da decisão do governo central não resgatar os estados em ruptura financeira. A última crise financeira (1997) colocou em risco de insolvabilidade quatro dos maiores estados brasileiros (São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul) que eram responsáveis por 90% do stock de dívida pública subnaional em obrigações. A decisão de não resgate seria particularmente gravosa para os bancos estaduais, que tradicionalmente subscreviam as obrigações dos estados. Terceiro, os benefícios políticos para o governo central da decisão de resgatar os estados. Os resultados empíricos de Bevilaqua (2002) mostram que a dívida per capita assumida pelo governo central foi maior nos estados com maior dimensão

populacional (aqueles que potencialmente podem afectar os resultados eleitorais do governo central), confirmando a hipótese “too big to fail”, e nos estados com afinidade política com o governo central.

Bevilaqua (2002) aponta ainda como principal determinante *ex-ante* dos resgates financeiros dos estados a possibilidade de estes poderem pedir a suspensão temporária dos limites ao endividamento, por via de uma cláusula de escape que pode ser activada sempre que haja uma votação por maioria no Senado Federal. Por atribuição constitucional, o Senado tem a função de definir os limites ao endividamento estadual e de autorizar os desvios relativamente a esses limites. Na prática, o controlo do endividamento subnacional pelo Senado mostrou-se ineficaz, na medida em que os limites ao endividamento foram sistematicamente “excepcionalizados” para operações contratadas com uma finalidade específica. A ineficácia do controlo do endividamento subnacional é explicada pela forte representação dos estados no senado, influenciando todas as decisões no que respeita às finanças estaduais. As decisões favoráveis aos resgates financeiros de 1989, 1993 e 1997 foram também o resultado de coligações de estados no senado.

A ineficácia no controlo do endividamento subnacional, conjugada com os repetidos episódios de resgates financeiros, minou toda a credibilidade do compromisso *ex-ante* do governo central de não resgatar os estados em dificuldades financeiras e, em consequência, comprometeu o papel regulador do mercado no endividamento subnacional.

Attinasi (2005) estima um modelo logit para analisar as determinantes da restrição orçamental fraca dos estados no Brasil. A variável dependente é uma variável dummy que assume o valor 1 se o estado foi autorizado pelo senado a ultrapassar os limites de endividamento (e 0 nos outros casos) por via da cláusula de escape. Os resultados empíricos resultantes de estimações com base em dados em painel para 27 estados, para o período entre 1986 e 2001, sugerem que os estados com maior rendimento per capita têm maior probabilidade de beneficiar da clausula de escape, o que, segundo Attinasi (2005), suporta a hipótese “too big to fail”, ainda que ultrapassar o limite de endividamento não seja o mesmo que falir. A análise sugere ainda que a situação política de cada estado também é relevante para explicar a severidade do problema da restrição orçamental fraca. Assim, a restrição orçamental fraca é mais provável nos estados com maior representação no Congresso Nacional/Senado Federal, o que se explica pela autoridade do Senado para autorizar o desvio dos limites ao endividamento

estadual. Por sua vez, a afinidade política entre políticos federais e políticos estaduais afecta negativamente a probabilidade de um estado beneficiar da cláusula de escape. Attinasi (2005) aponta uma explicação para este último resultado: os estados com afinidade política com o governo federal já são favorecidos no processo de afectação das transferências intergovernamentais, logo, também têm uma menor probabilidade de suscitar a activação da cláusula de escape.

Sobre os efeitos dos resgates financeiros na disciplina orçamental dos estados no período entre 1991-1997, Bevilaqua (2002) encontra evidência empírica de que a despesa primária per capita estadual aumenta com a dimensão do resgate financeiro, isto é, os resgates financeiros estão associados a uma menor disciplina orçamental dos estados brasileiros na década de 90. Os resultados de Attinasi (2005) mostram que nos estados autorizados a ultrapassar os limites de endividamento, as despesas com pessoal aumentaram significativamente mais que nos outros estados. Este resultado é interpretado como sinal de que, num contexto de restrição orçamental fraca, os estados têm incentivos para desviar os recursos do orçamento para o financiamento de despesas de pessoal, na expectativa de poderem usufruir temporariamente da suspensão dos limites ao endividamento com vista ao financiamento das despesas de capital.

México

Como consequência da crise de 1994/1995 (crise *Tequilla*), o governo federal teve de resgatar virtualmente todos os estados cuja situação de elevado endividamento anterior à crise se agravou com o aumento substancial das taxas de juro. Trillo *et al* (2002) analisam as determinantes *ex ante* dos resgates financeiros aos estados mexicanos entre 1994-1998. A regra do endividamento estadual exclusivamente para fins de investimento foi sistematicamente contornada, com o recurso ao endividamento para financiamento de despesas correntes. Até 1997, os estados podiam usar as transferências do governo central como garantia, sendo os montantes em incumprimento deduzidos nas transferências intergovernamentais. Combinado com a falta de autonomia fiscal, a dependência das transferências e a inflexibilidade na alteração das despesas correntes (particularmente com salários), este foi um contexto favorável à restrição orçamental fraca ao nível subnacional.

Trillo *et al* (2002) distinguem dois tipos de resgates financeiros: os resgates “explícitos” (*open bailouts*) e os resgates “ocultos” (*hidden bailouts*). Os resgates explícitos são os resgates generalizados a quase todos os estados no período entre 1994

e 1998, em resultado da crise *Tequila*, na forma de transferências *extraordinárias* do governo central. Na sequência do aumento das taxas de juro, os estados, altamente endividados, não conseguiriam cumprir com o serviço da dívida sem a intervenção do governo central. Os resgates ocultos, estudados para o período entre 1995 e 1997, referem-se à situação em que um estado reduz o stock da dívida, mas regista um défice primário. Estes resgates terão sido o resultado transferências *secretas* e/ou de renegociações da dívida com bancos de desenvolvimento, contemplando a diminuição das taxas de juro e o perdão da dívida.

Trillo *et al* (2002) testam empiricamente até que ponto o montante das *transferências extraordinárias* afectas a cada estado (expresso em proporção das respectivas receitas totais) pode ser explicada pela dimensão do estado (medida pela população total ou pela população empregada, traduzindo a influência de cada estado nos resultados eleitorais do governo central e o poder dos grupos de pressão, respectivamente), pelo grau de desequilíbrio fiscal vertical (medido pelo rácio entre receitas próprias e receitas totais), pela situação de desequilíbrio orçamental (medida pelo saldo orçamental primário do Estado, excluindo as transferências extraordinárias) e por variáveis políticas (duas variáveis dummy que assinalam a coincidência entre o ano do resgate financeiro e os calendários eleitorais, ao nível municipal e ao nível estadual). Os resultados empíricos sustentam a hipótese “too big to fail”, já que as *transferências extraordinárias* per capita aumentam com a dimensão da jurisdição. Sugerem também que a indisciplina orçamental compensa, isto é, quando maior o défice primário de um estado, maior tende a ser o montante de fundos transferidos para esse estado. As variáveis políticas não se revelaram estatisticamente significativas. Contrariamente ao esperado, o desequilíbrio fiscal vertical não está relacionado com a decisão de resgate do governo central. Segundo os autores, este resultado pode ser explicado pelo facto de os estados mais ricos serem também os mais endividados.

No que respeita aos resgates “ocultos”, são definidas duas variáveis *proxy* para este tipo de resgates: a redução no *stock* da dívida estadual quando não acompanhada por um superavit orçamental, e a variação nas taxas de juro (resultado da renegociação da dívida). Os resultados empíricos sugerem que as determinantes dos resgates “ocultos” são as mesmas dos resgates “explícitos”, com uma excepção: quanto maior for a dependência do governo subnacional das transferências do governo central, maior é o resgate financeiro “oculto”.

Trillo *et al.* (2002) concluem ainda que o endividamento excessivo dos governos subnacionais pode ter implicações ao nível da equidade, uma vez os resgates financeiros tendem a ser progressivos com a riqueza dos estados: quanto menor for o PIB per capita de um estado (menor o endividamento), menor tende a ser o montante das *transferências extraordinárias* per capita transferido para esse estado.

Importa também notar que a afectação das *transferências extraordinárias* foi acompanhada por exigências de reformas, nomeadamente a reestruturação da dívida dos estados, a implementação de regras de orçamento equilibrado, e a implementação de um enquadramento legal para limitar e regular o endividamento ao nível estadual e municipal.

Argentina

Nas décadas de 80 e 90, o risco de colapso dos bancos provinciais, os principais financiadores das províncias argentinas até 1991, constituiu um importante incentivo *ex-post* para a intervenção do governo central e para o resgate das províncias em risco de ruptura financeira (Nicolli *et al.*, 2000, Webb, 2003). Os problemas de indisciplina orçamental são explicados pela combinação de diversos factores que conduziram a uma restrição orçamental fraca ao nível provincial: autonomia no endividamento, forte desequilíbrio vertical, falta de flexibilidade para ajustar receitas e despesas, e o uso de transferências discricionárias no resgate das províncias em ruptura financeira. Os problemas de indisciplina orçamental terão tornado as províncias particularmente vulneráveis a choques exógenos na economia, como foi o caso da crise mexicana de 1994 (efeito *Tequila*). O impacto negativo desta crise no PIB e nas receitas fiscais traduziu-se numa redução significativa das transferências intergovernamentais, que as províncias colmataram aumentando substancialmente o nível de endividamento.

Os diversos episódios de resgate financeiro não suportam a hipótese “too big to fail”. Há evidência de que as províncias mais pobres e mais pequenas, mais dependentes das transferências do governo central, terão sido as mais beneficiadas com a ajuda financeira do governo central (Nicolli *et al.*, 2002). Razões de natureza económica e política explicam a discriminação entre províncias de pequena e grande dimensão, como explicitaremos de seguida.

Nicolli *et al.* (2000) testam empiricamente as determinantes das transferências discricionárias a favor das províncias em ruptura financeira, com dados relativos a 23 províncias e para o período 1983-1997. Os resultados empíricos sugerem que as

províncias com menores receitas próprias receberam mais transferências. Para além deste resultado, há também evidência empírica de que as províncias com a mesma filiação partidária que o governo central receberam mais fundos. Isto é, em alguns casos o processo de afectação destas transferências não foi motivada pela ocorrência de choques exógenos, mas sim por considerações de natureza política, contribuindo desta forma para a indisciplina orçamental das jurisdições com a mesma filiação partidária que o governo central.

Entre 1992 e 1994, o governo central resgatou 7 províncias com graves desequilíbrios financeiros, concedendo empréstimos na forma de obrigações do tesouro nacional a dez anos (BOTESO 10). Com atrasos significativos no pagamento de salários e de dívidas a fornecedores, o governo central considerou estar em risco a estabilidade política e social nas jurisdições em causa. Os resultados empíricos da estimação de um modelo Probit mostram que a probabilidade de resgate financeiro aumenta com os custos de ajustamento a que as províncias seriam obrigadas sem a intervenção do governo central (medido pelo rácio entre o défice e as receitas próprias da jurisdição) e com o grau de desequilíbrio fiscal vertical (medido pelo rácio entre receitas próprias e receitas totais) (Nicolli *et al.*, 2000).

Nicolli *et al.*, (2000) dão ainda exemplos de províncias de grande dimensão e em situação de grave desequilíbrio financeiro na década de 90, e em que os montantes envolvidos na assistência financeira por parte do governo central foram relativamente pequenos. Duas ordens de razões principais explicam o menor incentivo *ex-post* para uma intervenção do governo central em grande escala. Algumas destas províncias seriam governadas por um partido da oposição, pelo que o governo central não antecipou um custo político elevado por impor às próprias finanças subnacionais o custo do ajustamento. Para além das considerações de natureza política, os custos do resgate financeiro de uma grande jurisdição seriam inoportáveis para uma economia ela própria com uma grave crise financeira resultante do impacto da crise económica mexicana de 1994 e envolvida num grande esforço de estabilização macroeconómica.

A Argentina é também o exemplo do como as situações de crise podem despoletar reformas que contribuem para o reforço da restrição orçamental dos governos subnacionais no curto prazo (Webb, 2003). Nos finais da década de 80, a situação de hiperinflação, os elevados níveis de endividamento das províncias e o risco de colapso dos bancos provinciais impunham reformas profundas na economia. As províncias acumulavam atrasos no pagamento de salários e pensões, dívidas a fornecedores e não

cumpriam com o serviço da dívida. É neste contexto que, a partir de 1991, com a fixação da taxa de câmbio do peso em relação ao dólar e a obrigatoriedade da base monetária não ultrapassar o valor em dólares das reservas internacionais, a restrição orçamental das províncias foi fortalecida. O banco central deixou de poder financiar os déficits subnacionais através da emissão de moeda. Os bancos provinciais deixaram, assim, de ter no banco central um financiador de último recurso, e, como tal, tornaram-se mais selectivos nos empréstimos às províncias. O governo central aprovou a proibição da assunção das dívidas das províncias, e foi estabelecido que os montantes em incumprimento seriam deduzidos nas transferências intergovernamentais a favor das províncias. Para além disso, a resposta do governo central às situações de ruptura financeira das províncias não foi uma resposta imediata, pelo contrário, passou por uma análise individualizada caso a caso, e foi condicionado ao cumprimento de objectivos, por exemplo, em termos do deficit e do nível de emprego na função pública. Outras reformas foram introduzidas em sequência do impacto da crise “Tequilla” em 1994. Os bancos provinciais foram privatizados e o sistema de pensões de algumas províncias, responsáveis por grandes deficits, passou a estar sob o controlo do governo central.

Apesar das reformas de 1991 e 1994 terem contribuído para o reforço da restrição orçamental das províncias, o problema da restrição orçamental fraca persiste, especialmente em contextos de crise económica (Webb, 2003). As reformas em questão não incidiram no aumento da autonomia financeira das províncias nem na imposição de restrições ao endividamento provincial. Por outro lado, a dedução nas transferências intergovernamentais do serviço da dívida em incumprimento teve o efeito perverso de aumentar o interesse dos bancos privados na concessão de empréstimos às províncias e, por consequência, o aumento do endividamento subnacional. Por fim, os episódios de resgate financeiro põem sempre em causa a credibilidade do compromisso do governo central de não resgatar os governos subnacionais em dificuldades financeiras.

8.3 Em conclusão

A revisão da literatura empírica e dos estudos de caso comprovam que o processo da descentralização orçamental envolve um risco potencial de indisciplina orçamental dos governos subnacionais, resultante da restrição orçamental fraca dos níveis inferiores do governo. Alguns aspectos das relações fiscais intergovernamentais são mais

propícios a agravar o problema da restrição orçamental fraca, mas a severidade do problema depende das especificidades de cada país.

Das experiências analisadas ressaltam exemplos sobre os incentivos para o governo central resgatar uma jurisdição em dificuldades financeiras e sobre os pré-requisitos necessários para o reforço da restrição orçamental dos governos subnacionais.

O caso dos estados e municípios nos Estados Unidos e das províncias no Canadá são exemplos de como os mecanismos de mercado podem actuar no endurecimento da restrição orçamental dos governos subnacionais, desde que reunidas certas condições. As jurisdições em causa endividam-se em mercados de capitais competitivos. A não existência de antecedentes de resgate financeiro é crucial para o exercício do papel regulador do mercado, na medida em que só assim o compromisso do governo central de não resgatar as jurisdições em dificuldades financeiras é credível. No caso dos Estados Unidos, há ainda evidência de que os mercados financeiros, que têm fortes incentivos para monitorizar as finanças estaduais, consideram as regras de equilíbrio orçamental relevantes na avaliação do risco de endividamento dos estados

Por sua vez, a Suécia, Argentina, Brasil e México são exemplos de como a existência de antecedentes de resgates financeiros minam a credibilidade da política de não resgate financeiro do governo central, e comprometem a disciplina orçamental dos governos subnacionais, pelas expectativas de ajuda financeira que assim são criadas.

Nos municípios do Canadá e da Hungria, a restrição orçamental forte é assegurada primeiramente através de um controlo hierárquico apertado, que se traduz num quadro muito restritivo da autonomia dos municípios em matéria de endividamento. No caso dos municípios da Hungria, a regulação *ex-post* do endividamento subnacional, através de um código de insolvências, contribui para o reforço da restrição orçamental.

O caso da Hungria é também o exemplo de que um elevado desequilíbrio fiscal vertical não conduz automaticamente a uma restrição orçamental fraca, desde que o grau de autonomia do endividamento subnacional seja reduzido. A experiência da Hungria vai, assim, de encontro aos resultados empíricos de Von Hagen e Eichengreen (1996) de que os países com maiores níveis de desequilíbrio fiscal vertical tendem a reforçar a disciplina fiscal dos governos subnacionais pela imposição de restrições mais apertadas ao endividamento. Brasil, México e Argentina fornecem evidências adicionais de que a restrição orçamental fraca é mais pronunciada nos países em que o desequilíbrio fiscal vertical e o grau de autonomia dos governos subnacionais em matéria de endividamento são ambos elevados.

A discricionariedade das transferências intergovernamentais dá aos governos subnacionais os incentivos necessários para pressionar o governo central no sentido de fazer uso dos seus poderes discricionários para resgatar as jurisdições em dificuldades financeiras. Os problemas associados à discricionariedade na afectação das transferências ficaram bem patentes nos casos da Espanha, Suécia, Brasil, México e Argentina.

Os sistemas de equilíbrio financeiro horizontal (*fiscal equalization*) também podem potenciar o problema da restrição orçamental fraca, quando criam a expectativa de que o governo central garantirá recursos adicionais em caso de dificuldades financeiras dos governos subnacionais. O estudo de caso e a evidência empírica para os estados na Alemanha comprovam que o sistema de equilíbrio financeiro horizontal pode aumentar as expectativas de resgate financeiro nas jurisdições que são beneficiárias líquidas do sistema, em especial quando não há um quadro verdadeiramente restritivo do endividamento subnacional. Também no caso dos resgates financeiros dos municípios suecos, é sustentado que o governo central terá intervindo por estar em causa o equilíbrio financeiro horizontal entre municípios.

O resgate dos défices no sector da saúde das províncias Italianas são o exemplo de como a restrição orçamental subnacional é posta em causa quando está em causa a provisão de um bem público de importância extrema. O mesmo princípio se aplica às regiões de Espanha, com competências ao nível da saúde e educação, e aos municípios suecos, com a falência de empresas municipais de habitação.

O exemplo dos países como o Brasil, México e Argentina são também explícitos quanto à possibilidade de choques exógenos poderem despoletar situações de ruptura financeira em jurisdições com uma situação financeira já de si fragilizada, por o enquadramento das relações fiscais intergovernamentais não assegurar os incentivos necessários à disciplina orçamental. A eficácia e o sucesso das restrições ao endividamento subnacional dependem da existência de mecanismos institucionais que têm a função de prevenir que os governos subnacionais contornem ou incumpram os limites impostos, incorrendo em níveis de endividamento excessivos. O exemplo dos estados Brasileiros é claro quanto à possível ineficácia das restrições ao endividamento dos governos subnacionais. No entanto, aqueles são também exemplos de como as crises financeiras podem desencadear reformas importantes no sentido do endurecimento da restrição orçamental dos governos subnacionais.

Como ficou evidenciado na revisão da literatura, e sintetizado no Quadro 1, são vários os argumentos para a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais. Os estudos de caso e a evidência empírica sustentam a existência de incentivos *ex-post* para o governo central resgatar um governo subnacional em dificuldades financeiras, traduzidos nas hipóteses “too sensitive to fail”, “too big to fail”, e “too small to fail”. Os incentivos *ex-post* estão também ligados ao objectivo político do governo central de maximizar a probabilidade de reeleição. Há ainda evidência empírica de que, num contexto de restrição orçamental fraca, o endividamento subnacional explica as transferências intergovernamentais, e de que as expectativas de resgate financeiro explicam a indisciplina orçamental dos governos subnacionais (traduzida em elevados défices e em elevados níveis de endividamento e de despesa).

Quadro 1

Principais argumentos propostos na literatura empírica e estudos de caso para explicar a emergência da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais

“Too Sensitive to Fail”

A probabilidade de resgate financeiro é maior quando os governos subnacionais assumem competências em áreas particularmente sensíveis, ou por questões de natureza redistributiva (estão em causa as jurisdições mais pobres):

Saúde:

- Bordignon (2000); Bordignon e Turati (2003)/Itália (regiões)
- Crivelli *et al.* (2010)/países da OCDE

Saúde e Educação:

- Garcia Milà *et al.* (2002); Sorribas-Navarro (2006)/Espanha (regiões)

Empresas Municipais de Habitação:

- von Hagen *et al.* (2000); Von Hagen e Dahlberg (2004)/Suécia (municípios)

Questões de Natureza Redistributiva

- Inman (2003)/Estados Unidos/cidade de Camden (2000)
- Nicolli *et al.* (2000)/Argentina (províncias)

“Too Big to Fail”

Quanto maior for a dimensão da jurisdição, mais fraca é a restrição orçamental, pelas externalidades negativas que decorrem da recusa do resgate financeiro, ou porque o governo central favorece as jurisdições com maior impacto nos resultados eleitorais:

Externalidades Negativas:

- Attinasi (2005)/Bevilaqua (2002)/Brasil (estados)
- Buettner (2003)/Alemanha (municípios)
- Inman (2003)/Estados Unidos (cidade Washington, D.C)

Factores Políticos:

- Bevilaqua (2002)/Brasil (estados)
- Buettner (2003) (municípios)
- Trillo *et al.* (2002)//México (estados)

“Too Small to Fail”

A probabilidade de resgate financeiro é maior quando mais reduzidos forem os custos da ajuda financeira para o Governo Central:

- Nicolli *et al.* (2000)/Argentina (províncias)
- Rodden (2005)/Alemanha (estados)
- Seitz (2000); Von Hagen *et al.* (2000)/Alemanha (estados de Bremen e Saalard)

Quadro 1 (continuação)

Principais argumentos propostos na literatura empírica e estudos de caso para explicar a emergência da restrição orçamental fraca dos governos subnacionais

Objectivo da Reeleição

O resgate dos governos subnacionais é usado estrategicamente pelo governo central para aumentar a probabilidade de reeleição, favorecendo os seus apoiantes políticos ou as jurisdições com mais eleitores de voto flutuante:

- Bevilaqua (2002)/Brasil (estados)
- Dahlberg e Petterson (2000); Von Hagen e Dahlberg (2004)/Suécia (municípios)
- Nicoli *et al.* (2000)/Argentina (províncias)
- Rodden (2005)/Alemanha (estados)
- Sorribas-Navarro (2006)/Espanha (regiões)

A Instabilidade Governativa ao nível central potencia a restrição orçamental fraca dos governos subnacionais:

- Borgignon (2000), Bordignon e Turati (2003)/Itália (regiões)

O Endividamento Subnacional explica as Transferências Intergovernamentais:

- Sorribas-Navarro (2006)/Espanha (regiões)

As expectativas de resgate financeiro explicam a indisciplina orçamental dos governos subnacionais:

- Crivelli, *et al.* (2010)/países da OCDE
- Garcia-Milà *et al.* (2002)/Espanha (regiões)
- Pettersson-Lidbom (2005)/Suécia (municípios)
- Rodden (2000, 2003 e 2005)/Alemanha (estados)
- Rodden (2002)/conjunto de 43 países

Fonte: elaboração própria