


unesp  **UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**
“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”
Faculdade de Ciências e Letras
Campus de Araraquara - SP

GUSTAVO ALMEIDA FALCO

A Deterioração Fiscal no Brasil:
O Papel das Regras Fiscais



ARARAQUARA – S.P.
2023

GUSTAVO ALMEIDA FALCO

A Deterioração Fiscal no Brasil: O papel das Regras Fiscais

Dissertação de Mestrado, apresentado ao Conselho do Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

Linha de pesquisa: Desenvolvimento socioeconômico e políticas econômicas

Orientador: Prof. Dr. Cláudio César de Paiva

Bolsa: CAPES

ARARAQUARA – S.P.
2023

F181d Falco, Gustavo Almeida
A Deterioração Fiscal no Brasil: O Papel das Regras Fiscais / Gustavo Almeida Falco. -- Araraquara, 2023
90 p. : tabs.

Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara
Orientador: Cláudio César de Paiva

1. Regras Fiscais. 2. Política Fiscal. 3. Arcabouço Fiscal. I. Título.

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Biblioteca da Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara. Dados fornecidos pelo autor(a).

Essa ficha não pode ser modificada.

GUSTAVO ALMEIDA FALCO

A Deterioração Fiscal no Brasil:

O papel das Regras Fiscais

Dissertação de Mestrado, apresentada ao Conselho do Programa de Pós em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – UNESP/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

Linha de pesquisa: Desenvolvimento socioeconômico e políticas econômicas

Orientador: Prof. Dr. Cláudio César de Paiva

Bolsa: CAPES

Data da defesa: 02/06/2023

MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:

Presidente e Orientador: Prof. Dr. Cláudio César de Paiva
Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara - UNESP

Membro Titular: Prof. Dr. Marcelo Soares de Carvalho
Universidade Federal de São Paulo - UNIFESP

Membro Titular: Prof. Dr. Mário Augusto Bertella
Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara - UNESP

Local: Universidade Estadual Paulista
Faculdade de Ciências e Letras
UNESP – Campus de Araraquara

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais Osvaldo de Amorim Falco e Rochelle Perpétuo Socorro Almeida, pelo apoio concedido ao longo do mestrado. Agradeço também ao meu orientador, Prof. Dr. Cláudio César de Paiva, pelas ricas discussões que tivemos ao longo da elaboração da dissertação.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

RESUMO

A presente dissertação de mestrado tem como objetivo analisar a deterioração fiscal no Brasil a nível federal nos últimos anos, apontando as principais causas, bem como perscrutar acerca das razões pelas quais boa parte das regras fiscais vigentes no país não foram bem-sucedidas no que se refere a promover a disciplina fiscal. As estatísticas disponíveis indicam que a deterioração fiscal ocorreu por conta de um crescimento acelerado das despesas primárias, que cresciam mais de 5% ao ano em termos reais. Em função disso, as despesas ampliaram sua participação na renda nacional. Em 1997 elas representavam 14% do PIB e em 2016 alcançaram 19,5%. Durante uma parte desse período, o bom desempenho da arrecadação permitiu compatibilizar gastos crescentes com resultados primários positivos, contudo, o fim do período de crescimento excepcional da receita gerou uma queda do superávit primário, que se tornou déficit a partir de 2014. Conseqüentemente, o endividamento público saltou de 56% do PIB em 2014 para próximo de 70% em 2016, tendo seguido em trajetória de alta nos anos seguintes. O arcabouço fiscal brasileiro era composto até 2016 por três regras principais: a Meta de Superávit Primário, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Regra de Ouro. A estrutura fiscal brasileira vigente nesse período foi importante, todavia, continha regras que sofriam com problemas relevantes em seus desenhos que acabaram por comprometer a sua eficácia. Esses problemas dificultaram com que elas cumprissem seu papel. Em função da crise fiscal, foi adotada em 2016 uma nova regra, o teto de gastos, que conteve o crescimento das despesas e permitiu uma breve recuperação das contas entre 2017 e 2019, entretanto, a chegada da pandemia interrompeu o curto período de consolidação fiscal propiciado pela nova regra. O dramático contexto pandêmico foi utilizado para adotar uma série de medidas que acabaram por fragilizar a principal instituição fiscal brasileira, podendo ter comprometido sua eficácia para os próximos anos. Diante desse quadro de fragilização institucional e da necessidade de uma consolidação fiscal, a dissertação sugere, a partir dos estudos realizados, a adoção de um arcabouço fiscal que seja simples, flexível e eficaz, que tenha como principal elemento um limite para a dívida pública, capaz de sinalizar os rumos da política fiscal brasileira e de orientar o funcionamento das demais regras fiscais.

Palavras – chave: Regras Fiscais; Política Fiscal; Arcabouço Fiscal;

ABSTRACT

This master's thesis aims to analyze the fiscal deterioration in Brazil at the federal level in recent years, pointing out the main causes, as well as investigate the reasons why most of the current fiscal rules in the country were not successful. The available statistics indicate that the fiscal deterioration occurred due to an accelerated growth in primary expenditures, which grew by more than 5% per year in real terms. As a result, expenditures increased their participation in national income. In 1997 they represented 14% of GDP and in 2016 reached 19,5%. During part of this period, the good performance of the revenues allowed to make compatible increasing expenditures and positive primary results, however, the end of the period of exceptional revenue growth generated a fall in the primary surplus, which became a deficit from 2014. Due to the deficits, the public debt grew from 56% of GDP in 2014 to close to 70% in 2016, having continued an upward trajectory in the following years. Until 2016, the Brazilian fiscal framework consisted of three main rules: the Primary Surplus Target, the Fiscal Responsibility Law and the Golden Rule. The Brazilian fiscal structure in force in that period was important, however, it contained fiscal rules that suffered from serious problems in their designs that ended up compromising their effectiveness. These problems made it difficult for them to fulfill their role. Due to the fiscal crisis, a new rule was adopted in 2016, the spending ceiling, which contained the growth of expenses and allowed a slight recovery in the public accounts between 2017 and 2019, however, the arrival of the Covid-19 pandemic interrupted the brief period of fiscal consolidation that had been allowed by the new rule. The dramatic pandemic context was used to adopt a series of measures that ended up weakening the main Brazilian fiscal institution, which may have compromised its effectiveness for the coming years. Given this institutional weakness and the need for fiscal consolidation, the thesis suggests, based on the studies carried out, the adoption of a fiscal framework that is simple, flexible, and effective, with a debt limit as its main element, capable of signaling the direction of Brazilian fiscal policy, as well as guide the other fiscal rules.

Keywords: Fiscal Rules; Fiscal Policy; Fiscal Framework;

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução das Despesa (% do PIB e % do PIB potencial).....	45
Gráfico 2 – Evolução da Despesa (R\$ bilhões – valores constantes de 2019).....	46
Gráfico 3 – Decomposição das Despesas Primárias (% do PIB)	48
Gráfico 4 – Despesas/Receitas (R\$ bilhões – valores constantes de 2019).....	54
Gráfico 5 – Resultado do Governo Central (% do PIB).	55
Gráfico 6 – Impulso Fiscal do Governo Central (% do PIB).	56
Gráfico 7 – Impulso Fiscal do Governo Central (% do PIB).	57
Gráfico 8 – Evolução da DBGG (% do PIB).....	59

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Aspectos importantes das regras fiscais	31
Quadro 2 – Tipos de Regras Fiscais	34
Quadro 3 - Trade-offs entre as Regras Fiscais	36
Quadro 4 – Orientação da Política Fiscal ante o Ciclo Econômico.....	57
Quadro 5 – Regras Fiscais Vigentes no Brasil	64

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BC	Banco Central
CF/88	Constituição Federal de 1988
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
EC	Emenda Constitucional
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FUNDEB	Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica
FMI	Fundo Monetário Internacional
FRL	<i>Fiscal Responsibility Law</i>
IFI	Instituição Fiscal Independente
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
SGP	<i>Stability and Growth Pact</i>
SPE	Secretaria de Política Econômica
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TQM	Teoria Quantitativa da Moeda
UE	União Europeia

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 O DEBATE SOBRE REGRAS FISCAIS - REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 Introdução.....	16
2.2 A Origem das Regras Monetárias.....	16
2.3 A Interação entre as Políticas Monetária e Fiscal.....	21
2.4 O Viés Deficitário.....	24
2.5 Considerações Finais	26
3 ARCABOUÇO FISCAL BASEADO EM REGRAS.....	27
3.1 Introdução.....	27
3.2 Arcabouço Fiscal	27
3.3 Tipos de Regras Fiscais	33
3.4 A Aplicação de Regras Fiscais para os Países Membros da União Europeia	38
3.5 A Aplicação de Regras Fiscais no Chile	41
3.6 Considerações Finais	43
4 A DETERIORAÇÃO FISCAL NO BRASIL.....	44
4.1 Introdução.....	44
4.2 Evolução da Despesa	44
4.3 Principais Determinantes da Evolução das Despesas do Governo Central	48
4.4 O Comportamento das Receitas e o Círculo Vicioso	51
4.5 A Degradação dos Indicadores Fiscais.....	54
4.5 Evolução da Dívida Pública	58
4.6 Considerações Finais	61
5 REGRAS FISCAIS NO BRASIL.....	63
5.1 Introdução.....	63
5.2 O Arcabouço Fiscal Brasileiro	63
5.2.1 Meta de Superávit Primário.....	64
5.2.2 Regra de Ouro.....	65
5.2.3 Lei de Responsabilidade Fiscal	66
5.3 Os Problemas do Arcabouço Fiscal Brasileiro Vigente até 2016.....	67
5.4 O Teto de Gastos	72
5.5 As Limitações da Regra do Teto de Gastos.....	74
5.6 A Resposta Fiscal a Pandemia e a Fragilização do Arcabouço Fiscal Brasileiro.....	76
5.7 Uma Proposta de Arcabouço Fiscal para o Brasil	79

5.8 Considerações Finais	82
6 CONCLUSÃO.....	83
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86

1 INTRODUÇÃO

No período pós-pandemia as economias do mundo todo têm direcionado seus esforços para o enfrentamento de um intenso processo inflacionário, decorrente em parte das políticas anticíclicas adotadas no enfrentamento da crise sanitária e dos desequilíbrios entre oferta e demanda. O processo de desinflação tem sido desafiador em razão da inflação mundial ter apresentado certa persistência frente as tradicionais políticas dos bancos centrais.

Para permitir gastos adicionais para o enfrentamento da crise sanitária, os arcabouços fiscais dos países foram suspensos ou ignorados, ocasionando o colapso das finanças públicas e o crescimento do endividamento. As incertezas quanto ao futuro da política fiscal se tornam ainda mais problemáticas no contexto de dívida e inflação elevados, devido a deterioração das condições financeiras (CASELLI *et al.*, 2022).

Nessa complexa conjuntura macroeconômica tem emergido um debate pouco consensual entre economistas acerca de regras fiscais e a construção da credibilidade. Tornou-se onipresente nas discussões econômicas a necessidade de retomada ou de construção de novos arcabouços fiscais. Um compromisso em garantir a sustentabilidade da dívida pode trazer benefícios ao garantir condições econômicas mais estáveis, bem como, ajudar a política monetária a conter a inflação (CASELLI *et al.*, 2022).

No Brasil, tem crescido a percepção de que as incertezas sobre o arcabouço fiscal e os seus impactos sobre a trajetória da dívida pública representam fatores de risco de alta tanto para inflação quanto para as expectativas de inflação¹. A falta de uma sinalização clara dos rumos da política fiscal do país é apontada como sendo uma das responsáveis pela manutenção da taxa de juros em níveis elevados. Esse ambiente marcado pelo elevado nível de endividamento, política monetária apertada e pressões inflacionárias exigem dos governos uma postura fiscal mais sólida (CASELLI *et al.*, 2022).

Ao longo das últimas décadas as regras fiscais se tornaram um aspecto de importância crescente na política econômica dos países, tanto em economias emergentes quanto avançadas. Dados recentes disponibilizados pelo Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional (FMI) indicavam que, ao fim de 2021, cerca de 105 nações adotavam algum tipo de regra².

As regras estabelecem limites ou metas para os principais agregados fiscais como despesas, receitas, dívida e resultado das contas públicas (EYRAUD *et al.*, 2018). Elas são importantes pois sinalizam o compromisso do governo com a disciplina fiscal. As restrições

¹ Conforme a ata do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil de março de 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>.

² De acordo com o levantamento elaborado por Davoodi *et al.*, (2022).

sobre a política fiscal impostas pelas regras têm como principal objetivo garantir uma trajetória sustentável para o endividamento público (DAVOODI *et al.*, 2022). A sustentabilidade intertemporal das finanças públicas, contudo, é um objetivo de longo prazo (WYPLOSZ, 2002). Com as evoluções que ocorreram no campo das finanças públicas, verificou-se que no curto prazo as regras também poderiam ser úteis ao evitar políticas pró-cíclicas, que tem potencial de intensificar os ciclos econômicos (AYUSO-I-CASALS, 2012; GBOHOU e MEDAS, 2022).

Em termos teóricos existem ao menos três justificativas principais para a adoção de regras fiscais. A primeira está associada a garantir a credibilidade necessária para as políticas econômicas e é fruto da controvérsia entre regras e discricionariedade. A literatura da inconsistência intertemporal de planos ótimos constatou que as políticas discricionárias estão sujeitas a inconsistência intertemporal (KYDLAND e PRESCOTT, 1977). A segunda decorre da necessidade de garantir a eficácia da política monetária, que só seria alcançada se houvesse disciplina fiscal, conforme a literatura da interação entre as políticas fiscal e monetária, que destaca a importância da coordenação e do alinhamento entre as políticas como forma de garantir a estabilidade de preços (SARGENT e WALLACE, 1981; LEEPER, 1991). O terceiro motivo envolve prevenir o chamado viés deficitário, que são situações em que o saldo das contas públicas tende a permanecer persistentemente negativo devido a existência de incentivos distorcidos por parte dos agentes políticos e a características inerentes as próprias democracias (BUCHANAN, 1967; ALESINA e TABELLINI, 1990; VELASCO, 1997; WYPLOSZ, 2012).

As evidências empíricas comprovam que países com regras fiscais bem desenhadas tendem a alcançar melhores resultados fiscais (DAVOODI *et al.*, 2022). A literatura sobre regras fiscais salienta, todavia, que não basta adotar qualquer regra, o desenho e a calibragem são elementos importantes para garantir a eficácia das regras fiscais (EYRAUD *et al.*, 2018; BROCHADO *et al.*, 2019; MENDES, 2021a; DAVOODI *et al.*, 2022). Para alcançarem bons resultados, elas devem ter um desenho bem definido, também devem atender alguns atributos desejáveis. Devido a existência de *trade-offs* entre as regras em relação às propriedades desejáveis, os países em geral combinam mais de uma regra em seus arcabouços fiscais (TINOCO, 2017).

Um bom desenho deve levar em consideração ao menos três aspectos principais: a) Garantir que as regras sejam efetivas, isto é, assegurar uma conexão direta das regras com o objetivo fiscal de longo prazo. b) Garantir certa flexibilidade, permitindo a atuação anticíclica da política fiscal. c) Simplicidade, isso implica que o arcabouço fiscal deve ser simples e fácil de ser compreendido pelo público (EYRAUD *et al.*, 2017; DAVOODI *et al.*, 2022).

Entre o fim dos anos 90 e início dos anos 2000, o Brasil modernizou seu arcabouço fiscal com a adoção de novas regras, isso representou enorme avanço institucional em relação ao período anterior, marcado pelo descontrole das contas públicas e inflação elevada. O arcabouço brasileiro era composto até 2016 por três regras principais: a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a Meta de Superávit Primário e a Regra de Ouro.

A expectativa com a adoção de tais regras era garantir uma dívida sustentável, em um patamar adequado e com boas condições de financiamento, a realidade, no entanto, foi diferente. O arcabouço conseguiu manter a situação fiscal relativamente equilibrada apenas durante alguns anos, posteriormente houve uma expressiva deterioração fiscal.

Diante desse contexto geral apresentado, a presente dissertação de mestrado tem como objetivo analisar a deterioração fiscal no Brasil a nível federal nos últimos anos, apontando as principais causas, bem como perscrutar acerca das razões pelas quais boa parte das regras fiscais vigentes no país não foram bem-sucedidas no que se refere a promover a disciplina fiscal. O propósito dessa dissertação é realizar reflexões com o intuito de qualificar o debate a respeito da necessidade de criação de um novo arcabouço fiscal no Brasil, que possua na sua essência a primordialidade do viés técnico da economia.

A dissertação explora a experiência brasileira recente com regras fiscais, buscando compreender esse aparente paradoxo no qual o país adotou regras que não lograram atingir os resultados almejados. Chama a atenção o fato de um país com tantas regras fiscais e dispositivos constitucionais tratando das finanças públicas não tenha sido capaz de promover a disciplina fiscal. O caso brasileiro pode suscitar dúvidas em relação a eficácia do modelo de governança fiscal baseado em regras. A dissertação também apresenta os desdobramentos da crise fiscal que levaram a mudanças no regime fiscal brasileiro, discute os efeitos da pandemia e por fim sugere a adoção de um novo arcabouço fiscal capaz de recuperar a credibilidade e garantir a sustentabilidade da dívida.

Para alcançar os objetivos propostos, o trabalho se utilizará da metodologia baseada na revisão bibliográfica. A partir da revisão da literatura, será possível comparar a experiência brasileira com regras fiscais com as melhores práticas e com o estado da arte em matéria fiscal, facilitando a identificação de problemas e aspectos passíveis de serem aprimorados.

As estatísticas disponíveis indicam que a deterioração fiscal no Brasil ocorreu em razão do elevado crescimento dos gastos primários em termos reais e relativamente à renda nacional. Entre os anos de 1997 e 2016 a participação das despesas primárias no PIB passou de 14% do para próximo de 19,5%, com um crescimento médio anual da ordem de 5% em termos reais. Esse movimento das despesas foi liderado pelo conjunto das despesas obrigatórias.

O bom desempenho da receita durante uma parte do período permitiu compatibilizar gastos crescentes com resultados primários positivos. Na primeira década dos anos 2000 uma conjunção de fatores permitiu o crescimento da receita a taxas mais elevadas que o PIB, no entanto, esses fatores se esgotaram a partir de 2011 (ALMEIDA, LISBOA e PESSOA, 2015; TINOCO, 2017).

Não obstante o contexto de menor crescimento da arrecadação, as despesas seguiram em trajetória de crescimento. A partir de 2014 a política fiscal brasileira passou a gerar contínuos déficits primários, conseqüentemente, a dívida pública³ cresceu substancialmente, passando de 56% do PIB nesse referido ano para aproximadamente 70% ao fim de 2016.

A deterioração dos indicadores fiscais ocorreu em decorrência de problemas no desenho das regras fiscais que afetaram a eficácia do arcabouço fiscal. A política fiscal brasileira continuou sendo, a despeito das regras fiscais, marcadamente pró-cíclica (BORGES e PESSOA, 2022). Existia uma desconexão das regras com o objetivo fiscal de longo prazo, isto é, existiam regras que poderiam ser cumpridas sem que isso implicasse na satisfação da condição de sustentabilidade da dívida.

A Meta de Superávit Primário, estabelecida no contexto do acordo com o FMI em 1999, foi durante muito tempo a regra fiscal mais importante do país, a principal âncora para a evolução da política fiscal brasileira, já que em tese seria a regra com maior grau de ligação com a sustentabilidade da dívida. A falta de uma meta explícita para o endividamento público, que atuaria como calibrador das regras operacionais, prejudicou o seu funcionamento, além disso trata-se de uma regra conhecidamente pró-cíclica, que, em um contexto de gastos crescentes, apenas induzia um ajuste pelo lado das receitas, não impedindo que o país tivesse suas finanças públicas deterioradas (GOBETTI, 2014; BROCHADO *et al.*, 2019; GIAMBIAGI, 2020; MENDES, 2021a).

A partir de 2017, o arcabouço fiscal brasileiro passou a contar com mais uma regra, o teto de gastos, devido a sua incapacidade até então de promover a disciplina fiscal. Essa regra foi pensada para suprir os problemas existentes na estrutura fiscal brasileira e para exercer o papel de principal âncora para a evolução da política fiscal brasileira, que antes era da meta de superávit primário. A aprovação do teto foi importante pois trouxe credibilidade e permitiu a ancoragem das expectativas fiscais. Essa regra conseguiu conter o crescimento dos gastos, permitindo uma recuperação das contas entre 2017 e 2019. O ajuste fiscal alcançado por essa regra, contudo, foi de baixa qualidade, e se deu sustentado principalmente na compressão de

³ Como será explicado no terceiro capítulo, o conceito relevante de endividamento público que é atualmente mais utilizado pelos analistas é o de dívida bruta do governo geral (DBGG).

despesas discricionárias como custeio e investimento. Na medida em que as despesas obrigatórias seguiam crescendo o cumprimento do teto de gastos foi se tornando inviável.

A pandemia do novo coronavírus, contudo, interrompeu esse curto período de consolidação fiscal propiciado pela nova regra e apresentou desafios adicionais para a política fiscal brasileira, dada a necessidade de ampliação de gastos públicos. O Brasil foi atingido por esse choque com as contas públicas já bastante fragilizadas e com uma dívida substancialmente mais elevada do que a média dos países de grau de desenvolvimento semelhante, ainda assim, o país conseguiu dar uma resposta fiscal satisfatória.

A pandemia gerou uma piora dos indicadores fiscais em todo mundo, não sendo, portanto, uma exclusividade do Brasil, todavia no caso brasileiro existe um fator agravante, o contexto pandêmico foi utilizado para aprovar uma série de medidas que acabaram por fragilizar o arcabouço fiscal do país.

A curta experiência com o teto de gastos deixou como lição que ele precisaria ser aprimorado para que o seu cumprimento fosse viável em um contexto de elevada rigidez orçamentária, entretanto o seu espírito original de contenção de gastos deveria ser preservado (GIAMBIAGI e TINOCO, 2019; GIAMBIAGI e PIRES, 2022).

Em razão desses acontecimentos, torna-se necessário repensar o arcabouço fiscal brasileiro. A discussão sobre regras fiscais é importante pois ela está inserida no contexto atual pós pandemia, no qual existe uma onda global de revisão dos arcabouços fiscais.

A dissertação encontra-se organizada em quatro capítulos. No primeiro capítulo é apresentado o referencial teórico que embasa o uso de regras fiscais. Nesse capítulo é discutido o surgimento das regras monetárias e em seguida das regras fiscais, seguindo uma abordagem histórica.

O segundo capítulo trata das regras fiscais. Esse capítulo apresenta a definição, os diversos tipos, pontos positivos e negativos, elementos importantes, a evolução das regras fiscais e a experiência de alguns países selecionados. Com os dois primeiros capítulos será possível proceder a uma análise mais aprofundada sobre a política fiscal e o funcionamento de regras fiscais no Brasil.

O terceiro capítulo discute a deterioração fiscal no Brasil. Esse capítulo analisa a evolução dos principais indicadores fiscais como despesas, receitas, dívida e resultado das contas públicas. Esse capítulo também apresenta os principais determinantes do comportamento de cada indicador fiscal, bem como interpretações acerca da evolução da política fiscal brasileira.

O quarto capítulo analisa a experiência brasileira recente com regras fiscais. Esse capítulo apresenta as regras fiscais vigentes até 2016, discute os problemas desse arcabouço fiscal, os motivos que levaram a adoção do teto de gastos a partir de 2017 e as limitações associadas a essa nova regra fiscal. Por fim, esse capítulo apresenta as diretrizes para a adoção de um novo arcabouço fiscal levando em consideração os problemas das regras vigentes e o estado da arte em matéria fiscal apontado pela literatura.

2 O DEBATE SOBRE REGRAS FISCAIS – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Introdução

Este primeiro capítulo tem como objetivo revisar a literatura que embasa o uso de regras fiscais. O capítulo encontra-se dividido em três seções, além desta introdução e das considerações finais.

Na primeira seção é discutido o surgimento das regras monetárias, que foram defendidas antes e pavimentaram o caminho para o aparecimento das regras fiscais, seguindo uma abordagem histórica. A justificativa para o uso de regras monetárias estava em garantir estabilidade da moeda. A defesa do uso de regras na condução da política econômica ganhou força nos anos 1970 com o debate entre regras e discricionariedade proposto pelo influente artigo de Kydland e Prescott (1977).

A segunda seção apresenta estudos que constataram posteriormente que, apenas o uso de regras monetárias, poderia não ser suficiente para garantir o controle da inflação. A partir de então, passou-se a defender algum tipo de restrição que incidisse também sobre a política fiscal, da mesma forma que ocorreu com a política monetária.

A terceira seção mostra que as regras fiscais também passaram a ser defendidas devido a identificação de um viés deficitário das contas públicas. Esse viés surgiria em razão da existência de incentivos distorcidos e devido a características inerentes as próprias democracias, a associação desses elementos resultaria em déficits recorrentes.

2.2 A Origem das Regras Monetárias

O fim dos anos 1970 e início dos anos 1980, por trazerem a combinação de dívida elevada com inflação de dois dígitos nos EUA e na Europa, demonstraram os excessos da política econômica sem restrições, esses anos representaram um marco, a partir deles passou-se a pensar em regras tanto para a política fiscal quanto para a monetária (WYPLOSZ, 2002).

As regras monetárias ganharam evidência a partir da segunda metade do século XX, pois foram defendidas por influentes escolas do pensamento econômico como a Monetarista e Novo-clássica como forma de garantir a estabilidade da moeda e suavizar os ciclos econômicos. A defesa do uso de regras monetárias se dava em oposição à discricionariedade na condução da política econômica, que era a marca das políticas keynesianas⁴.

⁴ A discricionariedade é definida por Kydland e Prescott (1977) como a tomada de decisões que sejam as melhores tendo em vista o contexto atual.

A escola monetarista teve como um dos seus principais expoentes Milton Friedman (1912-2006). Essa vertente do pensamento econômico promoveu uma contrarrevolução em relação à forma de pensar de keynesianos que predominou no pós-Segunda Guerra Mundial. Dentre as principais inovações trazidas por essa escola estava o método de formação de expectativas dos agentes baseados no *backward-looking model* (expectativas adaptativas). A forma como se dava a formação de expectativas dos agentes era um elemento chave para definir os efeitos e a eficácia das políticas econômicas. Com as expectativas adaptativas, os agentes ao formular suas expectativas para o nível de preços levariam em conta apenas a inflação passada.

A escola monetarista reinterpretou a antiga Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), que passou a servir de base para a explicação para a demanda por moeda e não para o nível geral de preços como ocorria no modelo clássico (COSTA, 2020). A partir da reformulação da TQM, Friedman (1956) concluiu que devido a elasticidade-juro da demanda por moeda ser baixa, a demanda por moeda ou encaixes reais poderia ser considerada estável. Nesse sentido, Costa (2020) aponta que o processo de ajustamento de portfólio constitui um processo central da explicação monetarista do mecanismo de transmissão, no qual alterações no estoque de dinheiro afetam variáveis reais, os excessos de encaixes reais sobre os desejados fazem com que o excedente seja gasto, ampliando a demanda agregada.

Em seu famoso artigo intitulado “*The role of monetary policy*”, Friedman (1968) discute o que a política monetária pode ou não fazer e defende uma das mais famosas ideias monetaristas, a da neutralidade da moeda no longo prazo. Segundo o autor, dentre as coisas que a política monetária não poderia fazer estaria garantir inflação e desemprego baixos ao mesmo tempo. A incorporação das expectativas de inflação à curva de Phillips gerou infinitas curvas de curto prazo, cada uma associada a um nível de inflação esperada. Com base na curva de Phillips ampliada, os monetaristas concluíram que não haveria um *trade-off* permanente e estável entre inflação e desemprego.

No modelo monetarista esse *trade-off* existiria apenas no curto prazo devido à ilusão monetária a que os agentes dotados de expectativas adaptativas estavam sujeitos. No curto prazo, a autoridade monetária poderia afetar variáveis reais como o produto e o emprego se surpreendesse os agentes com uma inflação mais elevada do que a esperada por eles, gerando movimentos ao longo da curva de Phillips de curto prazo. Contudo, no longo prazo com a revisão das expectativas dos agentes, ocorreria um deslocamento dessa curva, trazendo o desemprego novamente ao seu nível natural. No longo prazo a curva de Phillips seria vertical, exatamente no ponto em que a taxa de desemprego fosse igual a taxa natural.

Uma importante consequência do *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego era que se o governo quisesse utilizar a política monetária para afetar variáveis reais não bastaria inflação elevada, deveria haver inflação crescente, de forma que as expectativas dos agentes fossem continuamente frustradas a cada período, evitando que o ajuste de expectativas eliminasse os efeitos reais de tal política.

Friedman (1968) destaca que mesmo que no longo prazo a moeda seja considerada neutra isso não diminui a sua importância, muito pelo contrário, o autor critica os keynesianos justamente por darem um papel secundário para a política monetária em detrimento da fiscal.

O fato de não ser viável exercer controle sobre variáveis reais mediante recurso a política monetária em nada reduzia a importância desta última. A moeda era apenas uma máquina, como dizia John Stuart Mill. Mas de tipo “extraordinariamente eficiente”, acrescentava Friedman. Para isso, porém, era preciso mantê-la em bom estado. Era necessário conservá-la. Bem lubrificada, traria grandes benefícios à sociedade. O sistema econômico funciona melhor quando produtores e consumidores têm confiança na estabilidade de preços (SENNÁ, 2010, p. 296).

A principal função da moeda segundo Friedman (1968) seria, portanto, manter a estabilidade de preços, desta forma ela estaria contribuindo para a estabilidade macroeconômica ao fornecer um fundo estável para a economia.

Nosso sistema econômico funcionará melhor quando os produtores, consumidores, empregadores e empregados puderem prosseguir com plena confiança em que o nível médio de preços se comportará no futuro, de uma maneira conhecida, preferivelmente que venha a ser altamente estável (FRIEDMAN, 1968, p. 13).

Para evitar que o governo promovesse políticas do lado da demanda visando aproveitar-se desse *trade-off* temporário entre inflação e desemprego, que, no longo, prazo teria como consequência apenas o aumento no nível geral de preços, e para garantir que a moeda fosse o mais estável possível cumprindo assim seu principal objetivo, Friedman (1968) passou a defender o uso de regras na condução da política monetária. As regras impediriam grandes oscilações na política monetária, contribuindo assim para neutralizar o que era visto como uma das principais fontes de instabilidades do sistema econômico. Segundo o autor seria desejável definir uma taxa constante de crescimento para os agregados monetários, entre 3 e 5%, capaz de acomodar o crescimento econômico e inflação baixa e estável.

Bernanke e Mishkin (1997) resumem o pensamento de Friedman, que defendia “atar as mãos” da autoridade monetária para prevenir situações em que a mesma adote medidas contraproducentes em ações de estabilização de curto prazo.

Na escola novo-clássica a grande inovação foi a revolução das expectativas racionais que trouxe consequências importantes do ponto de vista dos efeitos da política monetária. Com as expectativas racionais proposta por Muth (1961) os indivíduos não cometeriam mais erros

sistemáticos como ocorria com as expectativas adaptativas. Os agentes levariam em consideração todas as informações disponíveis no momento da tomada de decisão e entenderiam como o sistema econômico funcionava e passariam a antecipar os efeitos das políticas. No caso de uma expansão monetária pré-anunciada, os agentes esperariam preços maiores no futuro e revisariam suas expectativas de inflação, esse movimento deslocaria a curva de oferta agregada de curto prazo, anulando quaisquer efeitos reais da expansão da demanda.

A formulação de expectativas de forma racional não implica que os indivíduos sempre acertem, no modelo novo-clássico existe assimetria de informação, portanto uma expansão monetária de surpresa não tem como ter seus efeitos antecipados pelos agentes, nesse caso a moeda afetaria variáveis reais no curto prazo assim como no modelo monetarista. Esse efeito real advém da informação incompleta, as firmas não conseguem distinguir aumento de preços absolutos com aumento de preços relativos no curto prazo, o que eleva o produto efetivo relativamente ao natural conforme a função oferta surpresa proposta por Robert Lucas.

Posteriormente, Kydland e Prescott (1977), utilizando-se do instrumental da teoria dos jogos e assumindo a hipótese de expectativas racionais, demonstraram que existem incentivos para haver desvios de um padrão de política econômica estabelecido caso exista margem para discricionariedade, pois desta forma o governo poderia aumentar seu *pay-off*. Conforme Nery (2014) se está em vigor uma política definida pelo governo considerada ótima, na qual o setor privado acredita, não será ótimo para o governo manter essa política para os próximos períodos.

A inconsistência intertemporal de planos ótimos decorre desse incentivo que o governo possui para aumentar seu ganho ao surpreender os agentes (KYDLAND e PRESCOTT, 1977). Esse viés surge em decorrência de existirem incentivos para um *policymaker* perseguir objetivos de curto prazo mesmo que os resultados dessas medidas no longo prazo sejam negativos (MISHKIN, 1999). Nesse sentido, uma política monetária expansionista, por permitir maior crescimento e menor desemprego no curto prazo, poderia ser adotada mesmo que no longo prazo os efeitos sobre a economia sejam ruins, com maiores níveis de inflação (MISHKIN, 1999).

Kydland e Prescott (1977) destacam que o viés inflacionário pode levar a perda de credibilidade, elevando a razão de sacrifício de uma tentativa de desinflação. No modelo novo-clássico a credibilidade é algo fundamental, se os agentes não confiam no plano de combate à inflação, torna-se mais custosa a sua redução em termos de desemprego. Por outro lado, se os agentes confiam no Banco Central, eles passariam a antecipar os efeitos de uma política desinflacionaria, reduzindo a razão de sacrifício.

Conforme Lopreato (2022), a tese de que os agentes reagem aos movimentos da política econômica e se adequam à nova situação afastou a possibilidade de se alcançar um resultado ótimo a partir de políticas discricionárias de administração da demanda agregada.

Kydland e Prescott (1977) concluem que seria preferível um regime no qual os formuladores de políticas estejam empenhados e comprometidos a se comportar de uma maneira particular a um regime em que os *policymakers* possam escolher diferentes políticas em cada ponto no tempo. Nery (2014) destaca que, sendo verdadeira a tese da inconsistência intertemporal, seria preciso pensar em um arcabouço institucional que impedisse ou limitasse a discricionariedade. Ao se comprometer com determinado regime de política econômica, o governo orientaria a decisão dos agentes (LOPREATO, 2022). Kydland e Prescott (1977) defendem o uso de regras como forma de melhorar a performance econômica.

O uso de regras monetárias passou a ser defendido também pelos novo-clássicos como forma de garantir credibilidade, evitar o viés inflacionário e assegurar a estabilidade monetária. A defesa de leis formais que concedam autonomia ou independência ao Banco Central foi consequência desse pensamento, buscava-se com essa medida blindar a autoridade monetária de influências políticas que a forçassem a promover políticas inconsistentes. Se a autoridade monetária não fosse autônoma, o ciclo político poderia influenciar o ciclo monetário gerando uma inconsistência intertemporal.

Mishkin (1999) defende que o uso de âncoras monetárias é uma condição necessária para o sucesso de um regime monetário, as âncoras estabelecem uma restrição sobre o valor da moeda doméstica, elas funcionariam como uma regra automática. Por permitirem maior transparência, poderiam contribuir para amenizar o problema da inconsistência intertemporal.

Conforme Tinoco (2017), o debate sobre credibilidade das políticas econômicas proposto por Kydland e Prescott (1977) é válido tanto para a política monetária quanto para a política fiscal. O autor defende que a partir desse debate aparece um dos motivos que sustentam o uso de regras fiscais, que seria uma forma de garantir credibilidade, sem elas os agentes econômicos antecipariam um eventual uso oportunista de políticas discricionárias, mesmo com o anúncio de políticas responsáveis, fazendo com que elas perdessem eficácia.

De uma forma geral, tanto a escola novo clássica quanto a monetarista atribuem as flutuações do produto em torno do seu nível potencial a dinâmica inflacionária, nesse caso, as regras monetárias, ao alcançarem taxas de inflação mais baixas, contribuiriam para suavizar os ciclos econômicos, permitindo que a economia se mantivesse o mais próximo possível do pleno emprego.

2.3 A Interação entre as Políticas Monetária e Fiscal

A abordagem de Sargent e Wallace (1981) foi pioneira na explicação da interação entre política fiscal e monetária. Ao incorporar as expectativas racionais, ela contrariou a ideia apresentada por Friedman (1968) de que bastava o uso de regras monetárias que definissem taxas constantes para o crescimento da oferta de moeda para se obter inflação baixa e estabilidade econômica. Sob dominância fiscal o controle da moeda seria insuficiente. Nessa abordagem, o controle da inflação seria um dever conjunto das políticas monetária e fiscal.

Sargent e Wallace (1981) explicam que a interação entre as políticas fiscal e monetária pode gerar dois cenários, dominância monetária e dominância fiscal. A condição de dominância monetária se caracteriza quando a autoridade fiscal está comprometida com a geração de superávits primários e a sustentabilidade da dívida, atendendo às restrições impostas pelo setor privado em relação ao total de títulos que está disposto a adquirir e a restrição imposta pela autoridade monetária no que se refere ao montante de receitas de senhoriagem passíveis de serem obtidas, já a autoridade monetária poderia conduzir a sua política de forma autônoma.

A condição de dominância fiscal é definida por Sargent e Wallace (1981) como uma situação na qual a autoridade fiscal domina e se move primeiro em um jogo, definindo seus gastos e déficits futuros, condicionando o comportamento da autoridade monetária que seria obrigada a gerar as receitas de senhoriagem necessárias. No caso da dominância fiscal a política monetária torna-se passiva e a inflação deixaria de ser um fenômeno monetário como propunha Friedman e os monetaristas e passaria a ser um fenômeno de natureza fiscal. Nesse caso, seria a autoridade monetária que passaria a enfrentar as restrições impostas por parte do setor privado em relação ao montante de títulos que está disposto a adquirir.

Apenas quando houvesse dominância monetária que o uso de regras como a do controle dos agregados monetários poderia ser suficiente para garantir a estabilidade do nível de preços.

Os autores enfatizam a importância da coordenação entre as políticas como forma de garantir a dominância da política monetária. Eles destacam a relevância de saber quem se move primeiro em um jogo entre a autoridade fiscal e a monetária e qual delas impõe disciplina a outra. A dominância fiscal é uma situação em que não existe o alinhamento entre as políticas, que passam a ter objetivos conflitantes entre si.

A política monetária afeta a extensão na qual a senhoriagem pode ser explorada como fonte de receitas, por isso existe a necessidade de coordenação (MOREIRA e JUNIOR, 2013).

As regras monetárias ótimas pressupõem que a política fiscal não é relevante para a política monetária, ou seja, que a dívida pública é solvente, contudo, se o governo faz uso da

senhoriagem para equilibrar o orçamento, o déficit orçamentário implica no aumento corrente ou futuro da oferta de moeda (MENDONÇA, MOREIRA e SACHSIDA, 2017).

De acordo com a equação 1, a necessidade de financiamento do setor público ou o déficit nominal (lado esquerdo da equação) podem ser satisfeitos tanto pelo aumento da dívida pública (d_t) quanto pelo aumento da base monetária (m_t^B).

$$i d_{t-1} + (G_t - T_t) = (m_t^B - m_{t-1}^B) + (d_t - d_{t-1}) \quad (1)^5$$

Apesar de serem opções equivalentes para satisfazer o déficit nominal, os efeitos do aumento da dívida pública e da expansão monetária são bastante distintos no que se refere aos impactos sobre a inflação, o primeiro não é inflacionário, já o segundo pode afetar o nível de preços.

No modelo proposto por Sargent e Wallace (1981), existe um limite superior para a dívida relativamente ao tamanho da economia imposto pelo setor privado, que é quem financia os déficits, e que representa uma restrição ao governo, que deve então atender uma restrição fiscal intertemporal ou uma condição de sustentabilidade da dívida dada pela equação 2.

$$D_t = - \sum_{j=t+1}^{\infty} \left(\frac{1+r}{1+g} \right) (s_j + \sigma_j) D_j \quad (2)^6$$

Em que σ_j e s_j são a senhoriagem e o superávit primário, respectivamente, ambos expressos em porcentagem do produto, r é a taxa de juros que incide sobre a dívida, g é a taxa de crescimento econômico e D_t denota a relação dívida-PIB no instante t . A restrição imposta pela equação 2, pode ser atendida se $s_j = \left(\frac{r-g}{1+g} \right) D_j$ ou quando $\sigma_j = \left(\frac{r-g}{1+g} \right) D_j$. As variáveis r e g não são controladas diretamente pelo governo, nesse contexto a senhoriagem e o superávit primário poderiam ser capazes de manter a dívida pública estável.

A principal conclusão dos autores é que não basta apenas um Banco Central (BC) comprometido com a estabilidade de preços para se obter uma inflação baixa. Considerando o caso em que o BC persiga a estabilidade de preços e que controle os agregados monetários, não gerando senhoriagem, inicialmente a inflação permaneceria sob controle, porém sob dominância fiscal, com a dívida do país crescendo mais rápido que a economia e sem o auxílio superávits primários, em algum tempo a dívida poderia chegar nesse limite superior, então o principal e os juros teriam de ser necessariamente financiados, pelo menos em parte, via receitas de senhoriagem. Nesse caso, mais cedo ou mais tarde, o resultado seria mais inflação. O simples

⁵ Adaptado de Pastore (2021).

⁶ Adaptado de Pastore (2021).

temor sobre a chegada a esse nível superior de dívida é capaz de afetar as expectativas de inflação.

Leeper (1991) foi outro importante autor que discutiu a interação entre as políticas, no seu modelo, conforme Mendonça, Moreira e Sachsida (2017) a política monetária define a taxa de juros nominal ótima em função da inflação corrente enquanto a autoridade fiscal escolhe um nível de impostos diretos de acordo com a evolução da dívida pública. Quando a política monetária é ativa e a fiscal é passiva, isto é, existe dominância monetária, as flutuações da taxa de juros nominal e da inflação dependem exclusivamente da política monetária e não são afetados por choques fiscais. Nesse caso a inflação seria um fenômeno monetário e, portanto, passível de ser controlada por intermédio da política monetária, a eficácia das ações do BC seria máxima. Leeper (1991) entende que a caracterização se determinada política é ativa ou passiva se dá pela análise das restrições às quais ela está sujeita, se não houver nenhuma ela poderá ser considerada ativa, se houver alguma será passiva.

Loyola (2016) salienta que no contexto de dominância fiscal a capacidade do Banco Central de fixar a taxa de juros ou controlar agregados monetários fica fortemente prejudicada pela necessidade de evitar que a trajetória do endividamento público se torne insustentável.

Conforme Lopreato (2022) o sucesso da política monetária em conter a inflação no modelo de Sargent e Wallace (1981) estaria diretamente vinculado a sustentação do equilíbrio fiscal, o que reduziria a importância da autonomia da autoridade monetária em favor de um quadro institucional capaz de monitorar a situação fiscal.

Pastore (2021) conclui com base nesse modelo que a estabilidade de preços em qualquer regime monetário é incompatível com déficits primários⁷ ou com superávits primários inferiores ao necessário para estabilizar a relação dívida-PIB, em razão disso, uma conduta fiscal submetida a metas seria fundamental para permitir o controle da inflação com menores custos sociais.

A estabilidade econômica nesta perspectiva dependeria do controle intertemporal da política fiscal e da construção de um arranjo institucional em condições de definir normas de condução da política fiscal capazes de sustentar a ação da política monetária (LOPREATO, 2022).

Mishkin (2000) argumenta que uma política fiscal irresponsável torna mais difícil o caminho para a autoridade monetária perseguir a estabilidade de preços, nesse sentido, restringir

⁷ Alguns países desenvolvidos, apesar de terem déficits primários, atendem a condição de sustentabilidade da dívida devido a taxa de crescimento econômico ser superior a taxa de juros que incide sobre a dívida.

a autoridade fiscal evitando déficits alinharia os objetivos de política fiscal e monetária, facilitando o trabalho do BC. Mendonça, Moreira e Sachsida (2017) defendem que se a política fiscal for passiva, através da manutenção de um superávit primário compatível com uma trajetória sustentável da dívida pública, ela já estará cooperando com a autoridade monetária, não gerando pressões inflacionárias.

Loyola (2016) entende que, como as políticas monetária e fiscal não são independentes, isto é, como as ações adotadas no campo fiscal afetam o monetário e vice-versa, um arranjo institucional adequado deve existir como forma de garantir a consistência intertemporal dos objetivos tanto do BC quanto do Tesouro, evitando ações conflitante e potencialmente perigosas para a economia.

De forma análoga as âncoras monetárias, pode-se afirmar que uma âncora fiscal é importante pois ela ajuda a convergir expectativas em torno de uma dívida baixa e estável, sem ela, perde-se o controle das expectativas, pois não há sinalização dos rumos da dívida pública. Regras fiscais podem funcionar como âncoras pois elas representam uma restrição sobre a política fiscal.

A ausência de dominância fiscal é, portanto, um elemento chave para o sucesso dos regimes monetários no que se refere a alcançar a estabilidade de preços. A política fiscal então deveria ser ajustada de forma a satisfazer a restrição fiscal intertemporal e assim estaria corroborando para a dominância monetária, alinhando os objetivos de política econômica. Mecanismos institucionais capazes de limitar a ação da política fiscal poderiam ajudar a prevenir uma sucessão de déficits que colocariam em risco a sustentabilidade da dívida e no longo prazo a estabilidade monetária.

De acordo com Tinoco (2017), esse debate teórico no campo da macroeconomia nos anos 1970 e 1980, bem como o contexto global de déficits e dívida elevados criaram o cenário propício para a difusão das regras fiscais pelo mundo.

2.4 O Viés Deficitário

A identificação de um viés deficitário (*deficit bias*) contribuiu para a defesa do uso de regras fiscais. O viés deficitário surge quando há margem para ações discricionárias, incentivos distorcidos por parte dos agentes políticos e devido a características inerentes às democracias modernas. Na ausência desse viés, o orçamento alternaria momentos de superávit e déficit, conforme o ciclo econômico e político, no entanto na presença dele, os déficits se tornariam persistentes (WYPLOSZ, 2012).

Tinoco (2017) cita ao menos três motivos para a existência do viés deficitário: O primeiro seria resultado da informação limitada dos agentes que sofrem de ilusão fiscal, pois não veem a restrição orçamentária do governo e acabam superestimando os benefícios dos gastos correntes e subestimando os custos associados, algo que permite que os políticos se aproveitem visando objetivos eleitorais. O segundo motivo é que o governo não internaliza todo o custo de deixar de herança uma dívida mais alta ao fim do mandato devido às incertezas em relação aos futuros ocupantes dos cargos, então a dívida seria usada visando influenciar o ciclo eleitoral. A última explicação é que o orçamento público sofre pressão de grupos de interesse que buscam criar ou manter privilégios às custas do restante da sociedade (*common-pool problem*).

O primeiro motivo, que envolve a susceptibilidade dos agentes a ilusão fiscal é tratado por Buchanan (1967), que entende que esse fenômeno decorre de erros de percepção da carga tributária ou do montante de impostos pago, ou seja, os agentes não sabem o real custo dos bens públicos e como consequência, tampouco sabem qual é a contribuição de cada um para a oferta desses bens. Quanto maior for a complexidade do sistema tributário, maior a chance de o indivíduo subestimar os custos associados aos bens públicos e sofrer com a ilusão fiscal. Wyplosz (2012) considera que esse problema constitui um caso de externalidade e pode contribuir para a indisciplina fiscal, nesse sentido as regras fiscais poderiam auxiliar a internalizar essa externalidade.

O segundo motivo é explicado por Alesina e Tabellini (1990), que elaboraram um modelo partindo da hipótese que os *policymakers* não são benevolentes e que não maximizam o bem-estar dos consumidores. No lugar deles, os autores assumem que existam diferentes *policymakers*, com opiniões distintas sobre a composição do gasto público, algo que parece mais próximo da realidade das democracias, nas quais os eleitores têm preferências distintas e votam de acordo com elas. O modelo supõe a existência de dois partidos que representam diferentes grupos de pressão. Nessas circunstâncias o equilíbrio ocorre com uma dívida mais elevada do que a que seria obtida com um planejador benevolente. A dívida será maior quanto mais elevado for o grau de polarização entre os dois tipos de governo e quanto maiores forem as chances do governo atual não se reeleger. Com base nesse modelo, Alesina e Tabellini (1990), entendem haver um viés deficitário devido à alternância do poder entre políticos com preferências distintas.

O terceiro motivo foi defendido por Velasco (1997), que apresentou o caso de elaboração de política fiscal fragmentada (*fragmented fiscal policymaking*). Quando pressões

para aumento de gastos provenientes de parlamentares ou setores organizados se defrontam com um governo considerado fraco, a tendência é observar déficits e dívida mais elevados.

Mendes (2021a) defende que nas economias de mercado em países democráticos existe uma tendência ao déficit fiscal estrutural, uma vez que existem incentivos para atingir objetivos de curto prazo atendendo as demandas dos eleitores e grupos de interesse, nesse contexto as regras fiscais seriam importantes para reduzir a margem de discricionariedade dos políticos e garantir a solvência do ente público.

Wyplosz (2012) entende que a indisciplina fiscal é comum até mesmo nas economias desenvolvidas, já que o *common-pool problem* é uma característica inerente das democracias, pois os eleitores não são perfeitamente homogêneos e estão menos preocupados com as futuras gerações do que com a sua própria.

As regras fiscais podem contribuir para amenizar o viés deficitário ao corrigir os incentivos dos *policymakers* ao elevar os custos de déficits excessivos (EYRAUD *et al.*, 2018). As regras fiscais estabelecem incentivos e restrições no uso da discricionariedade da política fiscal com vistas a promover políticas sustentáveis (AYUSO-I-CASALS, 2012).

2.5 Considerações Finais

O primeiro capítulo buscou apresentar de forma sucinta e não exaustiva o referencial teórico que embasa o uso de regras fiscais. Conforme a literatura apresentada neste capítulo, existem três principais motivos que justificam o uso de regras fiscais.

O primeiro está associado a evitar a inconsistência intertemporal e a necessidade de dar credibilidade às políticas econômicas, algo que só seria possível através do uso de regras. O segundo envolve garantir a eficácia da política monetária, que só seria alcançada se houvesse disciplina fiscal. Nessa perspectiva, o controle da inflação depende tanto da política fiscal quanto da monetária, o que exige coordenação e alinhamento entre elas. O terceiro envolve a necessidade de evitar o viés deficitário, nessa abordagem as regras seriam importantes para limitar a discricionariedade e corrigir os incentivos que levam aos déficits excessivos.

Foi essa construção teórica que levou a difusão do uso de regras fiscais, que serão tratadas com maior ênfase no segundo capítulo.

3 ARCABOUÇO FISCAL BASEADO EM REGRAS

3.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo discutir as regras fiscais. Para atingir esse objetivo o capítulo encontra-se dividido em outras quatro seções além desta introdução e das considerações finais. A primeira seção aborda a definição, explora aspectos gerais, apresenta os elementos importantes para o bom funcionamento das regras, bem como a sua evolução ao longo do tempo.

Na segunda seção são discutidos os diferentes tipos de regras fiscais, também é feita uma comparação dos pontos positivos e negativos de cada uma.

As duas últimas seções apresentam a aplicação de regras fiscais em dois casos selecionados buscando exemplos das melhores práticas.

3.2 Arcabouço Fiscal

O arcabouço ou estrutura fiscal dos países muitas vezes são tratados como sendo sinônimos de regras fiscais, contudo o arcabouço é algo mais amplo, que pode conter várias regras, podendo contar também com um conselho fiscal. As regras fiscais representam uma restrição de longo prazo sobre a política fiscal, elas fornecem uma sinalização crível em relação ao compromisso com a disciplina fiscal (EYRAUD *et al.*, 2018).

Em geral, a restrição imposta pelas regras sobre a política fiscal se dá através da definição de metas ou limites determinados de forma *ex-ante* para os principais agregados fiscais ou orçamentários como despesas, receitas, dívida e resultado das contas públicas (EYRAUD *et al.*, 2018). Essas restrições sobre a política fiscal podem ter horizonte de tempo variado, podendo ser definidas anualmente ou por vários anos. A abrangência dessas regras também pode ser distinta, podendo englobar o governo central, regionais ou até o governo geral.

Os conselhos fiscais representam o outro pilar do arcabouço, são instituições independentes cujo objetivo é assessorar a política fiscal, monitorando a implementação e o cumprimento das regras, além de projetar cenários para as contas públicas (DAVOODI *et al.*, 2022).

O principal objetivo de um arcabouço fiscal é a sustentabilidade fiscal, que está ligada a trajetória da dívida, em razão disso é desejável que a estrutura fiscal seja ancorada por um limite para a dívida. Esse limite é de médio ou longo prazo, por isso a estrutura fiscal dos países deve ser acompanhada de regras operacionais que são o guia de curto prazo para a política fiscal

(DAVOODI *et al.*, 2022). Nessa perspectiva, Afonso e Ribeiro (2022) realizam os seguintes apontamentos:

O objetivo maior da política fiscal fica atrelado a uma regra para controlar a relação dívida-PIB (...). Esse tipo de controle é considerado a âncora natural do arcabouço fiscal, pois a variável de estoque (dívida) consegue absorver desvios orçamentários cumulativos não capturados pelas variáveis fluxo (despesa ou déficit orçamentário). Vinculada a essa âncora, deve funcionar uma regra operacional, transparente e fácil de medir, que seja capaz de orientar o crescimento da despesa ou os resultados fiscais, controlando assim a trajetória do crescimento da dívida pública (AFONSO e RIBEIRO, 2022, p. 149).

Conforme Wyplosz (2002), a sustentabilidade da dívida não é um objetivo para se satisfazer a curto prazo, em um ano particular, mas uma restrição que precisa ser satisfeita no longo prazo.

Com o passar dos anos, verificou-se que as regras fiscais também poderiam ser importantes para evitar uma tendência observada nos países de implementar políticas pró-cíclicas, que podem resultar em desequilíbrios e instabilidades macroeconômicas (AYUSO-I-CASALS, 2012). As políticas pró-cíclicas são características marcantes especialmente de economias emergentes. Esse tipo de política é prejudicial ao crescimento de longo prazo e a estabilização das flutuações econômicas de curto prazo (BORGES e PESSOA, 2022). Gbohoui e Medas (2022) destacam que as políticas pró-cíclicas têm potencial de exacerbar os ciclos econômicos.

As regras fiscais possuem objetivos de curto e longo prazo. A forma como mediar esses objetivos é complexa, e está longe de constituir um desafio novo propriamente, mas é algo historicamente difícil. No curto prazo a política fiscal pode ser um instrumento eficaz para evitar grandes oscilações do produto. As regras podem auxiliar a preservar o espaço fiscal para ações anticíclicas, aumentando a resiliência da economia.

Na medida em que sejam capazes de evitar déficits e endividamento crescentes, as regras constroem e preservam o espaço fiscal que pode ser utilizado para viabilizar políticas estabilizadoras, favoráveis ao crescimento e inclusivas (BROCHADO *et al.*, 2019). Funchal e Bittencourt (2020) alertam que esse importante e poderoso instrumento de estabilização infelizmente não se encontra disponível para todos, se for adotado sem o devido espaço fiscal poderá culminar em uma profunda crise de credibilidade fiscal.

As regras podem ser separadas em dois grupos, a primeira geração, que perdurou a partir da Segunda Guerra Mundial⁸ até a crise financeira de 2008 e a segunda geração que emergiu

⁸ Apesar de se considerar que a primeira geração de regras surgiu a partir da Segunda Guerra Mundial, o período de maior difusão das regras fiscais foi observado entre os anos 80 e 90.

na sequência desse evento, que atuou como catalisador para reformas fiscais futuras (EYRAUD *et al.*, 2018). A segunda geração de regras não foi uma mudança de paradigma, mas sim uma evolução das regras existentes (EYRAUD *et al.*, 2018).

Tinoco (2017) destaca que nas primeiras regras fiscais, que fizeram parte da primeira geração, a preocupação era exclusivamente com a sustentabilidade da dívida, não havia preocupação quanto à pró-ciclicidade da política fiscal, contudo, com o passar dos anos esse fator foi ganhando importância crescente. De acordo com Brochado *et al.* (2019), a segunda geração de regras buscou aprimorar a efetividade bem como a flexibilidade das regras fiscais, incorporando elementos importantes como a atuação anticíclica da política fiscal, os mecanismos de correção e as cláusulas de salvaguarda.

As recomendações atuais para o desenho das instituições fiscais estão baseadas no conceito de *Smart Fiscal Policy* que reconhece, conforme Borges e Pessoa (2022), diversas frentes de atuação da política fiscal e do Estado na promoção do bem-estar. Uma diretriz importante enfatizada por esse conceito, como destacado por Eyraud e Gaspar (2017), envolve a ideia de que a política fiscal deve ser sempre anticíclica, atuando para suavizar os ciclos econômicos.

Em relação à política fiscal anticíclica é importante esclarecer alguns pontos. Conforme Marcel (2013) a política anticíclica não pode ser confundida com permitir a atuação de estabilizadores automáticos. O autor destaca que o funcionamento dos estabilizadores automáticos independe da atuação direta da autoridade fiscal, eles atuam na direção de suavizar ou mitigar os efeitos dos ciclos econômicos. Marcel (2013) argumenta que nos momentos de desaceleração econômica as receitas tendem a cair e as despesas podem aumentar, em decorrência de uma menor arrecadação no período de atividade mais fraca e por conta de maiores gastos com seguro-desemprego ou alguma política social. Esse movimento tende a aumentar o déficit ou reduzir o superávit *per se*. Já a política anticíclica, na visão do autor, está associada a mudanças discricionárias que refletem decisões tomadas pela autoridade fiscal em resposta ao ciclo econômico. Nesse sentido, uma boa regra fiscal deveria permitir tanto a atuação dos estabilizadores automáticos quanto decisões discricionárias adotadas em resposta ao ciclo econômico.

Conforme Caselli *et al.* (2022), as experiências das últimas décadas demonstram que a política fiscal deve ser ágil e levar em consideração as suas interações com a política monetária. Nesse sentido, a política fiscal pode desempenhar um papel especialmente relevante de estabilização econômica quando a política monetária está constrangida, isto é, quando está operando no chamado *zero lower bound*. Já quando a política monetária está em postura mais

restritiva, a política fiscal deve ficar mais atenta em relação a sustentabilidade da dívida. A política fiscal desempenha, portanto, papéis diferentes de acordo com as condições em que a economia está operando (CASELLI, *et al.*, 2022).

É importante advertir que as regras, apesar de serem úteis, não são uma solução definitiva. Elas não substituem boas políticas e nem o necessário consenso na sociedade para dar suporte a políticas fiscalmente prudentes. Ayuso-i-Casals (2012) destaca que as regras podem não durar muito tempo se elas não forem acompanhadas de reformas estruturais, apenas desta forma seria possível garantir o seu cumprimento a médio e longo prazo. Alesina e Perotti (1996) apontam que nenhuma instituição será capaz de impedir ou prevenir um governo ou legislatura de incorrer em déficits se estes estiverem determinados a fazê-lo. Brochado *et al.* (2019) argumentam que embora um arcabouço fiscal possa auxiliar na promoção das sustentabilidade fiscal de um país, a sua simples adoção não constitui condição suficiente para tanto.

Ao contrário do lado monetário em que as regras definem a resposta ótima para a política monetária por intermédio de fórmulas que estabelecem a trajetória desejável da taxa de juros diante de alterações na conjuntura macroeconômica, no campo fiscal não existe uma resposta ótima. Em razão disso, é desejável manter algum grau de discricionariedade, por isso as regras definem os limites para variáveis fiscais, mas dentro do intervalo estabelecido deve existir certa margem para ações discricionárias (DAVOODI *et al.*, 2022).

De acordo com Wyplosz (2012), às restrições sobre a política fiscal devem ser democraticamente legítimas, ou seja, mesmo que do ponto de vista da disciplina fiscal fosse uma solução *first-best*, não se deve delegar aspectos da política fiscal a agentes que não foram eleitos e que estão menos suscetíveis a pressões externas de eleitores ou grupos de interesse. O autor salienta que, tirar de uns para distribuir para outros, só será legítimo se for feito por representantes da sociedade democraticamente eleitos. Portanto, nesse aspecto a política fiscal se afasta da política monetária, na qual pode ocorrer a delegação do manejo da política. Por conta disso, seria preferível estabelecer limites dentro dos quais os agentes eleitos possam tomar decisões, sem prejuízo do aspecto democrático.

Simplicidade, flexibilidade e *enforcement* são algumas das características desejáveis para que as regras fiscais possam cumprir seu objetivo de corrigir o viés inflacionário (DAVOODI *et al.*, 2022). Brochado *et al.* (2019) cita outros atributos importantes das regras como ter um desenho bem definido, transparência, consistência e eficiência.

Wyplosz (2012) destaca que regras mais simples de serem compreendidas pelo público ou formuladores de políticas tendem a ser menos flexíveis, já as regras mais flexíveis tendem a

ser mais complexas. Em razão desses *trade-offs* envolvidos nessas propriedades desejáveis, os países acabam combinando várias regras de forma que o arcabouço como um todo contemple alguns desses atributos desejáveis (TINOCO, 2017).

Os países desenvolvidos foram os pioneiros na adoção das regras, entretanto, elas se tornaram extremamente comuns em economias emergentes. Atualmente ao menos 105 países adotam algum tipo de regra, muitos deles combinam várias delas, sendo a média de três regras por país (DAVOODI *et al.*, 2022).

Eyraud *et al.* (2017) explica que boas regras fiscais não apenas corrigem os vieses existentes como também o fazem de forma eficiente, o que implica na satisfação das seguintes condições descritas no Quadro 1.

Quadro 1 – Aspectos importantes das regras fiscais

Sustentabilidade	O cumprimento da regra deve assegurar a sustentabilidade de longo prazo da dívida.
Estabilização	O cumprimento da regra não deve aumentar a instabilidade econômica, ao contrário, deve reduzi-la permitindo ações anticíclicas.
Simplicidade	A regra deve ser de fácil compreensão para o público e para quem toma decisões.
Guia Operacional	A regra deve se traduzir em um direcionamento operacional claro no processo orçamentário.
Resiliência	A regra deve ser mantida por tempo suficiente para garantir credibilidade e não pode ser abandonada facilmente.
Monitoramento e <i>Enforcement</i>	A conformidade com a regra deve ser fácil de monitorar e deve haver custos ou punições em caso de desvios.

Fonte: Elaboração própria com base em Eyraud *et al.* (2017).

A intenção ao se adotar regras é que elas sejam mantidas por muito tempo, ou seja, elas devem ser duradouras. As modificações visando seu aprimoramento podem e devem ser feitas ao longo do tempo. Contudo, conforme destacado por Gbohoui e Medas (2022), é preciso cautela ao modificar regras fiscais, pois esse processo tem custos significativos. Revisões muito

frequentes do arcabouço fiscal do país podem sinalizar um compromisso fraco do governo com a disciplina fiscal e gerar reações adversas no mercado, como aumento dos custos de empréstimos (GBOHOU e MEDAS, 2022).

Para evitar que as regras sejam abandonadas na iminência de algum evento extraordinário ou de grandes proporções, é necessário que elas contenham válvulas de escape bem definidas ou cláusulas de salvaguarda. Essas cláusulas devem ser bem especificadas, evitando que elas permitam um excesso de liberdade de ação, que poderia ser abusado, prejudicando a retomada das regras no futuro (GBOHOU e MEDAS, 2022).

Além de especificar as condições em que as regras poderão ser flexibilizadas, as cláusulas de salvaguarda também devem estabelecer mecanismos de correção críveis e bem definidos determinando uma trajetória de ajustamento. Em caso de desvios ou violações não se pode permitir que estes se prolonguem e que coloquem em risco os objetivos fiscais de longo prazo (EYRAUD *et al.*, 2018).

Conforme Brochado *et al.* (2019), é importante nos casos de descumprimento que as sanções deem ênfase aos gatilhos e outros mecanismos de correção, que atuem do lado das receitas e despesas, facilitando a retomada das regras e não focar apenas em punir os gestores responsáveis pelo descumprimento.

No caso em que ocorrer um choque extraordinário que exija ações imediatas, mas o governo se defrontar com um arcabouço fiscal inflexível ou sem cláusulas de salvaguarda, o país terá que suspender ou até abandonar suas regras, algo que pode ser bem mais traumático e com potencial de afetar a credibilidade.

Regras fiscais rígidas podem tornar a política fiscal mais pró-cíclica, na medida em que dão ênfase excessiva a sustentabilidade em detrimento da estabilidade econômica. Por isso, a importância de desenhar válvulas de escape bem definidas (CASELLI *et al.*, 2022).

As regras fiscais, como foi visto, tem como principal objetivo garantir uma trajetória sustentável para a dívida, entretanto, as regras devem ser críveis, isto é, as restrições impostas devem ser viáveis de serem cumpridas. Regras fiscais muito rígidas, cujas restrições sejam impraticáveis podem não trazer o ganho de credibilidade esperado.

Outro aspecto importante sobre as regras fiscais é a base legal que as sustenta. Elas podem estar escritas nas constituições dos países, ser uma norma em lei ou fruto de um compromisso político. De acordo com Kumar *et al.* (2009), regras fiscais incorporadas em estruturas legais mais fortes envolvem um processo mais longo e difícil para seu estabelecimento, contudo também são mais difíceis de serem revertidas.

A evidência empírica comprova que países com regras fiscais bem desenhadas tendem a ter déficits e dívida mais baixos em comparação com os que não utilizam nenhum tipo de regra (DAVOODI *et al.*, 2022). Apesar das evidências existentes em relação aos efeitos positivos da adoção de regras, elas têm sido muito criticadas por serem excessivamente rígidas, dificultando a recuperação econômica, especialmente nos países em que a política monetária convencional tenha perdido a eficácia, por conta disso é necessário que existam válvulas de escape bem definidas (EYRAUD *et al.*, 2018).

3.3 Tipos de Regras Fiscais

Existem vários tipos de regras fiscais, cada uma possui suas vantagens e desvantagens. A recomendação é que antes de sua implementação deva ser feita uma criteriosa análise para definir a regra ou a composição de regras mais adequada ao contexto de cada país. Mendes (2021a) destaca que as regras devem ser compatíveis com o diagnóstico dos problemas fiscais do país para o qual elas foram pensadas. Davoodi *et al.* (2022) salienta que o desenho das regras importa e faz toda a diferença, não bastando adotar qualquer regra fiscal.

Brochado *et al.* (2019) e Mendes (2021a) apontam que o grau de sucesso de uma regra fiscal depende da sua qualidade, os detalhes do seu desenho são fundamentais. Nesse sentido, as regras fiscais adotadas por um país devem ser consistentes e harmoniosas entre si, isso implica que o desenho e a calibragem são fundamentais.

O sucesso das regras fiscais em geral ocorre quando estas últimas têm uma ligação firme com a sustentabilidade fiscal, têm amparo institucional, são fáceis de entender e monitorar e ainda dão suporte para a política anticíclica (EYRAUD *et al.*, 2018). Com o advento da segunda geração de regras fiscais, se tornou evidente que, para garantir a efetividade das regras, também seria necessário estabelecer cláusulas de salvaguarda e mecanismos de correção críveis. O desenho das regras deve, portanto, levar em consideração esses fatores.

Regras mal desenhadas ou que não sejam adequadas, levando em consideração o contexto do país para o qual elas foram pensadas, podem ser inúteis ou até contraproducentes. De acordo com Afonso e Ribeiro (2022), as restrições impostas pelas regras fiscais podem ser prejudiciais quando elas limitam a capacidade de reação a choques econômicos, promovem a compressão de gastos considerados importantes como os investimentos ou quando incentivam a prática da contabilidade criativa na execução orçamentária.

Eyraud *et al.* (2017) defendem que não existe um número ótimo de regras operacionais para o arcabouço fiscal. Os autores destacam que é necessário levar em consideração o fato de os arcabouços que possuem regras em demasia se tornariam muito complexos e difíceis de

serem cumpridos, o que reduz a credibilidade e dificulta a ancoragem das expectativas fiscais. Os autores também argumentam, com base na experiência internacional, que se deve evitar múltiplas regras para o mesmo agregado fiscal.

Na visão de Kumar *et al.* (2009), as regras fiscais podem ser separadas em quatro categorias principais, conforme o agregado orçamentário ao qual elas se referem, como pode ser visto no Quadro 2:

Quadro 2 – Tipos de Regras Fiscais

Regras	Definição
Regras para o resultado das contas públicas	O indicador utilizado pode ser de resultado primário, nominal ou estrutural. O primeiro é mais simples e de fácil compreensão, entretanto, tem uma ligação mais tênue com a sustentabilidade fiscal. A regra para o resultado nominal tem uma ligação mais forte com a relação dívida-PIB, entretanto os juros incidentes sobre a dívida não são controlados diretamente pelo governo, já o resultado estrutural por sua vez é mais complexo de ser entendido e calculado, podendo levar a resultados distintos a depender das suposições e das metodologias de cálculo adotadas.
Regra para a dívida	Define um limite ou uma meta explícita para a dívida pública, é a mais efetiva visando garantir a sustentabilidade da dívida. Todavia atuando sozinha não oferece um bom guia para a política fiscal no curto prazo. Esse tipo de regra ainda pode sofrer influências de variáveis que estão fora do controle do governo.

<p style="text-align: center;">Regra para as despesas</p>	<p>Define limites para o crescimento das despesas primárias ou gastos correntes, podendo estes limites serem em termos absolutos ou relativos à inflação ou ao produto. Essa medida deve ser acompanhada por uma regra para o resultado ou para a dívida para que possa ser consistente com a sustentabilidade da dívida. A despesa teoricamente seria uma variável sobre a qual o governo tem pleno controle. Na prática, devido às despesas obrigatórias e a rigidez orçamentária, esse argumento pode não ser completamente válido.</p>
<p style="text-align: center;">Regra para as receitas</p>	<p>Define um teto ou piso para as receitas visando aumentar a arrecadação ou impedir aumentos de carga tributária, essa regra também não possui ligação direta com o controle da dívida pública e está sujeita a fatores que estão fora do controle do governo.</p>

Fonte: Elaboração própria com base em Kumar *et al.* (2009).

O resultado primário é calculado a partir da diferença entre receitas e despesas primárias, isto é, não financeiras, já o resultado nominal é dado pelo resultado primário acrescido dos juros nominais (correção monetária e juros reais) incidentes sobre a dívida.

Conforme Pinto (2018), o resultado primário, apesar de ser intuitivo e simples de ser calculado, pode ser afetado por fatores que estão dentro e fora do controle do governo, não sendo, portanto, a variável mais adequada para dimensionar o esforço efetivo da autoridade fiscal, o resultado estrutural seria mais transparente em razão de oferecer um parâmetro mais adequado para avaliar a sustentabilidade da política fiscal.

Pinto (2018) define o resultado estrutural como sendo o resultado primário ajustado ao ciclo econômico e livre de eventos não recorrentes capazes de afetar tanto as despesas quanto

as receitas. Para obtê-lo é deduzido do resultado primário convencional os movimentos atípicos tanto das despesas quanto das receitas, obtendo um indicador de resultado primário recorrente, em seguida, deve-se desconsiderar a contribuição para o resultado como um todo da variação da arrecadação recorrente decorrentes da posição cíclica da economia⁹, para isso é necessário calcular a elasticidade da arrecadação recorrente em relação ao PIB ou ao hiato do produto.

Apesar do resultado estrutural permitir um melhor acompanhamento e monitoramento da política fiscal, ele depende de uma metodologia de cálculo robusta, a depender da metodologia adotada o resultado estrutural poderá ser diferente (PINTO, 2018).

Ayuso-i-Casals (2012) entende que cada tipo de regra fiscal tem suas vantagens e desvantagens expressas em relação aos dois objetivos das regras, disciplina fiscal e estabilização econômica.

Quadro 3 - Trade-offs entre as Regras Fiscais

Tipos de Regras Fiscais	Objetivos		
	Sustentabilidade Fiscal	Estabilização Econômica	Tamanho do Estado
Resultado Geral	++	-	0
Resultado Primário	+	-	0
Resultado Estrutural	++	++	0
Limite para a Dívida	+++	-	-
Limite para a Despesa	+	++	++
Teto para as Receitas	-	-	++

Sinais positivos (+) indicam propriedade mais forte, sinais negativos (-) indicam propriedades mais fracas e zero (0) indica nenhum efeito.

Fonte: Adaptado de Kumar *et al.* (2009).

Ayuso-i-Casals (2012) salienta que as regras que estabelecem limites ou um teto para as despesas apresentam um bom balanço entre disciplina fiscal e estabilização econômica. Além disso seriam as mais efetivas visando conter o viés deficitário, pois atacam a principal fonte por meio do qual ele se materializa, que é através do crescimento do gasto público.

As regras que estabelecem limites para os gastos públicos ou um teto para as receitas podem ser muito efetivas em conter o tamanho do Estado, para além dos objetivos tradicionais das regras (KUMAR *et al.*, 2009).

Como destacado anteriormente, atualmente os países não utilizam apenas uma única regra fiscal, uma vez que, ao longo dos anos as nações ampliaram seus arcabouços incluindo várias regras. As regras mais comuns são as regras para o resultado das contas públicas e as

⁹ O indicador de resultado estrutural leva em consideração qual seria o nível de arrecadação caso a economia estivesse crescendo exatamente a taxa potencial.

regras para a dívida. A combinação dessas duas últimas é bastante frequente e denota que os governos em geral preferem regras que tenham uma ligação mais firme com a sustentabilidade fiscal (KUMAR *et al.*, 2009).

Eyraud *et al.* (2017) citam ainda outro tipo de regra fiscal bastante usada, as do tipo *Golden Rule* (Regra de Ouro), que define um teto no déficit geral líquido de despesas de capital. Essa medida seria mais amigável ao crescimento econômico, pois busca proteger e promover as despesas com capital. Os autores destacam que endividar-se com o objetivo de investir não afetaria a equidade intergeracional pois, ainda que o custo recaísse sobre as futuras gerações, elas também seriam beneficiadas pelos retornos associados a esses projetos, contudo os governos devem ficar atentos para não se utilizar desse artifício para selecionar projetos ruins com baixos retornos sociais. É preciso cautela pois endividamento excessivo, mesmo que para investimento, pode criar riscos para a sustentabilidade da dívida.

Outra forma de promover a disciplina fiscal que tem sido utilizada pelos países são as chamadas *Fiscal Responsibility Laws* (FRL), que prometem um melhor gerenciamento e melhores resultados fiscais. Essas leis buscam tornar a política fiscal dos países mais previsível e crível, bem como melhorar o planejamento orçamentário através do estabelecimento de regras, procedimentos e mecanismos transparentes que o governo deve seguir durante a implementação da política fiscal (CORBACHO e SCHWARTZ, 2007).

As FRL têm como características estabelecer tanto regras de procedimento quanto regras numéricas. As regras numéricas são as regras fiscais propriamente, a grande diferença está nas regras de procedimento, essas regras definem os atributos e a interação dos participantes na elaboração do orçamento (CORBACHO e SCHWARTZ, 2007).

A gestão fiscal [no modelo de regras de procedimentos] é orientada por princípios voltados para a sustentabilidade da dívida, para o equilíbrio dos orçamentos e para o impacto da estratégia fiscal do governo no presente e no futuro, levando em consideração os efeitos intergeracionais, entre outras prescrições de natureza qualitativa (AFONSO e RIBEIRO, 2022, p. 149).

As FRL adotadas ao redor do mundo têm diferenças relevantes, alguns países dão maior ênfase às regras de procedimentos como a Austrália, Nova Zelândia e Reino Unido, enquanto outros conferem maior importância às regras numéricas. Corbacho e Schwartz (2007) consideram que as FRL, se bem desenhadas, podem auxiliar a alcançar melhores resultados fiscais.

Afonso e Ribeiro (2022) destacam que os modelos de governança fiscal estão sempre baseados em regras, entretanto ressaltam que é perfeitamente possível desenvolver um arcabouço forte sem o uso de regras fiscais, apenas com regras de procedimentos.

Nesse sistema, referenciado no regime neozelandês, a política fiscal é orientada por prescrições qualitativas e regras procedimentais *ex-post* que deixam espaço para decisões no âmbito de um processo transparente de monitoramento das contas públicas (AFONSO e RIBEIRO, 2022, p. 149).

Existe um debate em curso sobre qual modelo de governança fiscal seria melhor, baseado em regras fiscais ou regras de procedimento.

3.4 A Aplicação de Regras Fiscais para os Países Membros da União Europeia

As primeiras regras fiscais estavam contidas no *Stability and Growth Pact* (SGP) incorporado a partir de 1997, que foi parte do Tratado de Maastricht, firmado em 1992, que deu origem ao bloco. A União Europeia (UE) define as diretrizes para a gestão da política fiscal dos países membros, garantindo aos países certa autonomia.

Gobetti (2014) destaca que o SGP foi adotado visando criar as condições necessárias para a estabilidade econômica do bloco para a introdução da moeda única. Conforme o autor, na primeira versão do SGP havia um princípio-regra que definia que o orçamento deveria ser equilibrado (déficit nominal próximo de zero), os países signatários se comprometeram com a responsabilidade fiscal e com objetivos fiscais de médio prazo. Posteriormente, mudanças foram sendo feitas no SGP visando aperfeiçoar esse princípio e garantir sua efetiva aplicação.

De acordo com o Banco Central Europeu (BCE)¹⁰, uma estrutura eficiente do SGP pode dar uma enorme contribuição para a performance econômica do bloco, pois uma descentralização plena da política fiscal impediria que os políticos de cada país internalizassem as implicações ou os custos de suas políticas para o restante do bloco, não sendo, portanto, algo desejável.

Com a unificação monetária, o mercado de títulos públicos da Zona do Euro se tornou uma espécie de piscina (*pool*) comum. Nesse cenário, o descontrole das contas públicas de um país europeu é visto com preocupação, pois uma crise fiscal localizada pode rapidamente se alastrar para outras nações, causando elevação descompensada da demanda agregada e da taxa de juros fixada pelo Banco Central Europeu, o que acarreta a desvalorização de ativos acumulados por países vizinhos. Em outras palavras, a disciplina do mercado de títulos por si só não seria suficiente para manter a estabilidade macroeconômica da região, implicando a necessidade de constrangimentos na condução da gestão fiscal - é aqui que as regras fiscais assumem importante protagonismo no modelo e governança europeu (AFONSO e RIBEIRO, 2022, p. 149).

Conforme Lopreato (2022), o SGP atualmente possui quatro objetivos fundamentais a serem alcançados pelos países membros que envolvem o déficit nominal, a relação dívida-PIB,

¹⁰ Artigo Disponível em:

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211112~739d3447ab.en.html>.

o resultado estrutural e o crescimento das despesas. Dentre os principais aspectos destacam-se um teto máximo de 3% de déficit para o governo geral, um teto de 60% para a relação dívida-PIB, uma meta de médio prazo para o resultado estrutural do governo geral e um teto para o crescimento das despesas públicas.

As regras fiscais do arcabouço europeu podem ser divididas entre as que focalizam na prevenção de desequilíbrios fiscais (*Preventive-Arm*) e as que visam a correção desses desequilíbrios (*Corrective-Arm*). Dentre as que buscam a prevenção de desequilíbrios, estão os planos fiscais de médio prazo associados com regras de contenção do crescimento das despesas e o controle do resultado estrutural, já entre as regras para correção estão o controle da dívida e do resultado nominal (AFONSO e RIBEIRO, 2022).

Na prática, as metas são calibradas individualmente de acordo com as especificidades de cada país, sendo que a SGP define os valores limítrofes que não poderão ser ultrapassados por nenhum país (GOBETTI, 2014).

Gobetti (2014) aponta que os limites para o déficit nominal e para a dívida pública foram definidos na primeira versão do SGP, os pactos posteriores foram firmados tendo em vista a dificuldade dos países membros em cumprir o princípio, buscou-se definir condições excepcionais e mecanismos capazes de corrigir os déficits excessivos.

Em 2005 foram ampliadas as metas fiscais de médio prazo, que passariam a contemplar um inédito limite de 1% do PIB de déficit para o resultado estrutural. Em 2012 foi firmado o Pacto Fiscal que reduziu o limite para o déficit estrutural para 0,5% do PIB e criou um mecanismo de correção automática em caso de desvios dos objetivos fiscais de médio prazo. No caso de não cumprimento do limite da dívida estabelecido de 60% do produto, o acordo prevê que o excesso deverá ser reduzido a um ritmo de 5% ao ano, também foi definido um teto de crescimento para as despesas baseado no crescimento do produto potencial de cada país membro.

De acordo com os dados mais recentes¹¹, existe um total de 112 regras fiscais vigentes nos países membros da União Europeia. Elas podem abranger tanto o governo central quanto regionais. Os arcabouços fiscais dos países membros da UE transpõem as regras supranacionais contidas no SGP para as estruturas fiscais nacionais, contudo eles também podem conter regras próprias.

¹¹ Conforme os dados disponibilizados pela Diretoria de Assuntos Econômicos e Financeiros da Comissão Europeia.

A Comissão Europeia elabora um índice¹² que mede a força das regras fiscais nos países membros, esse índice leva em consideração diversos fatores que são vistos como sendo decisivos para que as regras sejam respeitadas. Isso envolve uma avaliação das características institucionais das regras. Os fatores avaliados por esse índice são: base legal, caráter vinculativo, organismos de monitoramento, mecanismos de correção e resiliência contra os choques.

A estrutura fiscal mais bem avaliada por esse índice na Comunidade Europeia é a da Lituânia. Ela é composta por pelo menos um tipo de cada regra fiscal existente. Em relação a receita, a regra determina que o governo central utilize o excesso de arrecadação em um ano para reduzir o déficit desse mesmo ano. A regra para o resultado das contas públicas envolve o resultado estrutural, conforme definido pela SGP e é bem específica, estabelecendo por exemplo que o resultado estrutural só poderá ser inferior ao compatível com as metas de médio prazo se o hiato do produto for negativo. A regra para as despesas estabelece que no caso em que a média do resultado do balanço do governo geral nos últimos 5 anos for deficitária o crescimento de todos os gastos estará limitado a metade da média do crescimento do produto dos últimos anos.

A partir da discussão sobre o SGP é possível notar que os países europeus têm preferência por regras fiscais numéricas. Outro ponto relevante é que muitas dessas regras são bastante específicas e contam com mecanismos de ajustamento e válvulas de escape bem definidas.

Em relação aos problemas do arcabouço fiscal europeu, Afonso e Ribeiro (2022) argumentam que existe um histórico negativo de conformidade com as regras, outra dificuldade era que com o passar dos anos a estrutura fiscal foi se tornando extremamente complexa na medida em que novas regras e mecanismos foram sendo criados.

Afonso e Ribeiro (2022) destacam que os problemas institucionais existentes, associados com a fragilidade do quadro fiscal agravado pela pandemia, tem gerado um intenso debate em torno de uma possível reforma do arcabouço fiscal europeu. Esse debate envolve insistir no atual modelo de governança fiscal baseado em regras fiscais numéricas ou migrar para um modelo de regras de procedimento. Os defensores da continuidade do modelo de governança fiscal baseada em regras defendem que o arcabouço fiscal europeu seja simplificado, seguindo as recomendações mais recentes da literatura.

¹² Disponível em: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/fiscal-governance-database_en.

3.5 A Aplicação de Regras Fiscais no Chile

O caso chileno é importante pois trata-se de um país emergente e dependente da exportação de commodities, que conseguiu “mudar o sinal” da sua política fiscal, que era antes marcadamente pró-cíclica, assim como a da maioria dos países em desenvolvimento, e passou a ser anticíclica com a adoção, a partir de 2001, de um arcabouço fiscal que trazia metas para o resultado estrutural (BORGES e PESSOA, 2022).

Essa regra esteve presente durante duas recessões, um período expansionista e até durante um terremoto, tendo se mostrado um pilar fundamental da estabilidade macroeconômica do país e um exemplo a ser seguido pelo mundo (MARCEL, 2013).

De acordo com Marcel (2013), a regra proposta estava baseada em metas para o resultado estrutural. Elas levavam em consideração não apenas os efeitos dos ciclos de negócios como também a volatilidade do preço do cobre sobre a arrecadação. Com base nesse indicador, o objetivo da política era gerar um superávit estrutural anual da ordem de 1% do PIB. Segundo o autor, a regra tinha como objetivo reduzir a volatilidade fiscal e macroeconômica, além de reverter o comportamento pró-cíclico do orçamento.

Essa meta de superávit estrutural acabou sendo alterada ao longo do tempo, tendo passado de um ponto percentual do produto para 0,5% do PIB, chegando inclusive a uma meta de superávit zero para permitir uma política fiscal mais anticíclica em função da crise financeira de 2008.

Conforme Marcel (2013), o Chile com esse arcabouço conseguiu um superávit estrutural médio de 0,9% do PIB entre 2001 e 2008, além disso logrou tornar os gastos públicos bem mais estáveis em comparação com as receitas, que variam em função do ciclo econômico e do mercado de cobre. Na visão de Marcel (2013), o arcabouço fiscal permitiu controlar a trajetória dos gastos públicos e com isso possibilitou ampliar os horizontes de planejamento das políticas públicas, o que contribuiu para uma alocação mais eficiente de recursos públicos e para amenizar o problema da inconsistência intertemporal.

Como resultado do maior controle das contas públicas, houve uma queda na percepção de risco da economia chilena. Durante a primeira década dos anos 2000 o risco país do Chile se manteve em níveis muito mais baixos do que os observados nos demais países latino-americanos.

Borges e Pessoa (2022) defendem que existem evidências que se o arcabouço baseado em regras para o resultado estrutural não tivesse sido adotado, a dívida chilena poderia estar em patamares bem mais elevados do que os atuais.

Marcel (2013) enumera dez lições a partir da experiência do Chile com seu arcabouço fiscal.

1. **Uma boa regra fiscal deve ser mensurável e aberta para avaliações:** As estimativas para resultado estrutural, apesar de serem mais difíceis de serem calculadas, seriam passíveis de serem calculadas em tempo hábil, de forma que fosse possível o monitoramento e avaliação regulares.
2. **A regra de resultado estrutural é mais efetiva em estabilizar os gastos públicos do que o produto:** Uma meta de superávit estrutural que varia ao longo do tempo possibilita que a política fiscal seja anticíclica e permite o livre funcionamento dos estabilizadores automáticos.
3. **A efetividade da regra de resultado estrutural depende da sua credibilidade:** Para que as regras possam ser cumpridas é necessário que elas sejam críveis, ou seja, que tenham a confiança dos agentes.
4. **A credibilidade de uma regra fiscal depende da sua transparência e previsibilidade:** Para verificar o atendimento das regras fiscais elas precisam ser claras e transparentes, deve-se minimizar a possibilidade de manipulações das regras, tendo em vista que manobras voltadas a alterar artificialmente um indicador podem ter consequências piores para a credibilidade do que um manejo totalmente discricionário da política fiscal. Mesmo no caso do resultado estrutural, que é bem menos claro do que regras que estabelecem restrições sobre agregados observáveis, é possível ser transparente.
5. **A regra fiscal deverá ser de fácil compreensão para cidadãos e políticos:** A fórmula para o cálculo do resultado estrutural deverá ser o mais simples possível.
6. **A regra de resultado estrutural permite flexibilidade para responder ao ciclo de negócios, mas não limita as possibilidades de implementar políticas econômicas:** Ao modificar a meta de resultado estrutural o governo pode permitir uma política fiscal mais ativa.
7. **Apesar da regra fiscal precisar de estabilidade, ela deve estar aberta para melhorias:** Estabilidade não implica que as regras devem ser rígidas, a acumulação de experiência decorrente de anos usando determinada regra pode levar ao surgimento de propostas para o seu aprimoramento.
8. **Uma forma de proteger a credibilidade da regra é definindo em quais situações serão admitidos desvios:** Cláusulas de salvaguarda são uma alternativa melhor do que a suspensão improvisada da regra, contudo para impedir que as cláusulas corroam a

credibilidade da regra é necessária uma especificação clara das condições para o descumprimento e das condições para restaurar a regra.

9. **A regra de resultado estrutural gerou um círculo virtuoso que contribuiu para reforçar a gestão das finanças públicas do Chile.**
10. **Nem todos os países emergentes têm condições de adotar regra de resultado primário estrutural:** Antes de tudo é necessário que haja um fortalecimento das instituições e da disciplina fiscal.

O Chile não constitui o único caso de arcabouço fiscal bem-sucedido na América Latina, o Peru e a Colômbia também são exemplos de países que adotaram metas de resultado estrutural e alcançaram bons resultados (BORGES e PESSOA, 2022).

3.6 Considerações Finais

O segundo capítulo buscou apresentar aspectos gerais, a definição e os diversos tipos de regras fiscais. Na primeira geração de regras fiscais havia uma ênfase excessiva na sustentabilidade da dívida, no entanto, com o passar dos anos as regras foram evoluindo e passaram a incorporar a preocupação quanto a atuação anticíclica da política fiscal.

Conforme destacado, os países que adotam regras fiscais tendem a alcançar melhores resultados fiscais. As regras fiscais podem não ser a solução definitiva, mas são atualmente um aspecto importante da política econômica dos países, o seu desenho e qualidade são decisivos para garantir uma boa eficácia. A literatura tem destacado a importância de estruturar arcabouços fiscais que sejam ao mesmo tempo simples, efetivos e flexíveis.

As informações apresentadas nesse capítulo permitirão uma análise aprofundada sobre a política fiscal e a aplicação de regras fiscais no Brasil nos dois próximos capítulos.

4 A DETERIORAÇÃO FISCAL NO BRASIL

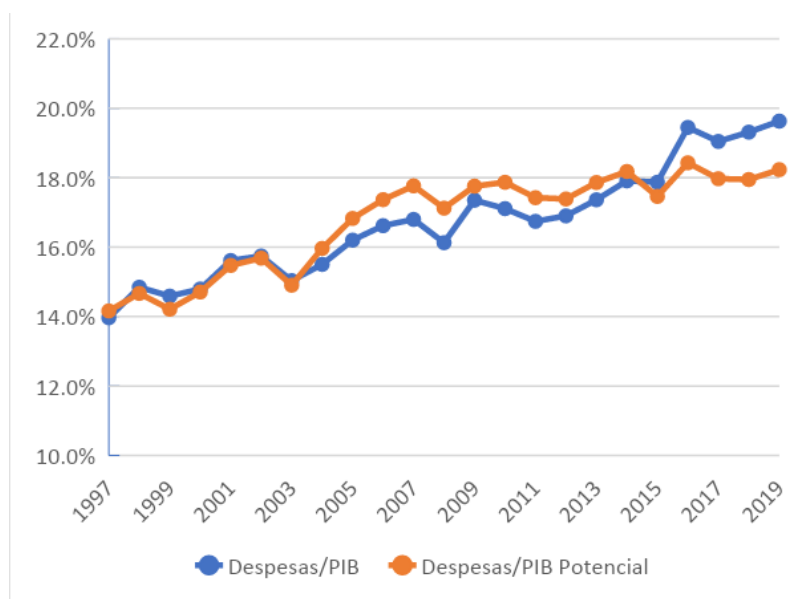
4.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo discutir a deterioração fiscal no Brasil nos últimos anos. Para atingir esse objetivo o capítulo está organizado em cinco seções além desta introdução e das considerações finais. O capítulo apresenta ao longo das seções um panorama geral das contas públicas, analisando a evolução das despesas, receitas, dívida entre outros indicadores no período de 1997 até 2019. São discutidos os principais determinantes da evolução de cada indicador fiscal e apresentas diversas interpretações acerca da evolução da política fiscal brasileira.

A análise a partir de 1997 foi adotada devido a disponibilidade dos dados oficiais da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Em relação ao arcabouço fiscal brasileiro, houve uma mudança em 2016 com efeitos a partir de 2017. O período a partir de 2020 será tratado no quarto capítulo, uma vez que o resultado das contas públicas foi fortemente influenciado pelo enfrentamento a pandemia.

4.2 Evolução da Despesa

As estatísticas fiscais disponíveis indicam que houve um crescimento acelerado das despesas primárias nos últimos anos. Entre 1997 e 2019 eles aumentaram sua participação no PIB, passando de 14% para 19,6%, o que indica o crescimento das mesmas a taxas mais elevadas que a renda nacional. O período de maior crescimento foi entre 1997 e 2016, já o período entre 2017 e 2019 o crescimento foi mais lento, fortemente influenciado pelo novo regime fiscal. Bijos (2021) considera que o período de 1997 a 2016 pode ser considerado como um “estágio de aceleração” e o triênio seguinte como “estágio de contenção”.

Gráfico 1 – Evolução das Despesa (% do PIB e % do PIB potencial)

Fonte: Elaboração própria com base em STN e Observatório de Política Fiscal – FGV.

Os dados oficiais de receitas e despesas elaborados pela Secretaria do Tesouro Nacional encontram-se disponíveis apenas desde 1997, todavia séries temporais ampliadas obtidas a partir de estimativas de vários autores¹³ comprovam que o problema do crescimento das despesas primárias relativamente ao PIB é bem mais antigo, tendo se iniciado desde pelo menos a segunda metade da década de 80. Em 1986 elas representavam cerca de 12,6% do produto.

Pires e Borges (2019) destacam que tal movimento das despesas representa dois problemas, o primeiro é que não configura um equilíbrio macroeconômico, uma vez que nenhuma despesa deve crescer indefinidamente em proporção do PIB, o segundo é que a trajetória das despesas colocaria uma pressão altista na carga tributária.

Os referidos autores fazem uma ressalva importante, nos períodos de baixo crescimento ou recessão, a relação despesa-PIB tende a se elevar em razão do comportamento do denominador, por isso, para ter um melhor entendimento a respeito da evolução das despesas primárias, é necessário retirar o efeito do ciclo econômico através do cálculo da relação despesa-PIB potencial. Como pode ser visto no Gráfico 1, ainda que o crescimento dos gastos tenha sido menor relativamente ao PIB potencial, não há diferenças significativas entre essas duas séries, de tal forma que o diagnóstico permanece o mesmo.

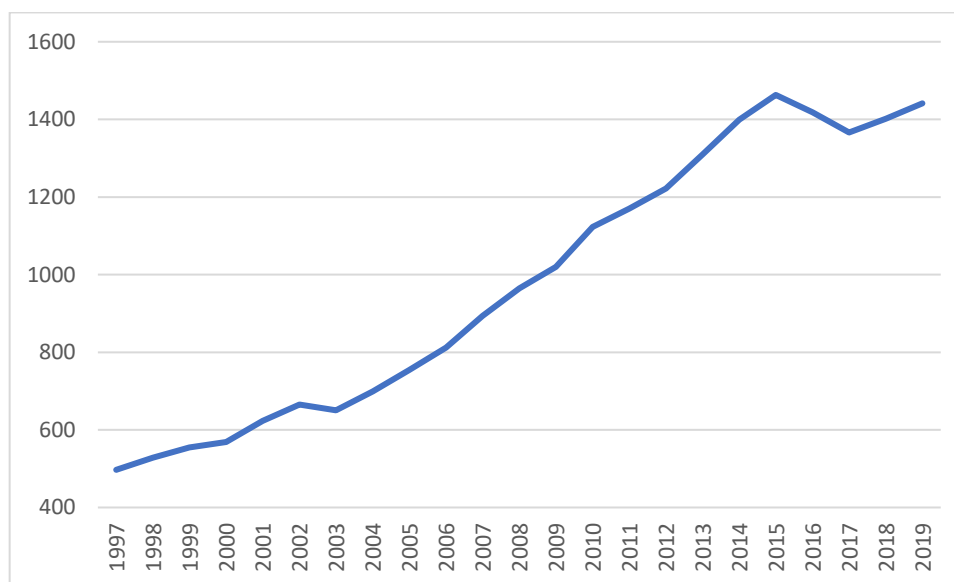
A concentração do debate do ajuste fiscal em torno da despesa primária tem duas justificativas principais. A primeira é que a carga tributária brasileira já é bastante

¹³ Essas estimativas foram compiladas pelo Observatório de Política Fiscal – FGV. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/despesas-primarias/serie-historica-das-despesas-primarias-do-governo-federal-1986>

elevada, considerando o estágio de desenvolvimento econômico do Brasil e, portanto, o ajuste pelo lado das receitas – solução colocada em prática no final dos anos 1990 e nos anos 1960 – é percebida, em geral, como uma solução com custo elevado. A segunda justificativa reside no fato de que a despesa primária federal, em percentual do PIB, vem em trajetória de contínua elevação a partir da nova institucionalidade estabelecida pela Constituição Federal de 1988 (PIRES e BORGES, 2019, p. 210).

O Gráfico 2 contém a evolução das despesas primárias em termos reais considerando como deflator o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Com o uso dos dados deflacionados pelo IPCA é possível notar que no período estudado as despesas cresceram 190% em termos reais e a média anual ficou em 5%. Durante o “estágio de aceleração” as despesas chegaram a crescer 5,7% ao ano. Chama a atenção que em apenas três dos anos analisados houve queda das despesas em termos reais, sendo eles os anos de 2003, 2016 e 2017.

Gráfico 2 – Evolução da Despesa (R\$ bilhões – valores constantes de 2019)



Fonte: Elaboração própria com base em STN e IBGE.

O crescimento dos gastos não se restringe a um governo ou partido em específico, uma vez que esse fenômeno se fez presente em maior ou menor grau ao longo de todo o período analisado. Durante o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (FHC) e o segundo ano do primeiro mandato de Lula (1999- 2004), as despesas cresceram mais lentamente, em um ritmo médio de 4,8% ao ano, contudo durante os dois anos finais do primeiro governo Lula e o segundo mandato do referido presidente, entre 2005 e 2010 a média de crescimento dos gastos sofreu um expressivo aumento da ordem de 60%, alcançando aproximadamente 8,2% ao ano.

Visto em uma perspectiva histórica, o aumento do gasto [no governo Lula] chama mais ainda a atenção pelo fato de que ele deu continuidade a uma tendência já anterior e bastante pronunciada. Em outras palavras, não se tratou de um aumento a partir de uma base deprimida e sim de um novo incremento depois de mais de uma década de expansionismo fiscal (GIAMBIAGI, 2004, p.31).

Durante o primeiro mandato do governo Rousseff (2011-2014), os gastos cresceram em um ritmo mais lento se comparado com o período imediatamente anterior, entretanto continuaram crescendo próximo de 5,6% ao ano, num contexto de crescimento econômico mais baixo. Em 2015, no primeiro ano do segundo governo Rousseff, as despesas continuaram crescendo, já em 2016 os gastos caíram em termos reais, neste ano o comando do executivo foi de Rousseff até maio, quando foi afastada e substituída pelo Presidente Michel Temer em função do impeachment. Em 2017 houve nova queda das despesas primárias em termos reais, seguida de leve recuperação em 2018 e 2019.

Biasoto e Afonso (2014) propõem a conjectura que nos anos finais do primeiro mandato de Lula, mudou a forma como era entendido o papel da política fiscal. Até 2005 a meta implícita da política fiscal seria a evolução da relação dívida-PIB, herança dos governos FHC, e a partir de então, se tornaria o crescimento econômico através do suporte a demanda agregada. Essa conjectura auxilia a entender o ritmo maior de crescimento dos gastos no governo Lula e posteriormente no governo Rousseff.

Pellegrini (2021) considera que a tendência ascendente dos gastos primários é a característica mais marcante dos gastos públicos no Brasil e o que preocupa é que o tamanho e a dinâmica desses gastos não são facilmente controláveis pois são regidos por dispositivos constitucionais e legais, configurando as despesas obrigatórias.

Diversas normas legais que regulam as políticas públicas, da concessão de benefícios, como no caso da previdência, aos recursos alocados a áreas específicas, como saúde e educação, têm resultado no progressivo aumento dos gastos públicos maior que o crescimento da economia (ALMEIDA, LISBOA e PESSOA, 2015, p.1).

O crescimento das despesas primárias decorre em grande parte do crescimento dos gastos obrigatórios, que acabaram enrijecendo o orçamento, tornando estreita a margem de manobra para o gestor da política fiscal. Atualmente as despesas obrigatórias representam mais de 90% do total. Bijos (2021) destaca que a rigidez crescente do orçamento tem consequências políticas relevantes, já que o processo orçamentário vem a cada ano perdendo importância, uma vez que a maior parte dos gastos já tem destino certo.

O contínuo aumento de gastos coincide com o período posterior à promulgação da Constituição Federal de 1988 (CF/88). Alguns autores identificam uma relação de causalidade entre esses dois eventos, contudo não se trata de uma visão consensual.

Em razão do crescimento das despesas ser explicado em boa parte pelo crescimento dos gastos obrigatórios, essa situação não é possível de ser alterada no curto prazo. São necessárias reformas estruturais capazes de alterar as regras que definem o crescimento das despesas

obrigatórias. Para reduzir os gastos com pessoal, por exemplo, deve-se alterar a forma que se dá a progressão de carreiras no funcionalismo público, o mesmo acontece no caso da previdência em que as regras para concessão de benefícios devem mudar, visando reduzir o espaço que o pagamento de aposentadorias ocupa no orçamento.

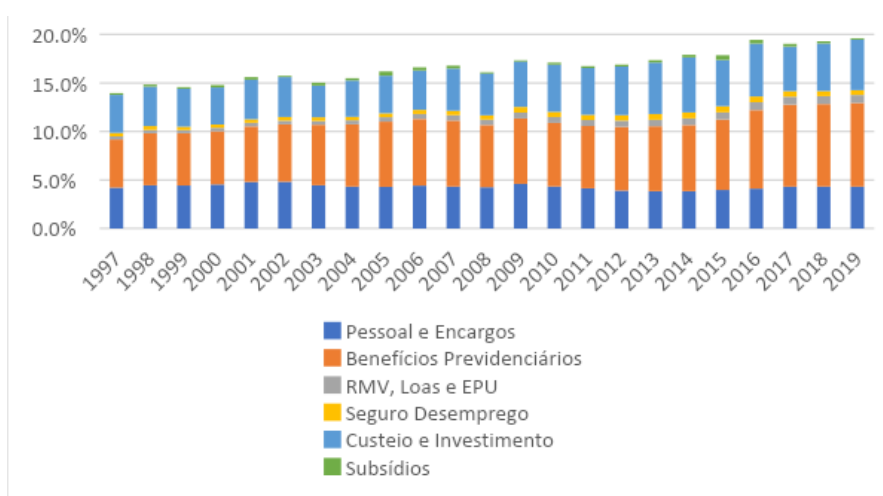
A aprovação de reformas, entretanto, é historicamente difícil, uma vez que elas exigem capital político relevante, enfrentam forte resistência por parte de grupos de interesse e muitas vezes os resultados da implementação de tais medidas serão aproveitados apenas pelos próximos governos, o que cria um desestímulo à sua aprovação, uma vez que quem as aprova em geral apenas é onerado pelos seus custos e não colhe os seus benefícios.

Giambiagi (2004) destaca que o problema do crescimento dos gastos primários além de colocar pressão altista sobre a carga tributária também expõe um *trade-off* existente entre gastos correntes e investimento. Diante da rigidez crescente do orçamento com os gastos correntes, os investimentos se tornaram a variável de ajuste.

4.3 Principais Determinantes da Evolução das Despesas do Governo Central

Como pode ser visto no Gráfico 3, o principal fator responsável pelo crescimento dos gastos primários foram os benefícios previdenciários, estes representavam cerca de 5% do produto em 1997 e alcançaram 8,6% em 2019. Pellegrini (2021) salienta que o crescimento das despesas com previdência social corresponde por aproximadamente 70% do aumento total das despesas primárias no período. Em 1986 esses gastos eram de pouco mais de 3% do PIB.

Gráfico 3 – Decomposição das Despesas Primárias (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria com base no Observatório de Política Fiscal – FGV.

Pires e Borges (2019) realizaram um exercício de decomposição dos determinantes da evolução dos gastos primários e concluíram que fatores demográficos como o envelhecimento

da população foram responsáveis por um grande aumento no número de benefícios da previdência social, contudo, o aumento do valor dos benefícios é destacado pelos autores como sendo uma das principais causas do aumento dos gastos previdenciários entre 1986 e 2016.

Os autores supracitados destacam que a política de valorização do salário-mínimo impactou fortemente não só os benefícios previdenciários, cujo piso é dado pelo mínimo, como também os gastos com benefícios assistenciais. Além disso, houve aumentos reais de benefícios com valor superior a um salário-mínimo o que auxilia a explicar a evolução dos gastos com previdência. Estes autores rejeitam a tese de que o crescimento dos gastos seja fruto dos benefícios criados pela CF/88, uma vez que a carta magna apenas garante a correção do salário-mínimo pela inflação e não aumentos reais como os que foram concedidos ao longo do tempo.

Giambiagi (2008) defende que outro fator importante que explicaria o crescimento dos gastos com a previdência teria sido a benevolência da legislação que por sua vez teria gerado impactos importantes no contingente de beneficiados de três maneiras distintas: Teria havido um expressivo aumento de aposentadorias rurais em função da CF/88, bem como concessões de aposentadorias por tempo de contribuição para idades precoces e o crescimento do auxílio-doença.

Os gastos crescentes com a previdência já eram identificados há muito tempo como sendo os principais causadores da expansão dos gastos obrigatórios, por isso várias reformas e medidas pontuais foram implementadas ao longo dos anos na intenção de conter o ritmo de crescimento dessa rubrica do orçamento.

De acordo com Giambiagi (2008), as principais mudanças aprovadas ao longo dos anos envolveram: Durante o primeiro mandato de FHC foi feita a “desconstitucionalização” da regra de cálculo dos benefícios do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e a adoção de idade mínima de 60 anos para homens e 55 anos para as mulheres no caso da aposentadoria por tempo de contribuição de servidores públicos. No segundo governo de FHC foi aprovada a lei do fator previdenciário, reforçando a anterior e desestimulando as aposentadorias precoces que seriam penalizadas com esse novo mecanismo de cálculo dos benefícios. Já no governo Lula foram adotadas medidas voltadas aos servidores públicos, antecipando a vigência da idade mínima aprovada anteriormente para os servidores da ativa.

Apesar dessas medidas, as despesas com a previdência continuaram crescendo, o que levou a proposição de novas propostas de reforma no Governo Temer e Jair Bolsonaro. A avaliação é que a mudança mais recente ocorrida com a Emenda Constitucional (EC) Nº 103/2019 apenas desacelerou o crescimento das despesas com a previdência social, mas estas ainda devem continuar crescendo em termos reais.

Em relação aos gastos com pessoal e encargos, é possível notar que estes cresceram em termos absolutos, mas ficaram praticamente estáveis em termos relativos entre 1997 e 2019, revelando que cresceram *pari passu* com o produto. Quando se considera a evolução desde 1986 os gastos com pessoal cresceram dois pontos percentuais do PIB aproximadamente.

Embora as despesas com pessoal não sejam as principais responsáveis pelo crescimento dos gastos e tampouco tenham crescido tanto relativamente a renda, especialmente quando se considera o período a partir de 1997, eles cresceram em termos absolutos e em termos reais. Esses gastos são o segundo maior dentre as despesas primárias, representando cerca de 30%, o que os coloca atrás apenas dos gastos com previdência, desta forma a sua evolução assim como das despesas com aposentadorias, é determinante para a trajetória das contas públicas.

Mendes (2016) explica que as despesas com pessoal cresceram menos do que as despesas com aposentadorias porque o governo tem maior controle sobre a evolução das primeiras. O autor identifica uma correlação positiva entre as despesas com pessoal e a variação da receita primária, o que indica que o governo espera momentos de melhoria na arrecadação para conceder aumentos ao funcionalismo, criando uma pró-ciclicidade desses gastos.

Mendes (2016) elenca alguns problemas associados a política de pessoal do governo federal como: Elevada rigidez do quadro de funcionários tendo em vista a estabilidade concedida de forma ampla e irrestrita para o emprego no setor público, bem como o elevado poder de barganha dos servidores que constantemente estão realizando greves reivindicando reajustes.

Outro problema importante é destacado por um relatório recente do Banco Mundial¹⁴, que aponta que existem elevados prêmios salariais a nível federal se comparado a funções semelhantes na iniciativa privada, esse prêmio existente no Brasil seria superior ao observado na maioria dos demais países. Esse relatório também aponta que o elevado gasto com pessoal seria explicado não por um número exageradamente grande de servidores e sim por conta dos elevados salários.

Tendo em vista esses aspectos destacados, a discussão sobre uma reforma administrativa se tornou recorrente no Brasil. Conforme Mendes (2016), as diretrizes para essas mudanças devem ser: permitir maior grau de flexibilidade, a equiparação de salários aos praticados na iniciativa privada e a criação de mecanismos de incentivo como bonificações e gratificações visando aumentar o esforço e a produtividade dos servidores.

¹⁴ Um ajuste justo, Grupo Banco Mundial (2017). Disponível em: <https://www.worldbank.org/pt/country/brazil/publication/brazil-expenditure-review-report>.

4.4 O Comportamento das Receitas e o Círculo Vicioso

O rápido crescimento das despesas foi acobertado pelo crescimento acelerado da receita líquida no período estudado. A arrecadação cresceu 167% em termos reais, com uma média anual de 4,7%. O bom desempenho das receitas, no entanto, não se distribuiu de forma homogênea ao longo dos anos analisados. Grande parte do bom desempenho das receitas no período ficou restrito a primeira década dos anos 2000, a partir de 2011 elas passam a ter um desempenho inconsistente, alternando anos de aumentos com vários anos de queda na arrecadação. De 1997 a 2010 elas cresceram em média quase 7% ao ano em termos reais, já no período de 2011 a 2019 apenas 1,3%.

Pellegrini (2021) ao analisar a evolução das receitas total e líquida relativamente ao PIB conclui que elas cresceram no período de 1998 a 2008, quando passaram de 14,2% do PIB para próximo de 19,2%, que foi o pico da série histórica. Entre 2008 e 2017, o autor destaca que a arrecadação oscilou bastante e somente no biênio 2018-2019 elas esboçariam uma ligeira recuperação, mas sem alcançar os níveis vistos anteriormente.

Tinoco (2017) explica que o desempenho excepcional da arrecadação na primeira década dos anos 2000 só pode ser compreendido se considerarmos uma combinação de fatores específicos daquele período, que não devem se repetir, como crescimento acelerado do PIB impulsionado por um longo ciclo de commodities, aumento da formalização no mercado de trabalho e reformas no mercado de crédito. Almeida, Lisboa e Pessoa (2015) destacam que os ganhos de produtividade em alguns setores, o relativo equilíbrio macroeconômico e o forte crescimento da economia mundial nesse período foram fatores decisivos para permitir que a arrecadação tributária crescesse a taxas mais elevadas do que o PIB.

Uma outra forma de explicar o bom desempenho das receitas no período é através do crescimento das receitas administradas pela Receita Federal, que correspondem a receita tributária, que por sua vez é a principal determinante da evolução das receitas totais (PELLEGRINI, 2021).

O crescimento das receitas, além de ser explicado por fatores específicos do período que elevaram o potencial de arrecadação, foi influenciado por contínuos aumentos de carga tributária, que se tornaram comuns nos momentos em que o governo precisava ajustar suas contas, a carga tributária federal alcançou a máxima de quase 22% do PIB em 2007, tendo crescido praticamente ininterruptamente desde o início dos anos 90.

Os 12 anos de comportamento extraordinário da receita parecem ter entorpecido a sociedade, os políticos e os formuladores de política econômica. Preservamos um Estado que requer recursos crescentes para manter o equilíbrio fiscal, o que significa

a necessidade de aumentos contínuos da carga tributária, comprometendo o crescimento e a geração de emprego (ALMEIDA, LISBOA e PESSOA, 2015, p. 4).

O baixo desempenho das receitas a partir de 2011 está relacionado com o esgotamento dos fatores específicos citados e com o fim dos aumentos de carga tributária. Conforme Almeida, Lisboa e Pessoa (2015), a partir desse ano a receita voltou a crescer aproximadamente em linha com o produto.

De acordo com Pellegrini (2021), as receitas tributárias começaram a cair desde 2008, com isso, influenciaram fortemente o comportamento da receita relativamente ao produto nos anos seguintes. Dentre os motivos para a queda das receitas administradas, o autor elenca uma conjunção de fatores como as desonerações tributárias, que cresceram de 3,5% para 4,5% do produto e a queda da participação da indústria no total do valor adicionado da economia, já que sobre a indústria incide uma elevada carga tributária.

As desonerações, que contribuíram para um pior desempenho das receitas, faziam parte da política econômica implementada a partir do segundo governo Lula e que seguiu no governo Rousseff. Essa política envolvia a concessão de benefícios ao setor privado. Os chamados gastos tributários são gastos indiretos do governo realizados por intermédio do sistema tributário, visando atender objetivos econômicos e sociais e constituem uma exceção ao sistema tributário de referência (BRASIL, 2020).

As desonerações na prática representam um gasto, e, portanto, competem com os demais itens do orçamento por recursos. O país não tem a tradição de avaliar esses gastos na intenção de analisar os custos e eventuais benefícios dessas medidas, com isso elas acabam sendo acumuladas ao longo do tempo. A concessão desses benefícios também criou grupos de interesse que dificultam que estes sejam avaliados e eventualmente revogados.

Com base na dinâmica observada, é possível constatar que o Brasil tem uma enorme dificuldade em conter o crescimento das despesas, com isso entrou em um círculo vicioso em que as crises fiscais eram enfrentadas principalmente via aumento de receitas. Trata-se de uma medida paliativa, que posterga o ajuste, pois sem limitar o crescimento dos gastos, as novas receitas poderão acabar se tornando novos gastos no futuro, conduzindo o país a uma nova crise fiscal. Sobre esse círculo vicioso, Werneck (2010) alerta que não devemos nos iludir com a estabilização da relação dívida-PIB baseada em elevação sem fim da carga tributária. Nesse sentido Almeida, Lisboa e Pessoa (2015) consideram que:

Esse desequilíbrio [decorrente do crescimento das despesas acima do crescimento econômico] tem resultado na necessidade de aumentos contínuos da receita tributária como fração do PIB, onerando a produção e prejudicando a geração de renda e de

emprego, além de ameaçar uma crise aguda decorrente da piora fiscal (ALMEIDA, LISBOA e PESSOA, 2015, p.1).

Existem várias ocasiões documentadas pela literatura em que o ajustamento das contas públicas pelo lado das receitas foi colocado em prática.

A partir do Plano Real ficou evidente que, para consolidar a estabilização econômica, seriam necessárias várias reformas do lado fiscal, uma vez que o fim da inflação tornaria ainda mais evidentes os desequilíbrios orçamentários brasileiros. Ramos (2001) defende que após o plano, no entanto, a gestão fiscal ainda que tenha sido bem-sucedida, deixou a desejar, pois se limitou a ações de curto prazo referentes a ampliação de receitas e não conteve de forma efetiva a expansão dos gastos públicos.

Ramos (2001) destaca que em 1998, no âmbito do acordo com o FMI, as medidas de ajustamento firmadas com o fundo seguiram as mesmas bases do ajuste do período 1994-1998, dando ênfase a ampliação temporária da arrecadação e outras medidas que atacaram apenas de maneira superficial os focos do desequilíbrio das contas públicas, em uma abordagem de curto prazo para a política fiscal. Giambiagi e Averborg (2000) também entendem que no segundo governo de Fernando Henrique Cardoso, o governo deu prioridade ao ajuste das receitas diante da necessidade de se gerar superávits primários.

Giambiagi (2008) relata outra ocasião em que houve um novo ajustamento pelo lado das receitas. Entre 2003 e 2006 houve uma expressiva melhora fiscal se comparado ao período anterior, levando em conta o tamanho dos superávits primários. Durante o segundo mandato de FHC (1999-2002) os superávits foram da ordem de 2,1% do PIB em média, já no primeiro governo Lula os superávits cresceram para próximo de 3%, com isso em 2004 a dívida líquida do setor público voltou a cair depois de mais de uma década de aumentos. O autor destaca que a análise dos resultados desagregados indica que houve aumento da participação da despesa e da receita em relação à média observada dos anos anteriores. Houve novamente um aumento da carga tributária nesse período com aumento da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) em 2004 e a adoção de um novo sistema de arrecadação com base no valor adicionado que trouxe alíquotas que não foram neutras em termos de arrecadação. Em 2005 houve novo aumento de tributos, com destaque para o imposto de renda sobre pessoas jurídicas e a contribuição sobre o lucro líquido.

Apesar da melhora fiscal e da trajetória da dívida pública, é visível nos governos FHC e Lula uma baixa qualidade do ajustamento das contas públicas, os velhos problemas não foram enfrentados, os gastos públicos seguiam aumentando sua participação no PIB e a carga tributária seguia crescendo (GIAMBIAGI, 2004).

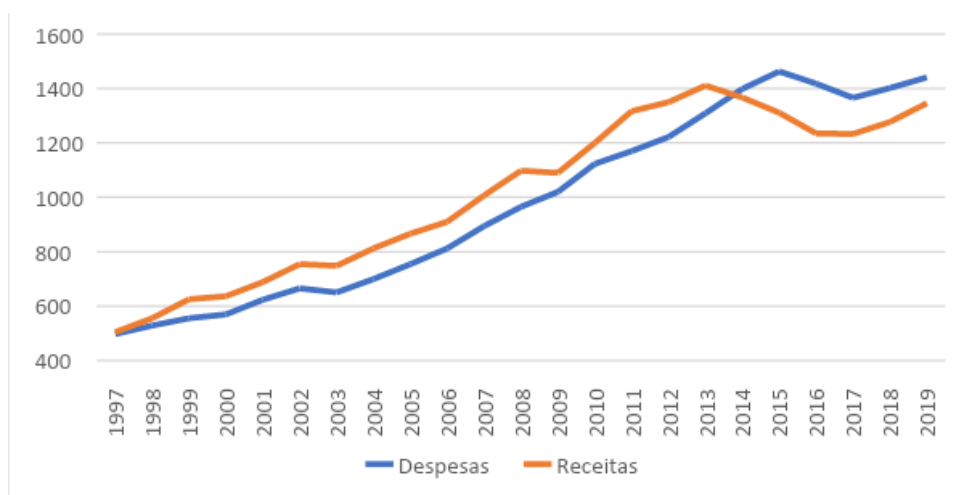
Com base nos dados apresentados e nas ocasiões relatadas é possível notar que a ótica de curto prazo destacada por Ramos (2001) perdurou por muito tempo.

4.5 A Degradação dos Indicadores Fiscais

Como pode ser visto nos Gráficos 4 e 5, o Brasil conseguiu até 2013 manter o superávit primário mesmo em um contexto de forte crescimento das despesas devido ao desempenho excepcional das receitas. Foi possível compatibilizar por muito tempo o crescimento acelerado das despesas com resultados primários positivos.

Entre 2005 e 2013, fomos bafejados pela sorte. O boom no preço internacional das commodities aumentou o crescimento econômico e o potencial de arrecadação. Durante esse período, foi possível gastar mais sem ampliar o déficit e a dívida, em uma clara política fiscal pró cíclica, facilitadas por regras fiscais igualmente pró cíclicas (MENDES, 2021a, p.13).

Gráfico 4 – Despesas/Receitas (R\$ bilhões – valores constantes de 2019).



Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN e IBGE

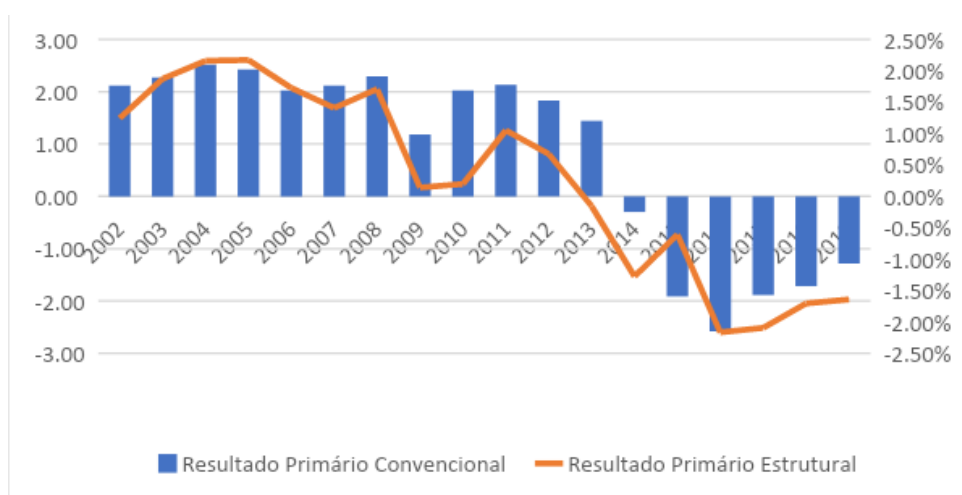
Desde quando as receitas deixaram de ter um desempenho extraordinário a partir de 2011, o superávit primário convencional foi sendo gradativamente reduzido. Tinoco (2017) defende que a inflexão da política fiscal brasileira, que deixou de gerar superávits e passou a gerar déficits, é explicada pelo fato de a receita ter deixado de crescer enquanto as despesas seguiram em trajetória de alta. O fim do período de crescimento excepcional da arrecadação esgotou o modelo no qual novos gastos eram financiados através de aumento de receitas.

De 1997 a 2010, como se vê, a persistente elevação da despesa foi recorrentemente compensada por aumentos de receitas. Os superávits primários gerados até então, portanto não eram obtidos à custa do controle de gastos públicos. O esgotamento desse modelo, porém, só se tornou mais evidente a partir de 2014, com a deflagração de um ciclo deficitário duradouro (BIJOS, 2021, p. 7).

Almeida, Lisboa e Pessoa (2015) entendem que a deterioração fiscal no Brasil tem um componente estrutural, decorrente do crescimento praticamente ininterrupto dos gastos primários desde pelo menos o início dos anos 1990 e um componente associado às políticas econômicas colocadas em prática em resposta à crise financeira de 2008.

Em 2014, o Brasil registrou seu primeiro déficit primário desde o início do tripé de política macroeconômica em 1999.

Gráfico 5 – Resultado do Governo Central (% do PIB).



Fonte: Elaboração própria com base em: Secretaria de Política Econômica (SPE)/Ministério da Fazenda e STN.

A partir de 2011 o resultado primário seguiu em trajetória de declínio até 2017, ano em que as contas registraram uma leve recuperação.

Como destacado no segundo capítulo, a avaliação da política fiscal pelo resultado primário convencional pode ser um tanto quanto enganosa, já que tal variável pode ser afetada por fatores que estão dentro e fora do alcance do governo. Em um contexto de maior crescimento econômico como foi a maior parte da primeira década dos anos 2000 torna-se mais fácil obter resultados mais elevados.

Tendo em vista as limitações do indicador de resultado primário, foi incluído no mesmo gráfico a evolução do resultado primário estrutural. O Gráfico 5 revela que o resultado primário estrutural vem praticamente em uma contínua deterioração desde 2005.

Gobetti (2014) explica que os componentes cíclico e não recorrente tiveram papel importante para permitir a manutenção de superávits primários ao longo do tempo. Pinto e Andrade (2022) apontam que na primeira década dos anos 2000, a influência do componente cíclico foi maior relativamente ao componente não recorrente, tendo em vista o contexto de

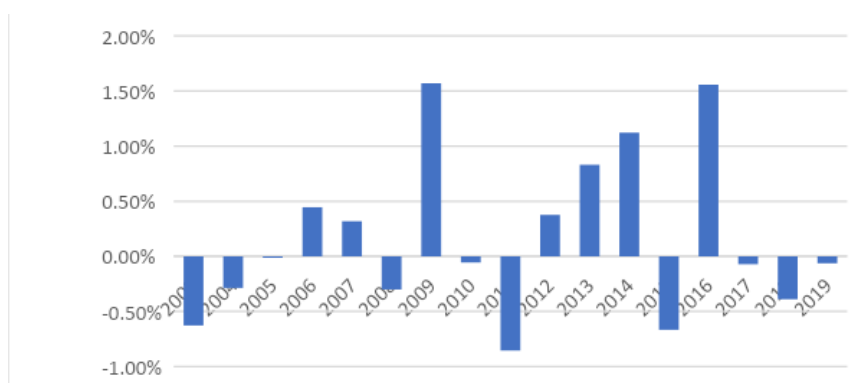
maior crescimento econômico, contudo a partir de 2011, aumentou a participação do componente não recorrente.

Os resultados primários de 2011 em diante, especialmente entre 2017 e 2019, só não foram piores devido a contribuição do componente não recorrente, essa maior dependência de movimentos não usuais das despesas e receitas evidenciam a fragilidade do quadro fiscal brasileiro (PINTO e ANDRADE, 2022).

Pinto e Andrade (2022) atribuem os resultados primários positivos entre 2003 e 2013 em boa medida ao resultado primário cíclico positivo, de 2014 em diante o resultado primário negativo também foi fortemente influenciado pelo ciclo econômico menos favorável, com base nisso os autores concluem que na maior parte do tempo o ciclo de atividade foi determinante para explicar a dinâmica do resultado primário convencional.

Pinto (2018) destaca que uma variável fundamental para entender a direção da política fiscal no período, no sentido de ser expansionista, contracionista ou neutra, é o impulso fiscal, que pode ser calculado pela variação do resultado primário estrutural.

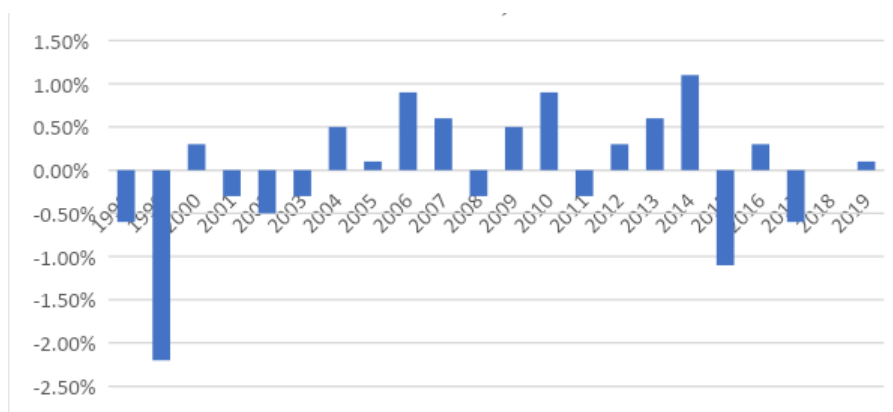
Gráfico 6 – Impulso Fiscal do Governo Central (% do PIB).



Fonte: Elaboração Própria com base em SPE.

O Gráfico 7 apresenta as estimativas da Instituição Fiscal Independente (IFI) para o impulso fiscal, estas apresentam alguns resultados distintos em relação aos disponibilizados pela Secretaria de Política Econômica (SPE) no Gráfico 6. Isso ocorre pois foram adotadas metodologias de cálculo diferentes¹⁵. Apesar disso, é possível notar de uma forma geral que ambas as estimativas apontam para um impulso fiscal relevante ao longo do período estudado, o que indica que a política fiscal foi expansionista na maior parte do tempo.

¹⁵ Para maiores esclarecimentos acerca da diferença de metodologia, ver Estudo Especial n. 17 (IFI). Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/ee17/view>.

Gráfico 7 – Impulso Fiscal do Governo Central (% do PIB).

Fonte: IFI

Conforme SPE (2016), olhar apenas o impulso fiscal não é suficiente para saber se a política fiscal foi pró-cíclica ou anticíclica, para responder essa pergunta é necessário comparar o sinal do impulso fiscal ao sinal do hiato do produto médio do período, somente desta forma seria possível entender o papel da política fiscal ante o ciclo econômico ou a orientação da política frente ao ciclo.

Quadro 4 – Orientação da Política Fiscal ante o Ciclo Econômico.

Ano	Sinal do Hiato do Produto	Sinal do Impulso Fiscal	Orientação da Política Fiscal
1998	-	-	Pró-Cíclica
1999	-	-	Pró-Cíclica
2000	-	+	Anticíclica
2001	-	-	Pró-Cíclica
2002	-	-	Pró-Cíclica
2003	-	-	Pró-Cíclica
2004	-	+	Anticíclica
2005	-	+	Anticíclica
2006	+	+	Pró-Cíclica
2007	+	+	Pró-Cíclica
2008	+	-	Anticíclica
2009	-	+	Anticíclica
2010	+	+	Pró-Cíclica
2011	+	-	Anticíclica
2012	+	+	Pró-Cíclica
2013	+	+	Pró-Cíclica
2014	+	+	Pró-Cíclica
2015	-	-	Pró-Cíclica
2016	-	+	Anticíclica
2017	-	-	Pró-Cíclica
2018	-	neutro	Neutra
2019	-	+	Anticíclica

Fonte: IFI.

De uma forma geral, é possível identificar ao longo dos anos uma correlação positiva entre o hiato do produto e o impulso fiscal, evidenciando o caráter pró-cíclico da política fiscal brasileira (PINTO e ANDRADE, 2022).

O período de 2006 a 2014 chama a atenção pois durante esses anos o resultado primário estrutural apresentou trajetória declinante, isto é, houve sucessivos anos de impulso fiscal positivo. Nesses anos, a economia brasileira operou na maior parte do tempo com hiato do produto positivo. A combinação de uma política fiscal expansionista com a economia operando acima do seu nível potencial permite concluir que a política fiscal foi pró-cíclica.

Com o auxílio de diferentes variáveis como a evolução da despesa primária em termos absolutos, em termos relativos ao PIB efetivo ou potencial e através do resultado primário estrutural é possível observar a deterioração do quadro fiscal no Brasil.

Além da deterioração dos indicadores fiscais, data desse período uma degradação da qualidade de muitas estatísticas fiscais, que deixaram de refletir a real situação das contas públicas devido à disseminação de práticas da chamada contabilidade criativa. Nóbrega (2016) afirma que nos governos Lula e Dilma houve um retrocesso institucional após anos de avanços. Dentre os principais retrocessos destacados pelo autor estão: o desconto do investimento de forma unilateral e discricionária da meta de superávit primário e o atraso do pagamento aos bancos oficiais que configuraram as pedaladas fiscais.

4.5 Evolução da Dívida Pública

Uma dificuldade inicial para avaliar a trajetória da dívida no Brasil consiste no fato de que existem ao menos dois indicadores principais de dívida: a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). As principais diferenças entre os dois são a abrangência e o tratamento dado aos ativos públicos.

No caso da DLSP, a abrangência engloba o todo o setor público que compreende governo central, regionais, o Banco Central e o setor público não financeiro (estatais dependentes, exclusive Petrobrás e Eletrobrás), sendo deduzidos os ativos públicos que eventualmente poderiam ser utilizados para abater a dívida. A DBGG engloba apenas o governo central, governos regionais e as operações compromissadas realizadas pelo BC, sem deduzir os ativos (MENDES, 2021b).

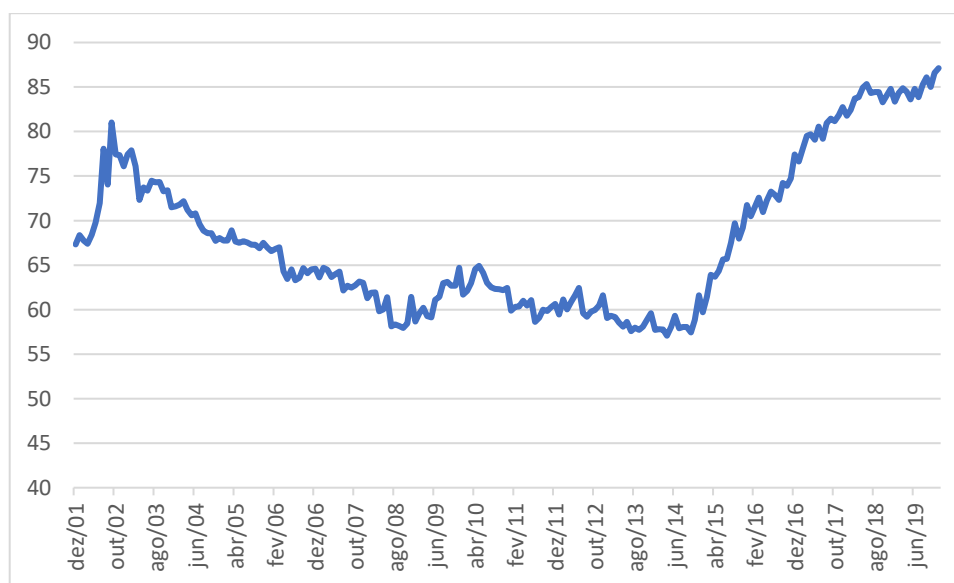
Por muito tempo, especialmente na primeira década dos anos 2000, a DLSP foi o principal indicador de endividamento, era o que recebia a maior atenção dos analistas. A acumulação de ativos públicos como reservas internacionais e créditos do Tesouro Nacional junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em montantes

crecentes, entretanto, gerou um distanciamento dos indicadores de dívida líquida e de dívida bruta (PELLEGRINI, 2017).

Conforme Pellegrini (2017), em razão desse distanciamento, o indicador mais utilizado e mais adequado para avaliar a situação de endividamento do setor público passou a ser o de DBGG, uma vez que os ativos que estavam sendo deduzidos na DLSP não poderiam ser utilizados facilmente e imediatamente para reduzir a dívida pública.

Como pode ser observado no Gráfico 8, no início dos anos 2000 houve uma disparada da dívida devido à forte depreciação cambial, que atingiu 60% em 2002. Naquele período, devido ao risco cambial expressivo, os investidores demandavam algum tipo de proteção e os títulos cambiais tinham uma participação elevada no total da dívida pública. A depreciação cambial ocorreu devido a temores sobre a descontinuidade da política econômica estabelecida pelo tripé no contexto das eleições presidenciais.

Gráfico 8 – Evolução da DBGG (% do PIB)



Fonte: BCB

Pellegrini (2017) destaca que, entre o final de 2004 e 2013 ocorreu algo surpreendente, observou-se certa estabilidade da DBGG e até uma ligeira queda, mesmo em um contexto de forte aquisição de ativos públicos, tal acontecimento teria sido possível devido a geração de superávits primários, que financiaram a aquisição desses ativos.

Conforme Borges e Pessoa (2022), a análise da dinâmica do endividamento público entre 2003 e 2013 poderia levar a um diagnóstico equivocado, o aparente sucesso da política fiscal brasileira sugerido pela evolução favorável da dívida escondia uma série de fragilidades que se tornariam evidentes a partir de 2014. Essas fragilidades, como foi visto anteriormente,

envolviam um crescimento acelerado dos gastos primários, política fiscal pró cíclica e resultados primários positivos obtidos não pelo controle de despesas, mas sim pelo aumento de receitas.

O Brasil chegou a acumular no auge US\$ 80 bilhões de superávit no balanço de pagamentos em doze meses na segunda metade dos anos 2000, devido ao gigantesco superávit na conta capital e financeira. Naquele período o país atraía capitais tanto na forma de investimento direto quanto de portfólio, diante desse acontecimento o BC passou a comprar reservas para impedir uma sobrevalorização do Real, visto à época como algo prejudicial. Como as intervenções no mercado de câmbio afetam a liquidez da economia, a autoridade monetária teve de adotar medidas voltadas a esterilizar esse aumento de liquidez, através das operações compromissadas, que consistem na colocação de títulos públicos do Tesouro Nacional no mercado com garantia de recompra.

Salto (2016) aponta que esse acúmulo de reservas teria sido feito de forma exagerada e sem levar em conta os impactos fiscais associados, que envolviam um aumento de operações compromissadas e um custo dado pela diferença entre a taxa de juros paga pela autoridade monetária nessas operações de esterilização, próxima à Selic, e as receitas de juros que a autoridade monetária recebia decorrente da aplicação das reservas no mercado internacional.

Em relação a acumulação de créditos do Tesouro junto ao BNDES, essa estratégia fazia parte da política econômica dos governos Lula e Rousseff, buscando favorecer setores específicos com crédito público subsidiado. Títulos públicos foram emitidos e repassados ao banco estatal de fomento que os vendia obtendo os recursos necessários para tal operação. O crédito do BNDES chegou a superar 4% do PIB no auge dessa política.

Tanto o aumento no volume de operações compromissadas como os repasses ao banco estatal de desenvolvimento teriam potencial de elevar a DBGG, contudo, a geração de superávits primários mais do que compensou esse movimento.

Pellegrini (2017) também aponta o crescimento econômico como outro fator que, concomitantemente aos resultados primário positivos, impediram que a compra desses ativos, que alcançaram o equivalente a 20,5% do PIB, e os elevados juros devidos incidentes sobre a dívida, se traduzissem em aumentos da dívida bruta relativamente ao produto.

O distanciamento dos indicadores DLSP e DBGG indica qual poderia ter sido a trajetória da dívida bruta caso os superávits tivessem sido utilizados em sua integralidade para reduzir o endividamento ao invés de financiar a compra de ativos (PELLEGRINI, 2017).

Dito de outro modo, não fosse a acumulação de ativos públicos, a DBGG poderia ter caído significativamente no período, não apenas pela desnecessidade de financiar

essas “compras”, mas também porque os juros devidos seriam menores. Esse último efeito se daria por conta da redução da dívida, e possivelmente, da redução da taxa de juros, dada a evolução favorável das contas públicas (PELLEGRINI, 2017, p. 22).

Pellegrini (2017) afirma que, se os superávits tivessem sido utilizados no passado para reduzir o endividamento, o Brasil teria uma condição muito mais favorável para enfrentar os desafios a partir de 2014, com maior espaço de manobra.

Entre 2014 e 2016, mesmo sem adquirir mais ativos públicos, a dívida bruta entrou em forte trajetória ascendente devido ao resultado primário negativo, a queda do PIB decorrente da forte recessão e aos juros devidos que subiram substancialmente devido à maior percepção de risco. Ao contrário do que ocorreu no início do século, em que a dívida cresceu fortemente e depois cedeu devido à valorização cambial, esse novo crescimento da dívida exigirá um esforço muito maior para ser interrompido.

No ano de 2017 a recessão econômica terminou e no triênio até 2019 o país retomou o caminho do crescimento econômico, apesar dos esforços, os déficits primários persistiram, porém, a dívida passou a crescer de forma mais lenta. Pellegrini (2021) aponta que a venda de reservas internacionais em 2019 e o resgate antecipado dos créditos junto ao BNDES foram fatores importantes na redução do ritmo de crescimento da dívida bruta, sem essas operações, que reverteram parcialmente as adotadas no início da década, a dívida poderia ter crescido ainda mais.

Entre 2013 e 2019 o saldo final foi de um forte crescimento da dívida pública.

4.6 Considerações Finais

O terceiro capítulo analisou a evolução de diversos indicadores fiscais do Brasil, além disso apresentou várias interpretações sobre a política fiscal brasileira no período de 1997 a 2019. A deterioração fiscal ocorreu, conforme as estatísticas disponíveis, por conta do crescimento acelerado das despesas primárias em termos reais e relativamente a renda nacional. Esse crescimento foi liderado pelas despesas obrigatórias, tornando o orçamento brasileiro extremamente rígido.

O bom desempenho das receitas permitiu compatibilizar gastos crescentes com resultados primários positivos. Em vários momentos o país recorreu ao ajustamento das contas públicas com base nas receitas, criando um círculo vicioso em que novos gastos eram financiados por meio de aumento de receitas. O fim do período de crescimento excepcional da arrecadação, contudo, tornou insustentável a continuidade desse modelo.

A partir de 2014, o país começou a enfrentar déficits primários, como resultado a dívida pública cresceu substancialmente, encontrando-se, atualmente, em patamar considerado elevado para o estágio de desenvolvimento do país.

5 REGRAS FISCAIS NO BRASIL

5.1 Introdução

Este capítulo tem como objetivo explorar a experiência brasileira recente com regras fiscais, visando identificar os problemas do arcabouço fiscal brasileiro. Para atingir esse objetivo o capítulo encontra-se dividido em seis seções além da introdução e das considerações finais.

Na primeira seção é apresentado o arcabouço fiscal vigente no Brasil até 2016, que era composto por três regras principais: A Meta de Superávit Primário, a Regra de Ouro e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A segunda seção discute os problemas desse arcabouço vigente até 2016 à luz do que foi apresentado no segundo capítulo, destacando os problemas que comprometeram a sua capacidade de promover a disciplina fiscal.

A terceira seção trata da criação de uma nova regra em 2016, o teto de gastos, buscando compreender os motivos que justificaram a sua adoção. A quarta seção aborda as limitações associadas ao teto de gastos. A quinta seção discute os efeitos da pandemia e a fragilização do arcabouço fiscal brasileiro.

Por fim, na sexta seção é elaborada uma proposta de arcabouço fiscal levando em consideração os problemas das regras fiscais existentes e o estado da arte em matéria fiscal apontado pela literatura.

5.2 O Arcabouço Fiscal Brasileiro

O Plano Real colocou o controle da política fiscal como peça central do processo de estabilização (LOPREATO, 2022). Nesse contexto, como forma de consolidar a estabilização econômica, o Brasil estruturou seu arcabouço fiscal com a adoção de novas regras ao longo do tempo, com destaque para a Meta de Superávit Primário e a Lei de Responsabilidade Fiscal, que se somaram a Regra de Ouro.

Estas foram as principais instituições fiscais brasileiras até 2016, sendo que a meta de superávit primário foi durante muito tempo a mais importante delas. A partir de 2017, como desdobramento da crise fiscal, o arcabouço brasileiro passou a contar também com uma outra regra para o crescimento das despesas, que será explicada posteriormente de acordo com a ordem cronológica dos acontecimentos.

O Quadro 5 resume as principais regras fiscais brasileiras.

Quadro 5 – Regras Fiscais Vigentes no Brasil

Regra	Tipo e Base Legal	Abrangência	Situação
Regra de Ouro	Resultado (CF, art. 167) e LRF (art. 32)	Todos os Entes	Vigente
Teto de gastos	Despesa (CF, arts. 107 e 112)	União	Vigente até 2036
Geração de Despesas da Seguridade Social	Despesa (CF, art. 195)	Todos os Entes	Vigente
Meta de Resultado Primário	Resultado (LRF, art. 4)	Todos os Entes	Vigente
Geração de Despesa Obrigatória	Despesa (CF, art. 113) e (LRF, art. 17)	Todos os Entes	Vigente
Renúncia de Receitas	Receita (CF, art. 113) e (LRF, art. 14)	Todos os Entes	Vigente
Limite de Despesas com Pessoal	Despesa (CF, art. 169) e (LRF, arts. 19 e 20)	Todos os Entes	Vigente
Limite da Dívida Consolidada	Dívida (CF, art. 52) e (LRF, art. 30)	Todos os Entes	União: não instituído
Limite da Dívida Mobiliária	Dívida (CF, arts 48 e 52) e (LRF, art. 30)	Todos os Entes	União: não instituído
Limite para Operações de Crédito	Dívida (CF, art. 52) e (LRF, art. 30)	Todos os Entes	Vigente
Limites para Concessão de Garantia em Operações de Crédito	Dívida (CF, art. 52) e (LRF, art. 30)	Todos os Entes	Vigente

Fonte: Instituição Fiscal Independente (IFI).

Conforme destacado pela IFI, o número de regras fiscais vigentes no Brasil poderá ser maior ou menor de acordo com a definição de regra fiscal adotada, no entanto, chama a atenção o grande número de regras fiscais no Brasil em comparação com a média de regras fiscais por país disponibilizadas pelo Monitor Fiscal do FMI.

Como pode ser visto no Quadro 5, o país tem pelo menos um tipo de cada regra fiscal existente, além disso o conjunto de regras fiscais se tornou crescente ao longo do tempo. Fica evidente logo de início que não se pode dizer que o problema brasileiro decorre de uma falta de regras voltadas a disciplinar as finanças públicas.

A seguir as três principais regras fiscais brasileiras serão discutidas com maiores detalhes.

5.2.1 Meta de Superávit Primário

No âmbito do acordo com o FMI em 1998, passou-se a fixar na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), metas de superávit primário compatíveis com a dinâmica sustentável da dívida pública, indicando um compromisso com uma política fiscal crível hoje e no futuro (LOPREATO, 2022). Ramos (2001) destaca que as metas foram estabelecidas objetivando

recuperar a credibilidade do país no mercado internacional. As metas de superávit primário faziam parte do chamado tripé de política macroeconômica, instituído em 1999, que contemplava também o regime de metas para inflação e o câmbio flutuante.

Conforme Barboza e Furtado (2022), um dos pré-requisitos para o adequado funcionamento do regime de metas para inflação é que exista confiança dos agentes econômicos acerca da solvência das contas públicas, isso significa que o arranjo fiscal do país deve ser crível, sinalizando que os superávits primários futuros serão suficientes para manter a relação dívida pública-PIB em trajetória sustentável.

É possível afirmar que a meta de superávit primário foi durante muito tempo a regra mais importante, a principal âncora para a evolução da política fiscal brasileira. Em tese seria a regra com o maior grau de ligação com os objetivos fiscais de longo prazo.

5.2.2 Regra de Ouro

A Regra de Ouro, é a regra fiscal mais antiga do país, prevista no art. 167 da CF/88, esta regra veda nas três esferas de poder, a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, proibindo o endividamento para cobrir despesas correntes. Conforme a equação 3, a variação total do endividamento (ΔD), dada pela somatória do déficit primário (DP) com os juros nominais (J), deverá ser menor ou igual ao quanto foi investido (I).

$$\Delta D = DP + J \leq I \quad (3)^{16}$$

De acordo com Couri *et al.* (2018), essa regra buscava induzir um orçamento dual que separasse o orçamento de capital do orçamento corrente. Os gastos correntes deveriam ter um orçamento no mínimo equilibrado, já o orçamento de capital seria passível de ser financiado por endividamento, uma vez que, conforme destacado anteriormente, do ponto de vista da equidade intergeracional não seria justo que os custos dos projetos com potencial de gerar benefícios para as gerações futuras recaíssem apenas sobre a geração atual.

Essa medida visava estabelecer um controle rígido do orçamento corrente e prover flexibilidade para a execução dos investimentos públicos, entretanto este duplo objetivo poderia ou não ser alcançado a depender do desenho e a operacionalização dessa regra (COURI *et al.*, 2018). Um elemento importante da regra de ouro envolve a definição de investimento que seria passível de ser financiado por endividamento. Em tese apenas os projetos com elevados retornos sociais seriam elegíveis. Couri *et al.* (2018) destaca que a ideia original seria permitir apenas projetos de investimento que fossem autofinanciáveis, ou seja, os projetos contemplados

¹⁶ Adaptado de Couri *et al.* (2018).

deveriam atender uma condição intertemporal na qual o seu valor presente líquido de depreciação fosse superior ao valor presente do seu financiamento, assim a regra de ouro se tornaria compatível com a sustentabilidade da dívida pública.

5.2.3 Lei de Responsabilidade Fiscal

A Lei de Responsabilidade Fiscal consolidou no plano federal as regras acordadas com o FMI (LOPREATO, 2022).

Inspirada nas boas práticas neozelandesas e nas regras fiscais vigentes na Europa, foi uma das pioneiras entre as leis desse tipo no mundo porque equilibrou princípios, padrões de governança e regras fiscais, tudo junto e misturado, com uma estratégia sofisticada de melhorar a gestão fiscal em suas diferentes faces (AFONSO e RIBEIRO, 2022, p.13).

De acordo com Brasil (2000), o principal objetivo da LRF consiste em estabelecer normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal através dos seguintes postulados:

- Ação planejada e transparente;
- Prevenção de riscos e correção de desvios que afetem o equilíbrio das contas públicas;
- Garantia de equilíbrio nas contas, via cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas, com limites e condições para a renúncia de receita e a geração de despesas com pessoal, seguridade, dívida, operações de crédito, concessão de garantia e inscrição em restos a pagar.

Através desses postulados, a LRF buscava reforçar o papel da atividade de planejamento e a vinculação desta última com a atividade de execução do gasto público (Brasil, 2000).

Conforme Brasil (2000), dentre as principais restrições trazidas pela LRF destacam-se:

- O total das despesas com pessoal, ativos e inativos da administração direta e indireta, fundações e empresas públicas dependentes de receitas públicas não poderiam ultrapassar 60% da receita corrente líquida (RCL) do ente.
- O fortalecimento da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que passaria a conter o Anexo de Metas Fiscais, no qual seriam estabelecidas metas anuais em valores constantes e correntes para um período de três anos. Essas metas são definidas com base em previsões para as receitas, despesas, resultado nominal, primário e dívida pública. Esse anexo deveria apresentar também estimativas dos efeitos de incentivos fiscais ou renúncias que impactem nas receitas dos entes no futuro. A LDO passaria a incorporar

também um Anexo de Riscos Fiscais, que apresenta os elementos que poderão impactar nos resultados estabelecidos para os exercícios.

- A Lei Orçamentária Anual (LOA) deveria conter um demonstrativo da compatibilidade da programação do orçamento com as metas da LDO, prevista no Anexo de Metas Fiscais.
- As renúncias de receitas deveriam ser acompanhadas de medidas voltadas à compensação da perda de arrecadação, tendo em vista o potencial danoso dos incentivos fiscais às finanças públicas.
- O aumento da despesa pública só será permitido se acompanhado de estimativa do seu impacto e de sua compatibilidade com a LOA e a LDO.
- A majoração, criação ou extensão de despesas obrigatórias de caráter continuado, inclusive qualquer benefício que integre a seguridade social, só será permitido se acompanhado de medidas compensatórias como redução permanente de gastos ou aumento permanente de receitas.
- Limites para o endividamento da União, Estados e Municípios, entretanto a LRF designou ao Senado Federal o papel de definir os valores limites, trajetória e prazos de adequação.

A LRF no art. 30 reforçou a ideia de estabelecer limites ao endividamento do art. 52 da CF/1988.

5.3 Os Problemas do Arcabouço Fiscal Brasileiro Vigente até 2016

Esta seção busca explorar as limitações associadas as regras fiscais vigentes no Brasil até 2016, na intenção de compreender o aparente paradoxo no qual o país adotou várias regras fiscais, mas não conseguiu promover a disciplina fiscal. O caso brasileiro pode suscitar dúvidas em relação a eficácia do modelo de governança fiscal baseado em regras.

Inicialmente é necessário fazer uma ressalva, não se pode atribuir totalmente os problemas fiscais brasileiros as falhas do arcabouço fiscal do país, uma vez que a própria literatura sobre regras salienta que elas não são a solução definitiva. Por outro lado, é preciso reconhecer que o arcabouço fiscal brasileiro vigente nesse período representou um enorme avanço institucional para o país.

Gobetti (2014) defende que as regras fiscais brasileiras vigentes nesse período foram fundamentais para a evolução do quadro fiscal brasileiro que saiu de uma profunda crise de endividamento e descontrole das finanças públicas nos anos 1990, para uma razoável

estabilidade na primeira década dos anos 2000. Borges e Pessoa (2022) consideram que os aprimoramentos ao arcabouço fiscal brasileiro no fim dos anos 90 e início dos anos 2000 foram importantes pois reduziram a pró ciclicidade da política fiscal brasileira, principalmente se comparado ao período anterior (1960-1999).

Ao se comparar a experiência brasileira com regras fiscais com o estado da arte apontado pela literatura é possível notar que o arcabouço fiscal brasileiro continha regras com problemas relevantes em seus desenhos, esses problemas acabaram por comprometer a sua eficácia.

No segundo capítulo foi abordado que um bom desenho das regras deveria levar em consideração vários aspectos, principalmente a questão da efetividade, simplicidade e flexibilidade. Em relação a efetividade, o arcabouço fiscal deveria garantir uma ligação firme das regras com os objetivos fiscais de longo prazo, ou seja, o cumprimento das regras deveria levar a sustentabilidade da dívida. O segundo aspecto envolve garantir certa flexibilidade, visando a atuação anticíclica da política fiscal. Já o atributo da simplicidade implica que o arcabouço fiscal deve ser o mais claro e transparente possível. Como será visto, o arcabouço fiscal brasileiro vigente até 2016 falhou nesses aspectos, tendo demonstrado ser pouco efetivo, rígido e bastante complexo.

Na seção 4.5 foi visto que a política fiscal brasileira seguiu, a despeito das regras, sendo marcadamente pró-cíclica. Apesar dos avanços, Borges e Pessoa (2022) destacam que o conjunto de regras fiscais no Brasil não foi capaz de “mudar o sinal”, isto é, o arcabouço fiscal brasileiro falhou em tornar a política fiscal efetivamente anticíclica.

Em relação a meta de superávit primário, a principal regra fiscal até 2016, é possível notar vários problemas. Mendes (2021a) destaca que uma regra que definia uma meta para o resultado primário não era a mais adequada ao contexto de gastos crescentes vivenciado pelo Brasil, uma vez que ela induzia um ajuste pelo lado das receitas, além disso a regra era altamente pró-cíclica, estimulava a busca de receitas extraordinárias e a contabilidade criativa.

Conforme Brochado *et al.* (2019), a meta de superávit primário era transparente e de fácil compreensão para o público, contudo algumas características da regra comprometeram sua conexão com os objetivos de longo prazo. Conforme os autores, apesar da regra prever a definição de metas para dois anos subsequentes, o cumprimento da meta era obrigatório apenas para o exercício ao qual a lei se refere, impedindo que essa regra orientasse a política fiscal a médio e longo prazo. Brochado *et al.* (2019) apontam ainda que, com o passar dos anos, as metas foram se tornando meras medidas de planejamento orçamentário de curto prazo, pois elas eram definidas com base em projeções para as receitas e despesas e não nos valores compatíveis com a sustentabilidade da dívida. Na prática não havia um limite expresso para a dívida e isso

impossibilitava uma ligação dessa meta com o objetivo de longo prazo, reduzindo a eficácia da regra operacional.

Gobetti (2014) considera um problema grave o estabelecimento das metas de resultado primário de forma *ad-hoc*, isto é, sem nenhuma ligação explícita com uma meta de endividamento que se pretenda atingir.

Giambiagi (2020) aponta que até 2008 a meta de superávit primário era calibrada de tal forma que fosse consistente com a estabilidade ou declínio da dívida pública, contudo no ano de 2009, o governo alterou a meta de superávit primário em resposta à crise financeira internacional, a partir de então as metas de resultado primário passaram a não possuir, necessariamente, vínculo com a sustentabilidade da dívida. Com isso, a regra deixou de cumprir com seu objetivo principal.

Como foi destacado no segundo capítulo, um importante componente do arcabouço fiscal dos países é o estabelecimento de um limite para a dívida, pois essa é a âncora natural de um arcabouço fiscal, é ela que orienta o funcionamento das demais regras fiscais. O limite para a dívida sinaliza em última instância onde a política fiscal do país deseja chegar. É justamente a combinação do limite para a dívida com as regras operacionais que podem tornar o arcabouço fiscal efetivo.

O limite para a dívida atua no sentido de calibrar as regras operacionais, responsáveis pela gestão de curto prazo da política fiscal, que por sua vez teriam capacidade de afetar a dívida. Com base nisso é possível notar que um erro do modelo brasileiro de governança fiscal baseada em regras foi utilizar uma regra operacional como a meta de superávit primário como âncora fiscal. Usar regras operacionais desacompanhadas de limites para a dívida significa que, na prática, a política fiscal estava desancorada, não estava claro onde o país desejava chegar.

A CF/88 (arts. 48 e 52) e o art. 30 da LRF previam a definição de um limite tanto para a dívida pública consolidada da União, Estados e Municípios quanto para a dívida mobiliária desses entes. Apesar da previsão legal, esses limites não foram instituídos para a União, encontrando-se vigentes apenas para Estados e Municípios.

Gobetti (2014) considera que, com o passar dos anos, com as evoluções no campo das regras fiscais, o arcabouço fiscal brasileiro foi se tornando obsoleto e excessivamente rígido, contrariando as boas práticas internacionais, especialmente as da União Europeia, que definia metas fiscais que poderiam variar ao longo do ciclo econômico, como as de resultado estrutural, permitindo maior flexibilidade. O autor entende que outro problema relevante das metas de superávit primário era que elas estabeleciam uma meta invariável, que era inviável de ser

cumprida nos momentos de desaceleração e gerava uma tendência ao desperdício no período de crescimento.

Gobetti (2014) atribuiu as práticas contábeis pouco usuais decorrentes da contabilidade criativa que se verificaram nas finanças públicas do país a uma tentativa de buscar maior flexibilidade em um contexto de regras excessivamente rígidas.

Para garantir o cumprimento a médio e longo prazo das regras fiscais é necessário compromisso político, promover políticas sustentáveis e mobilizar reformas dos gastos públicos. No caso brasileiro, se houvesse um limite claro para o endividamento, a meta de superávit seria calibrada de tal forma a satisfazer esse limite e com isso haveria um direcionamento claro no sentido de promover as medidas necessárias para cumpri-la.

Em relação a regra de ouro, a sua existência conforme Mendes (2021a) tampouco impediu a elevação da dívida posteriormente, em razão de ser possível ter vários anos de déficits sem que o endividamento superasse o investimento público. Couri *et al.* (2018) entende que a regra de ouro no Brasil se afastou bastante da sua configuração clássica, devido a peculiaridades do desenho e da operacionalização da regra, com isso foi possível que mesmo na vigência dela por três décadas o país enfrentasse queda dos investimentos, déficits correntes elevados e endividamento crescente.

Dentre as peculiaridades que permitiam que a regra se afastasse do seu espírito original destacam-se o elevado montante de receitas financeiras do governo federal e o amplo conceito de despesas de capital. Constituem exemplos de receitas financeiras: resultados positivos do Banco Central, remuneração da conta única do Tesouro, pagamento de dívida (juros e amortização) de entes subnacionais e bancos públicos ao Tesouro Nacional. No que se refere as despesas de capital, Pires (2019) destaca que no caso do Brasil, o conceito englobava não apenas o investimento como também inversões financeiras e amortização da dívida.

A luz do espírito da regra, as despesas de capital seriam compostas por todas os gastos que geram benefício para as gerações futuras. Porém, na prática a classificação dos gastos públicos é complexa. No caso brasileiro, o amplo conceito de despesas de capital, aliado ao elevado volume de receitas financeiras do governo, decorrentes de peculiaridades do arcabouço fiscal brasileiro, possuem o potencial de comprometer a conexão da regra com seus objetivos de longo prazo, uma vez que ampliam o espaço para a realização de volume de operações de crédito em montante maior que o desejável, o que permite que a regra seja cumprida inclusive em cenários de elevação de dívida e queda do investimento. Desta forma, existem momentos em que, mesmo em face de cumprimento da regra, há distanciamento do objetivo clássico, tendo sua consistência e eficiência comprometidas (BROCHADO *et al.*, 2019, p. 12).

Giambiagi e Tinoco (2019) destacam que em função dessas peculiaridades o cumprimento da regra de ouro ocorreu em muitos anos por uma conjunção específica de fatores

que, claramente, não se alinham com seu espírito original. Pires (2019), conclui que a regra de ouro da forma como foi originalmente desenhada não assegura a sustentabilidade da dívida.

Mendes (2021a) aponta que a punição em caso de descumprimento da regra de ouro se dava de forma defasada no tempo, recaindo sobre os sucessores, o que desmoralizou o instituto da punição e criava um incentivo para os gestores iniciarem políticas que pudessem culminar no futuro com desrespeitos aos limites contidos na regra.

Giambiagi (2020) considera que faltavam mecanismos de correção na regra de ouro. Brochado *et al.* (2019) entende que faltavam gatilhos que incentivassem o corte de despesas correntes ao invés de apenas punir os gestores responsáveis pelo descumprimento.

Em relação a LRF, seus dispositivos impunham limites que eram pró cíclicos assim como a meta de resultado primário, diminuindo a efetividade do controle fiscal intertemporal (MENDES, 2021a). Com a LRF, nos períodos de elevado crescimento seria possível gastar mais com pessoal e se endividar mais, já que os limites eram definidos como proporção da receita e nesses períodos a arrecadação aumentaria, já nos períodos de menor crescimento os limites fiscais ficariam mais apertados, devido à queda nas receitas, exigindo medidas de ajuste durante a recessão (MENDES, 2021a).

Mendes (2021a) critica o fato de que na Lei de Responsabilidade Fiscal não havia um limite específico para o crescimento dos gastos, que poderiam crescer desde que houvesse a sinalização da possível fonte dos recursos que financiaram esses novos gastos. Com isso, o que ocorria era que as receitas eram superestimadas com vistas a abrir espaço para novos gastos. Tinoco (2017) entende que o grande problema da LRF era a falta de mecanismos de *enforcement* e monitoramento.

Lopreato (2022) salienta que apesar dos esforços, a LRF pouco contribuiu para o comportamento fiscal da esfera federal, tendo sido mais usada a nível subnacional, sem fixar um teto para a dívida pública federal, essa medida apenas forçava o cumprimento das metas definidas na LDO. A LRF era ineficaz em limitar os gastos e a dívida mobiliária na esfera federal (GOBETTI, 2014). A LRF foi importante e trouxe muitas inovações, entretanto alguns dispositivos previstos nunca foram implementados efetivamente, como o caso do limite para a dívida.

O arcabouço atual brasileiro, portanto, é composto por regras cujos objetivos não estão necessariamente interligados, e que em cenários específicos podem ser conflitantes ou ineficientes. Assim não se observa o respeito pleno ao princípio da consistência e eficiência, um dos motivos pelos quais as regras fiscais existentes, sob o atual desenho, podem não ser suficientes para garantir a trajetória de endividamento público sustentável no médio e longo prazo (BROCHADO *et al.*, 2019, p. 11).

Giambiagi (2020) considera que, de uma forma geral, o arcabouço fiscal brasileiro dava ênfase excessiva a punição dos gestores ao invés de definir mecanismos de correção, sinalizando caminhos para o retorno aos limites das regras, uma vez desrespeitados esses limites.

Appy (2021) defende que o Brasil sofre com um excesso de regras fiscais, o autor defende que o país não enfrentou profundos problemas fiscais por conta da falta de regras, ou seja, a indisciplina fiscal não decorre da falta de normas para promover a disciplina, mas sim a falta de parâmetros claros para aplicar as já existentes.

Portanto, o Brasil contava com regras fiscais que, mesmo que fossem cumpridas, poderiam não garantir a sustentabilidade da dívida.

5.4 O Teto de Gastos

A partir de 2014 a confiança no arcabouço fiscal brasileiro estava abalada, isso levou a um aumento da percepção de risco em relação à sustentabilidade da dívida pública. A credibilidade da política fiscal ficou prejudicada após os sucessivos déficits primários, de tal forma que era necessário aprovar uma nova regra fiscal, capaz de recuperar a credibilidade.

No segundo capítulo ficou claro que não existe regra fiscal perfeita. Tinoco (2017) e Mendes (2021a), ao analisarem a evolução das contas públicas no Brasil, concluíram que a regra com maior grau de adequação ao contexto brasileiro seria uma regra para as despesas, o que está de acordo com o que foi visto nesse trabalho.

Com esse mesmo diagnóstico, visando corrigir a trajetória dos gastos públicos, foi aprovado no governo Temer a EC № 95/2016, o chamado teto de gastos, que inaugurou o Novo Regime Fiscal. O teto é uma regra fiscal que limita o crescimento de grande parte das despesas primárias à inflação do ano anterior¹⁷ por 20 anos¹⁸. Essa regra passou a vigorar a partir de 2017 e, desde então, passou a ser considerada a principal âncora para a evolução da política fiscal brasileira.

O teto de gastos se estende para a maior parte das despesas primárias, entretanto, nem todas as despesas estão sob a alçada dessa referida regra. As despesas com eleições, transferências constitucionais a estados e municípios, transferências associadas a vinculação de receitas, créditos extraordinários e o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (FUNDEB) constituem exceções. As

¹⁷ Originalmente o teto de gastos seria corrigido pelo IPCA acumulado em 12 meses até junho do ano anterior.

¹⁸ O teto previa que a partir de 2026, dez anos após a entrada em vigor da regra, que o indexador poderia ser revisto.

despesas sujeitas ao teto são, portanto, inferiores a despesa primária total, já que existem as despesas do chamado “extrateto”.

A regra fiscal estabeleceu de forma individual vários tetos para cada um dos três poderes e outros órgãos como a Defensoria Pública, Ministério Público e Tribunal de Contas da União preservando a sua autonomia orçamentária (MENDES, 2021a). O teto rompeu o elo entre receitas e despesas do regime anterior, representado pela LRF, na vigência desse novo regime independente das receitas o crescimento das despesas estaria limitado (MENDES, 2021a).

A regra do teto atacou diretamente o problema de inconsistência da política fiscal brasileira, uma vez que as despesas seriam mantidas inalteradas em termos reais, o que contrasta com o período anterior de forte crescimento das últimas.

Um importante atributo do teto é que ele foi pensado de forma a não ser pró-cíclico, como foi desenhado para fixar as despesas em termos reais e não relativamente ao PIB, ele não seria sensível ao ciclo econômico (MENDES, 2021a). A medida mostrou preocupação em promover um ajuste fiscal bem espaçado, de médio ou longo prazo, evitando assim, afetar negativamente a atividade econômica que já estava bastante arrefecida nesse período. Pinto e Andrade (2022) e Appy (2021) consideram que o teto de gastos conferiu, de fato, um caráter moderadamente anticíclico para a política fiscal brasileira.

Uma das principais virtudes do teto de gastos, apontadas pelos seus defensores, é que ele iria impor ao governo a necessidade de fazer escolhas, beneficiando a alocação eficiente dos recursos públicos. O gestor da política fiscal deveria priorizar gastos que julgasse serem mais relevantes que poderiam crescer em termos reais em detrimento de outros, menos importantes, que deveriam diminuir em termos reais. O teto seria uma medida que permitiria conciliar a enorme pressão de grupos de interesses por mais recursos públicos e a restrição fiscal do governo.

Um ponto importante sobre o teto é que ele seria apenas uma sinalização de um ajuste no futuro, o que Mendes (2021a) descreve como sendo uma reforma incompleta. Para torná-lo sustentável ou completo seria necessário a aprovação de outras reformas. Isso ocorre pois o teto determinava a correção das despesas primárias pela inflação, contudo algumas rubricas do orçamento ainda cresciam acima da inflação. Essas rubricas e sua dinâmica de crescimento estão associadas a direitos constitucionais. No momento da discussão do projeto, já se destacava a necessidade de outras reformas para tornar o teto sustentável. Tinoco (2017) alertava que, na ausência de medidas complementares, às despesas discricionárias teriam de ser zeradas até 2028.

Se o teto fosse acompanhado das reformas necessárias, a despesa primária em proporção do PIB cairia ao longo do tempo, portanto seria um ajuste de médio ou longo prazo, que auxiliaria o país a no futuro, voltar a gerar superávits primários grandes o suficiente para interromper o ciclo de elevação do endividamento que se observou nos últimos anos.

O governo logrou com a sinalização dada através do teto de gastos, a redução dos prêmios de risco, reduzindo o custo da dívida e como consequência o tamanho do superávit ou esforço fiscal necessário para estabilizá-la. O teto de gastos e outras medidas adotadas criaram as condições para a queda das taxas de juros no Brasil de forma sustentável.

O custo médio para novas emissões do Tesouro Nacional e o custo médio do estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna entraram em trajetória declinante após a sua aprovação, passando de 14% ao ano em 2016 para aproximadamente 7% em 2019¹⁹. Essa redução pode ser creditada tanto ao teto de gastos quanto ao ciclo de redução da Selic, que indexa uma parte da dívida pública e encontrava-se em um ciclo de redução.

Ainda que o ritmo de reformas tenha sido lento, é possível notar que, enquanto durou, isto é, enquanto foi percebido como um compromisso de garantir a sustentabilidade da dívida no futuro, o teto gerou benefícios importantes. Antes da vigência do teto de gastos, considerando o período entre 1997 e 2016, as despesas primárias totais cresciam em média 5,7% ao ano acima da inflação, já entre 2017 e 2019 elas cresceram anualmente apenas 0,5%²⁰.

5.5 As Limitações da Regra do Teto de Gastos

A IFI alertou em vários de seus Relatórios de Acompanhamento Fiscal (RAF)²¹ que na medida em que as pressões que resultavam em crescimento de despesas não fossem atacadas, o país estava sendo forçado a fazer um ajuste fiscal de baixa qualidade. Enquanto os gastos obrigatórios continuassem crescendo rapidamente o país teria que compensar esse movimento reduzindo cada vez mais os gastos discricionários para não romper o teto de gastos. A IFI destacou ainda que existe um limite mínimo de gastos discricionários para manter o funcionamento da máquina pública, muitos deles sequer podem ser cortados sob pena de um *shutdown*. O risco de rompimento do teto decorria justamente de as despesas discricionárias atingirem esse patamar mínimo, abaixo do qual não poderão cair.

¹⁹ Conforme levantamento realizado pela Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/videos/a-divida-em-videos/3-quanto-custa-a-divida.pdf>

²⁰ Como destacado anteriormente, como o teto de gastos não incide sobre todas as despesas primárias, quando se considera o total das despesas primárias elas ainda cresceram.

²¹ Conforme o Relatório de Acompanhamento Fiscal n. 34, de 18 de novembro de 2019.

Em função dessa compressão sobre as despesas discricionárias, o investimento público foi fortemente penalizado. O investimento público federal foi reduzido aos patamares mínimos históricos e chegou a ser negativo em termos líquidos.

É fundamental notar que não é apenas a existência de um teto para o crescimento das despesas que limita o investimento público, mas sim a associação desse limite com o crescimento das demais despesas, especialmente as obrigatórias. Pires e Giambiagi (2022) calculam que as despesas discricionárias caíram 45% em termos reais entre 2014 e 2021, sendo que a compressão sobre esses gastos teria se iniciado ainda no governo Rouseff e, portanto, antes da vigência do teto de gastos.

O estrito cumprimento da regra do teto, em um contexto de continuidade da tendência de crescimento das despesas de pessoal e da Previdência Social, gerou como consequência uma contenção expressiva do agregado das demais despesas que não essas duas grandes rubricas (GIAMBIAGI e TINOCO, 2019, p. 25).

A ideia de que o teto de gastos forçaria o governo a priorizar gastos, beneficiando a alocação eficiente de recursos, não se verificou na prática, pois com o orçamento muito rígido muitas despesas discricionárias acabaram cortadas sem qualquer avaliação de qualidade ou impacto.

Giambiagi e Tinoco (2019) destacam que outro problema relevante do teto de gastos é que ele pressupunha que a economia brasileira voltaria a crescer a um ritmo moderado de 2,5 ou 3% ao ano, impulsionando as receitas e permitindo uma rápida reversão do resultado primário deficitário. A economia brasileira, contudo, uma vez superada a recessão, manteve um ritmo de crescimento bem mais modesto. Conforme os autores, nesse ambiente macroeconômico deprimido associado com uma agenda de reformas bastante lenta o cumprimento do teto de gastos da forma como foi originalmente pensado se mostrou inviável.

Mendes (2021a) aponta que outro problema relevante do teto de gastos estava na própria redação da Emenda Constitucional, que determinava que o teto deveria ser obrigatoriamente cumprido em todas as etapas do processo orçamentário. Em razão disso, conforme o autor, o acionamento automático dos chamados “gatilhos”, que ocorreria no caso de descumprimento do teto de gastos, permitindo um maior controle de despesas, seria impossível.

Por fim, Giambiagi e Tinoco (2019) apontam que o teto de gastos, ao restringir o crescimento real das despesas, acabou exigindo um esforço muito grande, difícil de ser cumprido, uma vez que, as despesas já vinham crescendo mais de 5% ao ano em termos reais. Os limites impostos pelo teto acabaram se mostrando incompatíveis com a economia política brasileira.

O teto de gastos cumpriu um papel relevante no que se refere a questão da reconstrução da credibilidade da política fiscal, que havia sido perdida. A regra também foi bem-sucedida em conter o crescimento das despesas. Apesar disso, com o passar dos anos, o teto acabou se mostrando bastante rígido, cujo cumprimento seria inviável em um contexto de continuidade do crescimento das despesas obrigatórias.

Por conta desses problemas relatados, várias propostas foram elaboradas para alterar essa regra visando seu aperfeiçoamento, buscando torná-la sustentável, ao mesmo tempo que preservassem o seu espírito original de contenção de despesas. O objetivo dessas mudanças era acabar com a compressão das despesas discricionárias, abrindo espaço para que estas possam voltar a crescer, especialmente o investimento público.

Pires e Giambiagi (2022) defendem que um importante aprimoramento ao teto de gastos seria ao invés de impedir o crescimento real das despesas, passar a permitir um crescimento real dos gastos sujeitos ao teto, da ordem de 1,5%, além disso os autores sugerem a criação de um subteto para os gastos com pessoal.

Giambiagi e Tinoco (2019) propõem que seja criado um teto duplo, um que englobe as despesas primárias totais e o outro as despesas correntes, sendo que o crescimento permitido no primeiro seria mais elevado que o do segundo, dessa forma seria criado um “corredor” que permitiria o crescimento do investimento dado pela diferença das taxas de crescimento da despesa corrente e a das despesas agregadas.

5.6 A Resposta Fiscal a Pandemia e a Fragilização do Arcabouço Fiscal Brasileiro

A pandemia do novo coronavírus trouxe desafios adicionais à política fiscal brasileira. Devido ao evento extraordinário e de grandes proporções convém tratar das contas públicas nos anos de 2020, 2021 e 2022 de forma separada, já que elas foram profundamente influenciadas pelo contexto pandêmico. Como foi visto anteriormente, a situação das contas públicas no Brasil já não era confortável, tendo em vista os déficits primários e o comportamento da dívida, que cresceu mais de vinte pontos percentuais do PIB entre 2013 e 2019. Pellegrini (2021) destaca que a crise pandêmica interrompeu o breve período marcado pela recuperação fiscal entre 2017 e 2019.

A gravidade da crise econômica em decorrência da crise sanitária obrigou o governo a realizar elevados dispêndios com saúde e com medidas de sustentação da renda da população, especialmente a dos mais vulneráveis. A aprovação do estado de calamidade pública pelo Congresso Nacional permitiu ao governo descumprir regras fiscais como a meta de superávit primário e a Lei de Responsabilidade Fiscal.

As despesas estimadas com a pandemia²² totalizaram R\$645 bilhões, sendo cerca de R\$524 bilhões em 2020 e R\$121 bilhões em 2021. Os maiores gastos foram com o auxílio emergencial, que somou quase R\$300 bilhões em 2020, e com o auxílio a estados e municípios. Não há dúvidas de que esses gastos foram importantes e impediram um colapso social e uma recessão ainda maior. As despesas primárias subiram consideravelmente em resposta à pandemia, saindo de 19,5% em 2019 para próximo de 26% do produto em 2020.

O governo se utilizou das válvulas de escape previstas no teto de gastos para enfrentar a crise sanitária, os recursos extras vieram de créditos extraordinários autorizados pelo Congresso Nacional, que estão fora do alcance do teto de gastos.

Além do aumento de gastos, o resultado das contas públicas se deteriorou em razão da queda da receita primária líquida em 2020. Essa redução foi influenciada por medidas que faziam parte das ações de enfrentamento da pandemia, como o diferimento de tributos proposto pelo Governo Federal. Pellegrini (2021) destaca que as principais medidas do lado da receita foram os diferimentos dos pagamentos do PIS/PASEP, COFINS, contribuição previdenciária do empregador, simples nacional e algumas desonerações.

A recessão, os gastos extraordinários e o diferimento de tributos deterioraram ainda mais a situação fiscal brasileira, houve um déficit primário e nominal recordes em 2020. No primeiro ano da pandemia o déficit primário somou R\$743 bilhões, ou 10% do PIB. A reação à pandemia adicionou aproximadamente quinze pontos percentuais do PIB à dívida bruta, que atingiu quase 90%. O financiamento dos gigantescos déficits foi auxiliado pela venda de reservas e a antecipação de resgates de créditos junto ao BNDES (PELLEGRINI, 2021).

No ano de 2021, o déficit primário do governo central foi bem menor do que o esperado inicialmente. As projeções mais pessimistas, que indicavam uma relação dívida-PIB ultrapassando o patamar de 100% em 2021, não se concretizaram. A dívida na verdade caiu ao longo desse referido ano. Na medida em que a pandemia foi sendo controlada ocorreu uma normalização das despesas, que retornaram a patamares mais próximos aos observados antes da crise sanitária, enquanto as receitas registraram excelentes resultados.

Essa melhora na arrecadação e em outros indicadores fiscais como o resultado primário e a relação dívida-PIB foi utilizada como justificativa para explicar o afrouxamento de regras fiscais e o expansionismo fiscal tanto do lado das receitas quanto das despesas em 2021 e 2022. Apesar disso, existia um elevado grau de incerteza quanto aos determinantes e quanto a sustentabilidade desse quadro. Em relação as receitas, é incerto se maior arrecadação decorreu

²² Conforme as estatísticas do Monitor de Gastos da União no combate ao Covid-19. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>

de fatores conjunturais ou estruturais. Fatores conjunturais como inflação elevada e aumento de preços de commodities, notadamente o petróleo, são conhecidos por beneficiarem a arrecadação. No lado dos gastos, a despesa com pessoal registrou queda em termos reais devido à ausência de reajustes salariais durante a pandemia.

A piora dos indicadores fiscais durante a pandemia não foi exclusividade do Brasil, entretanto o que torna o caso brasileiro mais grave é que o país já vinha em uma situação fiscal desconfortável anteriormente e ainda se utilizou do contexto pandêmico para fragilizar seu arcabouço fiscal, ainda que este último não tenha prejudicado o enfrentamento da crise sanitária.

A aprovação da EC Nº 113 de 2021, a chamada “PEC dos Precatórios”, na prática violou o teto de gastos, uma vez que criou um espaço fiscal antes inexistente para aumentos reais de despesa em ano eleitoral, ao retirar do escopo do teto as dívidas da União com precatórios. O indexador do teto de gastos também foi alterado devido a conveniência da conjuntura, já que ao utilizar a inflação acumulada no ano de 2021 ao invés da inflação acumulada em doze meses até junho do mesmo ano permitiria um aumento maior de gastos em termos nominais, devido a aceleração inflacionária ocorrida no segundo semestre do referido ano.

Essas alterações acabaram fragilizando a regra do teto de gastos, comprometendo a credibilidade e a eficácia da regra para os próximos anos. Essa medida ainda abriu um precedente perigoso, para que ocorresse no futuro um progressivo esvaziamento do teto de gastos na medida em que outras despesas primárias obrigatórias fossem retiradas da alçada dessa regra e passassem a integrar o chamado “extrateto”.

O retrocesso institucional e a desmoralização de regras seguiram com a aprovação da EC Nº 123/2022, conhecida como “PEC Kamikaze”, que na prática violou uma série de regras fiscais e eleitorais.

A justificativa para colocar uma regra fiscal na constituição é justamente o status legal mais forte que a carta magna confere, implicando em um processo mais difícil para sua alteração ou revogação, entretanto isso não tem se mostrado um empecilho diante das pretensões dos políticos de aumentar gastos. As revisões muito frequentes podem também comprometer a credibilidade da regra, algo que claramente ocorreu com o teto de gastos.

Ao invés do teto de gastos ter sido aprimorado, levando em consideração os problemas enfrentados desde a sua adoção, ele acabou sendo continuamente fragilizado sempre que representou algum tipo de restrição a ambição de gastar, tendo sua ideia original de contenção de despesas violada. Com base nesses acontecimentos se faz necessário repensar o arcabouço fiscal brasileiro.

5.7 Uma Proposta de Arcabouço Fiscal para o Brasil

Esta seção tem como objetivo propor as diretrizes para um novo arcabouço fiscal para o Brasil, levando em consideração os problemas relatados do arcabouço vigente até 2016 e o estado da arte em matéria fiscal. Para propor um novo arcabouço fiscal é indispensável a observância dos elementos importantes destacados anteriormente que garantam um bom desenho a nova estrutura fiscal.

Conforme destacado pela literatura apresentada no segundo capítulo, um elemento chave no arcabouço fiscal dos países é o limite para a dívida, trata-se da âncora natural de um arcabouço fiscal. Esse limite é voltado para o médio e longo prazo, atuando sozinho não fornece um direcionamento adequado no curto prazo, então deve ser acompanhado de regras operacionais voltadas a gestão de curto prazo da política fiscal.

Como regra operacional poderiam ser adotadas as metas de superávit primário, um teto de gastos ou mesmo ambas, mas essas últimas devem ser calibradas de forma que o seu cumprimento leve o país ao patamar desejado de dívida no médio prazo. A associação de um teto para o crescimento das despesas com meta de superávit primário é conveniente para garantir que a sustentabilidade da relação dívida-PIB não seja obtida apenas através do lado das receitas, como ocorreu frequentemente no passado. Os dados disponibilizados pelo Monitor Fiscal do FMI indicam que o modelo preferido dos países é um limite para a dívida associado com alguma regra operacional voltada para o resultado das contas públicas.

A existência da âncora na forma de limite da dívida iria garantir uma ligação firme das regras com o objetivo fiscal de longo prazo, conferindo efetividade ao arcabouço fiscal. Conforme Mendes (2021a), é importante que exista uma clara conexão das regras operacionais com o controle da trajetória da dívida pública no médio e longo prazo, ou seja, não se pode ter regras que possam ser cumpridas sem que isso implique na satisfação da condição de sustentabilidade da dívida.

A regra para o crescimento das despesas como o teto de gastos e a meta de superávit primário já foram adotadas pelo Brasil, no entanto elas não estavam vinculadas diretamente e expressamente a um patamar desejado de dívida. Com essa vinculação, a meta de resultado primário seria corretamente calibrada e a taxa de crescimento das despesas permitida deixaria de ser rígida e poderia ser maior ou menor de acordo com a evolução da relação dívida-PIB. Esse aspecto iria conferir certa flexibilidade ao arcabouço fiscal brasileiro.

Alguns elementos desse novo arcabouço fiscal proposto já estão previstos na legislação brasileira, a definição de limites para o endividamento não é algo novo, trata-se de algo maduro que já se encontra previsto na Constituição Federal e na própria LRF.

Em relação ao limite para a dívida, é importante que esse valor não seja interpretado como um fim em si mesmo, que deva ser perseguido a todo custo, mas como um compromisso do governo de manter a dívida a maior parte do tempo abaixo desse patamar. Isso não implica que não possa haver desvios no curto prazo para o enfrentamento de situações extraordinárias. A definição de cláusulas de salvaguarda bem especificadas irá garantir que, mesmo nos momentos mais difíceis, a regra não seja abandonada. Deve haver mecanismos de correção críveis e de fácil aplicação capazes de impedir que esses desvios de curto prazo coloquem em risco o objetivo de longo prazo.

A definição de um limite para a dívida, contudo, não é algo trivial, tendo em vista que existem vários conceitos de dívida pública, além de distintas abrangências, que podem alcançar apenas o governo geral ou o setor público como um todo. Brochado *et al.* (2019) sugerem a adoção de um limite para a dívida de 60% do PIB utilizando o indicador DBGG. Esse patamar seria considerado adequado e permitiria boas condições de financiamento, estando de acordo com o estabelecido para os países membros da União Europeia.

Brochado *et al.* (2019) argumenta, baseado na experiência de outros países, que devem ser criados mecanismos que incentivem o governo a manter a dívida abaixo do limite, evitando que a mesma fique em níveis muito próximos ao limite, impedindo que o limite para a dívida se torna uma meta.

Outra dificuldade associada a definição de um limite para a dívida é apresentada por Caselli *et al.* (2022), que alerta que a definição desse valor deve ser feita com cuidado, pois devem ser levadas em consideração as especificidades, instituições e graus de risco de cada país.

Um outro possível problema de se utilizar limites para a dívida bruta é que isso poderia constranger a política monetária já que, as operações compromissadas, principal instrumento de política monetária, fazem parte do cálculo da DBGG. A definição do limite deve se atentar para não constranger a política monetária.

Uma diretriz importante para o aprimoramento do arcabouço fiscal brasileiro envolve garantir que ele seja o mais transparente e simples possível, por isso ele deve ser composto por poucas regras. Desta forma ele será compreendido de forma mais clara pelo público, tornando mais fácil a ancoragem das expectativas fiscais.

Uma vez feitas as mudanças que garantam um bom desenho ao novo arcabouço, é necessário ter instrumentos para garantir que essas regras sejam de fato cumpridas. A experiência com o teto de gastos evidenciou que, de nada adianta ter regras se o seu cumprimento for inviável. O arcabouço fiscal deve ser crível. Como os últimos anos no Brasil tem mostrado, o cumprimento de regras fiscais em um contexto de despesas muito rígidas pode ser bastante desafiador.

Nesses casos, a literatura sugere uma ferramenta de gestão fiscal conhecida como *Spending Review*, ou revisão periódica de gastos. Trata-se de uma ferramenta de escrutínio sistemático de gastos existentes com objetivo de reduzir o tamanho do gasto público ou criar espaço fiscal para priorizar despesas (BIJOS, 2021).

De acordo com Robinson (2014), as revisões de gastos podem ser separadas em dois tipos: as revisões de eficiência e as revisões estratégicas. A primeira analisaria se é possível executar determinada política a custos menores, já a segunda busca reduzir o nível de despesas através da eliminação de programas considerados ineficientes. As revisões de gastos podem abranger tanto as despesas discricionárias como as obrigatórias, podendo a análise se estender também para os gastos tributários (BIJOS, 2021).

A criação dessa ferramenta se justifica pois no processo orçamentário convencional não existem incentivos para realocar recursos ou retirar recursos de programas ineficientes, uma vez que isso implica em assumir custos políticos relevantes, com isso, diante das iniciativas de novos gastos, o incentivo que surge é de permitir que o gasto agregado cresça, confiando que no futuro as receitas também crescerão, e se isso não ocorrer ou ocorrer em menor intensidade, acaba-se aceitando uma deterioração do resultado fiscal (ROBINSON, 2014). O processo de elaboração dos orçamentos costuma concentrar-se excessivamente na discussão de novas propostas de gastos ao invés de analisar os gastos existentes, esse problema é conhecido como incrementalíssimo orçamentário (ROBINSON, 2014).

Um aspecto relevante destacado por Robinson (2014) e Bijos (2021) envolve a importância de se adotar as revisões periódicas de gastos não como um mecanismo *ad-hoc*, acionável em momentos de crise fiscal, mas sim como um mecanismo integrado ao processo orçamentário de forma permanente.

Afinal, tanto é preferível prevenir que remediar crises, como é republicanamente desejável que o processo orçamentário – cuja essência reside justamente na alocação de recursos escassos – seja constantemente oxigenado, a cada ciclo, por discussões voltadas a criação de espaço fiscal em prol de prioridades emergentes (BIJOS, 2021, p. 13).

As revisões periódicas de gastos ganharam relevância a partir da crise financeira de 2008, tendo sido adotadas com sucesso por diversos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), desde então, muitos países a incorporaram de forma permanente e contínua ao processo de elaboração do orçamento.

Dado o histórico recente de fragilização institucional que o país passou com o teto de gastos, será difícil que o novo arcabouço fiscal proposto de fato convença os agentes de que o governo irá cumprir com as novas regras nele estabelecidas. Por isso é importante sinalizar de forma clara os instrumentos que serão utilizados para cumpri-las, demonstrando esforço e compromisso por parte do governo.

No caso do Brasil, a incorporação desta importante ferramenta ao processo orçamentário auxiliaria a eliminar políticas públicas ineficientes, aumentar a eficácia do gasto público e, principalmente, abrir espaço fiscal para o cumprimento de regras fiscais e conseqüentemente para o necessário processo de consolidação fiscal.

5.8 Considerações Finais

O quarto capítulo explorou a experiência brasileira recente com regras fiscais, buscando entender os problemas do arcabouço fiscal brasileiro. Como foi visto, o Brasil tem um elevado número de regras fiscais, as três principais regras vigentes até 2016 tinham problemas relevantes em seus desenhos, o que comprometeu a sua eficácia.

O teto de gastos foi criado para suprir os problemas do arcabouço vigente no período anterior, tendo cumprido um papel relevante, contudo também tinha limitações importantes, que tornaram seu cumprimento inviável em um contexto de continuidade do crescimento das despesas obrigatórias.

Em função desses problemas, várias propostas foram elaboradas propondo mudanças no teto de gastos que o tornassem sustentável e que mantivessem o seu espírito original de contenção de despesas. A chegada da pandemia, contudo, interrompeu o período de consolidação fiscal propiciado pela nova regra e ainda foi utilizada como pretexto para fragilizar o arcabouço fiscal brasileiro.

Diante dessa fragilização institucional e da necessidade de uma consolidação fiscal, o trabalho sugere a adoção de um arcabouço fiscal que tenha como principal elemento um limite para a dívida pública, capaz de orientar o funcionamento das demais regras fiscais.

6 CONCLUSÃO

A presente dissertação de mestrado buscou analisar a deterioração fiscal no Brasil a nível federal nos últimos anos, apontando as principais causas, bem como perscrutar acerca das razões pelas quais boa parte das regras vigentes no país não foram bem-sucedidas. O intuito desta dissertação é contribuir para o debate com vistas a reconstrução do arcabouço fiscal brasileiro.

A discussão sobre regras fiscais está inserida em um contexto global de revisão de arcabouços fiscais no período pós pandemia. A reconstrução do arcabouço fiscal brasileiro pode dar enorme contribuição, levando em consideração a conjuntura atual, marcada por uma política monetária apertada e inflação elevada.

O primeiro capítulo revisou a literatura e apresentou o referencial teórico que embasa o uso de regras fiscais. A primeira justificativa para se adotar regras fiscais envolve evitar a inconsistência intertemporal e a necessidade de dar credibilidade às políticas econômicas. Isso só seria possível através do uso de regras, que orientariam as decisões dos agentes (KYDLAND e PRESCOTT, 1977).

O segundo motivo envolve garantir a eficácia da política monetária, que só seria alcançada se houvesse disciplina fiscal. Nessa abordagem, o controle da inflação depende do controle intertemporal tanto da política monetária quanto da política fiscal, devendo haver coordenação e alinhamento entre elas (SARGENT e WALLACE, 1981; LEEPER, 1991).

O terceiro motivo envolve a necessidade de evitar o viés deficitário. Esse fenômeno tende a fazer com que as contas públicas fiquem persistentemente deficitárias devido a presença de incentivos distorcidos por parte dos agentes políticos e as características inerentes as próprias democracias. Nessa perspectiva, o uso de regras seria importante para reduzir a margem de discricionariedade e corrigir os incentivos existentes (BUCHANAN, 1967; ALESINA e TABELLINI, 1990; VELASCO, 1997; WYPLOSZ, 2012).

Em função dessa construção teórica robusta em torno das regras fiscais e do ambiente macroeconômico dos anos 1970 e 1980, o seu uso foi difundido em todo mundo a partir dos anos 1990. As regras se tornaram um elemento importante da política econômica dos países, tendo sido adotadas em mais de 100 nações.

Com o passar dos anos as regras evoluíram, na primeira geração delas havia uma ênfase excessiva na questão da sustentabilidade da dívida. Na segunda geração, verificou-se que, para além desse objetivo de longo prazo, as regras poderiam ser importantes para evitar políticas pró-cíclicas, que tem potencial de intensificar os ciclos econômicos.

A literatura sobre regras fiscais reuniu evidências que os países que as adotam tendem a alcançar melhores resultados fiscais, contudo elas não são a solução definitiva (DAVOODI *et al.*, 2022). No segundo capítulo foi visto que, para serem bem-sucedidas, elas devem ter um bom desenho e atender alguns atributos desejáveis. De uma forma geral, os elementos vistos atualmente como indispensáveis envolvem a efetividade, flexibilidade e simplicidade (EYRAUD *et al.*, 2017; DAVOODI *et al.*, 2022). Existem vários tipos de regras fiscais, cada uma está sujeita a pontos positivos e negativos, além disso existem *trade-offs* envolvidos, por esse motivo os países combinam mais de uma regra em seus arcabouços fiscais (TINOCO, 2017).

Conforme dados do Monitor Fiscal do FMI, a combinação de regras mais utilizada envolve um limite para a dívida associado com alguma regra para o resultado das contas públicas. Essa combinação faz sentido pois o limite para a dívida, definido pela razão dívida-PIB, é a âncora natural de um arcabouço fiscal, pois ela atua sobre a variável vista como sendo a mais importante para analisar a sustentabilidade do quadro fiscal. Vinculada a essa âncora, deve atuar alguma regra operacional voltada a gestão de curto prazo da política fiscal (DAVOODI *et al.*, 2022; AFONSO e RIBEIRO, 2022).

No terceiro capítulo foi apresentada a evolução de diversos indicadores fiscais do Brasil no período de 1997 a 2019, bem como várias interpretações sobre a evolução da política fiscal brasileira. A deterioração fiscal ocorreu, conforme as estatísticas disponíveis, por conta do crescimento acelerado das despesas primárias em termos reais e relativamente a renda nacional. No período de 1997 a 2016 as despesas primárias cresciam mais de 5% ao ano em termos reais. Esse crescimento foi liderado pelas despesas obrigatórias, tornando o orçamento brasileiro extremamente rígido.

O bom desempenho das receitas na primeira década dos anos 2000 permitiu compatibilizar gastos crescentes com resultados primários positivos, contudo, o fim do período de crescimento excepcional da arrecadação a partir de 2011, tornou insustentável a continuidade desse modelo, em que novos gastos eram financiados por meio de aumento de receitas. Por conta dos déficits primários que se iniciaram em 2014, a dívida cresceu substancialmente até 2016 e seguiu em trajetória de alta até 2019.

O quarto capítulo tratou das regras fiscais no Brasil. Entre o fim dos anos 1990 e início dos anos 2000 o arcabouço fiscal brasileiro foi modernizado e era composto até 2016 por três regras principais: a Lei de Responsabilidade Fiscal, a Regra de Ouro e a Meta de Superávit Primário. Apesar dos avanços importantes trazidos por esse arcabouço, ele apresentava uma série de problemas no desenho das regras, que dificultaram com que elas cumprissem seu papel.

Um dos principais problemas era a falta de uma âncora na forma de um limite para a dívida que fosse capaz de sinalizar onde o país pretendia chegar, ao mesmo tempo em que calibrasse as regras operacionais visando alcançar esse patamar desejado de dívida. O país definiu a meta de superávit primário, uma regra operacional, como a principal âncora para a política fiscal brasileira. A referida regra não estava vinculada expressamente a um nível almejado de dívida, comprometendo a eficácia do arcabouço. Outros problemas da estrutura fiscal brasileira eram a complexidade e a rigidez.

Em função da crise fiscal e da profunda crise de credibilidade enfrentada pelo país em 2016 foi adotado o teto de gastos, que foi aprovado visando suprir as lacunas do arcabouço vigente. Essa regra permitiu a recuperação das contas públicas entre 2017 e 2019. O teto cumpriu um papel relevante, levando em consideração o contexto enfrentado pelo país no momento de sua aprovação. Essa nova regra permitiu a ancoragem das expectativas fiscais, trazendo credibilidade à política fiscal brasileira. Apesar disso, também apresentava uma série de limitações, por isso, vários autores propuseram mudanças que o tornassem sustentável mantendo seu espírito original de contenção de despesas.

A chegada da pandemia, todavia, interrompeu esse breve período de consolidação fiscal propiciado pela nova regra. O Brasil já enfrentava um quadro fiscal desafiador, com déficits primários e uma dívida elevada. Ainda durante a pandemia, com a aprovação de uma sequência de emendas constitucionais, ocorreu uma fragilização da principal instituição fiscal brasileira, podendo ter comprometido a sua eficácia para os próximos anos.

Diante desse quadro de fragilidade institucional e da necessidade de uma consolidação fiscal, o trabalho sugere com base nos estudos realizados, a adoção de um arcabouço fiscal que tenha como principal elemento um limite para a dívida pública, capaz de sinalizar os rumos da política fiscal brasileira e orientar o funcionamento das demais regras fiscais, seguindo as recomendações da literatura, bem como as melhores práticas adotadas por outros países.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- APPY, Bernard. *Brasil sofre com um excesso de regras fiscais*. O Estado de São Paulo. 16 de março de 2021. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,brasil-sofre-com-um-excesso-de-regras-fiscais,70003649075>
- ALESINA, A.; TABELLINI, G. *A positive theory of fiscal deficits and government debt*. The Review of Economic Studies, v.57, n.3, p. 403-414, jul. 1990.
- ALESINA, A.; PEROTTI, R. *Fiscal Discipline and the Budget Process*. American Economic Review, vol. 86, n.2, p. 401-407, 1996.
- ALMEIDA, Mansuetto; LISBOA, Marcos; PESSÔA, Samuel. *O ajuste inevitável ou o país que ficou velho antes de se tornar desenvolvido*, julho de 2015.
- AYUSO-I-CASALS, J. *National Expenditure Rules: Why, How and When*. Economic Papers n. 473, European Commission, Dec. 2012.
- BARBOZA, Ricardo; FURTADO, Mauricio. *Dez Propostas para a Política Monetária*. Textos para Discussão 01/06/2022, FGV-IBRE.
- BERNANKE, B.; MISHKIN, F. *Inflation Targeting. A New Framework for Monetary Policy?* The Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, p. 97-116, Spring, 1997.
- BIASOTO, G.; AFFONSO, J. *Política Fiscal nos Pós-Crise de 2008: A Credibilidade Perdida*. IN: A Economia Brasileira no contexto da crise global. Novais, L. Cagnin, R. Biasoto, G. (Orgs), Editora Fundap, 2014.
- BIJOS, P. *Spending Review e MTEF – caminhos para maior estabilidade?* IN: Governança Orçamentária no Brasil, Couto, L.; Rodrigues, J. (Org.). Editora IPEA, Brasília, 2021.
- BORGES, Bráulio; PIRES, Manoel. *A Despesa Primária do Governo Central: estimativas e determinantes no período 1986-2016*. Estud. Econ., São Paulo, vol. 49 n.2, p. 209-234, Abr-Jun 2019.
- BORGES, Bráulio; PESSOA, Samuel. *Expansão Fiscal Durante o Super Ciclo de Commodities*. IN: Para Não Esquecer: Políticas Públicas que Empobreceram o Brasil. Mendes, M. (Org.). Editora Autografia, Rio de Janeiro, Mar. 2022.
- BRASIL. **Lei Complementar N. 101/2000**: Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal, Tesouro Nacional.
- BRASIL. **Gasto Tributário – Conceito e Critérios de Classificação**. Secretaria da Receita Federal do Brasil, 2020.
- BROCHADO, A.; BARBOSA, F.; LEISTER, M.; MARCOS, R.; MOTA, T.; SBARDELOTTO, T.; ARAÚJO, V. *Regras Fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro*. Textos para Discussão n. 31, Tesouro Nacional, 2019.
- BUCHANAN, J. *Public Finance in democratic process: fiscal institutions and individual choice*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1967.
- CASELLI, F.; DAVOODI, H.; GONCALVES, C.; HONG, G.; LAGERBORG, A.; MEDAS, P.; NGUYEN, A.; YOO, J. *The Return to Fiscal Rules*. IMF Staff Discussion Note 2022/002. Washington, DC.

CORBACHO, A.; SCHWARTZ, G. *Fiscal Responsibility Laws*. IN: Promoting Fiscal Discipline. Kumar, M. Ter-Minassian, T. International Monetary Fund, 2007.

COSTA, Fernando. *Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista*. Campinas, 2020.

COURI, D.; SALTO, F.; BARROS, G.; ORAIR, R. *Regra de Ouro no Brasil: Balanços e Desafios*. Estudo Especial da IFI, n.5, abril de 2018.

DAVOODI, R.; ELGER, P.; GARCIA-MACIA, D.; HAN, X.; LAGERBORG, A.; LAM, R.; MEDAS, P. *Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic*. IMF WP/22/11, January 2022.

EYRAUD, L.; DEBRUN, X.; HODGE, A.; LLEDÓ, V.; PATTILLO, C. *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, flexibility, and enforceability*. IMF SDN/18/04, April 2018.

EYRAUD, L.; LLEDÓ, V.; DUDINE, P.; PERALTA, A. *How to select fiscal rules: a primer*. International Monetary Fund (IMF) Fiscal Affairs Department, 2017.

FRIEDMAN, M. *The role of monetary policy*. American Economic Review, vol. 58, p. 3-17, March 1968.

FRIEDMAN, M. *The Quantity Theory of Money: A Restatement* IN: Studies in the Quantity Theory of Money, University of Chicago Press, Chicago, 1956.

FUNCHAL, Bruno; BITTENCOURT, Jeferson. *Sob a Espada do Endividamento*. Millenium Papers. Disponível em: https://milleniumpapers.institutomillenium.org.br/paper/sob_a_espada_do_endividamento_millenium_paper.pdf

GASPAR, V.; EYRAUD, L. *Five Keys to a Smart Fiscal Policy*. International Monetary Fund (IMF) Blog, 2017. Disponível em: <https://blogs.imf.org/2017/04/19/five-keys-to-a-smart-fiscal-policy/>

GBOHOUI, W.; MEDAS, P. *Regras fiscais, cláusulas de salvaguarda e grandes choques*. International Monetary Fund (IMF) Fiscal Affairs. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/Portuguese/prspecial-series-on-covid19fiscal-rules-escape-clauses-and-large-shocks.ashx>

GIAMBIAGI, Fábio; AVERBUG, André. *A crise brasileira de 1998/1999 - Origens e Consequências*. Textos para Discussão No. 77, Rio de Janeiro, maio de 2000.

GIAMBIAGI, Fábio. *A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público?* Planejamento e Políticas Públicas, IPEA, n. 27, jun./dez. 2004.

GIAMBIAGI, Fábio. *18 Anos de Política Fiscal no Brasil: 1991/2008*. Econ. Aplic., São Paulo, v.12, n.4, p.535-580, outubro-dezembro 2008.

GIAMBIAGI, Fábio; TINOCO, Guilherme. *Teto do gasto público, mudar para preservar*. Textos para Discussão BNDES, setembro de 2019.

GIAMBIAGI, Fábio. *Consolidação fiscal e harmonização de regras fiscais no Brasil*. Gen. Negócios & Gestão. Disponível em: <https://gennegociosegestao.com.br/consolidacao-fiscal-harmonizacao-regras-fiscais-brasil/>

GOBETTI, Sérgio. *Regras Fiscais no Brasil e na Europa: Um Estudo Comparativo e Propositivo*. Texto para discussão n. 2018 (IPEA), dezembro de 2014.

KUMAR, M.; BALDACCI, E.; SCHAECHTER, A.; CACERES, C.; KIM, D.; DEBRUN, X.; ESCOLANO, J.; JONAS, J.; KARAM, P.; YAKADINA, I.; ZYMEK, R. *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*. International Monetary Fund (IMF), December 2009.

KYDLAND, F.; E. PRESCOTT. *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of optimal plans*. The Journal of Political Economy, Vol. 85, p. 473-492, June 1977.

LEEPER, E. *Equilibria under “active” and “passive” monetary and fiscal policies*. Journal of Monetary Economics, v. 27 n. 129-147, 1991.

LOPREATO, F. L. C. *Regras Fiscais: o olhar internacional e a experiência brasileira*. Texto para discussão n.426, IE-Unicamp, fevereiro de 2022.

LOYOLA, G. *As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil – diagnósticos e propostas*. IN: Finanças Públicas: Da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. Salto, F. Almeida, M. (Orgs), Editora Record, 2016.

MARCEL, M. *The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons*. Inter-American Development Bank Discussion Paper n. 289, Jun 2013.

MENDES, Marcos. *A política de pessoal do governo central*. IN: Finanças Públicas: Da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. Salto, F. Almeida, M. (Orgs), Editora Record, 2016.

MENDES, Marcos. *Regras fiscais e o caso do teto de gastos no Brasil*. Insper, setembro de 2021a.

MENDES, Marcos. *O depósito voluntário no Banco Central e os diferentes conceitos de dívida pública*. Insper, julho de 2021b.

MENDONÇA, M.; MOREIRA, T.; SACHSIDA, A. *Regras de Política Monetária e Fiscal no Brasil: Evidências empíricas de dominância monetária e dominância fiscal*. Textos para Discussão n. 2310 (IPEA), junho de 2017.

MISHKIN, F. S. *The role of a Nominal Anchor*. NBER Working Paper No. 6965, February 1999.

MISHKIN, F. *What Should Central Banks do?* Federal Reserve Bank of St. Louis, November/December 2000.

MOREIRA, T.; JUNIOR, A. *Interação entre as políticas monetária, fiscal e cambial no Brasil: Um enfoque sobre a consistência das políticas*. Economia e Desenvolvimento, Recife (PE), v. 12, n.1, 2013.

MUTH, J. *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*. Econometrica, Vol. 29, No. 3, p. 315-335, Jul. 1961.

NERY, P. *A incorporação das expectativas racionais na macroeconomia*. Revista Economia & Desenvolvimento, Vol. 13, n.1, 2014.

PASTORE, A.C. **Erros do passado, soluções para o futuro**: a herança das políticas econômicas brasileiras do século XX. Editora Companhia das Letras, 2021.

PELLEGRINI, José. *Dívida Pública Brasileira: Mensuração, composição, evolução e sustentabilidade*. Textos para Discussão n. 226, Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa, Senado Federal, Brasília, fevereiro de 2017.

PELLEGRINI, José. *Evolução das Contas da União: ajuste, desajuste, pandemia e desafios*. Textos para Discussão n. 304, Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa, Senado Federal, Brasília, novembro de 2021.

PINTO, Vilma. **Resultado fiscal estrutural: desafios para uma nova meta orçamentária nacional**. Dissertação de Mestrado, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro, 2018.

PINTO, V.; ANDRADE, A. *Simulações para o resultado primário estrutural do governo central*. Estudo Especial n.17. Instituição Fiscal Independente, 22 de dezembro de 2021.

PIRES, Manoel. *Uma análise da regra de ouro no Brasil*. Revista de Economia Política, vol. 39, n.1(154), pp. 39-50, janeiro-março/2019.

PIRES, M.; GIAMBIAGI, F. *Perspectivas Fiscais para a década: Dilemas e Escolhas*. Textos para discussão n.2, FGV-IBRE, março de 2022.

RAMOS, A. P. *A Política Fiscal do Plano Real e o Ajuste Fiscal para 1999/2001*. Revista de Economia Política, vol. 21, n. 4, pp. 654-672, outubro-dezembro 2001.

ROBINSON, M. *Spending Reviews*. OECD Journal on Budgeting 13 (2), 2014.

SARGENT, T.; WALLACE, N. *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Fall 1981.

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Resultado Fiscal Estrutural – Novas Estimativas para a Metodologia Proposta*. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (MF/SPE), Monitor de Política Fiscal, maio de 2016.

SENNA, J. *Política Monetária. Ideias, Experiências e Evolução*. Rio de Janeiro, Editora FGV, 2010.

TINOCO, G. **Regras fiscais no Brasil**: uma análise da PEC 241. Revista do BNDES. No. 47, junho de 2017.

VELASCO, A. *A model of endogenous fiscal deficits and delayed fiscal reforms*. NBER Working Paper n. 6336, Dec. 1997.

WERNECK, R. *A deterioração do regime fiscal no segundo mandato de Lula e seus desdobramentos*. Textos para Discussão No. 587, PUC-RIO, 2010.

WYPLOSZ, C. *Fiscal Policy: Institutions versus Rules*. Discussion Paper No. 3238, Centre for Economic Policy Research, March 2002.

WYPLOSZ, C. *Fiscal Rules: Theoretical issues and historical experiences*. NBER Working Paper n. 17884, Mar. 2012.