

Institucionalidade e Política Fiscal no Brasil: uma análise do período 2003 a 2018¹

Tamires da Conceição dos Santos²
Dyeggo Rocha Guedes³

Resumo: A literatura internacional sugere que o comportamento da política fiscal nos países desenvolvidos tende a ser contracíclica, enquanto a política fiscal nos países em desenvolvimento e da América Latina tende a ser pró-cíclica. Por outro lado, os trabalhos da literatura nacional não apresentam consenso quanto ao caráter cíclico da política fiscal no país. Esses resultados, de um modo geral, são obtidos pela aplicação de uma função de reação fiscal. O presente trabalho busca, por sua vez, estudar e analisar os fatores institucionais, relacionados às regras fiscais, que contribuem com o comportamento cíclico da política fiscal no Brasil para o período compreendido entre 2003 e 2018. Para isso, foram analisados o comportamento do investimento público, carga tributária, impulso fiscal e hiato do produto. Os principais resultados sugerem que o comportamento cíclico da política fiscal no Brasil é heterogêneo com viés pró-cíclico, pois a configuração rígida das regras fiscais não permite maior acomodação da política frente às oscilações da atividade econômica.

Palavras-chave: Política fiscal. Ciclicidade. Regras fiscais.

Classificação J.E.L: E0; E6; E61.

Institutionality and Fiscal Policy in Brazil: an analysis from 2003 to 2018

Abstract: International literature suggests that fiscal policy behavior in developed countries tends to be countercyclical, while fiscal policy in developing and Latin American countries tends to be pro-cyclical. On the other hand, the papers of the national literature do not present consensus on the cyclical nature of fiscal policy in the country. These results, in general, are obtained by applying a fiscal reaction function. The present paper seeks, in turn, to study and analyze the institutional factors, related to fiscal rules, that contribute to the cyclical behavior of fiscal policy in Brazil for the period between 2003 and 2018. For this, the behavior of public investment, tax burden, fiscal impulse and the output gap were analyzed. The main results suggest that the cyclical behavior of fiscal policy in Brazil is heterogeneous with a pro-cyclical bias, as the rigid configuration of fiscal rules does not allow greater accommodation of the policy in the face of fluctuations in economic activity.

Keywords: Fiscal policy; Cyclicity; Fiscal rules.

JEL Codes: E0; E6; E61.

¹ Trabalho de pesquisa financiado pela Fundação Amazônia de Amparo a Estudos e Pesquisas (FAPESPA), Edital PIBIC/FAPESPA n° 06/2019-2020 da Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA), Marabá, PA, Brasil.

² Graduanda em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA), Marabá, PA, Brasil. Bolsista PIBIC/FAPESPA. E-mail: tamires_santos@unifesspa.edu.br.

³ Professor Adjunto A da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA), Marabá, PA, Brasil. E-mail: dyeggorguedes@unifesspa.edu.br.

1 INTRODUÇÃO

A política fiscal, de modo geral, pode abranger questões de naturezas diversas, entre elas, o nível de centralização e descentralização governamental, a estrutura da tributação e os sistemas previdenciários, os programas de ordem pública como saúde, educação, transferências sociais, investimento em infraestrutura, os subsídios para o desemprego, entre outros (ALESINA; PASSALACQUA, 2016). A coordenação e a aplicação da política fiscal, por sua vez, são conduzidas por regras às quais a política está sujeita (PIRES, 2019).

Há uma diversidade de modelos teóricos de política fiscal que sugerem como ela deveria ser conduzida durante os ciclos econômicos. O modelo tax-smoothing, inspirado em Barro (1979), aponta que a política fiscal, conduzida de maneira ótima, deveria permanecer essencialmente neutra durante o ciclo de negócios e responder apenas às mudanças imprevistas que afetam o orçamento do governo (TALVI; VÉGH, 2005). Já os modelos de tradição keynesiana indicam, segundo Alesina e Passalacqua (2016), que a política fiscal, também conduzida de maneira ótima, deveria atuar de modo contracíclico ante as oscilações da atividade econômica. Isso significa que, durante os períodos recessivos, o governo deveria adotar uma política de elevação de gastos, ou de diminuição dos impostos, ou alguma combinação das duas alternativas. Há ainda as prescrições de política fiscal da vertente pós-keynesiana que sugerem, por outro lado, que a atuação da política fiscal deveria ser feita de modo cuidadoso, com ênfase no investimento público de cobertura social e horizontal, de caráter complementar ao investimento privado, com atenção às condições do ambiente macroeconômico no momento de sua aplicação (ARESTIS et al., 2016)⁴.

Todavia, é preciso ressaltar que esses modelos assumem como dado a organização institucional que dá forma à política, ou seja, o conjunto de regras que garantem o funcionamento adequado da área fiscal em acordo com as prescrições teóricas citadas anteriormente. Ainda, segundo Lledó et al. (2018), as políticas governamentais, mesmo quando concebidas por formuladores de políticas públicas preocupados com a racionalidade delas, podem ter resultados abaixo do ideal. As razões para isso são diversas e incluem, principalmente, regras que contribuem com déficits fiscais excessivos e de tendência pró-cíclica, ou seja, que dizem respeito aos incentivos do governo em aumentar seus gastos ou diminuir impostos em períodos de crescimento econômico⁵.

A esse respeito, por exemplo, a literatura internacional sugere que o comportamento da política fiscal nos países desenvolvidos tende a ser contracíclica, enquanto a política fiscal nos países em desenvolvimento e da América Latina tende a ser pró-cíclica (ALESINA et al., 2008; CARNEIRO; GARRIDO, 2015; ILZETZKI; VÉGH, 2008; TALVI; VÉGH, 2005). Por outro lado, os trabalhos da literatura nacional não apresentam consenso quanto ao caráter cíclico da

⁴ A controversa abordagem da Teoria Monetária Moderna (MMT, sigla em inglês), lembra Resende (2020), também sugere, em acordo com as prescrições keynesianas, que pressões da demanda agregada que excedem a capacidade instalada da economia e geram inflação precisam ser respondidas por meio de uma política fiscal contracionista, ou seja, contracíclica.

⁵ Segundo Lledó et al. (2018), em princípio, a política fiscal poderia ser pró-cíclica e não exibir um viés de déficit, porém o viés de déficit resulta, em grande medida, de uma falha no controle da elevação dos gastos e corte de impostos nos períodos de crescimento econômico. Assim, os dois vieses estão intimamente relacionados.

política fiscal no Brasil (GUEDES, 2019)⁶. O pleno funcionamento da política fiscal, nesses casos, estaria adequado às prescrições de política econômica da tradição keynesiana para o grupo de países desenvolvidos, mas não para os demais. No que se refere ao Brasil, a condução da política sugere, em especial, que as regras fiscais, entre outros fatores como tamanho da economia informal e tributação, por exemplo, podem ser um fator chave na falha da política em responder de modo adequado aos choques positivos e adversos que afetam de tempos em tempos a economia.

Com base nisso, o objetivo principal desse trabalho é estudar e analisar os fatores institucionais, relacionados às regras fiscais, que contribuem com o desempenho do comportamento cíclico da política fiscal no Brasil para o período compreendido entre 2003 e 2018. Como destaca Pires (2019), após a introdução da regra do teto de gastos no Brasil ao final de 2016, bem como das dificuldades recentes de cumprimento da regra de ouro, o debate em torno dos aspectos institucionais da política fiscal brasileira ganhou ainda mais relevância. Entende-se, assim, que esse estudo é relevante, pois procura averiguar a capacidade, ou “força”, de a política fiscal brasileira acomodar as oscilações da atividade econômica. No período recente, identificar possíveis falhas associadas ao arcabouço institucional do país pode contribuir também para melhorar o desenho da política fiscal. Essa melhoria tende a auxiliar a política econômica na sua tarefa de amenizar os ciclos econômicos recessivos, recentemente recorrentes na economia brasileira. Para alcançar esse objetivo, o trabalho está organizado em quatro seções além desta introdução. A segunda seção apresenta o contexto, a definição e as características das regras fiscais. A terceira seção analisa o quadro de regras fiscais do Brasil. A quarta seção discute os aspectos relacionados ao caráter cíclico da política fiscal no país, apresenta o método de análise e sintetiza os principais resultados à luz das variáveis levantadas. Por fim, a última seção delinea as considerações finais do trabalho.

2 REGRAS FISCAIS

Segundo Horta (2017), as regras fiscais começaram a surgir na década de 1970 e 1980 como resultado de discussões teóricas e de um quadro macroeconômico em que alguns países passavam por forte aumento do endividamento em função, também, de expressivos déficits no orçamento. No entanto, foi apenas na década de 1990 que ocorreu maior disseminação das experiências com a aplicação e o acompanhamento das regras fiscais (GIAMBIAGI; TINOCO, 2019). Como destacam Hodge et al. (2018), primeiro, as regras supranacionais surgiram nas economias avançadas durante o início dos anos 90, como o Tratado de Maastricht em 1992. Segundo, os anos 2000 refletiram o *boom* de regras fiscais em países de mercado emergente, bem como a introdução de regras supranacionais em alguns países de baixa renda, nas economias da África ocidental. Por fim, a onda mais recente, conhecida também como “segunda geração de regras fiscais”⁷, começou após a crise financeira global de 2007-2008, com a criação de regras a nível nacional, principalmente na Europa.

⁶ A diferença entre nacional e internacional, destacada aqui para se referir à literatura, apenas ressalta a distinção entre estudos que utilizam amostras para diversos países e estudos que analisam apenas o Brasil.

⁷ Como destacam Hodge et al. (2018), definições alternativas de regras de “segunda geração” baseiam-se, em parte, no período em que as regras foram adotadas e em suas características. Ver Schaechter et al. (2012), cujo foco são as regras pós-crise financeira de 2007-2008, Schick (2010), que as define segundo suas características, e Daban (2011), que dá destaque às cláusulas de escape e aos mecanismos de monitoramento.

Diferentemente de prescrições de política que estão amparadas teoricamente, como a política monetária, as regras fiscais são desenhadas com base em princípios e se fundamentam em características desejadas. Segundo Schaechter et al. (2012), por exemplo, as regras fiscais são um dispositivo que estabelece uma restrição para política fiscal, não podendo essa limitação ser modificada com periodicidade. Além disso, esse mecanismo restritivo impõe limites quantitativos a agregados orçamentários como dívida, despesas, resultado primário e receitas, por exemplo. Para além dos limites quantitativos a agregados orçamentários, os autores também destacam que as regras fiscais podem estabelecer procedimentos para o processo orçamentário, denominados de “regras processuais”, com o objetivo de estabelecer boas práticas, aumentar a previsibilidade e torná-las mais transparentes. Na concepção de Kopits e Symansky (1998), as regras fiscais também são um mecanismo de restrição estável para política fiscal e, desse modo, os governos deveriam segui-las de forma duradoura. Segundo os autores, quando isso ocorre, é possível considerar a regra crível e compatível com a melhor condução da política. Caso contrário, ela não será vista como uma regra de fato. Nesse sentido, é possível observar certo consenso entre a concepção de Schaechter et al. (2012) e Kopits e Symansky (1998) sobre a definição de regra fiscal⁸.

Como já apontado, por não estarem fundamentadas em aspectos teóricos, ou seja, por estarem baseadas em critérios considerados *ad hoc*, as regras fiscais devem estar alinhadas a princípios que permitam o melhor desenho para a política fiscal. Esses princípios devem garantir a correção de vieses políticos e a eficiência. Em geral, as regras fiscais devem apoiar, ou pelo menos não impedir, a capacidade de a política fiscal cumprir suas três funções principais: 1) suavizar o ciclo econômico, contribuir com o processo de estabilização; 2) promover o crescimento; e 3) promover a inclusão social (IMF, 2017). Para isso, devem ter um instrumento de monitoramento adequado, como dívida, superávit, ou outros, que seja fácil de manusear pelos formuladores de política econômica, e transparente ao público para que, de modo objetivo, se consiga assegurar a sustentabilidade da dívida pública. Isso, em síntese, contribuiria com uma postura fiscal responsável, ou seja, tornaria as ações dos governos alinhadas com a chamada responsabilidade fiscal⁹. Além disso, essa restrição por meio de instrumento específico e monitoramento inibe que a política fiscal passe por alterações consideráveis ao longo do tempo. Sem esse impedimento, a política fiscal poderia estar mais suscetível aos ciclos econômicos e políticos, além de deteriorar o ambiente econômico e, com isso, influenciar de modo adverso a atividade (LLEDÓ et al., 2018; TOLLINI, 2018).

Na prática, o uso de regras fiscais busca essencialmente evitar uma mudança significativa na condução da política. Essa mudança poderia conter incentivos distorcidos que favoreceriam o gasto excessivo, particularmente em períodos de crescimento econômico, aspecto que poderia prejudicar a sustentabilidade da dívida pública e as políticas de estabilização econômica (GIAMBIAGI; TINOCO, 2019; TOLLINI, 2018). Segundo o debate feito pela literatura, as

⁸ A única diferença entre eles, ressaltada por Schaechter et al. (2012), está relacionada ao critério de “simplicidade” para regras fiscais. Segundo esses autores, embora a simplicidade seja um recurso desejável do ponto de vista da comunicação e do monitoramento da regra fiscal, na prática, as regras se tornam cada vez mais complexas com o tempo.

⁹ Apesar do uso recorrente no debate de política fiscal, esse trabalho não identificou, dentro da literatura levantada, uma definição precisa para a expressão “responsabilidade fiscal”. Dado o contexto em que ela se insere, entende-se que ela busca indicar a necessidade de o governo controlar a dinâmica de endividamento público considerando a acomodação do ritmo de crescimento de suas despesas.

regras fiscais são necessárias, principalmente em períodos de instabilidade e momentos de recessão, e, como já destacado, buscam dar credibilidade para as políticas econômicas. De certa forma, sem as regras, os formuladores de política poderiam utilizar habitualmente políticas discricionárias que, mesmo com viés responsável, poderiam gerar resultados macroeconômicos adversos (KOPITS, 2004).

Porém, vale ressaltar que as regras por si só não garantem integralmente uma boa direção para a política fiscal. Essa dificuldade ocorre em função de alguns fatores, entre eles, um componente importante e que na maioria das vezes é negligenciado, a vontade política. Segundo Kopits (2004), as regras não podem ser compreendidas como uma “varinha mágica” que imunizará a economia contra a volatilidade macroeconômica ou as crises, tampouco servirá para sustentar elevadas taxas de crescimento econômico. O tempo, o desenho, as circunstâncias e a própria base institucional geral da economia são fatores críticos para o sucesso da abordagem de política econômica baseada em regras.

Isso pode ser percebido também pela diferenciação entre regras fiscais formais, definidas segundo o quadro legal, e informais, influenciadas pela vontade política e pela prática de cada governante. Horta (2017) destaca que, de um ponto de vista teórico, as regras fiscais formais atuam também como uma forma de combater o viés deficitário da classe política. Gobetti (2014) também ressalta que, embora não seja o único motivo, o diagnóstico de que o processo orçamentário apresenta um viés deficitário em função das distorções de natureza política constitui o principal argumento. Tal viés se justifica basicamente em função de três fatores: i) assimetria de informação; ii) concorrência política; e iii) grupos de pressão.

A assimetria de informação estaria relacionada ao fato de a sociedade não enxergar ou compreender algumas das limitações orçamentárias do governo. Isso possibilitaria que políticos aproveitassem tal situação para aumentar as despesas, com o intuito de ganhar vantagens nos períodos eleitorais. Em síntese, os agentes econômicos tenderiam a superestimar os proveitos dos gastos públicos e subestimar seus custos futuros, ou seja, sofreriam de ilusão fiscal. O segundo fator decorre da ligação entre viés deficitário e o ambiente de agitada concorrência política. Nesse aspecto, o endividamento público seria usado de maneira estratégica por cada governo com o objetivo de influenciar na escolha do seu sucessor. A competição entre quem venceria ou não a eleição e os objetivos diferentes entre os competidores acabariam influenciando, contribuindo com o aumento da dívida. Por fim, o terceiro fator aponta que o viés deficitário seria decorrente dos grupos de pressão. Esses grupos têm interesses heterogêneos sobre o orçamento, pois obtêm proveitos em função de determinados tipos de gastos. Esses grupos atuam por meio de *lobbies*, que podem induzir certas ações do governo, principalmente quando o governo é considerado “fraco”, ou seja, que pode ser facilmente influenciado. Mediante isso, o governo poderia gerar ações em benefício apenas desses grupos específicos e os custos seriam divididos totalmente com a sociedade.

Para se ter um exemplo a esse respeito, Barbosa (2019b) destaca que, segundo sua experiência prática de dez anos no governo, o caso brasileiro apresentaria seis tipos de grupos de pressão diferentes sobre o orçamento:

i) os “financistas”: defendem que o espaço fiscal deveria ser utilizado para reduzir a dívida;

- ii) os “industrialistas”: defendem que o espaço fiscal deveria ser utilizado para incentivar quem produz (desonerações e incentivos);
- iii) os “trabalhistas”: defendem que o espaço fiscal deveria ser utilizado para beneficiar os trabalhadores (aumento do salário mínimo, elevação dos benefícios previdenciários e outros);
- iv) os “corporativistas”: defendem que o espaço fiscal deveria ser utilizado para melhorar salários e carreiras do governo;
- v) os “federalistas”: grupo formado por governadores e prefeitos, que defendem que o espaço fiscal deveria ser utilizado para ampliar as transferências da União para suas regiões;
- vi) e os “universalistas”: grupo heterogêneo formado pela população como um todo (“povo”), que defende que o espaço fiscal deveria ser utilizado para educação, saúde, segurança e outros.

Dados esses fatores relacionados ao uso de regras fiscais, é possível sintetizar algumas vantagens e desvantagens de alguns tipos de regras. No entanto, para classificá-las, de um modo mais geral, é possível separar a apresentação, considerando regras operacionais, ou seja, que estão sob controle dos governos no curto prazo, e regras por instrumentos ou indicadores de monitoramento específicos, como gasto e dívida, por exemplo. O Quadro 1 sintetiza, em acordo com o Lledó et al. (2018), as principais regras operacionais, baseadas no princípio do equilíbrio orçamentário.

Quadro 1: Vantagens e Desvantagens das Regras Operacionais

REGRAS OPERACIONAIS	VANTAGENS (+)	DESVANTAGENS (-)
Saldo Geral (<i>Overall Balance</i>)	Fácil de comunicar e monitorar; guia operacional claro.	Pode levar à prociclicidade; pode prejudicar a composição dos gastos e receitas, principalmente em períodos de ajustes fiscais.
Saldo ciclicamente ajustado e estrutural (<i>Cyclically Adjusted and Structural</i>)	Contribui com processos mais rápidos de estabilização econômica; é considerado bom guia operacional.	Menor ligação com o objetivo de sustentabilidade da dívida pública; pode afetar negativamente a qualidade do gasto.
Saldo ao longo do ciclo (<i>Over the cycle</i>)	Possui boas propriedades de estabilização.	Pode resultar em postura muito frouxa ou muito apertada para a política fiscal; difícil monitoramento e aplicação.
Regra de Ouro	Protege o investimento público; equidade intergeracional.	Fraco <i>link</i> para sustentabilidade da dívida; induz a contabilidade criativa.

Fonte: Elaboração própria com base em Lledó et al. (2018).

As regras sobre o saldo geral do governo, ou seu resultado fiscal, apesar de serem fáceis de comunicar ao público e de monitorar, não têm boas características para os processos de estabilização. Tendem a induzir comportamentos pró-cíclicos e ainda podem piorar a composição de gastos e receitas, tanto nos bons quanto nos maus períodos – ajustes recessivos que cortam os gastos de capital, por exemplo. Essas regras podem incluir a gestão do saldo ou resultado nominal, que inclui os juros pagos sobre a dívida pública, bem como do saldo ou

resultado primário, que exclui o pagamento de juros sobre a dívida pública. Regras desse tipo podem prejudicar o crescimento a longo prazo, pois afetam adversamente o investimento público, tanto em seu nível quanto em sua qualidade.

As regras de saldo ciclicamente ajustado corrigem o resultado fiscal do governo, levando em consideração o efeito dos ciclos de negócios sobre receitas e despesas, enquanto as regras de saldo ou resultado estrutural corrigem também os efeitos de medidas fiscais pontuais, como receitas e gastos extraordinários, e de ciclos econômicos relacionados a preços de ativos, como *commodities*. Essas regras, no entanto, são menos propensas a garantir a sustentabilidade da dívida, pois são passíveis de arbitrariedades por parte dos formuladores de política econômica, como a manutenção de medidas de aumento de receitas e exclusão de medidas de deterioração do saldo fiscal. Ademais, podem afetar adversamente a qualidade do gasto público. As regras de saldo orçamentário ao longo do ciclo econômico requerem a determinação de um teto nominal para o resultado fiscal, que também leva em consideração o ciclo econômico. O que importa para esse tipo de regra é como avaliar o limite de restrição ao agregado orçamentário, por exemplo, considerando a média ao longo dos anos, que abrange as fases dos ciclos de negócios. Apesar de ter boas propriedades de estabilização, pelo grau de flexibilidade, ela pode comprometer a credibilidade da política, dificultar o monitoramento e aplicação. Por fim, a regra de ouro impõe um limite ao déficit público, líquido das despesas de capital. Apesar de proteger o investimento público e buscar a equidade intergeracional, essas propriedades são superestimadas. A definição de investimento público pela regra pode comprometer gastos essenciais como educação e saúde, aspectos que prejudicam as gerações futuras, e a exclusão de gastos de capital pode favorecer a contabilidade criativa por parte dos governos.

Segundo Tóth e Berta (2017), há, pelo menos, quatro grandes grupos de regras relacionadas a algum indicador orçamentário como dívida, despesa e receita. Com relação às regras que utilizam a dívida pública como instrumento, por exemplo, sua principal vantagem é que ela está diretamente relacionada ao objetivo de manter a dinâmica da dívida pública em trajetória sustentável, podendo, porém, contribuir com o comportamento pró-cíclico da política fiscal. Isso significa que a política fiscal deixaria de atuar como medida de acomodação das oscilações da economia. Regras de despesa, por sua vez, são simples e transparentes e não levam à prociclicidade do gasto. Por outro lado, podem afetar negativamente a qualidade do gasto. Ainda é importante considerar o desenho das regras, pois apesar de aumentarem o *compliance*, não estão imunes à contabilidade criativa, nem à prociclicidade quando fixadas em proporção do PIB. Enquanto as regras de receitas, menos comuns, podem limitar o tamanho do governo e são sujeitas a fatores que estão fora de controle dos formuladores de política. Para esse tipo, há regras que impõem um teto para as receitas (*revenue ceilings*) e procuram evitar aumentos excessivos da carga tributária, enquanto outras estabelecem um piso (*revenue floors*) e buscam, geralmente, aumentar a arrecadação (LLEDÓ et al., 2018)¹⁰. O Quadro 2 sintetiza as vantagens e desvantagens para algumas regras fiscais, tendo como base alguns tipos específicos.

¹⁰ Exemplos para o modelo que impõe um teto para as receitas são Austrália e Dinamarca. Na Austrália, a receita tributária como proporção do PIB foi impedida de crescer entre os anos 1985 e 1988, enquanto na Dinamarca, os impostos diretos e indiretos foram limitados entre 2001 e 2011. Os exemplos para o modelo que fixam um piso são os países da União Econômica e Monetária da África Ocidental que, no ano de 2015, estavam sujeitos a um piso de receita de 20% do PIB, e o Quênia, cujo limite estava fixado em 21% a 22% do PIB (LLEDÓ et al., 2018).

Quadro 2: Vantagens e Desvantagens dos Tipos de Regras Fiscais

TIPO DE REGRA FISCAL	VANTAGENS (+)	DESVANTAGENS (-)
Regra de Dívida	Sustentabilidade do endividamento público; simplicidade; transparência; fácil de comunicar e monitorar.	Diversas variáveis fora do controle da autoridade fiscal podem impactar a dívida; indução de comportamento pró-cíclico; busca por operações não recorrentes, ou receitas atípicas; falta de direção no curto prazo.
Regra de Despesa	Direção de curto prazo para a política fiscal; simples e transparente; não induz a prociclicidade do gasto; favorece a estabilização do produto.	Menor ligação com o objetivo de sustentabilidade da dívida pública; pode afetar negativamente a qualidade do gasto. A depender do desenho, pode induzir à prociclicidade.
Regra de Receita	Limita o tamanho do governo; evita uma tributação excessiva.	Não têm ligação com o objetivo de estabilizar a dívida, já que não miram a despesa; sujeitas a vários fatores fora de controle, incluindo as flutuações na atividade econômica.

Fonte: Elaboração própria com base em Brochado et al. (2019), Gobetti (2014) e Horta (2017).

No entanto, embora as regras fiscais sejam parte importante da configuração das políticas econômicas dos países, como apontado anteriormente, seu desenho, implementação e aplicação são essenciais para obter os melhores resultados da política fiscal. Como destacam Caselli e Reynaud (2018), apesar de os países com regras fiscais terem, na média, menor déficit do que os países que não têm regras, tal relação não significa que as regras fiscais sejam o fator causal dos bons resultados da política fiscal. Em linha com Guerguil et al. (2017) e Heinemann et al. (2018), o estudo dos autores sugerem que os melhores resultados para política fiscal estão associados à forma como a regra é desenhada, não ao fato de o país ter uma regra *per se*.

3 REGRAS FISCAIS NO BRASIL

O arcabouço fiscal brasileiro é constituído por várias regras, no entanto, essa diversidade de tipos na composição do regramento da política fiscal do país não impediu que a dívida do governo crescesse de modo acelerado nos últimos anos. Entre 2015 e 2018, por exemplo, a dívida líquida do setor público saiu de 32% para, aproximadamente, 54% do PIB, enquanto a dívida bruta, por sua vez, saiu de 57% em 2015, para 76,5% ao final de 2018, segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB). De acordo com o levantamento apresentado no Quadro 3, há nove tipos de regras fiscais em completa vigência no Brasil¹¹.

Considerando os agregados orçamentários, são duas regras para o resultado primário, quatro regras para a despesa, uma regra para a receita e duas regras para a dívida. A maioria das regras abrange todos os entes da federação, ou seja, União, Estados e Municípios, enquanto a regra do teto de gastos define o ritmo de crescimento das despesas primárias apenas para a União – as exceções relacionadas às despesas serão consideradas na discussão que segue.

¹¹ O Quadro 3 considera, segundo levantamento da IFI (2018a), apenas as regras vigentes em acordo com a abrangência. Haveria ainda as regras de limites da dívida consolidada e mobiliária, mas elas não estão instituídas para União, apenas para Estados e Municípios.

Quadro 3: Regras fiscais em vigência no Brasil: descrição, tipo e abrangência

REGRA FISCAL	DESCRIÇÃO	TIPO	ABRANGÊNCIA
Regra de Ouro	Veda a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital.	Resultado Orçamentário	Todos os entes da federação
Meta de Resultado Primário	Fixa anualmente, na lei de diretrizes orçamentárias, a meta de resultado primário a ser perseguida no exercício a que a lei se refere.	Resultado Orçamentário	Todos os entes da federação
Teto de gastos	Define um limite para o montante das despesas primárias, que equivale ao limite do ano anterior corrigido pela inflação. O limite é individualizado por poder e órgão autônomo.	Despesa	União
Geração de despesas da seguridade social	Veda a criação, majoração ou extensão de benefícios ou serviços da seguridade social sem a fonte de custeio.	Despesa	Todos os entes da federação
Geração de despesa obrigatória	Veda a criação ou aumento de despesas obrigatórias de caráter continuado sem a demonstração da origem dos recursos para seu custeio. Efeitos financeiros devem ser compensados por aumento permanente de receita ou redução permanente de despesa.	Despesa	Todos os entes da federação
Limite de despesas com pessoal	Define limites para a despesa total com pessoal em função da receita corrente líquida do ente. Os limites são fixados por esfera da federação e, em cada uma delas, por poder e órgão autônomo.	Despesa	Todos os entes da federação
Renúncia de receitas	Veda a concessão de renúncia de receita sem a demonstração de que o benefício não afetará as metas fiscais e sem medidas de compensação por aumento de receita.	Receita	Todos os entes da federação
Limite para operações de crédito	Fixa limites globais para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Os limites são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	Todos os entes da federação
Limites para concessão de garantia em operações de crédito.	Fixa limites para concessão de garantia em operações de crédito externo e interno. Os limites são definidos pelo Senado Federal, mediante proposta do Presidente da República.	Dívida	Todos os entes da federação

Fonte: Elaboração própria com base em IFI (2018a).

Dada essa diversificação nas regras do arcabouço de política fiscal brasileiro, faz-se necessário averiguar se seu funcionamento está organizado de modo a complementar eficientemente o processo de fortalecimento da política fiscal. Isso significa considerar o regramento e analisar como a política fiscal reage ao ciclo econômico. Dado o período estudado por esse trabalho, serão considerados aqui a Regra de Ouro, o Regime de Metas de Resultado

Primário e o Novo Regime Fiscal aprovado no ano de 2016, tendo como referência a Regra do Teto de Gastos. O arcabouço de regras no Brasil segue amparado legalmente na Constituição Federal de 1988 e, de modo específico, na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

3.1 REGRA DE OURO

A regra de ouro é um dispositivo previsto na Constituição Federal de 1988 que proíbe a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas aquelas autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovadas pelo Poder Legislativo por maioria absoluta. Definida no inciso III do art.167 da Constituição, a regra de ouro veda que os governos das três unidades federativas (União, Estados e Municípios) se endividem para financiar despesas correntes, e representa a regra fiscal mais antiga em funcionamento no país atualmente.

O princípio fundamental da regra de ouro é definir um duplo orçamento que divide as despesas do orçamento em despesas de capital, que são consideradas suscetíveis a financiamentos por meio de operações de crédito, e em despesas correntes, consideradas legalmente não passíveis de financiamento por meio de endividamento público. Segundo Couri et al. (2018), essa divisão do orçamento é estimulada por dois objetivos básicos: 1) manter o orçamento corrente minimamente equilibrado; e 2) prover flexibilização à execução dos investimentos, pois se entende que os investimentos públicos fortalecem o patrimônio público e geram benefícios para gerações futuras. E, de acordo com Amaral et al. (2020), as principais críticas da literatura à regra de ouro são a possibilidade de flexibilização na definição de investimento adotada pelos países; o viés pró-investimento da regra pode gerar estímulo considerado excessivo para a realização dessas despesas, resultando na execução de projetos de baixo retorno social e financeiro para a sociedade; e o incentivo que a regra dá para o uso de “contabilidade criativa” pela classificação de despesas correntes como despesas de capital.

No caso brasileiro, por exemplo, o desenho e a operacionalização da regra de ouro fogem em certo aspecto àquele da configuração clássica, pois o conceito de despesa de capital é abrangente. Além de considerar os investimentos, também considera as inversões financeiras (empréstimos do setor público) e a amortizações da dívida, incluindo o refinanciamento da dívida pública. À luz da experiência clássica, a definição de despesa de capital consiste em todos aqueles gastos passíveis de gerar retorno econômico e social ao longo do tempo. Isso significa que, apesar de abrir certa margem para considerar outras despesas, a lógica dessa definição estaria restrita às aquisições de ativos fixos do governo federal, ou seja, os investimentos públicos (COURI et al., 2018). Neste aspecto, Amaral et al. (2020, p. 9) lembram que, em geral, a definição de investimentos para regras fiscais tem um sentido mais restrito do que aquele de sentido contábil adotado pela legislação brasileira. Considerando o contexto conceitual de gastos de capital adotado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), essas despesas estão associadas à “(...) variação líquida do estoque de ativos fixos (não consumíveis) de natureza não financeira (o que corresponderia, na contabilidade pública brasileira, ao grupo ‘Investimentos’ e, possivelmente, parte do grupo ‘Inversões financeiras’)”.

Ainda é preciso destacar que o arcabouço da regra de ouro no Brasil, além de definir de maneira ampla os gastos de capital, tem outras peculiaridades. Uma delas é derivada do elevado volume de receitas financeiras de que o governo federal dispõe. Essas receitas são: i) o resultado positivo do BCB, que é transferido ao Tesouro Nacional; ii) a remuneração da Conta Única, oriunda das disponibilidades financeiras do Tesouro Nacional; e iii) o pagamento de dívida, amortização e juros, de Estados e Municípios, bem como de instituições financeiras como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ao Tesouro Nacional. Esse elevado volume de receitas financeiras resulta no aumento do espaço para realização de operações de crédito em montante superior ao almejado. Essa característica torna difícil o

acompanhamento adequado da regra, pois possibilita que ela seja cumprida, mesmo em um contexto de elevado aumento da dívida e declínio dos investimentos (AFONSO; RIBEIRO, 2017; AMARAL et al., 2020; COURI et al., 2018).

Outra peculiaridade da regra de ouro brasileira, segundo Amaral et al. (2020), pode ser resumida em suas falhas de concepção e aplicação no âmbito da União. A primeira está relacionada à incapacidade da regra em detectar e inibir a ocorrência de déficits correntes, enquanto a segunda está relacionada à apuração incorreta da margem de cumprimento em função de um equívoco no cálculo dos elementos da regra¹². A consequência dessas falhas resulta em uma série de inconsistências e sensibilidades, entre elas, serão apontadas aqui: i) a inconsistência do tratamento dado aos desinvestimentos; e ii) a sensibilidade a estratégias de gestão da dívida pública¹³. Como função da primeira inconsistência apresentada pelos autores, verifica-se, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), entre os anos de 2014 a 2018, queda de 0,33 pontos percentuais nos investimentos públicos do governo central, apesar de a regra de ouro ter sido cumprida nesse período. A sensibilidade da regra a estratégias de gestão da dívida, por sua vez, resultou em cumprimento da regra de ouro no contexto de déficits nominais expressivos, a exemplo dos anos 2015 a 2017, e em defasagem temporal da restrição aos gastos correntes imposta pela regra em função de desequilíbrios entre despesas e receitas do passado, em razão dos prazos de vencimentos dos títulos da dívida pública.

Ademais, apesar de o Brasil ter conseguido cumprir a regra de ouro durante a maior parte do seu período de vigência, ao longo dos últimos anos, especificamente a partir de 2014, a regra tem falhado em cumprir com um de seus objetivos principais - o de manter sustentável a trajetória de endividamento público. Neste sentido, o cumprimento da regra de ouro se tornou ainda mais complexo e, mesmo com o uso de medidas anteriormente aplicadas, a regra não tem se mostrado efetiva em garantir a sustentabilidade da dívida pública. Em síntese, esses fatores em conjunto, entre outros não explorados neste trabalho, afastam a regra de ouro brasileira da configuração clássica. Como consequência dessas características específicas, bem como do aprendizado com a experiência internacional de aplicação e abandono da regra de ouro por países como Reino Unido e Alemanha, por exemplo, parte da literatura tem sugerido reformulação ou até mesmo retirada da regra de ouro como dispositivo legal do arcabouço fiscal do país (AMARAL et al., 2020; BROCHADO et al., 2019; PIRES, 2019).

3.2 METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO

O regime de Metas de Resultado Primário, introduzido em 1999, originado de um acordo com o FMI, consiste em um dispositivo específico que tem uma definição consistente se for levada em consideração sua formatação original. Esse regime não considera as metas fiscais de forma ajustada ao ciclo econômico, ou seja, as metas de resultado primário, que são objetivo para estabilização da dívida pública, independem do comportamento dos choques que atingem a atividade econômica no Brasil. Essa regra dispõe de características consideradas elementares para o bom funcionamento da política fiscal, pois é amparada por lei, é transparente e simples, e tem mecanismo de monitoramento que pode ser acompanhado bimestralmente nos

¹² “O cumprimento da regra de ouro é verificado pela diferença entre o montante das despesas de capital e o das operações de crédito realizadas no exercício. A regra será considerada atendida sempre que essa diferença, também denominada margem de cumprimento da regra de ouro, for igual a ou maior que zero. Quando a margem de cumprimento for negativa, verifica-se violação da regra de ouro” (AMARAL et al., 2020, p. 10).

¹³ Ao todo, Amaral et al. (2020) apontam, além dessas duas, mais quatro falhas decorrentes do erro de concepção e aplicação da regra de ouro brasileira, que se complementam ao apresentado e discutido aqui por Couri et al. (2018), são elas: inconsistência do tratamento dado à amortização de empréstimos concedidos; sensibilidade a regras e estratégias de gestão financeira; classificação inadequada de despesas relativas ao BCB; e inadequação do tratamento dado à atualização monetária da dívida pública.

relatórios de avaliação de despesas e receitas primárias divulgadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (GOBETTI, 2014).

As metas de resultado primário estão amparadas na Lei complementar nº 101/2000, Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A LRF é constituída por princípios e regras que devem ser seguidas pela administração pública, como o limite para despesas com pessoal para União (até 50% da receita corrente líquida), estados e municípios (até 60% da receita corrente líquida) e o limite de dívida para estados e municípios. Isto é, estabelece normas de finanças públicas direcionadas para o controle fiscal. Como destacam Brochado et al. (2019, p. 12), a LRF “(...) estabeleceu que o projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) deve conter anexo de metas fiscais com definição de meta de resultado primário para o exercício ao qual a lei se refere, além de valores indicativos para a meta de dois exercícios seguintes”. Segundo Gobetti (2014), portanto, o regime de Metas de Resultado Primário e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) são duas instituições independentes, porém complementares entre si. Elas intermedeiam o processo de formação e execução do orçamento e da política fiscal.

Pode-se dizer, assim, que o desenho da LRF tem características relevantes para o bom direcionamento fiscal, pois constitui a base legal das regras fiscais no país, dispõe de mecanismos de monitoramento acompanhados por conselhos de gestão fiscal, cobre a esfera governamental e tem formas de punições, caso os entes desrespeitem as proibições. Além disso, considera-se que a LRF permite que o funcionamento das regras seja transparente e consistente com outras políticas macroeconômicas, em linha com o que recomendam a literatura nacional e a internacional (HORTA, 2017; KELL, 2001; KOPITS, 2004; KOPITS; SYMANSKY, 1998).

No entanto, existem algumas desvantagens no regramento fiscal com base em metas de resultado primário. Segundo Lledó et al. (2018), regras que atuam sobre o resultado ou saldo do governo não têm boas características para estabilização econômica e tendem a induzir à prociclicidade da política fiscal. Em tempos ruins, de baixo crescimento, a regra pode forçar os países a introduzir ajustes fiscais de caráter recessivo para compensar o declínio cíclico das receitas, enquanto nos períodos de bonança e elevado crescimento, a regra tende a não impedir que um país gaste receitas extraordinárias, como destacam Blanchard e Giavazzi (2004). Esse tipo de regra também pode reduzir a qualidade da composição orçamentária, por não ser clara na orientação sobre a composição das políticas de ajuste fiscal e poder atuar como prejudicial para as perspectivas de crescimento econômico a longo prazo, uma vez que afeta adversamente o nível e a qualidade do investimento público.

Segundo Gobetti (2014), para o caso brasileiro, tal regra acaba distanciando a política fiscal do seu propósito de longo prazo, impactando, assim, na solidez e na eficiência da política. A primeira desvantagem estaria relacionada ao fato de a meta ser obrigatória apenas para um ano. A consequência dessa restrição é que ela reduz o caráter de longo prazo da política fiscal, pois dá um caráter simplesmente de planejamento operacional e de curto prazo para o orçamento. A segunda desvantagem estaria relacionada à inexistência de uma finalidade visível para resguardar a âncora fiscal, pois a meta deveria ser definida segundo o resultado esperado, dada a necessidade de manter o equilíbrio fiscal, e não estabelecida segundo o resultado aguardado do crescimento das despesas e receitas para aquele intervalo de tempo. As desvantagens citadas, portanto, produzem uma meta imutável às oscilações da economia, provocam obstáculos para seu cumprimento nos períodos de crises e podem gerar desperdícios de recursos nos períodos de abundância. Ainda, de um ponto de vista empírico, o resultado econômico adverso em função desse comportamento implica a paralisação ou a suspensão dos investimentos públicos nos momentos de crise, ao mesmo tempo em que esses investimentos passam a crescer nos períodos de crescimento.

Barbosa (2019a), por sua vez, destaca que o principal problema da meta de resultado primário no Brasil é que ela tem contribuído para gerar um comportamento pró-cíclico por parte da política fiscal. Em síntese, o autor propõe um exercício de reflexão, tendo como

referência dois exemplos. O primeiro exemplo supõe uma situação em que a economia cresce mais rapidamente que o projetado pelo governo na Lei Orçamentária daquele ano. Nesta situação, as receitas tributárias cresceriam mais que o projetado e abririam espaço para o governo elevar os gastos e ainda assim cumprir a meta de resultado primário estabelecida. O segundo exemplo supõe uma situação em que a economia cresce abaixo do projetado pelo governo no orçamento, o que implica menor crescimento das receitas tributárias e maior necessidade de cortar gastos para alcançar a meta. Esses exemplos, portanto, contribuem para mostrar que a definição de uma meta para o resultado fiscal contribui com uma atuação pró-cíclica da política fiscal, tornando-a recessiva em momentos recessivos e expansiva em momentos de expansão econômica.

Para sanar esses problemas, Brochado et al. (2019) sugerem que o planejamento de médio prazo deveria ser aprimorado pela necessidade de ampliação da perspectiva temporal da regra e pelo estabelecimento de metas para vários anos, ao contrário de metas apenas para um ano. Todavia, isso resultaria no aumento da rigidez da regra, tornando necessário ampliar sua flexibilização por meio de cláusulas de escape para momentos específicos, com o objetivo de ampliar o espaço fiscal durante os ciclos recessivos. Outra mudança seria na diminuição da parcela de despesas obrigatórias e de receitas interligadas no orçamento, aspecto considerado fundamental para aperfeiçoar a operacionalização da regra. Barbosa (2019a), por sua vez, sugere a adoção de metas de gasto, pois o resultado do governo se torna a variável de ajuste. Nesse caso, quando a economia cresce acima do projetado, apesar de o governo arrecadar mais do que o previsto, não poderá usar o espaço fiscal criado para aumentar os gastos. Por outro lado, caso a economia cresça abaixo do projetado, o governo receberá menos recursos tributários, mas não será necessário cortar seus gastos. A política fiscal, nesse sentido, atuaria de maneira contracíclica.

3.3 TETO DE GASTOS

A regra do teto de gastos é a mais nova regra do arcabouço fiscal brasileiro, instituída em 2016 pela Emenda Constitucional nº 95, que restringiu o crescimento das despesas primárias públicas por pelo menos 20 anos. No entanto, para os primeiros 10 anos a regra pode ser reexaminada por lei mediante iniciativa do Poder Executivo. Em outras palavras, o mencionado limite de despesas deverá, nos primeiros 10 anos, ter uma evolução real nula, e após esse período, existe a possibilidade de a regra ser revisada uma vez a cada mandato. Na operacionalização desse limite, ficam eliminados: transferências constitucionais; créditos extraordinários; despesas com a realização de eleições; outras transferências obrigatórias derivadas de Lei que sejam apuradas em função de receita vinculada; e despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes. Segundo Giambiagi e Tinoco (2019), no ano da implementação desta regra, foram excluídas da base de cálculo do teto em torno de 3% das despesas.

Quando os princípios da regra de teto de gastos são analisados, observa-se que ela atende a diversos requisitos de uma boa regra fiscal de segunda geração. Em relação a seu desenho, é amparada pela própria Constituição e aplicada separadamente aos três poderes da União, ao Ministério Público da União e Defensoria Pública da União; apresenta transparência, visto que a despesa pode ser acompanhada mensalmente através do painel do teto e pode ser encontrada em publicações do Governo Federal; a regra também é considerada simples, pois é fácil de ser entendida; e, além do mais, é de fácil operacionalização pelo fato de o governo ter maior controle sobre suas despesas. A regra de teto dispõe de outro item considerado vantajoso pela literatura, pois também está direcionado a atender, por meio de cláusulas de escape, a despesas definidas em lei como imprevisíveis e urgentes, como, por exemplo, as derivadas de guerra, comoção interna ou calamidade pública. No caso de descumprimento do limite, as proibições são concessão de aumento salarial, de criação de cargos, de contratação de pessoal e

de realização de concursos públicos (BROCHADO et al., 2019; GIAMBIAGI; TINOCO, 2019).

Vale ressaltar que o objetivo fiscal de longo prazo da regra de teto é controlar o aumento de despesas, considerado o principal motivo dos déficits públicos nos últimos anos no Brasil. O cumprimento da regra do teto levará à preservação ou congelamento do nível real de despesas do governo até o ano de 2026. Ademais, o limite na elevação dos gastos é entendido como algo que estimularia o debate sobre aspectos distributivos do orçamento, uma vez que faz da necessidade de ajuste na alocação orçamentária uma discussão sobre quais áreas fundamentais merecem maior atenção do Estado, com o objetivo de aumentar a eficiência dos gastos públicos. Segundo Brochado et al. (2019), a regra de teto tem características fundamentais para o bom funcionamento da política fiscal. Todavia, seu cumprimento pode ser difícil pela mesma razão que afeta o cumprimento da regra de resultado primário. Logo, seria necessário ter alterações estruturais no orçamento, mas para tal, é fundamental que ocorram reformas que envolvam modificações legais e constitucionais.

Apesar desses aspectos, a regra do teto de gastos apresenta diversas controvérsias que estão relacionadas, entre outros fatores, ao seu próprio desenho. Carvalho (2020) resalta seu caráter acíclico, pois o teto de gastos não leva em consideração o estado da economia, e Barbosa (2019a) aponta seu caráter rígido, dado o congelamento real da despesa por até 20 anos. Giambiagi e Tinoco (2019), por sua vez, apresentam algumas críticas à regra do teto de gastos com o objetivo de aprimorá-la, tendo em vista a preferência recente da literatura por regras que atuem sobre os gastos públicos. Entre as fragilidades desta regra, segundo os autores, também estão: (i) a rigidez imposta pelo teto de gastos para um período de dez anos, aspecto que apresenta dificuldades que garantam o seu cumprimento, dada a compressão de outras despesas que isso acarretará até o ano de 2026; (ii) a própria incerteza embutida na regra, uma vez que poderá ser alterada a partir do 11º ano de sua vigência; e (iii) seu efeito adverso sobre os investimentos públicos.

4 CICLICIDADE DA POLÍTICA FISCAL NO BRASIL: SÍNTESE DA LITERATURA, MÉTODO DE ANÁLISE E RESULTADOS

De um modo geral, no que concerne ao que já foi apresentado, a literatura internacional resalta que a política fiscal nos países em desenvolvimento tem comportamento pró-cíclico, enquanto nos países desenvolvidos, ela é contracíclica (ALESINA et al., 2008; ÇIÇEK; ELGIN, 2011; GAVIN; PEROTTI, 1997; ILZETZKI, 2011; TALVI; VEGH, 2005; TORNELL; LANE, 1999). É importante elucidar que não há consenso sobre os motivos da diferença entre os países desenvolvidos e os países em desenvolvimento quando se trata do comportamento cíclico da política fiscal. No entanto, podemos encontrar nessa literatura alguns argumentos que explicam a prociclicidade da política fiscal nos países em desenvolvimento. Entre esses argumentos, destacam-se a restrição ao mercado de crédito internacional, a base tributária, a corrupção e a economia informal.

De acordo com Gadelha e Divino (2013), a limitação para acessar o mercado de crédito internacional inviabiliza a capacidade de o governo alcançar uma política fiscal expansionista em momentos de recessão econômica. Assim, em “tempos ruins”, a escassez no ingresso de capitais restringe o crescimento dos gastos do governo. Os ingressos de capitais para países em desenvolvimento são pró-cíclicos e, historicamente, esses países tendem a contrair empréstimos nos “tempos bons” e pagá-los nos “tempos ruins”. Essa característica do acesso aos mercados de capitais internacionais força-os a adotar políticas fiscais pró-cíclicas. Já as flutuações na base tributária dificultam a atuação contracíclica dos gastos porque quanto mais suscetíveis a base tributária for as alterações, menos contracíclico tenderá a ser o déficit orçamentário.

Os autores também ressaltam que os governos corruptos tendem a provocar um comportamento pró-cíclico na política fiscal, pois quando os indivíduos não acreditam nas políticas feitas pelos seus governantes, acabam demandando mais serviços públicos (investimento, saúde, educação, segurança etc.) quando se deparam com períodos de crescimento da economia. E, por fim, a economia informal é responsável por gerar um comportamento pró-cíclico na política fiscal, pois afeta a variabilidade da carga tributária. Assim, as políticas implementadas com intuito de reduzir a economia informal também são capazes de diminuir a prociclicidade da política. Com base nessa discussão sobre os fatores que explicam o caráter cíclico da política fiscal, o trabalho de Gadelha e Divino (2013) apresenta evidências que sugerem que a política fiscal no Brasil tem comportamento pró-cíclico quando são considerados os aspectos relacionados à base tributária, à corrupção e à economia informal. Entretanto, não confirmam os argumentos associados à restrição ao crédito internacional.

Rocha (2009), por sua vez, também analisa a relação entre a política fiscal e o comportamento do ciclo econômico no Brasil pela aplicação de uma Regra de Taylor à política fiscal para o período de 1995 a 2005. Ademais, o trabalho também busca mensurar os efeitos da adoção da meta de superávit primário de 4,25% sobre a operação dos estabilizadores automáticos da economia brasileira. Segundo a autora, os estabilizadores automáticos têm exercido uma função relativamente pequena na explicação da evolução do saldo orçamentário fiscal brasileiro ao longo do ciclo econômico e, como nos demais países em desenvolvimento, observa-se que o comportamento da política fiscal no Brasil é pró-cíclico. A aplicação da Regra de Taylor mostrou que a política fiscal brasileira se tornou menos pró-cíclica após a introdução da Lei de Responsabilidade Fiscal.

O trabalho desenvolvido por Jesus (2019) apresenta novas evidências para o comportamento da política fiscal brasileira. O autor estuda o período 2003 a 2017 pela estimação de uma função de reação fiscal por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e pelo Método dos Momentos Generalizados (MMG). Os resultados sugerem que a política fiscal brasileira durante boa parte do tempo teve um comportamento pró-cíclico, mas quando se analisa o período mais recente, o resultado da política fiscal muda, tornando-se contracíclica. O estudo também aponta que os estabilizadores fiscais automáticos do lado das despesas foram relevantes para acomodar as flutuações da atividade, e a postura fiscal mostrou-se mais coerente com a estabilização da dívida.

No entanto, de acordo com Guedes (2019), as evidências do caráter cíclico da política fiscal do Brasil são mistas. Segundo o autor, é possível perceber que o padrão de resultados muda a depender das técnicas aplicadas e do período considerado. Por exemplo, a política fiscal no Brasil é contracíclica quando as técnicas aplicadas controlam para períodos de curto ou longo prazo (BLANCO; HERRERA, 2006; MENDONÇA et al., 2009). Por outro lado, a política fiscal no Brasil é pró-cíclica quando aspectos políticos e econômicos são considerados, como destacado em Gadelha e Divino (2013). Ademais, para Mello (2005) e Luporini (2015), o comportamento do ciclo econômico não explica as respostas da política fiscal no país, podendo, neste caso, ser considerada acíclica.

4.1 MÉTODO DE ANÁLISE E RESULTADOS

Para analisar o padrão do comportamento cíclico da política fiscal no Brasil, esse trabalho se fundamenta nas principais variáveis elencadas pela literatura e faz um estudo do seu comportamento como reflexo do conjunto de regras fiscais apresentadas na seção anterior. A Regra de Ouro e as Metas de Resultado Primário representaram o *core* do arcabouço institucional da política fiscal brasileira ao longo dos anos de 2003 a 2018. Isso porque, para efeitos de

aplicação da política, as restrições impostas pela Regra do Teto de Gastos passaram a valer de fato em 2018, último ano do período selecionado para estudo por esse trabalho¹⁴.

Segundo Gobetti (2014), algumas variáveis e indicadores podem ser utilizados para avaliar a política fiscal bem como obter algumas informações sobre seu comportamento ao longo do ciclo econômico. Por exemplo, o estudo das receitas não recorrentes ou extraordinárias do governo ao longo do tempo pode trazer informações sobre o grau de transparência da política fiscal, uma vez que esse dispositivo é não previsível e pode ser acionado em algumas circunstâncias para complementar as receitas do governo e, assim, ampliar o resultado fiscal. Ainda, as desonerações tributárias podem indicar as prioridades do governo com relação ao uso de seu espaço fiscal. Nesse sentido, como destaca o autor, as variáveis investimento público, carga tributária e impulso fiscal podem ser utilizadas como medidas de resposta da atuação das regras fiscais e, por consequência, do comportamento da política fiscal. A taxa de crescimento econômico, por sua vez, pode ser utilizada como uma *proxy* que representa as oscilações da atividade econômica e ser compreendida como uma medida de ciclo econômico. Assim, se houver redução (elevação) do investimento público e elevação (redução) da carga tributária em momentos de recessão (*boom*) da atividade econômica – capturados por períodos de queda (elevação) do crescimento –, esse comportamento pode sugerir que a política fiscal do país é pró-cíclica (contracíclica).

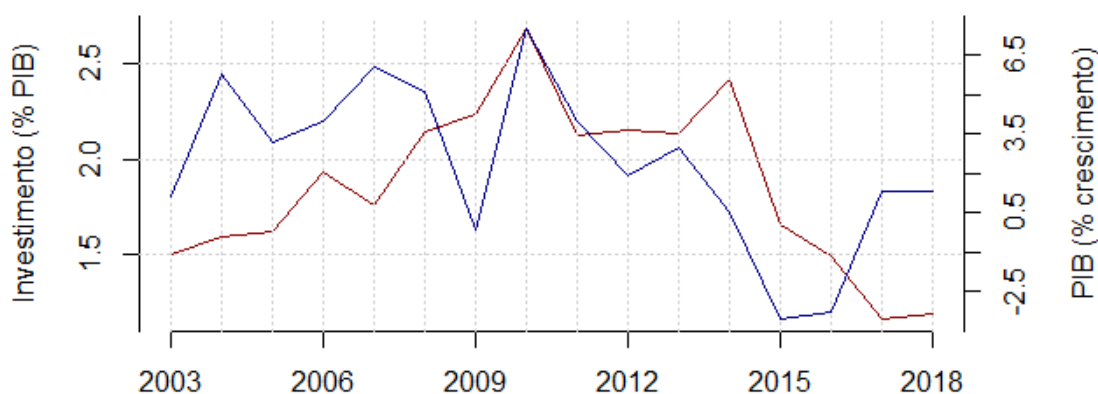
Os Gráficos 1 e 2 apresentam, respectivamente, a relação entre investimento público para o governo geral em % do PIB e a taxa de crescimento econômico, e a relação entre a taxa de crescimento do investimento público para o governo geral e a taxa de crescimento econômico, ambos para o período de 2003 a 2018¹⁵. Os resultados sugerem, de um modo geral, correlação positiva entre o investimento público e a taxa de crescimento da economia brasileira. Para o Gráfico 1, essa correlação é positiva, 0,36 aproximadamente, mas não estatisticamente significativa. Para o Gráfico 2, por outro lado, essa correlação positiva é mais pronunciada, de 0,63 aproximadamente, e estatisticamente significativa a 99% de confiança¹⁶. Isso significa que, ao longo dos últimos anos, períodos de queda (elevação) do crescimento econômico foram seguidos por uma política de retração (elevação) dos investimentos públicos. Esse resultado, em especial, sugere que a atuação da política fiscal no Brasil, capturada pelos investimentos públicos do governo geral durante esse período, se mostrou mais pró-cíclica do que estabilizadora da economia.

Com relação ao comportamento das variáveis, o Gráfico 1 indica que os investimentos públicos em proporção do PIB apresentavam, apesar dos reveses na taxa de crescimento indicados no Gráfico 2, tendência de crescimento entre 2003 e 2010. Com a crise de 2008, o PIB apresentou queda abrupta no ano seguinte, porém o investimento público se manteve estável e elevado. Esse comportamento entre 2008 e 2009, bem como para os anos de 2012 a 2014, por sua vez, indica uma atuação contracíclica da política fiscal por meio dos investimentos públicos. Segundo Arantes e Lopreato (2017), apesar desse avanço mais intenso do investimento para o período pós-crise financeira de 2008, as linhas de ação dessa atuação de política fiscal já estavam dadas como orientação desde o ano de 2006, por isso, elas não podem ser atribuídas a um mero pragmatismo da política. Além das medidas de política econômica apoiadas nos gastos sociais (valorização real do salário mínimo e Bolsa Família, por exemplo), quando se considera a atuação das empresas estatais federais, houve avanço de 130,5% dos investimentos entre 2006 e 2010.

¹⁴ Para mais detalhes a esse respeito, ver Giambiagi e Tinoco (2019), especificamente, a terceira seção do trabalho.

¹⁵ Para uma descrição detalhada dos dados e fontes utilizados aqui, ver Apêndice A, Quadro A1.

¹⁶ Para uma visualização gráfica dessas correlações, ver Apêndice B, Gráficos B1 a B4.

Gráfico 1: Investimento (% PIB, linha vermelha) e PIB (% crescimento, linha azul)

Fonte: Elaboração própria com base em dados do IBGE, Gobetti (2007) e Orair (2016).

Gráfico 2: Investimento (taxa, linha vermelha) e PIB (% crescimento, linha azul)

Fonte: Elaboração própria com base em dados do IBGE, Gobetti (2007) e Orair (2016).

Segundo Gobetti (2014), a redução dos investimentos públicos é o principal problema da regra fiscal baseada nas metas de superávit primário, visto seu comportamento invariável acabar dificultando o cumprimento da meta em períodos de desaceleração da economia. Como pode ser visto, logo após o ano de 2014, período de sucessivas quedas no crescimento, e de recessão nos anos 2015 e 2016, os investimentos também responderam de modo negativo. Esse comportamento, segundo o autor, também se mostra para períodos de crescimento da atividade econômica, o que tende a gerar algum desperdício de recursos em consequência da maior volatilidade das receitas como proporção do PIB.

Tal situação compromete a atividade econômica, pois o investimento público contribui para reduzir os efeitos adversos dos ciclos econômicos. No entanto, os investimentos públicos no país são os principais alvos de cortes orçamentários em momentos de ajuste fiscal. De acordo com Orair e Siqueira (2018), os episódios de ajuste fiscal tendem a estar associados a cortes desproporcionais nos investimentos públicos, criando um viés pró-cíclico na política fiscal que amplifica as tendências depressivas da economia e impacta de modo adverso o crescimento econômico¹⁷.

Outra variável relevante para compreender o comportamento da política fiscal, segundo a literatura, é a carga tributária. A carga tributária em relação ao PIB é a interação entre o total

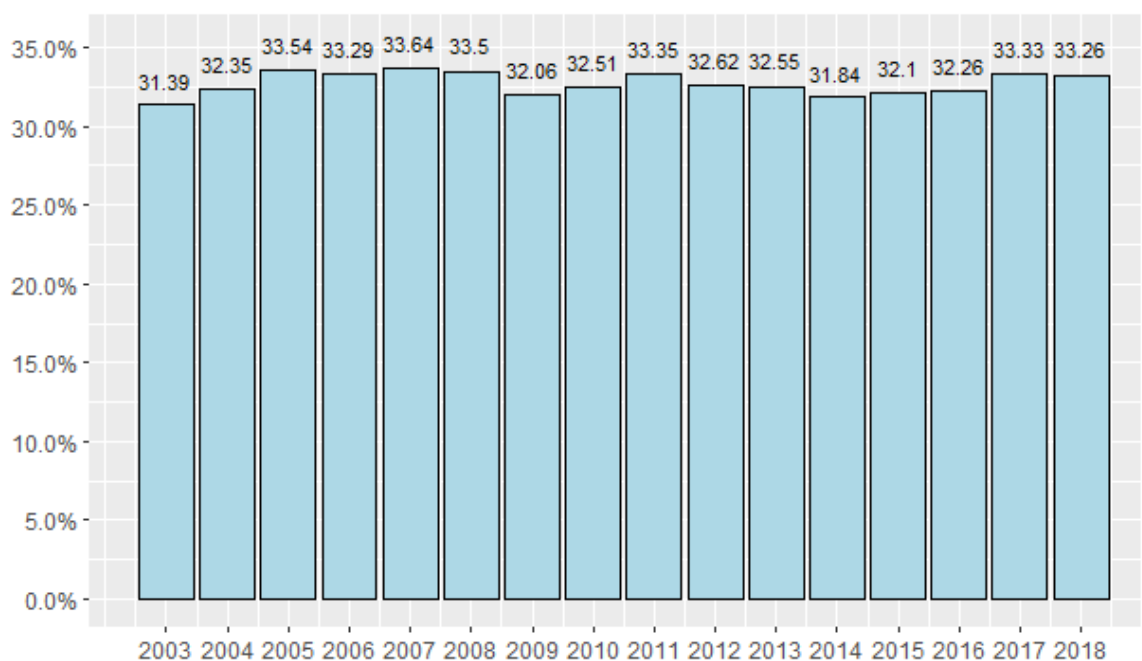
¹⁷ Segundo Arantes e Lopreato (2017), isso ocorreu também no período anterior ao ano de 2003. O decreto nº 2.773, de 8 de setembro de 1998, por exemplo, contingenciou R\$ 4 bilhões de custeio e investimento para ajudar o governo no esforço de ajuste fiscal daquele ano.

dos tributos recolhidos pelas três esferas do governo como uma proporção do que é produzido pelo país. A carga tributária quantifica os impactos dos impostos sobre a riqueza produzida, ou seja, mostra o percentual da riqueza do país destinado somente ao pagamento de impostos. Analisando a evolução da carga tributária em % PIB entre 2003 e 2018, tendo como base o Gráfico 3, observa-se que, ao longo do período, seu crescimento foi estável, pois não apresentou intensas elevações em relação aos anos anteriores. Durante os anos de 2003 a 2007, exceto 2006, a carga tributária apresentou expansão, saiu de 31,40% para 33,64%, aspecto que revela a ampliação da arrecadação fiscal durante esses anos. Já no período de recessão econômica ocasionado pela crise financeira de 2007-2008, percebe-se que ocorreu redução de 1,26 p.p. de 2008 para 2009. Essa redução pode ser indício de um comportamento contracíclico da política fiscal. Segundo Gobetti (2014), para evitar a prociclicidade da política fiscal, um dos instrumentos necessários para fazer um ajuste fiscal seria a redução da carga tributária em períodos de recessão.

Entretanto, entre 2011 e 2017, a carga tributária apresentou uma trajetória decrescente, alcançando, no ano 2014, 31,84%, o segundo menor valor observado durante esse período. Parte desse período também é marcado por uma perda de receitas como proporção do PIB em função dos gastos tributários que, segundo estimativas da IFI (2018b), saíram de 3,5% do PIB em 2011, para 4,5% em 2015 (Tabela 1). Quando se considera esse percentual em termos de receitas administradas, os gastos tributários foram da ordem de, aproximadamente, 16,2% para 22,7%. Já em valores absolutos, a perda de receitas em função dos gastos tributários entre 2011 e 2015 foi da ordem de R\$ 152,4 para R\$ 270 bilhões nesse mesmo período.

Logo após 2014, o país passou por uma das recessões mais profundas de sua história, e a carga tributária em % do PIB voltou a crescer de modo sistemático. No entanto, entende-se que esse comportamento pode estar refletindo mais uma queda da atividade econômica, fruto da recessão nos anos de 2015-2016, do que uma elevação dos tributos propriamente dita. Nesse sentido, apesar de a carga tributária como proporção do PIB representar uma medida que captura o comportamento da política fiscal, entende-se que ela é imperfeita. Como destacado na segunda seção deste trabalho, a carga tributária *per se* não tem ligação com o objetivo de estabilização da dívida, estando sujeita a vários fatores fora de controle do soberano.

Gráfico 3: Carga Tributária Brasileira (% PIB)



Fonte: Elaboração própria com base em dados da Receita Federal do Brasil.

Tabela 1: Perda de receita com gastos tributários

Perda de Receita (PR)	2011	2012	2013	2014	2015
PR (R\$ bilhões)	152,4	181,7	223,3	257,2	270,0
PR/Receita administrada (%)	16,2	18,3	20,3	22,4	22,7
PR/PIB (%)	3,5	3,8	4,2	4,5	4,5

Fonte: Elaboração própria com dados da IFI (2018b).

Por fim, é possível fazer o estudo da orientação da política fiscal brasileira para esse período, considerando medidas de impulso fiscal e sua relação com o ciclo econômico. O impulso fiscal captura o comportamento expansionista ou contracionista do governo pela variação de seu resultado fiscal estrutural. O ciclo econômico, por sua vez, pode ser capturado por indicadores de hiato do produto que apontam quanto a economia se afasta de sua tendência de longo prazo, ou do seu produto potencial ao longo do tempo.

Para calcular o impulso fiscal do governo, foram utilizadas duas variáveis de resultado estrutural: i) a disponibilizada pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do governo federal (SCHETTINI; CAVALCANTI, 2019); ii) e a calculada por Borges (2019) do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (IBRE/FGV). O impulso fiscal foi calculado pela diferença entre o resultado estrutural no ano t menos o resultado estrutural do ano $t-1$, ou seja, o impulso fiscal = resultado estrutural(t) – resultado estrutural($t-1$). Valores positivos para essa diferença indicam contração fiscal, e valores negativos, expansão fiscal. As medidas de hiato do produto utilizadas, por sua vez, foram: i) a média anual do hiato do produto trimestral, calculada por Orair e Bacciotti (2018), da Instituição Fiscal Independente (IFI); ii) a medida de hiato do produto, calculada e disponibilizada por Borges (2019) (adota-se a sigla BB como referência a este indicador); e iii) a média anual do hiato do produto trimestral, calculada por Souza-Júnior (2017), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)^{18,19}.

Os Gráficos 4, 5, 6, 7, 8 e 9 apresentam a dispersão entre as medidas de impulso fiscal (eixo Y – linha vertical) e hiato do produto (eixo X – linha horizontal) para o Brasil no período de 2003 a 2018. Cada ano apresentado nos gráficos indica uma combinação desses indicadores. Ademais, utiliza-se o PIB (% crescimento) como marcador de intensidade do crescimento da economia em cada ano avaliado - anos mais escuros (claros) indicam atividade econômica em queda (crescimento). Para todos os gráficos, a política fiscal contracíclica é representada pela combinação de valores iguais dos indicadores (quadrante positivo-positivo, eixo superior à direita, e quadrante negativo-negativo, eixo inferior à esquerda), e a política fiscal pró-cíclica deve ser representada pela combinação de valores diferentes dos indicadores (quadrante negativo-positivo, eixo superior à esquerda, e quadrante positivo-negativo, eixo inferior à direita).

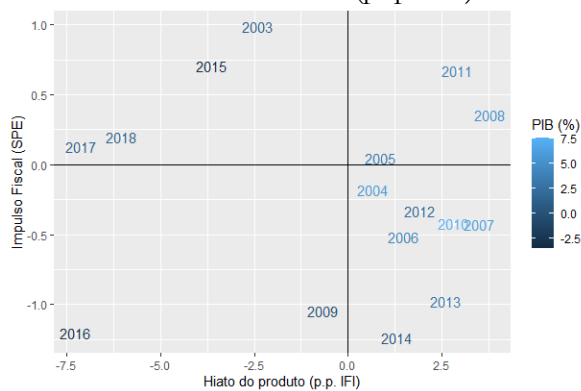
Alguns padrões gerais surgem da observação dos Gráficos 4 a 9. Primeiro, há menor concentração de anos nos quadrantes que sugerem postura contracíclica da política fiscal para o período. Apenas o Gráfico 9 sugere maior equilíbrio no comportamento cíclico da política fiscal brasileira, porém com maior ênfase para uma postura fiscal pró-cíclica. Segundo, o comportamento pró-cíclico da política fiscal é mais pronunciado para anos com hiato do produto positivo (Gráficos 4, 5, 7 e 8). Isso indica tendência para uma postura pró-cíclica da política fiscal em anos em que o produto efetivo é maior que o potencial, ou seja, em períodos de expansão da economia. No entanto, vale destacar que, durante, pelo menos um quarto do período, a política fiscal foi pró-cíclica com viés recessivo, ou seja, o esforço fiscal ocorreu com hiato do produto negativo (exemplos presentes em todos os gráficos são os anos de 2003, 2015,

¹⁸ Para uma descrição detalhada dos dados e fontes utilizados aqui, ver Apêndice A, Quadro A1.

¹⁹ As medidas de hiato do produto e impulso fiscal utilizadas podem ser visualizadas no Apêndice B, Gráfico B5 e B6, respectivamente.

2017 e 2018). Terceiro, a postura fiscal contracíclica, apesar de menos presente no período, é representada de modo equilibrado para anos de hiato positivo e negativo do produto.

Gráfico 4: Relação Impulso Fiscal (SPE) e Hiato do Produto (p. p. IFI)



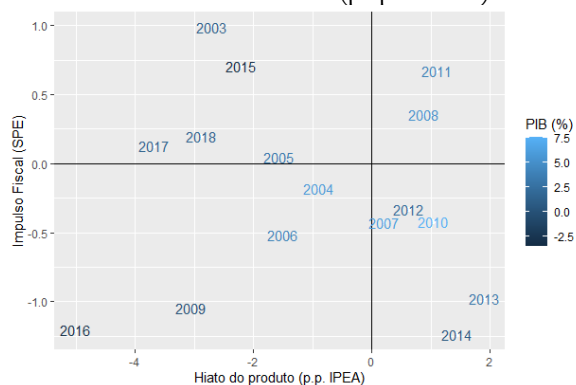
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico 5: Relação Impulso Fiscal (SPE) e Hiato do Produto (p. p. BB)



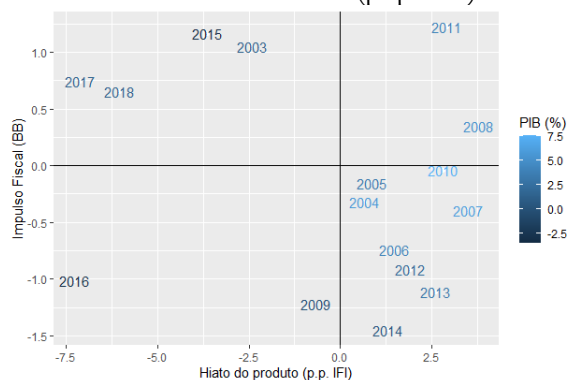
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico 6: Relação Impulso Fiscal (SPE) e Hiato do Produto (p. p. IPEA)



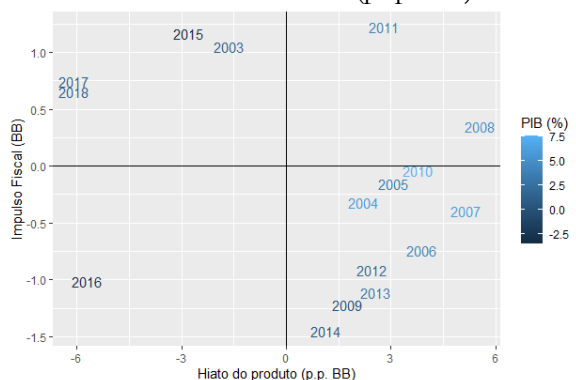
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico 7: Relação Impulso Fiscal (BB) e Hiato do Produto (p. p. IFI)



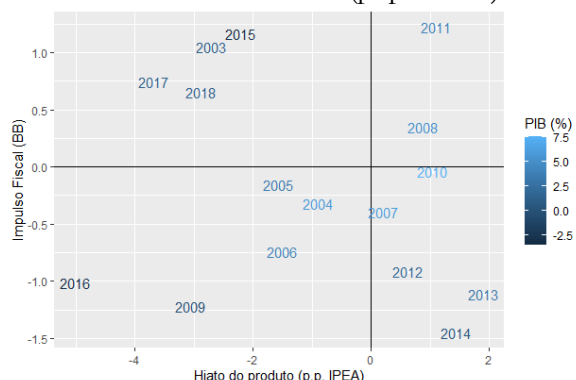
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico 8: Relação Impulso Fiscal (BB) e Hiato do Produto (p. p. BB)



Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico 9: Relação Impulso Fiscal (BB) e Hiato do Produto (p. p. IPEA)



Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Esses resultados sugerem, com certa robustez, a presença de um comportamento fiscal brasileiro que apresenta uma tendência à prociclicidade e podem revelar um dos motivos para explicar a ausência de consenso sobre a postura fiscal nos trabalhos que estimam funções de

reações. Isso porque, na média, a depender do período estudado, é possível observar uma heterogeneidade de resultados para o comportamento cíclico da política fiscal brasileira, que depende, inclusive, do tamanho da expansão e da recessão econômica. Ainda, esses resultados revelam um aspecto importante associado ao fato de o resultado fiscal estrutural ser o balizador para definir a postura da política e seus limites. Medidas estruturais retiram fatores cíclicos do resultado fiscal, sejam eles relacionados à oscilação da economia, ou a indicadores que contribuem com o desempenho fiscal do governo, como as *commodities*, caso da medida de resultado estrutural da SPE, que retira a influência também das oscilações do preço do petróleo²⁰. Isso pode contribuir para que a política fiscal apresente desempenho coerente com o esperado economicamente, ou seja, contracíclico, mas ainda assim com efeito adverso sobre a economia. Por exemplo, o ano de 2016 se mostrou contracíclico para todas as combinações de indicadores aqui utilizados, mas foi um ano recessivo em termos de crescimento do PIB, de hiato bastante negativo do produto, um ano em que o governo atuou por meio de uma política de ajuste fiscal. Ou seja, nesse período, o ajuste bem como sua baixa qualidade, ao priorizar os investimentos públicos, pode também ter contribuído para agravar ainda mais a recessão econômica pela qual passava a economia brasileira.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo principal estudar e analisar os fatores institucionais, relacionados às regras fiscais, que contribuíram com o comportamento cíclico da política fiscal no Brasil para o período de 2003 a 2018. Enquanto a literatura internacional sugere que o comportamento da política fiscal nos países desenvolvidos tende a ser contracíclica, destaca que a política fiscal nos países em desenvolvimento e da América Latina tende a ser pró-cíclica. Como visto, os trabalhos que desenvolvem esse estudo para o Brasil não apresentam consenso quanto ao caráter cíclico da política fiscal do país.

Tendo como referência o levantamento da literatura que discute a coordenação da política fiscal, por meio das regras que compõem seu desenho institucional, foram destacados aqui: i) o contexto de implementação das regras fiscais, bem como sua definição e características; ii) os motivos econômicos e políticos para uso das regras fiscais; e iii) a importância que o desenho das regras fiscais tem para contribuir com a melhor condução da política fiscal de um país. Ainda, com base na discussão sobre as regras fiscais do Brasil, esse trabalho realçou o *core* do arcabouço institucional que conduz a política fiscal do país desde 2003 e, com base na literatura sobre o tema, levantou algumas das principais variáveis para analisar o comportamento cíclico da política ao longo dos anos de 2003 a 2018.

De um modo geral, os resultados encontrados sugerem, pela análise das séries de investimento público, carga tributária, impulso fiscal e hiato do produto, que o comportamento da política fiscal brasileira é heterogêneo, porém com viés pró-cíclico. Isso significa que os resultados se alteram quando são mudadas as variáveis utilizadas e para determinados períodos. Ainda, a análise aqui apresentada também indica que a ausência de consenso por parte da literatura nacional pode estar associada, entre outros fatores, ao fato de o comportamento da política fiscal do país reagir de modo distinto ao longo do ciclo econômico e durante os períodos

²⁰ Como destacam Schettini e Cavalcanti (2019, p. 2), “De acordo com a metodologia empregada, o resultado fiscal estrutural corresponde ao resultado primário que seria observado com o PIB em seu nível potencial, o preço do petróleo igual ao valor de equilíbrio de longo prazo e sem receitas e gastos não recorrentes”.

analisados. Como destaca Gobetti (2014), a rigidez da política fiscal no país pode ser um fator decisivo que leva a política a um comportamento pró-cíclico.

Nesse sentido, o arcabouço de regras fiscais no Brasil deveria ser aprimorado para priorizar, essencialmente, a ampliação da margem de flexibilidade da própria política para lidar com os ciclos econômicos, focando, especialmente, na manutenção dos investimentos públicos em períodos recessivos. Algumas soluções já começaram a ser ventiladas no debate público brasileiro e passam, preferencialmente, pela adaptação da regra do teto de gastos, considerada a principal restrição fiscal recente. O trabalho de Giambiagi e Tinoco (2019) segue nessa direção. A inflexibilidade das regras, além de induzir comportamento pró-cíclico da política fiscal e prejudicar a dinâmica dos investimentos públicos, pode dificultar a acomodação dos choques adversos que afetam a economia nacional e tornar ainda mais lentas as recuperações cíclicas da atividade econômica.

REFERÊNCIAS

AFONSO, J. R.; RIBEIRO, L. Regra de ouro e crise fiscal. **Conjuntura Econômica**. Out. 2017. Rio de Janeiro: 2017.

ALESINA, A.; PASSALACQUA, A. The Political Economy of Government Debt. In: TAYLOR, J. B.; UHLIG, H. (ed.). **Handbook of Macroeconomics**. Amsterdam: Elsevier, v. 2, 2016, p. 2599-2651.

ALESINA, A.; TABELLINI, G.; CAMPANTE, F. R. Why Is Fiscal Policy Often Procyclical? **Journal of the European Economic Association**, Cambridge, v. 6, n. 5, p. 1006-1036, 2008.

AMARAL, V. L.; MACEDO, M. F.; BITTENCOURT, F. M. R. Regra de Ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da União. **Orçamento em discussão 046**, Senado Federal. Disponível em: <<https://bit.ly/39MazQB>>. Acesso em jun/2020.

ARANTES, F.; LOPREATO, F. L. C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. **Rev. Econ. Contemp.**, v. 21, n. 3, p. 1-34, set-dez/2017.

ARESTIS, P.; FERRARI-FILHO, F.; TERRA, F. H. B. Post Keynesian Macroeconomic Policy Regime. In: FERRARI-FILHO, F.; TERRA, F. H. B. (org.). **Keynes: ensaios sobre os 80 anos da Teoria Geral**. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016. p. 151-176.

BARBOSA, N. **O problema das três regras fiscais**. Le Monde Diplomatique Brasil 30/05/2019 (2019a). Observatório da Economia Contemporânea. Disponível em: <<https://bit.ly/39HndAC>>. Acesso em: maio/2019.

BARBOSA, N. **Papai Noel Fiscal**. Folha de S. Paulo 20/12/2019 (2019b). Disponível em: <<http://bit.ly/2s5J1og>>. Acesso em: dez/2019.

BARRO, R. J. On the determination of the public debt. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 87, n. 5, p. 940-971, 1979

BLANCHARD, O.; GIAVAZZI, F. Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment. **Discussion Paper 4220**, Centre for Economic and Policy Research, London.

BLANCO, F.; HERRERA, S. The quality of fiscal adjustment and the long-run growth impact of fiscal policy in Brazil. **Policy Research Working Paper 4004**. Washington: World Bank, 2006.

BORGES, B. Resultado fiscal estrutural brasileiro encerrou 2018 em terreno ligeiramente positivo, pela primeira vez desde 2012. **Blog do IBRE/FGV**, 2019. Disponível em: <<http://bit.ly/2Zt1B5m>>. Acesso em: jan/2020.

BROCHADO, A. et al. Regras Fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro. Tesouro Nacional, **Texto para Discussão 31**, 2019.

CARNEIRO, F. G.; GARRIDO, L. New Evidence on the Cyclicity of Fiscal Policy. **Policy Research Working Paper 7293**. Washington: World Bank, 2015.

CARVALHO, L. **Curto circuito: o vírus e a volta do Estado**. São Paulo: Todavia, 2020.

CASELLI, F.; REYNAUD, J. Do fiscal rules improve the fiscal balance? A new instrumental variable strategy. In: CASELLI, F. et al. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note, **Technical Background Papers SDN/18/04**, p. 15-26, abril/2018.

ÇIÇEK, D.; ELGIN, C. Cyclicity of fiscal policy and the shadow economy. **Empirical Economics**, v. 41, p. 725- 737, 2011.

COURI, D. V. et al. Regra de Ouro no Brasil: balanço e desafios. Instituto Fiscal Independente (IFI), **Estudo Especial n. 5**, abril/2018.

DABAN, T. A Second-Generation of Fiscal Rules for Latin America. **IMF Public Financial Management Blog**, 2011. Disponível em: <<https://bit.ly/39MhDg4>>. Acesso em jul/2020.

GADELHA, S. R. B.; DIVINO, J. A. Uma análise da ciclicidade da política fiscal brasileira. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 711–743, dez. 2013.

GAVIN, M.; PEROTTI, R. Fiscal Policy in Latin America. **NBER Macroeconomics Annual**, Cambridge, v. 12, p. 11-61, 1997.

GIAMBIAGI, F.; TINOCO, G. O teto do gasto público: mudar para preservar. BNDES, **Texto para Discussão 144**, setembro/2019.

GOBETTI, S. W. **Estimativa dos investimentos públicos: Um novo modelo de análise de execução orçamentária aplicado às contas nacionais**. In: Secretaria do Tesouro Nacional - STN. XI Prêmio Tesouro Nacional de Monografias em 2006. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 2007.

GOBETTI, S. W. Regras Fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo. IPEA, **Texto para Discussão 2018**, dezembro/2014.

GUEDES, D. R. **Política fiscal e ciclos financeiros**: evidências para o Brasil no período de 1997 a 2018. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul (Programa de Pós-Graduação em Economia), Porto Alegre, 2019.

GUERGUIL, M.; MANDON, P.; TAPSOBA, R. Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy. **Journal of Macroeconomics**, v. 52, p. 189 - 220, 2017.

HEINEMANN, F.; MOESSINGER, M. D.; YETER, M. Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-Regression Analysis. **European Journal of Political Economy**, v. 51, p. 69-92, 2018.

HODGE, A.; KIM, Y.; LLEDÓ, V. The emergence of a Second Generation of Fiscal Rules. In: CASELLI, F. et al. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note, **Technical Background Papers SDN/18/04**, p. 4-14, abril/2018.

HORTA, G. T. L. Regras fiscais no Brasil: uma análise da PEC 241. **Revista do BNDES** n. 47, p. 259-308, junho/2017.

ILZETZKI, E. Rent-seeking distortions and fiscal procyclicality. **Journal of Development Economics**, v. 96, p. 30-46, 2011.

ILZETZKI, E.; VÉGH, C. A. **Procyclical Fiscal Policy In Developing Countries: Truth Or Fiction?** **Working Paper 14191**, Cambridge: NBER, 2008.

INSTITUTO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). Regras Fiscais no Brasil. **Tópico Especial**, abril/2018a.

INSTITUTO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). **Relatório de Acompanhamento Fiscal** n. 16, maio/2018b.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). A Greater Role for Fiscal Policy. In: **Fiscal Monitor: Achieving More with Less**. **International Monetary Fund**, Washington, DC, April/2017.

JESUS, C. S. A ciclicidade da política fiscal Brasileira revisitada. **Reflexões Econômicas**, Ilhéus (BA). v.4. n.1. p.77-99. julho/dezembro 2019.

KELL, M. An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom. **IMF Working Paper 01/91**, july/2001.

KOPITS, G. **Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets**: background, analysis, and prospects. Palgrave MacMillan, New York, 2004.

KOPITS, G.; SYMANSKY, S. Transparency in government operations. **IMF Occasional Paper** n. 158, 1998.

- LLEDÓ, V. D.; DUDINE, P.; EYRAUD, L.; PERALTA-ALVA, A. How to select fiscal rules: a primer. **Fiscal Affairs Department: How To Notes**, march/2018. Disponível em: <<https://bit.ly/3hDhhv8>>. Acesso em jan/2020.
- LUPORINI, V. Sustainability of Brazilian fiscal policy, once again: corrective policy response over time. **Estudos Econômicos**, v. 45, n. 2, p. 437–458, jun. 2015.
- MELLO, L. Estimating a Fiscal Reaction Function: The Case of Debt Sustainability in Brazil. **Working Papers 483**. Paris: OECD Publishing, 2005.
- MENDONÇA, M. J. C.; SANTOS, C. H. M.; SACHSIDA, A. Revisitando a função de reação fiscal no Brasil pós-Real: uma abordagem de mudanças de regime. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 873–894, dez. 2009.
- ORAIR, R. O. Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. **Texto para Discussão 2215**. Brasília: IPEA, 2016
- ORAIR, R. O.; BACCIOTTI, R. R. M. Hiato do Produto na Economia Brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de Função de Produção. Instituto Fiscal Independente (IFI), **Estudo Especial n. 4**, jan/2018.
- ORAIR, R. O.; SIQUEIRA, F. F. Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3 (64), p. 939-969, setembro-dezembro 2018.
- PIRES, M. Uma análise da regra de ouro no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 154, n. 1, p. 39-50, 2019.
- RESENDE, A. L. **Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática**. São Paulo: Portfolio-Pinguim, 2020.
- ROCHA, F. Política Fiscal Através do Ciclo e Operação dos Estabilizadores Fiscais. **Economia**, Brasília, v. 10, n. 3, p. 483-499, 2009.
- SCHAECHTER, A.; KINDA, T.; BUDINA, N.; WEBER, A. Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset. **IMF Working Paper 12/187**, july/2012.
- SCHETTINI, B. P.; CAVALCANTI, M. A. F. H. Resultado Fiscal Estrutural – 2018. **Boletim Resultado Fiscal Estrutural – 2018**. Secretaria de Política Econômica, abril/2019. Disponível em: <<https://bit.ly/2CX6qh4>>. Acesso em jan/2020.
- SCHICK, A. Post-Crisis Fiscal Rules: Stabilising Public Finance while Responding to Economic Aftershocks. **OECD Journal on Budgeting**, v. 2010, n. 2, 2010.
- SORENSEN, B. E.; YOSHA, O. Is state fiscal policy asymmetric over the business cycle? **Economic Review**, Kansas, v. 3, p. 43-64, 2001.
- SOUZA-JÚNIOR, J. R. C. Produto Potencial e Hiato do Produto: nível atual e projeções para 2018. **Carta de Conjuntura do Ipea**, v. 36, 2017.
- Reflexões Econômicas, Ilhéus (BA). v.5. v.2. p.24-51. Julho/Dezembro. 2020.

TALVI, E.; VÉGH, C. A. Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. **Journal of Development Economics**, Amsterdam, v. 78, n. 1, p. 156-190, out. 2005.

TOLLINI, H. M. Planejamento Fiscal de Médio Prazo: o que o governo federal brasileiro pode aprender com a bem-sucedida experiência sueca. **Estudo Técnico nº 24**, 2018.

TORNELL, A.; LANE, P. R. The voracity effect. **The American Economic Review**, Nashville, v. 89, n. 1, p. 22–46, 1999.

TÓTH, C. G.; BERTA, D. **Fiscal Rules**. MNB Handbook, Magyar Nemzeti Bank (Central Bank of Hungary), v. 2, n. 14, 2017.

APÊNDICES

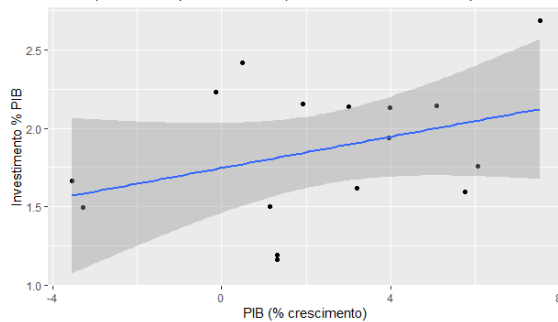
APÊNDICE A: Dados e Fontes

Quadro A1: Dados, descrição e fontes

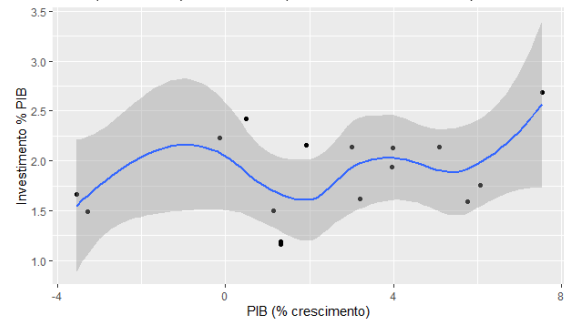
VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	FONTE
Investimento (% PIB)	Investimento do governo geral (% PIB).	IBGE (2006, vários anos), Gobetti (2007) e Orair (2016). Disponível em: < https://bit.ly/3faxfva >.
PIB (% crescimento)	Taxa de crescimento do PIB (%).	Sistema de Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, tabelas completas referente aos dados disponibilizados no 3º trimestre de 2019.
Investimento (taxa)	Taxa de crescimento da série de investimento do governo geral: $\left(\frac{\text{Investimento}(t)}{\text{Investimento}(t-1)}\right) - 1$.	IBGE (2006, vários anos), Gobetti (2007) e Orair (2016). Disponível em: < https://bit.ly/3faxfva >.
Carga tributária brasileira (bruta, % PIB)	Corresponde à razão entre a arrecadação de tributos e o PIB a preços de mercado, ambos considerados em termos nominais.	Receita Federal do Brasil. Disponível em: < https://bit.ly/30dYIru >.
Resultado fiscal estrutural (SPE)	Resultado fiscal primário, subtraído dos fluxos de receitas e despesas não recorrentes, e descontado dos efeitos do ciclo econômico sobre as receitas e algumas despesas recorrentes.	Schettini e Cavalcanti (2019). Disponível em: < https://bit.ly/2CX6qh4 >.
Resultado fiscal estrutural (BB)	Resultado fiscal primário, subtraído dos fluxos de receitas e despesas não recorrentes, e descontado dos efeitos do ciclo econômico sobre as receitas e algumas despesas recorrentes.	Borges (2019). Disponível em: < http://bit.ly/2Zt1B5m >.
Hiato do produto (IFI)	Indicador IFI de Hiato do Produto, calculado com base na metodologia da função de produção adaptada da Comissão Europeia.	Orair e Bacciotti (2018). Disponível em: < https://bit.ly/2RaN5wB >.
Hiato do produto (BB)	Indicador de Hiato do Produto, calculado por Bráulio Borges do IBRE/FGV.	Borges (2019). Disponível em: < http://bit.ly/2Zt1B5m >.
Hiato do produto (IPEA)	Indicador IPEA de Hiato do Produto, calculado com base na metodologia da função de produção.	Souza-Júnior (2017). Disponível em: < https://bit.ly/2DfsJhD >.

Fonte: Elaboração própria.

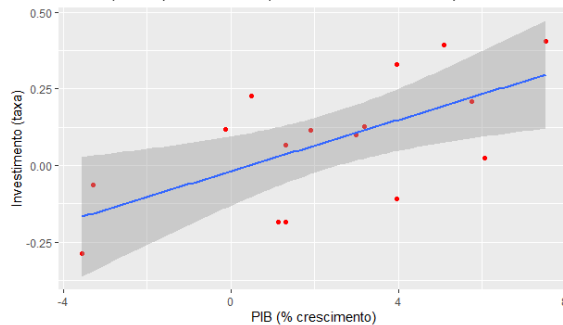
APÊNDICE B: Correlações Investimento VS PIB, e medidas de Hiato do Produto

Gráfico B1: Correlação linear Investimento (% PIB) x PIB (% crescimento)

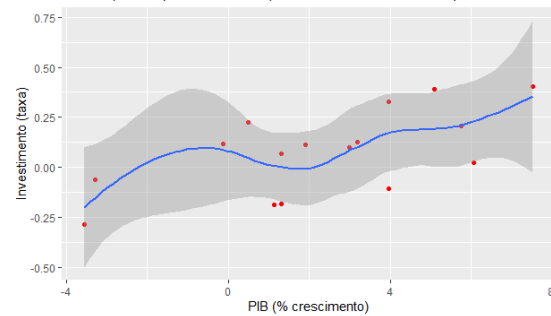
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico B2: Correlação móvel Investimento (% PIB) x PIB (% crescimento)

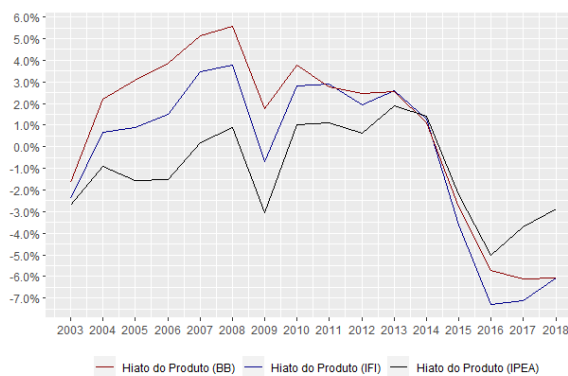
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico B3: Correlação linear Investimento (taxa) x PIB (% crescimento)

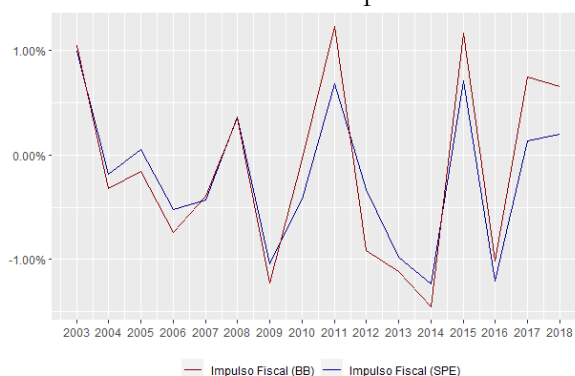
Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico B4: Correlação móvel Investimento (taxa) x PIB (% crescimento)

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico B5: Medidas de Hiato do Produto

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Gráfico B6: Medidas Impulso Fiscal

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.