

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **Regras fiscais brasileiras: uma rachadura no teto**

Gabriel Atanasio dos Santos Chianca

Matrícula nº: 117033772

ORIENTADOR: Prof. Margarida Maria Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez

DEZEMBRO 2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **Regras fiscais brasileiras: uma rachadura no teto**

---

Gabriel Atanasio dos Santos Chianca

Matrícula nº: 117033772

ORIENTADOR: Prof. Margarida Maria Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez

DEZEMBRO 2021

***As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor***

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço ao bom Deus que me concedeu sabedoria e força ao longo desses anos da graduação. Que me colocou diante de oportunidades com as quais eu nem podia sonhar

Aos meus pais, Claudio e Marcela por todo o suporte nessa jornada, por sempre acreditarem em mim, por me incentivarem a fazer o curso que eu quisesse e me dizerem que eu podia mudar de ideia a qualquer momento. À minha irmã, Giovanna, pelas doses de implicância e discussões que certamente contribuem para a capacidade analítica de qualquer economista.

Aos professores sensacionais que encontrei no IE por ensinarem com amor e com senso de propósito para com o Brasil. Em especial aos professores do Grupo de Conjuntura: Margarida Gutierrez, Francisco Eduardo Pires e Antonio Licha, que foram minhas agradáveis companhias semanais em meus últimos meses e investiram em minha formação como poucos. Ainda destaco alguns que fizeram com que eu me apaixonasse pela economia: Daniel Barreiros, Maria Isabel Busato e Pedro Hemsley.

Como o aprendizado também possui o seu componente prático, agradeço aos economistas do antigo DEPEC: Fabio Giambiagi, Ricardo Barboza, Gilberto Borça, Maurício, Pasin, Letícia, Sergio e Antonio. Quando conheci vocês e o trabalho que desenvolviam tive certeza de que era assim que “eu queria ser quando crescer”. Ao “estagnário sênior”, Matheus Outeiro e à novata Giovana Carvalho.

Aos amigos do CASA e da Minerva Consultoria, meus sinceros agradecimentos por tudo que construímos nesses anos.

E ainda, em nome de todas as amizades que fiz nessa jornada, agradeço aos queridos Anna Clara, Camila Rocha, Clarice Santos, Larissa Chagas, Kenia Braga e Paulo Alexandrino.

## RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar o arcabouço fiscal brasileiro, tendo como fio condutor a busca pela sustentabilidade do endividamento público e a proteção às futuras gerações de brasileiros. Apesar do ajuste fiscal ser pauta permanente no debate político, econômico e midiático, o Brasil enfrenta sucessivas dificuldades em ancorar expectativas acerca do quadro fiscal que possibilitem uma condução serena da política macroeconômica. Considerando que a política fiscal é operacionalizada através de um arcabouço legal conhecido como regras fiscais, são analisadas as regras aplicadas ao Brasil. Apesar dos esforços e avanços na construção de um arcabouço com uma Regra de Ouro, uma Lei de Responsabilidade e uma Regra do Teto de Gastos, o crescimento das despesas continuou a pressionar o orçamento ao ponto de gerar uma rachadura no teto. O arcabouço fiscal brasileiro é avaliado de acordo com as recomendações do FMI e atende aos critérios desejados em 4 das 6 características analisadas. Além de literaturas que já abordaram o tema, recorreu-se a legislação e a estatísticas fiscais divulgadas oficialmente. Por fim, são debatidas eventuais propostas de aprimoramento das regras vigentes.

**Palavras-chave:** instituições fiscais; finanças públicas; Regra do Teto de Gastos.

## Lista de Gráficos:

Gráfico 1: Quantidade de regras fiscais por país ao longo dos anos.

Gráfico 2: Resultado Primário do Governo Central (% PIB). Acumulado no ano – Abaixo da linha.

Gráfico 3: Receitas e Despesas Primárias do Governo Central (% PIB).

Gráfico 4: Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB).

Gráfico 5: EMBI Brasil e Média dos Emergentes (em basis points).

Gráfico 6: Spread EMBI: Brasil - Média dos Emergentes (em basis points).

Gráfico 7: Juro Real da NTN-B de 12 anos (% ao ano)

Gráfico 8: Taxa de variação real do PIB (%).

Gráfico 9: Participação das Despesas Obrigatórias e Discricionárias na Despesa Primária Total (%)

Gráfico 10: Gasto com sentenças judiciais e precatórios (R\$ bilhões, a preços de jul/2021),

Gráfico 11: Investimento do Governo Central (% PIB)

## Lista de Tabelas:

Tabela 1: Apuração da Regra de Ouro.

Tabela 2: Indicadores Diversos – Médias Mensais.

Tabela 3: Mediana das Expectativas de Mercado para os principais indicadores macroeconômicos

Tabela 4: Mediana das Expectativas de Mercado para os principais indicadores fiscais (% PIB)

## SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

AGU	Advocacia Geral da União
Anbima	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEE	Comunidade Econômica Europeia
BPS	Basis Points
CEF	Caixa Econômica Federal
CF	Constituição Federal do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
COPOM	Comitê de Política Monetária
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPFe	Dívida Pública Federal externa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
EMBI	J. P. Morgan Emerging Market Bond Index
EC	Emenda Constitucional
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSB	Fundo Soberano do Brasil
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFI	Instituição Fiscal Independente
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MF	Ministério da Fazenda
MP	Ministério Público
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OGU	Orçamento Geral da União
ONU	Organização das Nações Unidas
PEC	Proposta de Emenda à Constituição
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Plano Plurianual
PRS	Projeto de Resolução do Senado
RCL	Receita Corrente Líquida
RFB	Secretaria da Receita Federal do Brasil
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social

SEAE	Secretaria de Acompanhamento Econômico
SGS	Sistema Gerenciador de Séries Temporais
SPE	Secretaria de Política Econômica
STF	Supremo Tribunal Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TCU	Tribunal de Contas da União
TN	Tesouro Nacional
EU	União Europeia



# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO (INCOMPLETO).....</b>	<b>10</b>
<b>2. REGRAS FISCAIS .....</b>	<b>11</b>
<b>2.1. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>11</b>
<b>2.2. EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL.....</b>	<b>16</b>
<b>3. ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO .....</b>	<b>19</b>
<b>3.1. REGRA DE OURO .....</b>	<b>19</b>
<b>3.2. LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL .....</b>	<b>24</b>
<b>3.3. UM BREVE BALANÇO ATÉ 2016.....</b>	<b>28</b>
<b>3.4.O TETO DOS GASTOS .....</b>	<b>34</b>
<b>3.5. INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE .....</b>	<b>40</b>
<b>3.6. UMA RACHADURA NO TETO .....</b>	<b>44</b>
<b>4. PERSPECTIVAS PARA O FUTURO.....</b>	<b>50</b>
<b>5. CONCLUSÕES .....</b>	<b>57</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>59</b>

# 1. INTRODUÇÃO

Apesar do ajuste fiscal ser pauta constante no debate político, econômico e midiático, o Brasil enfrenta sucessivas dificuldades em ancorar expectativas acerca do quadro fiscal que possibilitem uma condução serena da política macroeconômica. O debate parecia ter avançado a partir da adoção de uma rígida política em 2016 a partir da PEC do Teto dos Gastos. Entretanto, ainda em 2021 o teto começaria a apresentar rachaduras e demandaria novo debruçar sobre as possibilidades orçamentárias e a política fiscal.

Primeiramente, cabe estabelecer, como em qualquer manual de finanças públicas, que a ação do governo através da política fiscal abrange três funções básicas. A primeira função é a alocativa, que diz respeito ao fornecimento de bens públicos.<sup>1</sup> Depois dela, vem a função distributiva, que está associada a ajustes na distribuição de renda que resultem em uma distribuição considerada justa pela sociedade. E, por fim, a função estabilizadora, que tem como objetivo o uso da política econômica visando um alto nível de emprego, a estabilidade dos preços e a obtenção de uma taxa apropriada de crescimento econômico. (GIAMBIAGI e ALÉM, 2015)

Além disso, a construção tradicional aponta que o livre funcionamento do sistema de mercado não soluciona problemas como a existência de altos níveis de desemprego e inflação. Nestes casos, há espaço para a ação do Estado no sentido de implementar políticas que visem à manutenção do sistema econômico o mais próximo possível do pleno emprego e da estabilidade de preços. (GIAMBIAGI e ALÉM, 2015)

Entretanto, a política fiscal nem sempre é um fim em si mesma. Em diversos momentos, ela influencia toda a estrutura macroeconômica do país. Uma linha de causalidade pode ser estabelecida a partir do desequilíbrio entre receitas e despesas, passando por uma trajetória explosiva do endividamento público, que leva à perda de credibilidade frente aos investidores internacionais, aumento dos prêmios de risco e, conseqüentemente, aumento das taxas de juros, o que leva a um comprometimento do crescimento econômico, da geração de empregos e do bem-estar da população. Indicativos desse processo nocivo acontecendo no Brasil estão frequentemente presentes nas atas do COPOM. É bem verdade que Roberto Campos, o Presidente do Banco Central, no contexto da tramitação da PEC dos Precatórios (uma rachadura no Teto dos Gastos) chegou a afirmar que era impossível para qualquer banco central do mundo segurar expectativas de inflação com um ambiente fiscal descontrolado e falando sobre a política monetária afirmou “eu não sou o piloto, o piloto é o fiscal”.<sup>2</sup>

A macroeconomia, quando muito bem-sucedida, bem fundamentada, empiricamente respaldada, promotora da prosperidade e (quase) consensualmente aceita, é dada como morta. Mas é na crise, na dúvida, no caos e na incerteza, que é tida como ciência pulsante, quando são tiradas as teorias alternativas das gavetas empoeiradas onde

---

<sup>1</sup> Bens públicos são aqueles cujo consumo/uso é indivisível ou “não rival”. Em outras palavras, o seu consumo por parte de um indivíduo ou de um grupo social não prejudica o consumo do mesmo bem pelos demais integrantes da sociedade. (Giambiagi e Além, 2015)

<sup>2</sup> Disponível em <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,campos-neto-e-impossivel-a-qualquer-bc-segurar-expectativas-com-fiscal-descontrolado,70003810302>>

estiveram guardadas e o debate floresce. O interesse nas regras fiscais ao redor do mundo cresceu bastante em função da deterioração fiscal observada ao longo dos anos 1990, posteriormente, a partir de 2008, houve novo impulso em decorrência do impacto fiscal causado pela crise financeira e, em 2020, adaptações, novas percepções e a consolidação de velhos instrumentos marcaram o debate fiscal em um mundo à sombra de uma pandemia internacional.

Nesse sentido, este trabalho parte do pressuposto de que:

“A operacionalização da política fiscal – e o alcance dos seus objetivos: crescimento econômico, distribuição de renda, estabilização macroeconômica e controle do endividamento – é realizada por meio de um arcabouço institucional denominado regras fiscais, que dão a orientação econômica da política fiscal.” (PIRES, 2019)

Considerando que a discussão das atuais instituições fiscais passa pela análise dos resultados fiscais gerados durante a vigência destas regras, serão mobilizadas estatísticas públicas para interpretar o funcionamento das regras fiscais no Brasil ao longo das últimas décadas e realizar a avaliação das mesmas a partir de critérios internacionais consolidados. Com o objetivo de investigar o arcabouço institucional da política fiscal no Brasil, o presente trabalho é constituído, além dessa breve introdução, por um capítulo onde serão abordados o marco teórico e a experiência internacional acerca das regras fiscais. No terceiro capítulo é apresentado e analisado o arcabouço fiscal brasileiro. No quarto capítulo são apresentadas perspectivas para o futuro, inclusive propostas de modificação das regras fiscais. E, por fim, são introduzidas as conclusões.

## **2. REGRAS FISCAIS**

### **2.1. MARCO TEÓRICO**

O conceito de regras fiscais diz respeito à imposição de metas ou limites numéricos para algumas das principais variáveis fiscais (dívida, resultado primário, despesa ou até mesmo receita). A introdução de tais regras é usualmente justificada como um remédio para atenuar o *déficit bias* (viés deficitário) – tendência crescente do déficit e do nível de endividamento público ao longo do tempo – e a pró-ciclicidade do gasto público – tendência de que os gastos do governo variem na mesma direção do ciclo econômico, com aumento de gastos nos períodos de expansão econômica e contração nos momentos de recessão, aprofundando a volatilidade da economia como um todo.

A literatura aponta um conjunto significativamente amplo de explicações para o *déficit bias*, particularmente Calmfors e Wren-Lewis (2011) tentam diferenciar 6 elementos-chave, apesar de reconhecerem que alguns deles possam estar correlacionados: (i) assimetrias de informação; (ii) impaciência; (iii) competição eleitoral; (iv) *common-pool problem* (problema dos recursos comuns); (v) conflito intergeracional; e (vi) inconsistência temporal.

- (i) Assimetrias de informação: quando os agentes não enxergam perfeitamente a restrição orçamentária do governo podem superestimar os benefícios dos gastos correntes e subestimar os custos fiscais associados. Por exemplo, quando o governo elabora projeções macroeconômicas e fiscais descoladas da realidade, permitindo um volume de gastos muito superior às receitas que serão efetivamente realizadas.
- (ii) Impaciência: a impaciência pode se manifestar a nível de indivíduos ou de governos. Uma pessoa pode reconhecer racionalmente que está acima do peso e ter como objetivo mudar a situação, mesmo assim pode ter dificuldades em recusar uma sobremesa que é oferecida. Da mesma forma, a sociedade pode tomar decisões prejudiciais, a longo prazo, quando tem sua atenção restrita ao curto prazo. Em especial, a impaciência - enquanto taxa de desconto intertemporal - dos governantes pode ser ainda mais alta em função dos ciclos eleitorais.
- (iii) Competição eleitoral: a rotatividade dos governantes eleitos, apesar de seus muitos benefícios em diferentes aspectos, pode trazer implicações acerca das decisões ótimas de política fiscal. Nessa teoria, os governos não internalizam integralmente os custos da dívida porque sabem que eles serão divididos com os próximos governos (possivelmente partidos com interesses opostos). Provavelmente uma das mais populares explicações para o *déficit bias* foi formulada por Alesina and Tabellini (1990), no modelo proposto pelos autores a dívida é utilizada como ferramenta estratégica para influenciar as escolhas do sucessor, limitando sua capacidade de concretizar uma agenda própria. Nesse sentido, quanto maior o grau de polarização e quanto maior a percepção do atual governante de que seu partido perderá a próxima eleição, maior é o déficit fiscal deixado como herança.
- (iv) *Common pool problem*: Esse problema se baseia no fato de que atores do processo orçamentário podem pressionar por mais gastos ou incentivos tributários em função de ganhos particulares, mesmo que a custos significativos ao conjunto da sociedade, esses agentes incentivam a tomada de

decisões subótimas considerando seus benefícios individuais e que os custos serão divididos com toda a sociedade.

- (v) Conflito intergeracional: esse conceito tende a permear grande parte do debate acerca do endividamento público, a geração corrente pode ter incentivos a assumir compromissos que serão pagos apenas pela geração futura, gerando um potencial viés deficitário. Isso também pode ocorrer de maneira menos direta, quando a geração corrente não atribui o devido peso a uma futura pressão de gastos associada ao envelhecimento da população.
- (vi) Inconsistência intertemporal<sup>3</sup>: como as expectativas dos indivíduos acerca das políticas futuras do governo afetam o comportamento presente da economia, se os indivíduos estão convencidos de que o governo manterá determinada política austera, então o governo pode ter um incentivo para se desviar dessa política no curto prazo.

O Fundo Monetário Internacional atua ativamente na promoção de regras fiscais e, por isso, publicou dois guias com instruções práticas para *policymakers* em 2018: “How to Select Fiscal Rules<sup>4</sup>” e “How to Calibrate Fiscal Rules<sup>5</sup>”. Esses documentos foram baseados na literatura acerca do tema e na experiência internacional, sendo especialmente úteis ao evidenciar metodologias consolidadas. O FMI (2018<sup>a</sup>) aponta uma lista não exaustiva de 6 características desejáveis às regras fiscais:

- (i) Sustentabilidade: Uma vez cumprida, a regra deve garantir a sustentabilidade da dívida a longo prazo;
- (ii) Estabilidade: A regra não deve promover o aumento da volatilidade econômica, sendo desejável promover a sua redução. Para garantir a estabilidade, a regra deve permitir estabilizadores matemáticos ou políticas discricionárias com atuação anticíclica;
- (iii) Simplicidade: A regra deve ser facilmente compreendida pelos tomadores de decisão e pelo público;

---

<sup>3</sup> Uma extensão do que foi proposto por Kydland e Prescott (1977).

<sup>4</sup> Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2018/03/15/How-to-Select-Fiscal-Rules-A-Primer-45552>>

<sup>5</sup> Disponível em <<https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2018/03/15/How-to-Calibrate-Fiscal-Rules-A-Primer-45551>>

- (iv) Operacionalidade: Deve ser possível traduzir a regra em orientações claras no processo de orçamento anual. Além disso, os agregados orçamentários almejados pela regra devem estar amplamente sob o controle do formulador da política fiscal;
- (v) Resiliência: Uma regra deve ser mantida em vigor por um período prolongado para construir credibilidade, portanto ela precisa ser suficientemente flexível para acomodar choques exógenos.
- (vi) Monitoramento e *enforcement*<sup>6</sup>: A conformidade com a regra deve ser fácil de verificar e deve haver custos associados a desvios das metas. (FMI, 2018<sup>a</sup>)

Não existe uma regra perfeita capaz de alcançar com sucesso os 6 critérios enunciados, pelo contrário, surgem *trade-offs*. Por exemplo, uma regra que possua uma robusta estrutura de monitoramento e *enforcement*, com punições aos desvios, provavelmente será uma regra muito rígida, com pouca resiliência. Da mesma maneira, pode-se pensar em uma regra que, focada na promoção da estabilidade, estabeleça metas que vão além do ano calendário e compreendem acomodações ao longo do ciclo econômico, entretanto essa regra perderia pontos no critério simplicidade porque a determinação dos ciclos pode causar controvérsias.

Na ausência de uma regra perfeita, surgem diferentes tipos de regras que buscam, através do controle de agregados orçamentários diferentes, combater o *deficit bias* e a pró-ciclicidade na política fiscal. Kumar et al. (2009) agrupam as regras fiscais em 4 grandes categorias: regras que incidem sobre a dívida, aquelas que incidem sobre a despesa, regras que incidem sobre as receitas e regras de equilíbrio orçamentário.

As regras da dívida definem um limite ou meta explícita para a dívida pública em porcentagem do PIB. Esse tipo de regra é, por definição, a mais eficaz para garantir a convergência para um objetivo de dívida e, portanto, a sustentabilidade do endividamento. Também alcança com sucesso as características simplicidade e monitoramento e *enforcement*. Entretanto, cabe destacar que diversas variáveis que afetam a trajetória da dívida estão fora do controle direto da autoridade fiscal, em especial a taxa de juros, o que impacta negativamente na avaliação no critério operacionalidade. E, por fim, estas regras também apresentam problemas no critério estabilidade porque podem induzir uma política fiscal pró-cíclica. (KUMAR et al., 2009)

---

<sup>6</sup> *Enforcement* pode ser entendido enquanto a capacidade de garantir o cumprimento da regra.

As regras para a despesa, usualmente, estabelecem limites permanentes para os gastos totais, primários ou correntes, seja em termos absolutos, taxas de crescimento ou em porcentagem do PIB. Têm como vantagem fornecer a direção de curto prazo para a política fiscal, já que o governo tem total controle da variável em questão. Ou seja, destaque positivo nos critérios monitoramento e *enforcement*, simplicidade e operacionalidade. Apesar de não garantirem a sustentabilidade orçamentária por focarem apenas no gasto, podem ser uma ferramenta poderosa para garantir uma consolidação fiscal consistente e sustentável quando acompanhadas por regras de dívida ou equilíbrio orçamentário. (TINOCO, 2017)

As regras menos utilizadas são as de receita. Esse tipo de regra estabelece tetos ou pisos para a receita e visam aumentar a arrecadação ou prevenir uma carga tributária excessiva, respectivamente. Como principal ponto negativo, esse tipo de regra está sujeito a muitos fatores fora do controle do governo, especialmente a flutuação da atividade.

Por fim, KUMAR et al., 2009 fazem referência a *Budget balance rules* (regras de equilíbrio orçamentário) que possuem como principais representantes as regras de resultado (primário, nominal ou estrutural) e as regras de ouro. Quando a regra foca no resultado primário, satisfaz o critério operacionalidade ao fornecer uma direção clara de curto prazo para a política fiscal e atende ao critério sustentabilidade por possuir uma ligação direta com a dívida. Entretanto, possuem um desempenho indesejado no critério estabilidade, porque induzem um comportamento pró-cíclico. As regras de ouro serão abordadas mais profundamente no próximo capítulo.

Em função de características complementares e *trade-offs* envolvidos, uma única regra pode não ser capaz de garantir a boa condução da política fiscal. FMI (2018<sup>a</sup>) indica que a construção do arcabouço fiscal deve minimizar os *trade-offs*, ponderar as preferências e características específicas do país em questão e considerar uma combinação de diferentes tipos de regras.

A eficácia das regras fiscais é analisada por diversos trabalhos na literatura, entretanto uma dificuldade na elaboração de estudos empíricos acerca da capacidade das regras fiscais implicarem em efetivas restrições para a política fiscal é a questão da endogeneidade. Muitas vezes, o fato de o país possuir uma regra fiscal em vigor já é consequência daquele país relegar certa importância à sustentabilidade fiscal e, portanto, são maiores as chances dele já possuir condições fiscais favoráveis. Ou seja, regras fiscais mais rígidas podem ser adotadas exatamente por países que possuem condições fiscais mais favoráveis. O trabalho desenvolvido por Heinemann et al (2018) abordou 30 estudos publicados entre 2004 e 2014, utilizando uma *meta-regression-analysis* (MRA), e

apontou que, de fato, as regras fiscais são capazes de limitar a política fiscal. Em um subgrupo mais limitado de 9 estudos voltados para a mensuração quantitativa da adoção de regras fiscais sobre o déficit primário em relação ao PIB, os autores sugerem uma redução de -1,3% a -1,5%.

## **2.2. EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL**

A experiência internacional em regras fiscais é sumarizada no “FMI Fiscal Rules Dataset” (2016), a partir da seguinte definição de regra fiscal: uma restrição duradoura na política fiscal, por meio de limites ou metas quantitativas em um de seus principais agregados. Segundo esta base, a 1ª regra fiscal foi adotada por Singapura em 1965, trata-se de uma regra voltada para equilíbrio do resultado corrente que está vigorando até hoje. Ao longo da década de 1970 o debate acerca das regras fiscais ganhou força, processo que foi corroborado pelo ambiente macroeconômico hostil que marcou a década de 1980. Mesmo assim, em 1985, apenas 6 países adotavam regras fiscais.

A popularização deste tipo de instrumento, entretanto, aconteceria apenas a partir da década de 1990, no que Schaechter et al. (2012) denominaram como a primeira de três ondas de disseminação das regras fiscais, nesse período as regras se multiplicaram e foram adotadas em 49 países até o término do ano 2000. No começo da primeira década do milênio (segunda onda), seria a vez dos países emergentes adotarem regras fiscais (em alguns casos, mais de uma) em um contexto de reformas da política fiscal. No ano de 2005, 72 países possuíam regras fiscais ativas. Por fim, os autores apontam que a crise econômica internacional de 2008, cuja resposta levou ao aumento do endividamento dos países, teria reacendido o debate e gerado não apenas uma nova onda de regras, mas também uma reformulação das regras, que passariam a permitir maior flexibilidade no curto prazo com o objetivo de garantir a sustentabilidade no longo prazo. Dessa forma, ao término de 2010, o número de países que adotavam regras fiscais chegaria a 80. (TINOCO, 2017; FMI, 2016)

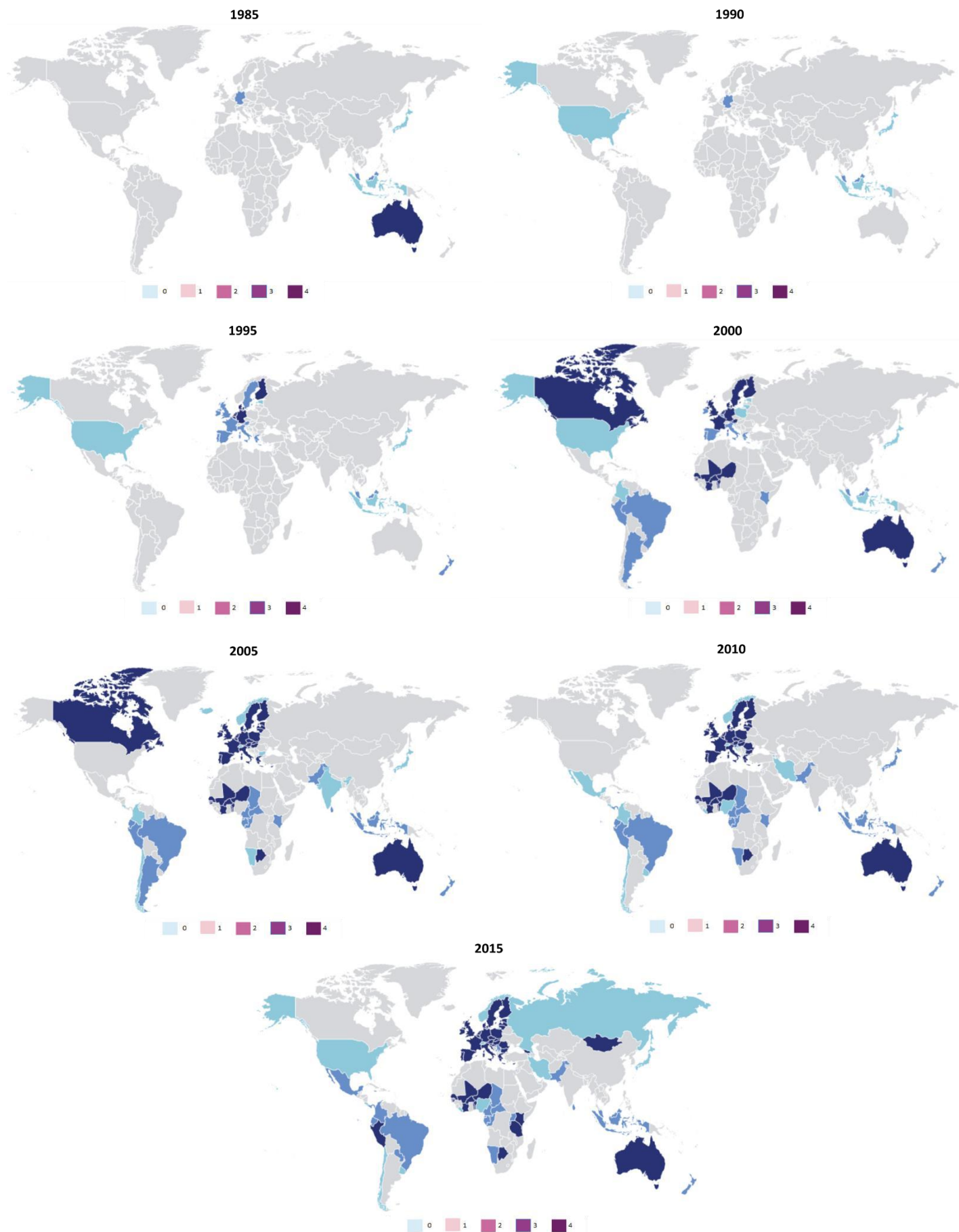
A disseminação das regras fiscais ao redor do globo apresenta uma trajetória crescente, mas não é constante ou linear. Houve períodos curtos que concentraram o surgimento de regras em muitos países, assim como períodos de desaceleração e ainda, países que abandonaram as regras fiscais (temporária ou permanentemente) ao longo do caminho. Por exemplo, entre 2003 e 2010 os Estados Unidos não possuíam nenhuma



regra fiscal. Enquanto o Canadá abandonaria sua única regra fiscal em 2006. Os movimentos de adoção, reformulação e abandono das regras fiscais estão relacionados a cenários estresse econômico, como aconteceu na década de 1980, na crise de 2008 e 2020. Kumar et al. (2009) apontam que aproximadamente um quarto das regras fiscais em níveis nacionais foram modificadas ou abandonadas em função da crise de 2008. Além de um simples abandono das regras, os autores também destacam que o debate saiu de uma preocupação quase exclusivamente centrada nos elevados níveis de dívida e destinou maior enfoque a capacidade da política fiscal atenuar os ciclos econômicos. Nesse contexto, é incorporada uma das principais críticas à adoção de regras fiscais, de que elas limitavam a atuação da política fiscal exatamente no momento em que esta seria mais necessária (função anticíclica). Agora, as regras também devem ser capazes de suportar uma política fiscal anticíclica. Períodos como esse destacam a importância de duas características de regras fiscais bem formuladas, citadas anteriormente: promover a estabilidade – atuação anticíclica da política fiscal – e ser resiliente – capaz de acomodar choques.

É necessário destacar que houve uma atuação sistemática do FMI ao longo das décadas no sentido de difundir princípios e normas voltados à administração pública, dentre os quais sobressaem as regras fiscais. Muito além de contribuições teóricas, o FMI também utilizou uma espécie de poder coercitivo, ao atrelar a adoção de políticas fiscais austeras e a implementação de regras fiscais à participação do fundo na reestruturação econômica de uma série de países emergentes. É razoável supor que o poder de barganha dos pacotes de socorro do FMI foi importante na difusão de regras fiscais ao redor do mundo. Esse fenômeno foi observado na experiência brasileira de negociação com o fundo em 1998 e 1999, tema que será abordado com mais profundidade no capítulo seguinte, quando for abordada a Lei de Responsabilidade Fiscal. (CAMILO, 2015 *apud* DAMASCENO, 2018)

Gráfico 1: Quantidade de regras fiscais por país ao longo dos anos



Fonte: IMF Fiscal Rules Dataset.

Segundo o “FMI Fiscal Rules Dataset” (2016), 92 países ao redor do mundo adotavam regras fiscais em 2015. As regras acerca do equilíbrio orçamentário (*budge balance rules*) são as mais populares, estando presentes em 78 países. Logo em seguida, vêm as regras que disciplinam a dívida pública (*debt rules*), adotadas em 76 países. Enquanto as regras que impõem limites de gasto (*expenditure rules*) estão presentes em 45 países. Por fim, as regras que disciplinam as receitas (*revenue rules*) são adotadas por apenas 14 países.

### **3. ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO**

Em consonância com as boas práticas sugeridas pelo FMI (2018<sup>a</sup>), o arcabouço fiscal brasileiro conta com três regras operando simultaneamente. Uma regra de ouro, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a regra do teto. Este tipo de arranjo pode apresentar benefícios quando as regras são complementares. Por outro lado, é necessário atentar às possibilidades de sobreposição das regras, Giambiagi e Tinoco (2019) apontam uma sobreposição entre a regra de ouro e o teto de gastos que será melhor explorada à frente.

#### **3.1. REGRA DE OURO**

A primeira regra fiscal que compõe o atual arcabouço institucional brasileiro é a “Regra de Ouro”. Possuindo amplo referencial teórico e vasta recorrência internacional, esta regra foi aplicada no Brasil através do Artigo 167 da Constituição Federal:

“Art. 167. São vedados:

(...)

III–a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta;” (BRASIL, 1988)

A regra parte do pressuposto de que as despesas públicas são classificadas em duas categorias: as despesas correntes, que não contribuem para a formação ou aquisição de bens de capital, e as despesas de capital, aquelas que contribuem para a formação ou aquisição de bens de capital, ou seja, aumentam o patrimônio público.

Isso posto, uma regra de ouro tem por objetivo promover um controle orçamentário que auxilie na sustentabilidade da dívida pública a médio e longo prazo, mas que possua uma flexibilidade no que diz respeito às despesas de capital. Resumidamente, este tipo de regra estipula que a expansão da dívida pode ser tolerada, desde que seja limitada ao valor do aumento do estoque de capital. Dessa forma, não pode haver emissão de dívida para financiamento de déficit corrente. A origem teórica desta flexibilização está associada ao princípio de que o aumento de capital público beneficia várias gerações e não apenas a geração presente. Nesse sentido, é razoável imputar também às futuras gerações os custos do financiamento desse aumento de capital. Ao passo que seria incoerente compartilhar com as futuras gerações os custos do financiamento de gastos correntes (que beneficiariam apenas a presente geração).

Couri *et al* (2018) sugerem que a origem dessa proteção à expansão do estoque de capital público estava muito associada a uma definição mais próxima de “defesa do investimento público”, será demonstrado à frente que a regra brasileira não é tão precisa nesta interpretação. O investimento público possui algumas características especiais que, segundo Couri *et al* (2018), justificam a sua defesa: (i) Efeitos pró-crescimento: macroeconomistas reconhecem o efeito dual do investimento, no curto prazo significa uma expansão da demanda, associado a multiplicadores mais altos de produto e emprego, sobretudo em períodos recessivos. No longo prazo, significa uma expansão da oferta, com a capacidade de combater gargalos estruturais e ampliar a produtividade, sobretudo quando se trata de investimentos em infraestrutura; (ii) Fortalecimento do patrimônio público: resultam na acumulação de ativos que ampliam o patrimônio público e potencialmente geram receitas futuras; (iii) São mais vulneráveis à volatilidade econômica: caso não exista regra específica que promova a sua proteção, a literatura aponta que episódios de ajuste fiscal tendem a estar associados à penalização excessiva dos investimentos em função da adequação a regras fiscais com enfoque de curto prazo – tema será retomado oportunamente; (iv) Por último, a literatura de economia do setor público também sugere que o processo orçamentário das sociedades democráticas produza um viés contra o investimento público ao favorecer o crescimento das despesas correntes, através da expansão de programas associados à seguridade social (Persson e Tabelini, 2002 *apud* Pires, 2019).

Entretanto, cabe destacar que a definição usual de investimento na contabilidade nacional não inclui algumas despesas que, ao possuírem características semelhantes ao investimento, também beneficiaram as futuras gerações. Em especial, pode-se destacar a acumulação de capital humano, que pode ser diretamente relacionada a gastos correntes

em educação, ciência e tecnologia ou indiretamente relacionada a gastos com o sistema de saúde. Além disso, se não houver o devido planejamento e gerenciamento do investimento público, grande parte do potencial benéfico pode ser perdido. Por exemplo, a literatura aborda que a mensuração dos multiplicadores de produto e emprego pode ser significativamente diferente dependendo do momento do ciclo econômico em que o investimento é realizado, infelizmente esse tema foge do escopo deste trabalho.

Apesar da regra de ouro estar bem consolidada teoricamente, a sua aplicação pode variar um pouco de país para país. No Brasil, alguns distanciamentos das proposições teóricas originais podem ser destacados. Primeiramente, a definição do termo despesa de capital presente na Constituição Federal faz referência não apenas ao investimento, mas inclui inversões financeiras – em especial injeções para aumento de capital das empresas estatais e empréstimos feitos a instituições financeiras para promover programas ou políticas públicas, como o FIES (Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior) - e amortizações da dívida pública – na “rolagem” da dívida o pagamento do principal é considerado despesa de capital, enquanto o pagamento dos juros é considerado despesa corrente. Essa definição mais abrangente de despesas de capital abre espaço para que a regra seja cumprida mesmo com endividamento crescendo muito acima dos investimentos públicos. Basta que esta diferença seja compensada pelas demais categorias contabilizadas entre as despesas de capital (por exemplo, via expansão das despesas financeiras do Tesouro Nacional com empréstimos ou com atualização monetária do principal da dívida pública). (Couri *et al*, 2018)

Uma segunda peculiaridade da regra de ouro brasileira que merece destaque é que o governo federal dispõe de um volume elevado de receitas financeiras originadas de três principais fontes:

“1. Amortizações e juros que o Tesouro Nacional recebe de seus devedores, sobretudo governos estaduais e municipais e instituições financeiras oficiais como o BNDES. 2. Resultados positivos do Banco Central que são transferidos ao Tesouro Nacional. 3. Remuneração das disponibilidades financeiras do Tesouro Nacional, depositadas em sua Conta Única no Banco Central.” (Couri *et al*, 2018)

Esse segundo ponto permitiu que o cumprimento da regra de ouro, em alguns anos da década passada, só tenha ocorrido por uma conjunção específica de fatores que, claramente, não se alinham com seu espírito original (equilíbrio no orçamento corrente). “Sua restrição deve ser mais apropriadamente interpretada como um teto para o déficit

corrente que depende diretamente do volume de receitas e despesas financeiras do governo federal” (Couri *et al*, 2018). Alguns anos da segunda metade da década de 2010, foram marcados por receitas e despesas financeiras em volumes expressivos, o que gerou um teto para o déficit corrente relativamente elevado. Ademais, boa parte das fontes financeiras está relacionada a relações intra-setor público (por exemplo, entre o Tesouro Nacional e o BNDES ou outros fundos públicos) que geram margem de manobra para que o governo oportunamente as utilize como meio de flexibilizar o teto de déficit corrente. O problema de depender de algumas dessas receitas financeiras é que elas não são recorrentes - como é o caso do como o adiantamento do pagamento de dívidas pelo BNDES e da transferência de lucro do Banco Central (obtido principalmente através de suas reservas internacionais) ao Tesouro Nacional - e acabam mascarando um quadro estrutural negativo,

A Regra de Ouro possui uma válvula de escape para que o poder executivo possa realizar a emissão de dívida para pagamento de despesa corrente. Esse mecanismo, que garante a resiliência da regra frente a choques, é acionado através de autorização do poder legislativo para emissão de créditos suplementar, especial ou extraordinário. Há um claro *trade-off* entre resiliência e *enforcement*, à medida que a autorização do legislativo permite a acomodação de choques exógenos, ela também permite “contornar a regra” em função da indisciplina fiscal. Nesse sentido, conseguir a aprovação da maioria absoluta no legislativo pode ser um desafio, mas o que a experiência recente mostra é que esse desafio pode ser superado e a regra acaba não representando uma restrição objetiva.

A avaliação do cumprimento da regra ocorre legalmente ao final de cada exercício fechado (janeiro a dezembro de cada ano). Até o ano de 2018 houve o cumprimento da regra sem maiores percalços, auxiliado pelas receitas financeiras extraordinárias citadas anteriormente. Entretanto, a partir de 2019, dificuldades maiores se apresentaram e as despesas correntes foram tão superiores às receitas que a expansão da dívida superou o aumento do estoque de capital, ou seja, o governo não seria capaz de cumprir regra de ouro. Por isso, o Congresso Nacional autorizou a emissão de R\$240,68 bilhões em operações de crédito suplementar e especial. O que traz uma sinalização importantíssima acerca do equilíbrio orçamentário do governo federal.

Novamente, em 2020, as previsões não seriam favoráveis ao cumprimento da regra de ouro. Entretanto, neste ano a situação orçamentária foi agravada pela pandemia do Covid-19, que pressionou o orçamento via aumento de gastos e via diminuição das

receitas. Neste contexto de calamidade, foi aprovado o Orçamento de Guerra<sup>7</sup>, que permitiu a emissão de créditos extraordinários. Nesta ocasião, era perfeitamente aceitável que fossem tomadas as medidas extraordinárias, de acordo com o previsto no § 3º do artigo nº 167 da Constituição Federal: “A abertura de crédito extraordinário somente será admitida para atender a despesas imprevisíveis e urgentes, como as decorrentes de guerra, comoção interna ou calamidade pública, observado o disposto no art. 62.” (BRASIL, 1988)

**Tabela 1: Apuração da Regra de Ouro**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>1. Despesa de capital</b>	667,15	743,97	712,49	940,64	863,63
<b>2. Receita de operações de crédito</b>	567,36	460,35	552,31	844,42	801,48
<b>2.1. Receita de operações de crédito</b>	567,99	553,83	511,75	831,92	1.027,68
<b>2.2. Variação na subconta da dívida (-)</b>	0,64	93,47	40,56	12,5	226,2
<b>Resultado (1 - 2)</b>	99,79	283,62	160,18	96,22	62,15
<b>Ressalva Constitucional</b>	0	0	0	0	0
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1. Despesa de capital</b>	1039,93	898,98	904,15	871,67	1212,98
<b>2. Receita de operações de crédito</b>	953,78	870,18	868,35	1056,97	1559,41
<b>2.1. Receita de operações de crédito</b>	1047,52	949,15	931,24	973,92	1.648,39
<b>2.2. Variação na subconta da dívida (-)</b>	93,74	78,97	62,9	83,05	88,98
<b>Resultado (2 - 1)</b>	86,15	28,80	35,80	-185,30	-346,43
<b>Ressalva Constitucional</b>	0	0	0	240,68	0

Fonte: STN. Elaboração própria.

Na Tabela 1, a linha “ressalva constitucional” consiste na ressalva estabelecida no inciso III do art. 167 da Constituição, segundo o qual é permitido exceder o volume de operações de crédito em relação às despesas de capital até o montante de créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa aprovados pelo Poder Legislativo, por maioria absoluta. Para fins da sua apuração, são consideradas as despesas pagas relativas aos referidos créditos suplementares ou especiais aprovados. Além disso, em 2021, houve a aprovação de créditos extraordinários.

No frígir dos ovos, as restrições impostas pela regra de ouro foram contornadas em 2019 e 2020, no primeiro ano por motivos estruturais que sinalizam uma deterioração da sustentabilidade fiscal e no segundo em função de uma conjuntura extraordinária.

<sup>7</sup> Emenda Constitucional nº106/2020. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm)>

### 3.2. LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

Em 1999, o governo brasileiro enviaria ao Congresso Nacional um pacote de medidas para nortear o comportamento das autoridades nos três níveis de governo e, no ano de 2000, seria aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). É necessário situar a LRF (Lei Complementar nº 101, de 2000) dentro de um processo de transformação mais amplo que acontecia no país. A economia brasileira do final da década de 1980 e início da década de 1990 foi marcada por uma palavra-chave: inflação. Depois da frustração de cinco planos de estabilização: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991), o Plano Real representou a grande aposta da sociedade brasileira para a estabilização econômica. Nesse sentido, o presidente Fernando Henrique Cardoso, ao ser eleito em 1994, tinha uma perspectiva clara de que fora eleito para vencer a inflação e essa missão seria a régua através da qual seu governo seria medido ao longo da história. (Giambiagi et al, 2016) Nesse mesmo sentido, outros autores além de Giambiagi reconhecem que a estabilização e a política fiscal estavam intimamente imbricadas:

“Depois dos fracassos de vários programas de estabilização macroeconômica, formou-se o consenso de que a estabilidade monetária não seria duradoura sem um ajuste fiscal estrutural e sem a implementação de reformas – de ordem econômica, administrativa, previdenciária e tributária” (TAVARES, 2005)

Uma inspiração importantíssima para o processo de transformação brasileiro no final da década de 1990 veio de um país localizado no sudoeste do Oceano Pacífico, a Nova Zelândia. Segundo Giambiagi e Além (2015), a Nova Zelândia iniciou a década de 1990 em situação macroeconômica delicada: a inflação estabilizada, mas em nível acima do desejado, déficit público anual médio de 3,5% e rebaixamento do *rating* do país nas agências avaliadoras de risco. Nesse contexto, as autoridades promoveram um programa de estabilização bastante duro, adotando o regime de “metas inflacionárias”, novidade à época, e um forte ajuste fiscal. Como resultado das políticas implementadas, o país conseguiu alcançar um superávit fiscal próximo de 1% do PIB antes da metade da década e viu a dívida pública cair de 50% do PIB em 1990 para 42% do PIB em 1994, ao passo que a inflação também cedia terreno. Em 1994, o país consolidava o esforço institucional através da aprovação do *Fiscal Responsibility Act*, que, mesmo não incorporando metas numéricas para o gasto público, passou a ser considerado uma referência no debate internacional sobre política fiscal, implementando princípios de transparência e responsabilidade na administração das finanças públicas.

A experiência brasileira se aproxima da neozelandesa em alguns aspectos, o Plano Real foi muito bem-sucedido no controle da inflação, promovendo consistentes reduções das taxas de variação anual dos preços entre 1995 e 1998. O problema, segundo Giambiagi *et al* (2016) foi que “paralelamente a esse êxito, a gestão macroeconômica



deixava dois flancos expostos, que estavam se agravando a olho nu: um desequilíbrio externo crescente e uma séria crise fiscal”. Sendo os quatro primeiros anos do governo FHC caracterizados por “um déficit primário do setor público consolidado, um déficit público (nominal) de mais de 6% do PIB, na média de 1995- 1998 e uma dívida pública crescente.” (GIAMBIAGI *et al*, 2016)

Nesse contexto, o desequilíbrio externo, a estabilização monetária e a política fiscal foram novamente entrelaçados pela tentativa do governo federal de buscar auxílio através de um acordo junto ao FMI. O Fundo coordenou os esforços de apoio ao Brasil, mediante a organização de um pacote de ajuda externa, somando US\$42 bilhões, mas que tinha como contrapartida a promoção de um importante aperto fiscal, com o superávit primário passando de 0,0% do PIB em 1998 para 2,6% do PIB em 1999, e 2,8% e 3,0% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente. (GIAMBIAGI *et al* 2016)

O ajuste fiscal promovido pelo governo FHC não foi meramente conjuntural, mas promoveu, através da LRF, contribuições duradouras:

- (i) Instituiu a necessidade de assegurar fontes de financiamento (receitas permanentes ou corte de gastos) de longo prazo para aprovar novos gastos de caráter permanente, garantindo assim a sustentabilidade do custeio destes gastos.
- (ii) Fixou o limite de 60% das receitas correntes líquidas como teto máximo para os gastos com pessoal dos governos estaduais e municipais. Para o governo central ficou estabelecido o limite de 50%. Também ficaram estabelecidas regras de conduta e de ajuste a serem observadas por cada governo e cada Poder. Limites globais de gastos com pessoal em função da receita já haviam sido previstos anteriormente, mas pela primeira vez foi instituído limites de gastos com pessoal específicos para os poderes judiciário e legislativo. Antes, era mais difícil cumprir metas de gasto com pessoal porque o legislativo e judiciário podiam autoconceder aumentos, agora, esses aumentos também precisam respeitar o teto da LRF. (Tavares, 2005)
- (iii) Proibiu novas renegociações de dívidas entre entes da federação, evitando o problema de risco moral (*moral hazard*) que se criava anteriormente, quando toda renegociação era feita “pela última vez” e então sucedida por uma nova

renegociação no vencimento do pagamento das dívidas. (GIAMBIAGI *et al* 2016)

- (iv) Fixou limites prudenciais e finais de dívida e estabeleceu regras de conduta e de ajuste a serem seguidas por cada governo quando temporariamente esses limites sejam ultrapassados.
- (v) Estabeleceu um limite de endividamento para todos os entes subnacionais, sendo de 2 vezes o valor da Receita Corrente Líquida para estados e 1,2 para municípios.
- (vi) Fixou sanções institucionais e punições para governantes e administradores de recursos públicos que não cumprirem as determinações da Lei. (TAVARES, 2005)
- (vii) Estabeleceu que o projeto da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) enviado ao Congresso Nacional deve conter metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, Resultado Nominal e Resultado Primário para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes.

O planejamento orçamentário brasileiro foi preconizado pela Constituição Federal e aprimorado pela LRF, constituindo-se fundamentalmente de três peças orçamentárias: o Planejamento Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA). A contribuição da LRF foi no sentido de reforçar o papel da atividade de planejamento e, principalmente, a vinculação entre as atividades de planejamento e de execução do gasto público. Cabe destacar que este processo instituído na constituição e aprimorado pela LRF tem também o mérito de submeter à soberania popular, através dos representantes eleitos, a definição das prioridades para a aplicação dos recursos públicos. Antes da Constituição Federal de 1988, as prioridades do setor público eram definidas unilateralmente pelo Poder Executivo, sem trânsito pelo Parlamento. (NASCIMENTO e DEBUS, 2002)

A primeira peça orçamentária, o PPA, foi previsto no Art. 165, inciso I, da Constituição Federal e é destinado às ações de médio prazo, com duração de 4 anos. O PPA tem a função de estabelecer as diretrizes, objetivos e metas da administração para as despesas de capital e outras delas decorrentes. Cronologicamente e hierarquicamente, o

PPA é o primeiro no sistema de planejamento de qualquer ente público, de forma que todos os demais planos e programas devem subordinar-se às diretrizes, objetivos e metas nele estabelecidos. (NASCIMENTO e DEBUS, 2002)

A LDO, serve como elo entre o PPA e a LOA, orientando a elaboração dos orçamentos anuais e tem como funções mais importantes, primeiramente, dispor sobre o equilíbrio entre receitas e despesas, de modo a gerar um superávit primário que reduza o montante da dívida pública e as despesas com juros. E, em seguida, estabelecer critérios e formas de limitação de empenho, na ocorrência de arrecadação da receita inferior ao esperado, de modo que a surpresa na arrecadação não comprometa o cumprimento das metas de resultado primário e nominal. Dessa forma, a LDO compatibiliza as diretrizes do PPA à estimativa das disponibilidades financeiras para determinado exercício. Merecem destaque ainda dois anexos que compõem a LDO, o primeiro deles é o Anexo de Metas Fiscais, onde são estabelecidas metas anuais em valores correntes e constantes para um período de três anos. Essas metas correspondem às previsões para receitas e despesas, resultado nominal e resultado primário, além do montante da dívida pública para três anos, isto é, o exercício a que se referir a LDO e os dois seguintes. Por último, há a prescrição do Anexo de Riscos Fiscais, que deve destacar os fatos que poderão impactar nos resultados fiscais estabelecidos para o exercício, como as sentenças judiciais, que podem a qualquer momento gerar uma despesa inesperada. Uma gestão equilibrada do processo orçamentário envolve o mapeamento dessas despesas em potencial e a realização de reserva para este tipo de contingência. Essa questão, associada a dificuldades com os precatórios, voltará a ser abordada na seção 3.6. “A LRF elegeu a LDO como instrumento mais importante para a obtenção do equilíbrio nas contas públicas, a partir de um conjunto de metas que, após aprovadas, passam a ser compromisso de governo” (NASCIMENTO e DEBUS, 2002,)

Por último, a Lei Orçamentária Anual, prevista no artigo 165, parágrafo 5º da Constituição Federal, constitui um importante instrumento de gerenciamento orçamentário e financeiro da Administração Pública. Com duração de um ano, a tem a função de discriminar os gastos de um exercício financeiro. É necessário que a LOA demonstre estar compatível e adequada ao Anexo de Metas Fiscais, tendo ainda, por acompanhamento, o demonstrativo de efeitos sobre as receitas e as despesas decorrentes de anistias, isenções, subsídios, etc. Sendo a LOA, orientada pela LDO, deve manter os objetivos definidos nesta. (NASCIMENTO e DEBUS, 2002,)

Segundo Nascimento e Debus (2002), a Lei de Responsabilidade Fiscal trouxe uma nova noção de equilíbrio para as contas públicas: o equilíbrio das chamadas “contas primárias”, traduzida no Resultado Primário equilibrado. Significa, em outras palavras, que o equilíbrio a ser buscado é o equilíbrio autossustentável, ou seja, aquele que prescinde de operações de crédito e, portanto, sem aumento da dívida pública. (NASCIMENTO e DEBUS, 2002,)

Por outro lado, Tinoco (2017) indica dois resultados desfavoráveis quando a aplicação daquilo que foi previsto pela LRF. Primeiramente, a instituição de um limite de dívida para a União nunca foi regulamentada pelo Senado, tornando-se ineficaz até o presente momento. E ainda, em relação aos limites de gasto com pessoal (60% da receita corrente líquida para estados e municípios), não houve capacidade de monitorar e fazer valer o texto aprovado. O autor afirma que:

“Embora a definição de despesa com pessoal seja clara, vários estados utilizaram artifícios contábeis para se adequarem ao limite, destacando-se a exclusão de inativos, contratação de pessoal fora do ente para a realização de tarefas típicas do Estado, terceirizações indevidas e exclusão do Imposto de Renda Retido na Fonte. Para atacar esse último ponto, alguns economistas sugerem a criação de um Conselho de Gestão Fiscal, órgão independente para universalizar regras e explicitar problemas.” (TINOCO 2017)

Por último, cabe reconhecer que a estratégia baseada em metas de resultados primários tem caráter procíclico. Na fase positiva do ciclo econômico, é relativamente fácil obter superávits, mesmo que as despesas estejam crescendo a ritmo acelerado, devido ao natural crescimento das receitas, ou seja, torna-se factível conjugar obtenção de superávit primário com elevação de gastos. O problema se manifesta quando há inversão do ciclo, sendo necessário realizar ajuste fiscal em momentos de recessão. (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016) Esta questão será abordada com mais profundidade na seção 3.3.

Em relação a percepção internacional da LRF brasileira, Lledó et al (2017) apontam que a regra possui cláusulas de escape bem especificadas e características desejáveis de enforcement.

### **3.3. UM BREVE BALANÇO ATÉ 2016**

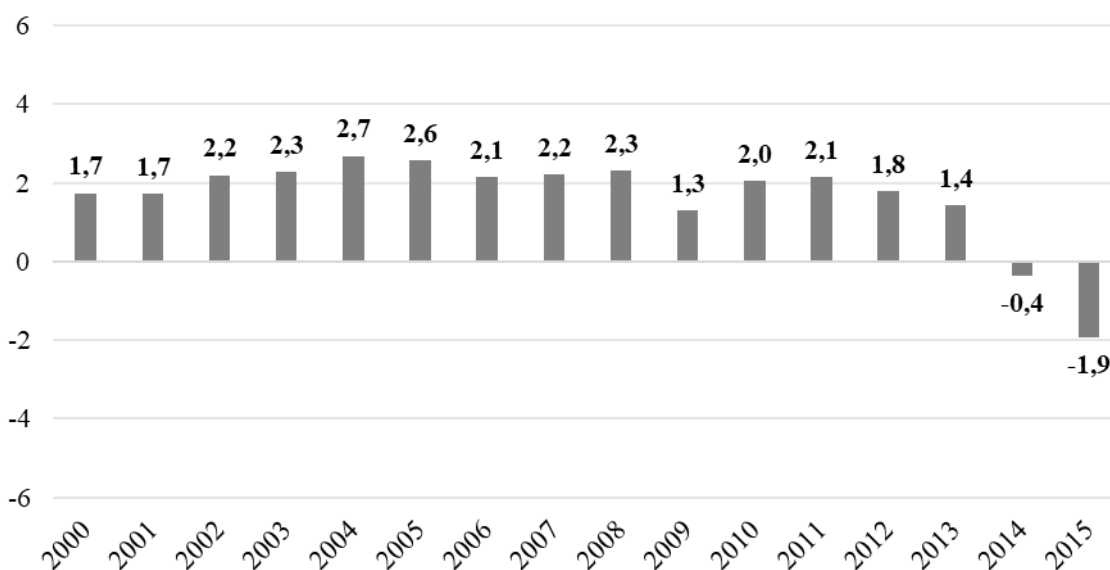
As duas regras fiscais supramencionadas estiveram ativas no Brasil durante as primeiras décadas do milênio, cabe então analisar se elas foram capazes de atenuar o *déficit bias* e incentivar a condução anticíclica da política fiscal.

Um primeiro indicador a ser mobilizado nessa análise é o resultado primário. Ele é obtido através da diferença entre as Receitas Primárias e as Despesas Primárias, ou seja, ficam excluídas as Despesas Financeiras, que não estão sobre controle direto do governo federal. Desde 1999 até 2013 o Governo Central alcançou consecutivos superávits primários, registrando uma média anual do resultado primário em relação ao PIB de 2,04%. Isso aconteceu dentro da estratégia iniciada nas negociações com o FMI e reforçada pela aplicação da LRF.

Entretanto, a partir de 2014 este indicador passaria a apresentar resultados negativos, registrando um resultado primário/PIB de -0,4% em 2014, -1,9% em 2015 e viria a registrar -2,5% em 2016. A explicação para esse movimento, entretanto, não se encontra restrita ao ano de 2014, mas tem suas origens no padrão de crescimento das despesas públicas que foi estabelecido no ciclo econômico do começo dos anos 2000.

**Gráfico 2: Resultado Primário do Governo Central (% PIB)**

**Acumulado no ano – Abaixo da linha**

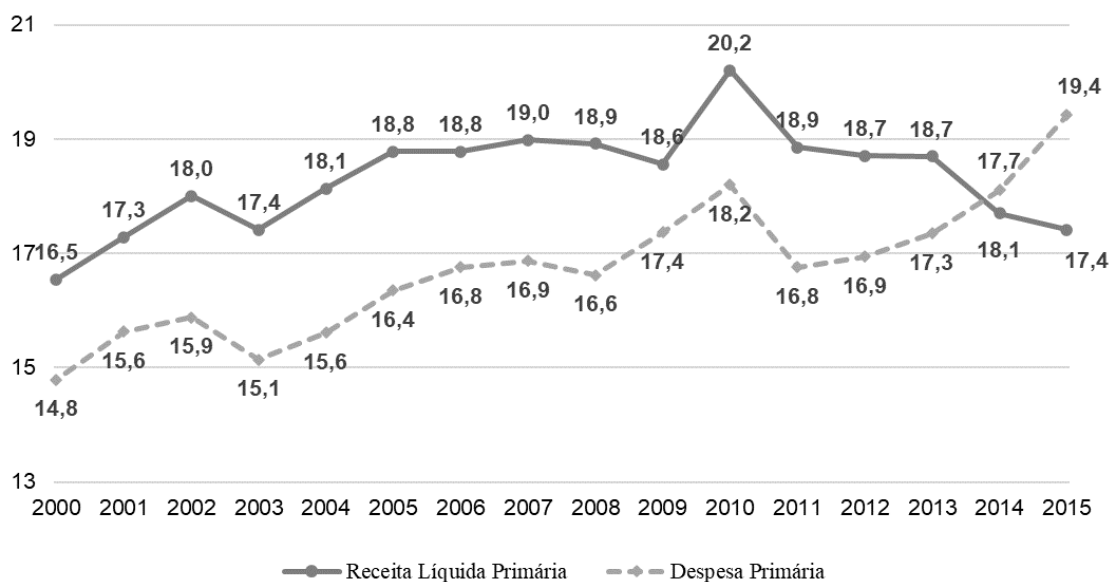


Fonte: BCB. Elaboração própria.

O problema que se manifestou, em 2014, como um déficit primário, deve ser entendido como uma questão estrutural. As despesas cresciam a taxas elevadas desde os anos 1990, entretanto os resultados primários permaneciam positivos em função do grande crescimento da arrecadação que ocorreu nos anos 2000. Algumas das causas usualmente associadas ao crescimento acelerado da receita nos anos 2000 são o crescimento do PIB e da produtividade e a boa performance do mercado de trabalho, associada ao aumento do grau de formalização.

Porém, a partir de 2011 esses fatores começam a experimentar um esgotamento, além disso a arrecadação seria prejudicada por uma desastrosa política de desonerações fiscais. Acontece que, enquanto as receitas mudavam de tendência, as despesas continuavam sustentando um padrão de crescimento consistente, gerando dificuldades para que o governo conseguisse equilibrar as contas públicas. (TINOCO, 2017) No período 2008-2015, a despesa pública primária cresceu 51% acima da inflação, enquanto a receita evoluiu apenas 14,5%.” (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016)

**Gráfico 3: Receitas e Despesas Primárias do Governo Central (% PIB)**



Fonte: STN. Elaboração própria.

É bem verdade que a situação fiscal chegou a nível tão alarmante em função da recessão que se abateu sobre o Brasil, no que pesam a queda do preço de commodities e o cenário político extremamente conturbado. Por outro lado, se o arcabouço fiscal

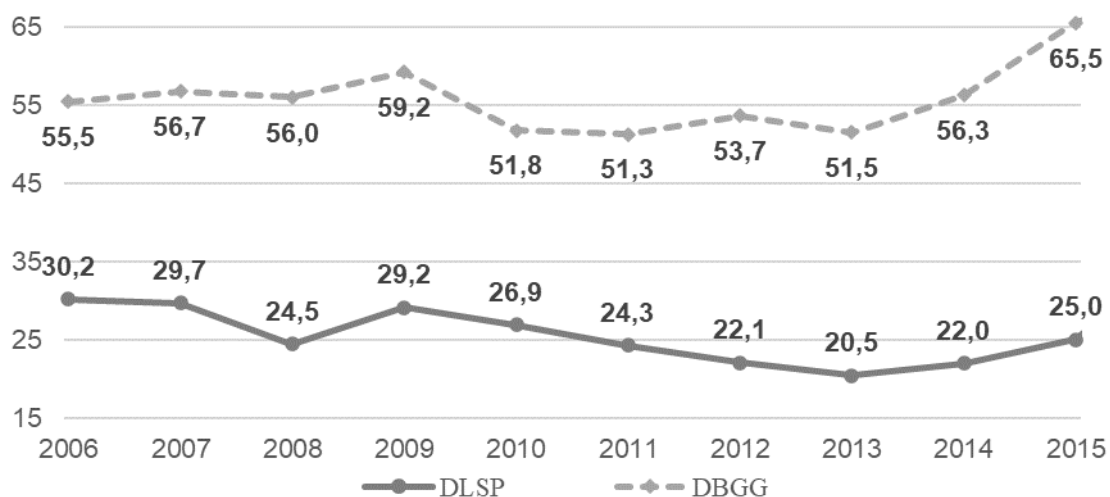
estivesse melhor estabelecido, seria esperado que as regras tivessem contido o crescimento dos gastos nos anos de prosperidade para que fosse possível implementar uma política anticíclica no momento de enfraquecimento da atividade.

Segundo o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), esta recessão que o Brasil atravessou começou no segundo trimestre de 2014.

“Depois de crescimento em 2014 (0,5%), houve uma contração, em termos reais, de 3,8%, e de 3,6% em 2015 e 2016, respectivamente. A última vez em que o país apresentou dois anos seguidos de crescimento real negativo do PIB foi em 1930 e 1931, logo após a Crise de 29, segundo a série histórica do Ipeadata. A queda, em termos reais, do biênio 2015-2016 foi de 3,7% ao ano, maior do que o recuo médio do biênio 1930-1931 (2,7% a. a., em média).” (BALASSIANO, 2017<sup>b</sup>)

Tal cenário negativo se manifestou na trajetória ascendente do endividamento público, onde a Dívida Bruta do Governo Geral em proporção do PIB teve um salto alarmante de 9,2% entre 2014 e 2015, no que pesam o aumento nominal da dívida e a retração de 3,6% do PIB naquele ano.

**Gráfico 4: Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)**

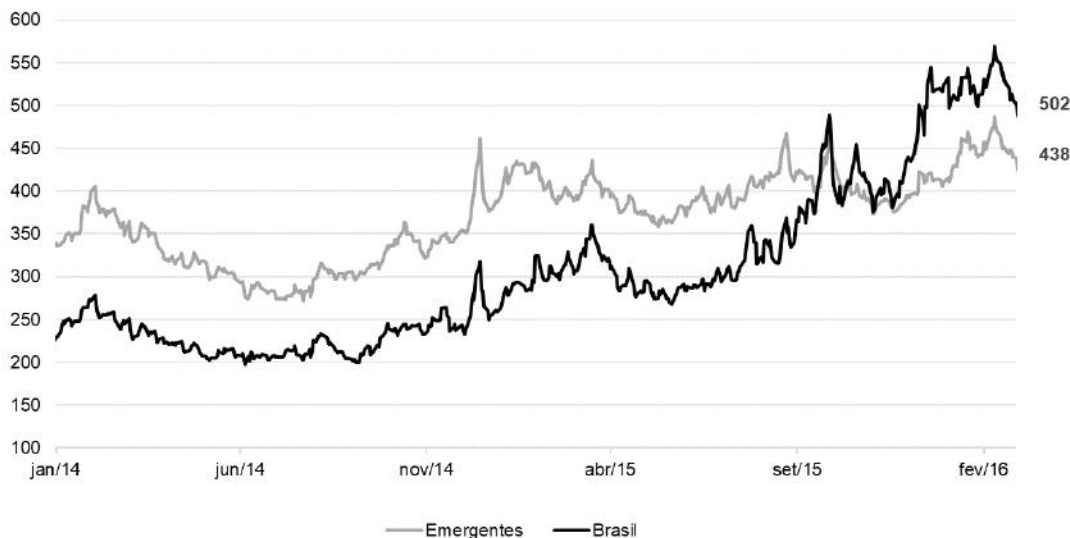


Fonte: BCB. Elaboração própria.

A piora na trajetória da dívida, com perspectiva explosiva, fez declinar a confiança internacional nos títulos brasileiros, levou ao rebaixamento da avaliação brasileira em

agências de *rating* a foi refletida no diferencial de juros cobrado pelos investidores para os títulos brasileiros, expresso no J. P. Morgan Emerging Market Bonds (EMBI).

**Gráfico 5: EMBI Brasil e Média dos Emergentes (em basis points)**



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

O Brasil, que tradicionalmente desfrutava de uma percepção de risco mais favorável que a média dos países emergentes, viu esse quadro mudar em alguns meses turbulentos. O EMBI brasileiro, que estava 109 pontos abaixo da média dos emergentes em janeiro de 2014, finalizaria o mês de fevereiro de 2016 em 66 pontos acima da média dos emergentes. Esse indicador sinaliza que o aumento da percepção de risco que impactou o Brasil não era explicado por fatores internacionais, mas pela conjuntura doméstica, onde se destacava a trajetória de endividamento e turbulências políticas associadas ao processo de impeachment.



**Gráfico 6: Spread EMBI: Brasil - Média dos Emergentes (em basis points)**



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

Por fim, o desarranjo fiscal que gerou a perda de confiança dos agentes econômicos e elevação dos prêmios de risco, levou a altas taxas de juros, que por sua vez, deprimem os investimentos e comprometem a capacidade de crescimento e geração de empregos da economia.

**Gráfico 7: Juro Real da NTN-B de 12 anos (% ao ano)**



À luz de tais indicadores, pode-se afirmar que as regras fiscais existentes não foram capazes de disciplinar a condução da política fiscal, principalmente quanto a desejada atuação anticíclica e a construção de uma trajetória sustentável do endividamento. Outeiro (2021) argumenta que foi iniciado um ciclo vicioso na economia brasileira, onde o crescimento da dívida gerou aumento na percepção de risco e, com isso, maiores juros que comprometem o crescimento. Dessa forma, ações para dar sustentabilidade às despesas públicas não devem ser interpretadas como um fim em si mesmas, mas como um caminho para a recuperação da confiança, que possibilita a volta do crescimento.

### **3.4.O TETO DOS GASTOS**

Nesse contexto de forte crise econômica atrelada a uma significativa deterioração do quadro fiscal, era necessário um ajuste. Cabe destacar que a ideia de limitar os gastos públicos já era defendida por Nelson Barbosa, Ministro da Fazenda da Presidente Dilma Rousseff. Após um turbulento processo de impeachment, que, ao menos formalmente, também estava relacionado à política fiscal, o governo do presidente Michel Temer teve início no dia 12 de maio de 2016. Era necessário levar em conta a dificuldade de implementação de um ajuste de curto prazo durante uma recessão, porque tal medida prejudicaria a recuperação da atividade econômica. Então, planejou-se um ajuste voltado ao médio e longo prazo, de forma que no dia 15 de junho de 2016 o governo encaminhou ao Congresso Nacional a Proposta de Emenda Complementar nº241, que implementaria o Novo Regime Fiscal e ficaria conhecida como PEC do teto.<sup>8</sup>

Parte central da justificativa apresentada pelo Ministério da Fazenda no momento do encaminhamento da PEC ao Congresso está relacionada às ideias que as avaliações previamente apresentadas neste trabalho apontaram sobre o arcabouço fiscal constituído pela Regra de Ouro e a LRF:

“O atual quadro constitucional e legal também faz com que a despesa pública seja procíclica, ou seja, a despesa tende a crescer quando a economia cresce e vice-versa. O governo, em vez de atuar como estabilizador das altas e baixas do ciclo econômico, contribui para acentuar a volatilidade da economia: estimula a economia quando ela já está crescendo e é obrigado a fazer ajuste

---

<sup>8</sup> Neste trabalho, primeiramente será analisada a regra do teto promulgada pela EC nº 95 e, posteriormente, o novo desenho promulgado pelas ECs nº 113 e nº 114.

fiscal quando ela está em recessão. A face mais visível desse processo são as grandes variações de taxas de juros e de taxas de desemprego, assim como crises fiscais recorrentes.” (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016)

Nesse sentido, a proposta do executivo estava centrada na criação de um limite para o crescimento das despesas primária total do governo central, com o objetivo de aumentar previsibilidade da política macroeconômica e fortalecer a confiança dos agentes, eliminar a tendência de crescimento real do gasto público, sem impedir que se altere a sua composição e reduzir o risco-país, abrindo espaço para uma redução estrutural das taxas de juros, com resultados sociais positivos na geração de empregos e renda. (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016)

O Novo Regime Fiscal foi promulgado pelo Congresso Nacional pelo prazo de 20 anos, estabelecendo limites individualizados de despesas primárias no âmbito do Poder Executivo, Poder Judiciário, Poder Legislativo, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União. Primeiramente, definiu-se um “limite de transição” para o ano de 2017 – a despesa primária paga no ano de 2016 corrigida em 7,2% - e, a partir deste, o limite individualizado de cada um dos anos seguintes seria calculado pelo valor do ano anterior corrigido pela inflação acumulada em 12 meses até junho, mensurada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do IBGE.

Os apoiadores da medida defendiam que, a partir dessa restrição, as pressões dos grupos de interesse passariam a ser acomodadas dentro de um certo limite, encerrando a tendência de aumento contínuo das despesas. A ideia é explicitar os *trade-offs* no processo orçamentário. Se o mecanismo funcionasse bem, a sociedade conseguiria ordenar suas prioridades a partir do processo orçamentário. Nesse contexto, também seria mais fácil realizar reformas de caráter impopular. Por exemplo, seria mais difícil o congresso aprovar um novo subsídio se estivesse claro que ele consumiria o espaço orçamentário do investimento em rodovias. Ou então, poderia ser menor o descontentamento da população com uma reforma previdenciária se ficasse explicitado que o planejamento de crescimento daquela rubrica implicaria na diminuição do espaço fiscal disponível para custeio administrativo (como o pagamento da conta de energia elétrica de prédios públicos). Cabe ressaltar que apesar da explicitação dos *trade-offs* ser um ponto muito importante no amadurecimento do relacionamento da sociedade democrática com o orçamento público, existem críticas sobre o funcionamento desse mecanismo: grupos de pressão melhor representados no legislativo seriam capazes de direcionar recursos para

seus interesses próprios enquanto gastos com alto retorno social, como o investimento em infraestrutura, perderiam espaço.

Apesar da medida promover impacto muito significativo nas despesas do governo a médio e longo prazo, é importante destacar que se trata de uma vedação ao crescimento real dos gastos e não uma redução dos gastos primários.

Outro ponto que merece destaque é que os limites foram estabelecidos individualmente a cada poder e órgão com autonomia administrativa e financeira, gerando duas consequências importantes. Primeiro, não recai apenas sobre o executivo o esforço de contenção de gastos, como costumava acontecer em outras ocasiões. Segundo, é respeitada a autonomia dos outros poderes e órgãos em questão, de acordo com as prioridades da população e a legislação vigente.

Tinoco (2017) destaca algumas vantagens da escolha de uma regra para despesas no caso brasileiro: (i) ataca a raiz do problema, que é o alto crescimento da despesa; (ii) é fácil de monitorar e comunicar ao público; (iii) impede a tendência pró-cíclica do gasto público, mais especificamente impede o crescimento das despesas em um contexto de crescimento econômico; (iv) dá um direcionamento claro de curto prazo para os policymakers; e (iv) evita um ajuste de curto prazo que seria contraproducente em matéria de atividade.

A operacionalização da regra do teto seria realizada através da Lei Orçamentária Anual (LOA), que deveria ser enviada ao congresso respeitando os valores máximos impostos. Cabe destacar que a regra não incluiu dentro de seus limites os créditos extraordinários estabelecidos no § 3º do art. 167 da Constituição Federal, despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições e as despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes.

O novo texto constitucional, em seu Art. 108, estabelece um prazo de 10 anos a partir do qual o Presidente da República, uma vez por mandato, poderia alterar o método de correção dos limites individualizados. Em seu Art. 109, são estabelecidas as consequências do descumprimento dos limites individualizados: são vedados os aumentos e reajustes de remuneração, criação de cargos, contratação de pessoal e criação de despesa obrigatória. Em resumo, ao ser descumprido o limite individualizado, o poder ou órgão em questão fica (relativamente) engessado financeiramente até que retorne ao limite determinado.

A receptividade da regra do teto pelo mercado financeiro foi bem satisfatória. Ela foi capaz de ancorar as expectativas e, nesse processo, o país experimentou uma queda na cotação do dólar, trajetória descendente de inflação e queda nas taxas de juros de curto e longo prazo.

**Tabela 2: Indicadores Diversos – Médias Mensais**

	Taxa de Câmbio <sup>1/</sup>	Exp. IPCA 12 meses <sup>2/</sup>	NTN-B 1 ano <sup>3/</sup>	NTN-B 12 Anos <sup>3/</sup>
jul/15	3,22	6,0	7,3	6,4
jan/16	4,05	7,1	5,6	7,4
jul/16	3,28	4,4	6,5	6,0
jan/17	3,20	4,7	5,6	5,7
jul/17	3,21	4,4	4,3	5,5

1/ Taxa de câmbio livre R\$/US\$. PTAX.

2/ Expectativa de inflação (IPCA) 12 meses a frente do Sistemas de Expectativas do BCB (% a.a.).

3/ Juro real da NTN-B (% a.a.).

Fontes: BCB e Anbima. Elaboração própria.

Durante a tramitação da PEC na Câmara dos Deputados, a oposição conseguiu inserir uma proteção das despesas com educação e saúde, tais despesas tiveram suas aplicações mínimas garantidas e corrigidas, a partir de 2018, no mesmo formato dos limites individualizados. Tal preocupação era justificada, uma vez que, segundo Tinoco (2017), a experiência internacional relata que regras que limitam a despesa podem resultar na perda de participação, no orçamento, de gastos de alto retorno social.

Ainda durante a tramitação da PEC, diversos autores questionaram se os limites impostos eram críveis do ponto de vista quantitativo. Ou seja, se considerada evolução “já contratadas” das despesas obrigatórias, o teto seria capaz de resistir até quando. No contexto da tramitação da PEC no poder legislativo, Tinoco (2017)<sup>9</sup> projetou que, caso nenhuma reforma estrutural fosse realizada, a PEC exigiria cortes muito elevados em outros gastos, zerando, por exemplo, as despesas discricionárias até 2028. Obviamente, haveria um *shutdown*<sup>10</sup> do governo muito antes do valor das despesas discricionárias

<sup>9</sup> Apesar do texto ter sido publicado na Revista do BNDES em junho de 2017, os cálculos foram feitos e tiveram seus resultados tornados públicos pelo autor ainda na tramitação de PEC no legislativo.

<sup>10</sup> “O shutdown da máquina pública ocorre quando as medidas de corte de despesa alcançam um nível em que o governo tem seu funcionamento prejudicado e não consegue produzir os serviços públicos mais básicos para a sociedade. A origem do termo vem dos EUA, que têm uma legislação que determina ao governo a interrupção dos seus pagamentos quando a dívida pública ultrapassa um determinado nível estabelecido pelo Congresso americano.” (PIRES, 2018)

alcançar essa marca. O ponto principal é que, no momento em que foi promulgada, a regra do teto não teria possibilidade de conviver pacificamente com a estrutura do gasto obrigatório brasileiro.

Entretanto, essa rota de colisão do teto de gastos com a estrutura de gastos obrigatórios não foi uma mera falha de formulação. Pelo contrário, havia uma expectativa, entre os formuladores da regra, de que o mecanismo constitucional, ao impedir o crescimento real das despesas primárias, fosse capaz de promover reformas estruturais que alterassem a trajetória prevista para os gastos obrigatórios. Dentre as principais reformas elencadas à época estavam a reforma previdenciária, tributária e administrativa. Tal expectativa reformista é evidente no texto enviado pelo Ministério da Fazenda junto com a proposta da PEC nº241: “O Novo Regime Fiscal, válido para União, terá duração de vinte anos. Esse é o tempo que consideramos necessário para transformar as instituições fiscais por meio de reformas que garantam que a dívida pública permaneça em patamar seguro.” (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016).

A regra do teto, portanto, foi proposta enquanto mecanismo capaz de tornar as reformas obrigatórias, nesse sentido, além dos cálculos orçamentários, seria importante um refinado cálculo político para projetar se era mais provável a aprovação de reformas estruturais impopulares, muitas das quais também demandam a alteração do texto constitucional, ou então uma mudança da própria regra do teto no futuro. Hoje, 5 anos após a promulgação do Novo Regime Fiscal, apenas a reforma da previdência foi aprovada, de forma que a própria sustentação do teto foi colocada em xeque, tema que será abordado no próximo capítulo.

Para analisar devidamente essa rota de colisão é necessário ter em mente que as despesas da União são divididas em Despesas Obrigatórias, as quais a União tem obrigação legal ou contratual de realizar (principalmente gastos com pessoal, encargos sociais e benefícios da previdência social) e Despesas Discricionárias, cuja execução está sujeita à avaliação de oportunidade pelo gestor (como investimento, custeio administrativo, financiamento de pesquisa científica, dentre outros).

Nesse sentido, o cumprimento da regra do teto poderia ser alcançado, nos anos imediatamente posteriores a sua promulgação, através da compressão dos gastos discricionários, porém, a médio e longo prazo, essa rota de colisão causaria o enfretamento entre a regra do teto e a dinâmica de crescimento dos obrigatórios. Segundo Tinoco (2017), a rigidez do gasto público é tão preocupante quanto o crescimento o

próprio crescimento do gasto em si. No ano de 2015, os gastos com benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e outras despesas obrigatórias representaram 77% da despesa total e 14,3% do PIB.

Diante do exposto, há elementos suficientes para realizar uma avaliação da regra do teto dos gastos segundo os critérios do FMI (2018<sup>a</sup>). A regra do teto coopera diretamente para garantir a “sustentabilidade” da dívida pública a longo prazo ao estipular um limite objetivo para as despesas do governo. Sendo capaz de gerar um compromisso crível com o ajuste fiscal de médio prazo.

Os princípios que regem o critério “estabilidade” são objetivo explícito da regra promulgada em 2016, uma vez que o principal problema no diagnóstico da situação fiscal em que o país se encontrava era o crescimento exacerbado dos gastos (e pior, gastos obrigatórios) no ciclo de crescimento econômico anterior. Nesse sentido, a regra do teto é uma contribuição essencial ao arcabouço fiscal brasileiro e tem capacidade de impedir que os erros do passado se repitam no próximo ciclo de crescimento. Seguindo as práticas internacionais, como uma regra de despesa, o teto dos gastos não limita as despesas enquanto proporção do PIB (o que geraria uma política fiscal pró-cíclica), mas indexa os limites individualizados à inflação. Cabe destacar, entretanto, que a regra foi criada “olhando para o retrovisor” de um período de crescimento econômico. Então o objetivo, dado o arcabouço fiscal já existente, era garantir que, quando o país voltasse a crescer, fossem contidas as pressões por aumento dos gastos. Mas, depois da promulgação da Emenda Constitucional nº 95/16, o país seria marcado por um crescimento pífio, que já representaria uma restrição ao crescimento dos gastos através das metas de resultado primário.

A regra do teto também possui boa avaliação quanto ao critério “simplicidade”, uma vez que o critério para os limites individualizados das despesas primários é simplesmente o valor do ano anterior corrigido pela inflação.

Quanto a “operacionalidade”, o teto dos gastos também apresenta avaliação positiva, fornecendo uma direção de curto prazo muito clara de uma variável sobre a qual o governo possui o controle direto. Adicionalmente, está explicitado o instrumento através do qual a regra será cumprida: a Lei Orçamentária Anual. A maior crítica que poderia ser feita nesse sentido é sobre a real capacidade do poder executivo controlar os gastos em um contexto de rigidez orçamentária e despesas com regras de crescimento próprias, esse ponto será abordado no critério resiliência.

O critério “resiliência” é o ponto mais vulnerável da regra do teto, isso está diretamente relacionado aos objetivos da sua criação. Havia uma expectativa de que a imposição dos limites da regra seria capaz de provocar reformas estruturais que contivessem o “crescimento contratado” dos gastos obrigatórios. A regra do teto, no modelo em que foi formulada, já estava em rota de colisão direta com o atual regime de gastos obrigatórios. Entretanto, as esperanças não se concretizaram. Por motivos diversos, a única reforma aprovada nesse sentido foi a Reforma da Previdência<sup>11</sup>, e esta concentra seus impactos no médio e longo prazo, depois disso não houve outra reforma estrutural que contivesse o crescimento dos gastos obrigatórios. Nessa confronto direto, os gastos foram vitoriosos e começaram a aparecer rachaduras no teto de gastos. Algum observador desprevenido poderia interpretar que a rachadura e decorrente modificação que sofreria o teto dos gastos foi decorrente da pandemia do Covid-19, entretanto Giambiagi e Tinoco (2019) já previam a materialização desse problema antes do surgimento da pandemia.

Por fim, a Emenda Constitucional nº 95/16 também possui características favoráveis quanto ao “monitoramento e *enforcement*”, a verificação da regra é facilmente apurada a partir de critérios objetivos e com baixa margem para contestação. Enquanto as consequências do descumprimento do limite individualizado também foram determinadas no mesmo dispositivo. Em teoria, o fato de a regra estar inserida no texto constitucional, que requer um processo difícil para sua modificação, seria uma boa sinalização quanto ao *enforcement*. Tinoco (2017) destaca que a imposição de uma regra de despesa numérica no texto constitucional é uma exceção na experiência internacional, sendo mais recorrente que essas regras estejam estabelecidas em lei ou até mesmo por “acordos de maioria” e compromissos políticos.

### **3.5. INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

Agências fiscais independentes (também nomeados como instituições fiscais independentes ou conselhos fiscais) são apontados pelo FMI (2009) como potenciais colaboradores na formulação, implementação e acompanhamento de políticas fiscais sólidas. Organismos dessa natureza contribuem para o aumento da transparência, um pré-requisito necessário à implementação de regras fiscais duradouras, e amplificam o custo político de um desvio das regras.

---

<sup>11</sup> Reforma da Previdência: Emenda Constitucional nº 103 de 2019. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm)



A criação deste tipo de instituição não é uma substituição das regras apresentadas anteriormente, mas um mecanismo auxiliar para assistir no cumprimento das regras. Uma vez destacada a dificuldade de impedir que a discricionariedade da política fiscal comprometa a prudente condução das contas públicas, também é observado que o devido cumprimento das regras envolve um esforço constante de vigilância.

A partir do impacto da crise econômica de 2008, houve significativa multiplicação de conselhos fiscais ao redor do mundo, em especial nos países membros da Organização para a Cooperação do Desenvolvimento Econômico (OCDE). Na União Europeia (UE), a criação deste tipo de instituição foi fomentada pela Regulamentação nº 473 de 2013<sup>12</sup> do Parlamento Europeu, como parte da resposta à crise da dívida pública que alcançou diversos países, esta regulamentação atribuiu mandato a um "órgão independente", em nível nacional, para monitorar o cumprimento das regras da política fiscal e fornecer previsões macroeconômicas e fiscais realistas para a elaboração do orçamento. (SALTO e BACCIOTTI, 2021)

Nesse contexto, o Brasil promoveu significativo avanço, à luz das boas práticas internacionais, a partir da criação da Instituição Fiscal Independente (IFI). A IFI é um órgão do Senado Federal, mas com atuação técnica independente, estabelecido pela Resolução do Senado Federal nº 42 de 2016<sup>13</sup>. A resolução, que tem força de lei, estabelece a finalidade da instituição em seu art. 1º:

“I - divulgar suas estimativas de parâmetros e variáveis relevantes para a construção de cenários fiscais e orçamentários;

II - analisar a aderência do desempenho de indicadores fiscais e orçamentários às metas definidas na legislação pertinente;

III - mensurar o impacto de eventos fiscais relevantes, especialmente os decorrentes de decisões dos Poderes da República, incluindo os custos das políticas monetária, creditícia e cambial;

IV - projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público.” (SENADO FEDERAL, 2016)

No cumprimento do inciso I, a IFI elabora projeções macroeconômicas, a exemplo da trajetória do PIB, da inflação, dos juros reais e nominais, da taxa de câmbio, dentre outras variáveis relevantes para os cenários fiscais. Em relação ao inciso II, a IFI acompanha as metas fiscais vigentes, comparando-as aos indicadores fiscais, a exemplo

---

<sup>12</sup> Pode ser consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=EN>

<sup>13</sup> Pode ser consultada em: <https://legis.senado.leg.br/norma/582564>

do teto de gastos e da meta de resultado primário. No inciso III, a instituição é responsável por definir eventos que tenham impacto relevante nas contas públicas e elaborar suas avaliações sobre tais assuntos, a exemplo das reformas previdenciária, tributária e administrativa. Por fim, em função do quarto inciso, a IFI projeta a evolução das variáveis fiscais relevantes ao equilíbrio de longo prazo, a exemplo da dívida pública, do déficit primário e nominal, das receitas e despesas do governo federal. Cabe ressaltar que a atuação da IFI não sobrepõe ou altera a atuação do Tribunal de Contas da União (TCU). Enquanto o TCU é um órgão de controle, uma corte com poder judicante, a atuação da IFI está mais restrita à produção de informação e promoção de transparência. (SALTO e BACCIOTTI, 2021)

A IFI é dirigida por um Conselho Diretor, composto por um diretor-executivo indicado pelo Presidente do Senado Federal, um diretor indicado pela Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal e um diretor indicado pela Comissão de Transparência, Governança, Fiscalização e Controle e Defesa do Consumidor (CTFC) do Senado Federal. No término de ano de 2021, a equipe da IFI contava com apenas 11 pessoas: 4 analistas, 1 assessora de comunicação, 1 secretária, 2 estagiários e os 3 diretores, que também atuam como analistas. Além disso, a IFI conta com um Conselho de Assessoramento Técnico (CAT), que exerce função de assessoria consultiva, atualmente composto por 5 proeminentes economistas brasileiros<sup>14</sup>. A equipe de trabalho da IFI brasileira ainda possui uma extensão surpreendentemente modesta quando avaliado o volume de sua produção e o grau de dificuldade de sua missão.

Segundo levantamento da OCDE (2019, *apud* SALTO e BACCIOTTI, 2021), as principais funções de instituições fiscais independentes envolvem: (i) realizar projeções macroeconômicas e fiscais; (ii) monitoramento de regras fiscais, (iii) análise de sustentabilidade fiscal de longo prazo; (iv) apuração do custo de iniciativas do governo, (iv) apuração de custo de iniciativas do governo, (v) suporte direto a parlamentares com análises sobre orçamento, (vi) avaliação do custo de plataformas eleitorais. Atualmente, a IFI brasileira desempenha as 4 primeiras funções enunciadas. Na institucionalidade brasileira, também existem as Consultorias da Câmara e do Senado, que prestam assistência direta aos parlamentares. A IFI, no entanto, produz relatórios e publicações

---

<sup>14</sup> Os cinco nomes apontados pelo Diretor-Executivo Felipe Salto para a composição do CAR em 2019 foram: Yoshiaki Nakano, Diretor da Escola de Economia de São Paulo da FGV e ex-secretário da Fazenda de São Paulo; José Roberto Afonso, pesquisador e professor do IDP e Doutor em Economia pela Unicamp; Monica de Bolle, professora da Johns Hopkins University; Gustavo Loyola, ex-Presidente do Banco Central; e Bernard Appy, Diretor do Centro de Cidadania Fiscal.

acerca das contas públicas, que acabam por também subsidiar as decisões dos legisladores.

A concepção da IFI brasileira foi inspirada por três instituições análogas em outros países: o *Congressional Budget Office (CBO)*, nos Estados Unidos, o *Office for Budget Responsibility (OBR)*, no Reino Unido, e o Conselho de Finanças Públicas (CFP) de Portugal.

Para que uma agência fiscal independente cumpra sua função é necessário sustentar o caráter “independente”, a instituição deve ser capaz de sinalizar eventuais desvios do governo e do legislativo no cumprimento das regras e, muitas vezes, munir o debate público de evidências contrárias aos interesses dos governantes. No esforço de garantir a independência técnica da instituição frente às pressões político-partidárias, os mandatos dos diretores são não coincidentes e os mesmos não são passíveis de recondução. Os diretores não podem possuir filiação político-partidária e a exoneração só pode acontecer em situações determinadas pela Resolução nº 43 de 2016, a saber: em caso de renúncia, condenação judicial transitada em julgado ou processo administrativo disciplinar, bem como por voto de censura aprovado pela maioria absoluta dos membros do Senado Federal. A IFI não possui orçamento autônomo, mas o espaço fiscal fixo para contratação de pessoal está garantido por lei, tendo a Resolução nº 43 de 2016 vedado a possibilidade de contingenciamento de seus recursos.

Apesar de recente, a experiência da IFI brasileira apresenta resultados bem promissores e tem sido bem reconhecida a nível nacional e internacional. No relatório “OECD Economics Surveys - Brazil”<sup>15</sup> publicado em 2018, a OCDE enumera diversas reformas importantes ocorridas no país ao longo de 2016, como o “Teto de gastos”, a substituição da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) pela Taxa de Longo Prazo (TLP) no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e aponta que “*an independent fiscal council has been established and has started to produce high-quality monthly reports*” (OCDE, 2019, p.10. Grifo do autor).

Outro aspecto importante sobre a relevância da IFI brasileira, enquanto promotora da transparência, é sua capacidade de impactar a mídia brasileira. Segundo levantamento da própria instituição, desde sua criação em 2016 até o mês de janeiro de 2021 a IFI contabilizou 2.692 aparições na imprensa nacional, o que corresponde a uma média de 1,8 citações por dia. (SALTO e BACCIOTTI, 2021)

---

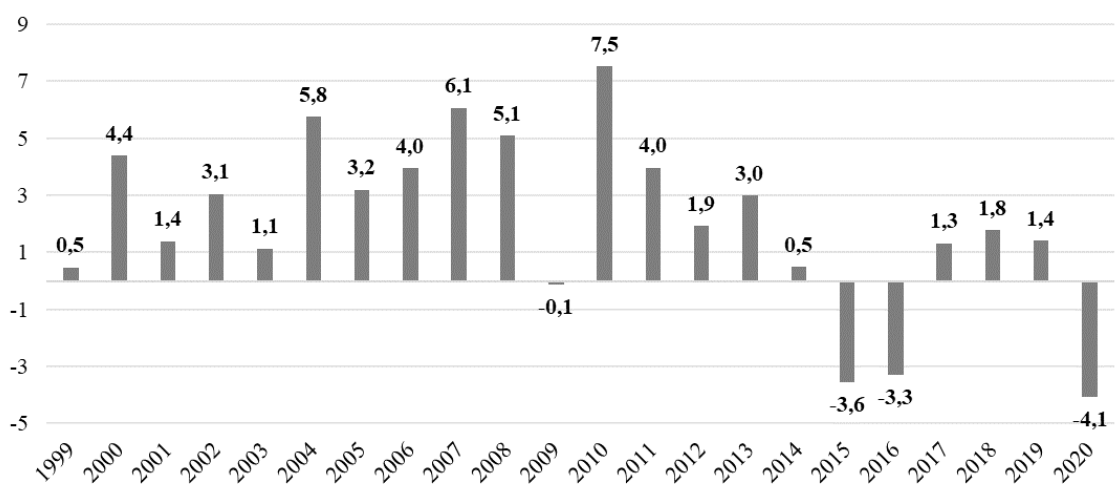
<sup>15</sup> Disponível em: <http://www.oecd.org/economy/surveys/Brazil-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf>

### 3.6. UMA RACHADURA NO TETO

Na avaliação anterior, foi repetidamente explicitado que a sobrevivência do Novo Regime Fiscal demandava um enfrentamento do ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios. Na prática, isso não aconteceu. A única reforma de impacto fiscal relevante aprovada foi a Reforma da Previdência. O principal alvo de redução de gastos foram os gastos discricionários.

Além disso, também foi afirmado que o teto foi criado “olhando para o retrovisor”, especialmente para o crescimento das despesas momento de expansão do ciclo econômico, para impedir que os mesmos erros se repetissem no futuro. Pois bem, desde 2017, período de início da vigência do Novo Regime Fiscal, até o último registro de um ano completo (2020), a atividade econômica não vivenciou uma expansão significativa.

**Gráfico 8: Taxa de variação real do PIB (%)**



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Resulta disso que o teto dos gastos não representou a limitação objetiva dos gastos públicos até o ano de 2021. Entre 2017 e 2020 houve uma significativa “margem de manobra” para o orçamento simplesmente a partir da correção pelo IPCA, ou seja, uma “folga no teto dos gastos” de aproximadamente R\$50 bilhões em 2017, R\$60 bilhões em 2018 e R\$33,8 bilhões em 2019. Especialmente no ano de 2020, quando despesas no enfrentamento da pandemia ficaram de fora do teto, promovendo, por exemplo, uma diminuição dos recursos pagos pelo bolsa família uma vez que as famílias estavam recebendo o auxílio emergencial, houve uma margem de manobra de R\$92,1 bilhões. Então, deve-se interpretar que o instrumento responsável por restringir os gastos do

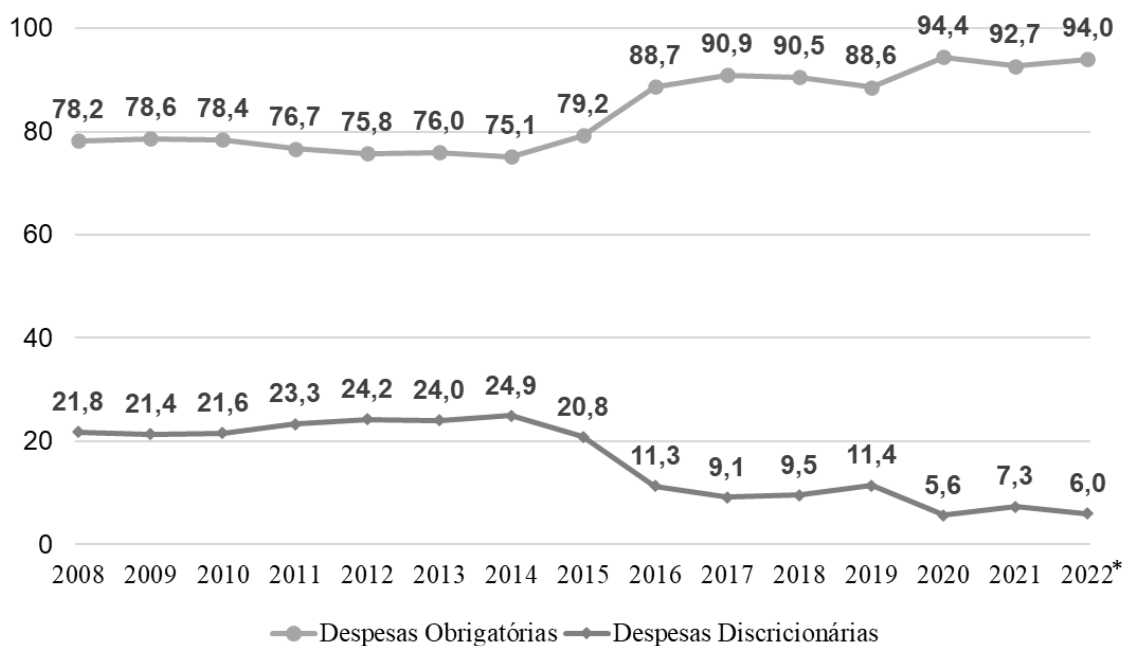
governo entre 2017 e 2021 não foi a regra do teto, mas sim a estabelecimento de metas de resultado primário previsto pela LRF.

Entretanto, a convivência com a regra do teto dos gastos ficaria mais desafiadora a partir de 2022 em função de três fatores: (i) crescimento das despesas obrigatórias dada a ausência de reformas, (ii) necessidade de implementação de uma política de transferência de renda, dado a persistência dos impactos da pandemia sobre a atividade e mercado de trabalho, ainda que a trajetória seja de uma recuperação razoável, (iii) a previsão de uma despesa com precatórios muito acima da usual.

O primeiro desses três fatores será abordado com mais profundidade nos parágrafos a seguir. A rota de colisão com o crescimento dos gastos obrigatórios foi apontada na seção anterior como uma estratégia premeditada, havia a esperança de que o Novo Regime Fiscal seria capaz de enquadrar o crescimento dos gastos obrigatórios e provocar uma rodada de reformas, dentre as quais se destacam a previdenciária, administrativa e tributária. E, assim, haveria o enfrentamento do alto grau de rigidez do orçamento federal.

Essa rigidez é um problema gerado pela crescente participação do gasto obrigatório na Despesa Primária Total, no ano de 2002 o gasto obrigatório tinha uma participação de 76,8%, no ano de 2008 alcançou 78,2% e no ano de 2020 chegou ao patamar de 94,4% da Despesa Primária Total. Acontece que, como foi apresentado na seção 3.3, desde a década de 1990 o gasto obrigatório cresce significativamente, mas era acompanhado pelo crescimento do gasto discricionário e, mais importante, pelo crescimento das receitas. A partir de 2014 as receitas apresentam dificuldades, então o gasto discricionário começa a ser reduzido, mas o gasto obrigatório não pode ser alterado, ganhando participação cada vez maior. Na prática, anualmente, o poder executivo e legislativo, ao elaborarem os orçamentos anuais, têm gestão de uma parcela muito pequena das despesas que serão realizadas.

**Gráfico 9: Participação das Despesas Obrigatórias e Discricionárias na Despesa Primária Total (%)**



Fonte: STN. Elaboração própria.

\*Para o ano de 2022 é utilizada a previsão da Proposta de Lei Orçamentária enviada ao Congresso Nacional em setembro de 2021.

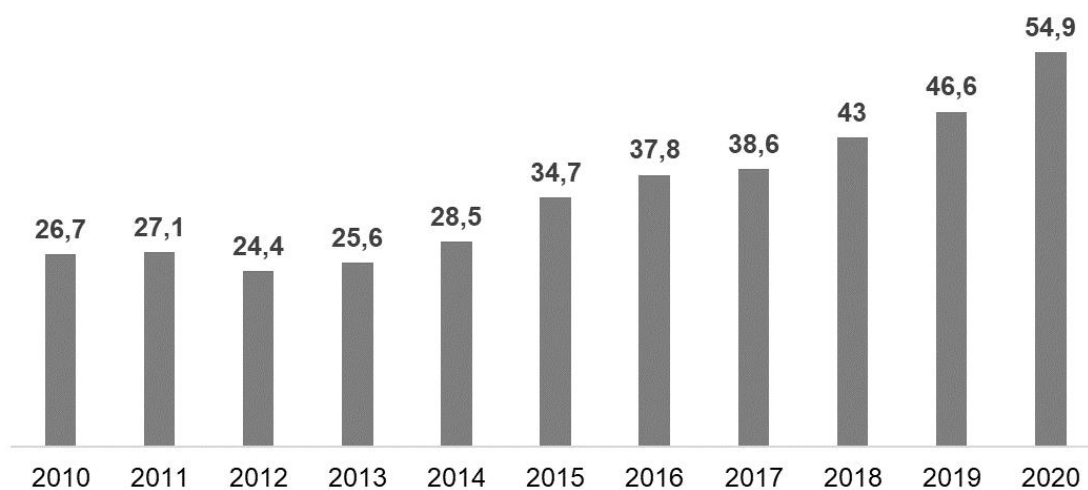
A incapacidade do Governo Federal de alterar a rota de crescimento do gasto obrigatório deve-se, não apenas ao fato dessa despesa ser “obrigatória”, mas também ao fato de que ela tem uma dinâmica de crescimento próprio que não está sob controle direto do governo. Atualmente, aproximadamente 70% do gasto obrigatório é indexado, principalmente ao INPC, IPCA e ao salário-mínimo. Nesse contexto é que seriam necessárias reformas para alterar o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias e possibilitar o ajuste fiscal (leia-se, permitir, ao menos que não houvesse crescimento real das despesas primárias) a médio e longo prazo. Como as reformas não foram realizadas, as contenções de gastos do governo federal (exigidas pelas metas de resultado primário da LRF) experimentadas nos últimos anos tem se restringido quase exclusivamente aos gastos discricionários, com exceção das mudanças promovidas pela Reforma da Previdência. Essa situação manteve-se “sustentável” até o ano de 2021, mas, em 2022, finalmente haveria a colisão com o teto dos gastos, ou seja, o Novo Regime Fiscal representaria uma limitação objetiva ao orçamento federal, levando ao risco de *shutdown*.

O segundo fator que aumentará a pressão sobre o teto dos gastos é o Auxílio Brasil, um programa de transferência de renda para famílias em vulnerabilidade

econômica que é previsto como permanente, mas possui uma ação mais robusta voltada para 2022 em função dos efeitos econômicos da pandemia de Covid-19. O auxílio em si é alvo de poucas críticas, em função da recuperação do mercado de trabalho ainda estar em andamento e o quadro da pandemia dificultar a realização de previsões. Alguns analistas apontam que haveria disponibilidade de recursos para o Auxílio Brasil, sem necessidade de modificações na regra do teto, a partir da utilização dos recursos das emendas parlamentares. Entretanto, um trabalho que se propõe a analisar as regras fiscais deve considerar também os fatores políticos da condução da política fiscal. As emendas parlamentares, em suas diferentes reformas, mas em especial a emenda do relator, representam hoje um importante mecanismo de governabilidade para o Governo Federal. A despeito da hipótese de supressão das emendas, em especial o alto volume de emendas do relator, representarem uma política adequada do ponto de vista fiscal, seria extremamente improvável que fosse aprovada pelos deputados e senadores.

O terceiro fator apresentado foi o valor atipicamente alto das despesas com precatórios: R\$89 bilhões em 2022, frente a R\$54 bilhões em 2021. Um valor tão alto como o de 2022 é incomum, mas as despesas com precatórios têm apresentado tendência de crescimento consistente nos últimos anos, segundo a IFI (2021<sup>a</sup>), entre 2010 e 2020, o crescimento foi de 106,1%, em termos reais.

**Gráfico 10: Gasto com sentenças judiciais e precatórios  
(R\$ bilhões, a preços de jul/2021)**



Fonte: IFI (2021<sup>a</sup>) com dados do STN.

Cabe ressaltar que a LRF prevê que a formulação da LDO contenha um Anexo de Riscos Fiscais cujo objetivo é gerenciar riscos fiscais e mitigar a incerteza sobre os orçamentos dos próximos anos. Então, a alegação de surpresa do poder executivo frente

a esses dados deveria motivar uma avaliação sobre a adequação do monitoramento que tem sido feito.

A combinação desses três fatores na proposta de orçamento de 2022 (crescimento do gasto obrigatório, demanda por uma política mais expressiva de transferência de renda e o alto valor dos precatórios) provocou uma rachadura no teto dos gastos.

O poder executivo encaminhou ao Congresso Nacional uma proposta de modificação da regra do teto, denominada PEC dos Precatórios (PEC nº23/2021), que possibilitaria a abertura de espaço orçamentário. Nesse sentido, o Congresso Nacional promulgou as Emendas Constitucionais nº113 e nº114, que promoveram mudanças no funcionamento do Novo Regime Fiscal, dentre as quais se destacam o estabelecimento do direito de renda básica familiar a todo brasileiro em situação de vulnerabilidade social, em programa permanente de transferência de renda, a mudança do período de aferição do índice de correção e a instituição de um limite anual para o valor de pagamento de precatórios.

A aprovação da Pec dos Precatórios<sup>16</sup> possui como justificativa social a liberação de recursos para o Auxílio Brasil. Esses recursos serão oriundos de um adiamento do pagamento das sentenças judiciais por parte da união. Além disso, haverá mais uma abertura orçamentária pela mudança do critério de correção dos limites individualizados da regra do teto.

Na versão original do teto de gastos promulgado em 2016, o Projeto de Lei Orçamentária Anual deveria considerar como critério de correção para os limites individualizados o IPCA acumulado em 12 meses até junho do exercício anterior. A nova versão altera o critério para o IPCA acumulado até o mês de dezembro do exercício anterior. Tal modificação também foi aplicada retroativamente e promove uma abertura orçamentária no ano de 2022 de aproximadamente 73 bilhões de reais para livre alocação, segundo previsões da IFI (2021b)

Além disso, a Emenda dos Precatórios fixou até 2026 um limite para alocação na proposta orçamentária das despesas com pagamentos em virtude de sentença judiciária para cada exercício financeiro, equivalente ao valor da despesa paga no exercício de 2016 e corrigido pelo IPCA no mesmo formato do limite das despesas individualizado. Isso

---

<sup>16</sup> Os Precatórios são valores devidos pela União em decorrência de decisões judiciais transitadas em julgado. Em contexto semelhante, a União possui obrigações com RPVs (Requisições de Pequeno Valor) que também são obrigações decorrentes de sentenças judiciais, mas se diferenciam por serem de valores menores e prazo mais curto para pagamento, de até 60 dias do prazo de emissão.



gerou a abertura de 44,7 bilhões de reais, em 2022, especificamente destinados aos gastos da seguridade social e programas de transferência de renda (especialmente o Auxílio Brasil), segundo previsões da IFI (2021b). Ou seja, essa abertura é de um recurso “carimbado”, com destino garantido pelo texto constitucional.

Em resumo, segundo as previsões da IFI, o impacto da Emenda dos Precatórios será uma abertura de espaço orçamentário de 117,9 bilhões de reais em 2022, sendo 73,2 bilhões oriundos do recálculo dos limites individualizados a partir do novo formato de correção e 44,7 bilhões oriundos do limite de gastos com sentenças e precatórios. Ainda segundo a projeção da Instituição, os maiores destinos dessa abertura orçamentária serão: 50 bilhões de reais para o Auxílio Brasil, 17,5 bilhões de reais à correção da previdência e 35,5 bilhões de reais à ampliação de outras despesas primárias, como o Fundo Eleitoral. (IFI, 2021b)

A aprovação da PEC dos Precatórios gerou controvérsias entre os analistas e repercutiu significativamente no mercado financeiro. Como já discutido, a necessidade dessa PEC é um indicativo ruim sobre o arcabouço fiscal brasileiro até então, a despeito disso, na prática, alguma medida nesse sentido era necessária para viabilizar um orçamento crível para o ano de 2022.

Apesar dessa a necessidade apontada, as promulgações das Emendas Constitucionais nº 113 e nº 114 também sinalizam que a Emenda Constitucional nº 95 (que instituiu o teto dos gastos) não foi capaz de cumprir integralmente os objetivos almejados. Apesar de ter representado uma restrição de curto prazo e comprimido gastos discricionários, ter promovido a ancoragem das expectativas e melhorado as condições financeiras, o teto dos gastos não foi capaz de promover o enquadramento esperado do crescimento das despesas obrigatórias através da aprovação de reformas. Além disso, a necessidade de alterar o Novo Regime Fiscal (com previsão de duração de 20 anos) apenas 5 anos após sua aprovação prejudica a credibilidade do arcabouço fiscal brasileiro. Nem mesmo a inscrição da regra no texto constitucional foi capaz de garantir a resiliência do teto dos gastos, essa baixa capacidade de fazer valer o que foi acordado prejudica a avaliação do arcabouço brasileiro no critério “monitoramento e *enforcement*”, diminuindo a credibilidade do arranjo fiscal brasileiro.

## **4. PERSPECTIVAS PARA O FUTURO**

### **4.1. CONJUNTURA ECONÔMICA**

O Brasil apresentou um desempenho econômico razoável na pandemia do Covid-19, quando comparado aos seus pares ao redor do mundo. A recuperação da atividade e do mercado de trabalho ao longo do ano de 2021 levam o país a se aproximar dos níveis pré-pandemia. Entretanto, um fenômeno global que se manifestou com especial intensidade no país foi a aceleração inflacionária, no que pesam alguns fatores: (i) a expressiva desvalorização cambial e (ii) o choque de custos, em função da desestruturação das cadeias produtivas internacionais, alta de preços das commodities, crise hídrica com impacto na energia elétrica e condições climáticas que impactaram negativamente a agricultura.

Nesse cenário de inflação surpreendentemente persistente, o BCB promoveu uma mudança intensa na política monetária que vinha sendo implementada desde 2016, promovendo repetidos e expressivos aumentos na taxa básica de juros (Selic). Também contribuiu para essa trajetória da Selic o aumento da percepção de risco do país, associada à uma leitura pessimista do cenário fiscal, inclusive, mas não exclusivamente, no contexto da discussão da Pec dos Precatórios, o que aumentou os prêmios de risco e gerou um aumento nas estimações da taxa de juros neutra. Sendo assim, a taxa de juros nominal em que encerra o ano em 9,25% a. a. está bem próxima da taxa não aceleracionista da inflação. Entretanto, como o BCB precisa promover uma desaceleração da inflação e a autoridade monetária tem adotado uma postura dura nas atas do COPOM, são esperadas sucessivos aumento na Selic, possivelmente até atingir a taxa de 11,75% a. a. Essa perspectiva da política monetária impacta indiretamente as discussões desse trabalho através dos efeitos da alta da Selic sobre o PIB e impacta diretamente através dos efeitos da alta da Selic sobre a taxa de juros média que incide sobre os títulos da dívida pública.

O crescimento real do PIB em 2021 apresenta a atraente previsão de 4,6%, tanto no Relatório Focus do BCB quanto nas previsões da IFI, esse resultado obviamente precisa ser interpretado a partir da base de comparação, que foi o ano de 2020 com a economia extremamente prejudicada pela pandemia do Covid-19. Mesmo assim, é possível enxergar uma recuperação favorável. Pesam negativamente, impedindo que o crescimento realizado nesse ano seja ainda maior, o choque no setor agropecuário causado por condições climáticas desfavoráveis e o impacto no setor manufatureiro da desorganização das cadeias produtivas internacionais, que levou ao aumento de preços de componentes e até mesmo restrições de oferta de insumos que paralisaram as fábricas. Importante salientar que as expectativas do mercado são que o resultado positivo de 2021 não se transforme em tendência a partir de 2022, mas que se espera que no próximo ano a economia ande de lado.

Por último, não há expectativas de que a desvalorização cambial experimentada em 2021 se repita nos próximos anos.

**Tabela 3: Mediana das Expectativas de Mercado para os principais indicadores macroeconômicos**

	<b>PIB</b> <sup>a/</sup>	<b>IPCA</b> <sup>b/</sup>	<b>SELIC</b> <sup>c/</sup>	<b>Câmbio</b> <sup>d/</sup>
<b>2021</b>	4,6	10,0	9,25 <sup>e/</sup>	5,60
<b>2022</b>	0,5	5,0	11,50	5,57
<b>2023</b>	1,9	3,4	8,00	5,40
<b>2024</b>	2,0	3,0	7,00	5,30
<b>2025</b>	2,0	3,0	7,00	5,30

Fonte: Sistema de Expectativas do BCB.

a/ Variação real em %.

b/ Em pontos percentuais.

c/ Em % a.a. no final do ano.

d/ R\$/US\$ no final do ano.

e/ Dado fechado para o ano de 2021. Ou seja, não se trata de uma previsão.

O cenário fiscal brasileiro ao término de 2021, mesmo que não seja positivo, certamente é melhor de que esperava a maioria dos analistas no começo do ano. O primeiro destaque positivo é a arrecadação do ano de 2021, a variação em 12 meses na arrecadação de tributos administradas pela Receita Federal do Brasil apresentou um aumento nominal 31% em comparação ao período anterior. Como consequência disso, a Receita total projetada pela IFI para o ano de 2021 é de R\$1.905,9 bilhões, indicador que alcançou apenas R\$1.467,8 bilhões em 2020. Esse aumento da receita pode ser explicado por cinco fatores. Primeiramente, pesa a retomada da atividade econômica frente ao desempenho de 2020 comprometido pela pandemia do Covid-19, ou seja, o crescimento real do PIB (expectativa de 4,6%) favorece a arrecadação. Depois disso, é necessário considerar o efeito da inflação sobre a arrecadação do governo: quando os preços aumentam, a arrecadação que incide sobre esses preços, sobre salários e lucros também cresce, a preços nominais. Um terceiro ponto é que a desvalorização cambial significativa experimentada em 2021 aumentou a arrecadação de impostos de importação em 32% e a arrecadação do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) vinculado à importação cresceu 39% em termos reais de janeiro a outubro de 2021 em relação ao mesmo período do ano anterior. Um quarto fator é o aumento de preços internacionais das commodities, em especial o petróleo e minério de ferro, que geram royalties para o governo. Por fim, há um efeito legislação, em função da pandemia, o governo federal adiou o pagamento de alguns impostos de 2020 e parte destes impostos começou a ser paga em 2021. Na perspectiva dos gastos, pode ser notada uma queda houve uma queda em despesas com pessoal apresentam queda real nos últimos 12 meses até outubro de 4,2%, gastos com INSS apresentam uma queda de 3,7%.

A combinação da surpresa positiva na arrecadação com a queda nos gastos com pessoal ajuda a explicar a melhora das expectativas de resultado primário ao longo do ano

e o fato das previsões convergirem para um valor bem abaixo da meta de um déficit de R\$247,1 bilhões. As expectativas de mercado apontam a volta dos superávits primários em 2026, enquanto a IFI projeta que o resultado primário esteja no campo positivo já em 2025.

**Tabela 4: Mediana das Expectativas de Mercado para os principais indicadores fiscais (% PIB)**

	<b>Resultado Primário</b>	<b>Resultado Nominal</b>	<b>DBGG</b>	<b>DLSP</b>
<b>2021</b>	-0,6	-5,6	81,2	58,9
<b>2022</b>	-1,1	-7,2	84,0	63,0
<b>2023</b>	-0,7	-6,5	85,1	65,2
<b>2024</b>	-0,4	-5,5	86,7	68,1
<b>2025</b>	-0,1	-5,0	88,2	69,2
<b>2026</b>	0,2	-4,5	89,0	70,5
<b>2027</b>	0,5	-4,1	89,0	69,8
<b>2028</b>	0,9	-3,8	88,6	69,0
<b>2029</b>	1,0	-3,7	88,1	68,9
<b>2030</b>	1,0	-3,6	87,2	68,6

Fonte: Sistema de Expectativas do BCB.

Diante do exposto, as expectativas do mercado explicitam uma trajetória de crescimento da DBGG enquanto percentual do PIB até o ano de 2026 (89,0%), estabilização em 2027 e uma reversão de tendência a partir de então. O cenário base da IFI (2021b), por outro lado, enxerga uma trajetória de crescimento até atingir 88,5% do PIB em 2026, mas a partir de então é mais pessimista ao projetar uma estabilização do percentual da DBGG em relação ao PIB até 2030.

Levando em consideração essas breves considerações acerca da conjuntura econômica e previsões para os próximos anos, é retomado o foco principal deste trabalho, a avaliação do arcabouço fiscal brasileiro e as propostas de aprimoramento.

## **4.2. MODIFICAÇÕES NAS REGRAS FISCAIS**

O presente trabalho promoveu uma análise do arcabouço fiscal brasileiro, à luz da teoria internacional e a partir do acompanhamento dos principais indicadores fiscais

brasileiros na última década. Nesse sentido, cabe avaliar se o conjunto de três regras que orienta e limita a política fiscal atende aos critérios propostos pelo FMI (2019<sup>a</sup>).

Quanto à sustentabilidade, havia uma lacuna até 2016, uma vez que mesmo cumpridas as regras previamente existentes, haveria a possibilidade de não alcançar sustentabilidade da dívida a longo prazo. Isso seria possível em um contexto no qual a má administração da LRF gerasse metas de resultado primário no mesmo sentido do ciclo econômico - metas menos restritivas nos momentos de expansão do PIB e mais restritivas nos momentos de desaceleração - gerando aumento do endividamento, associada ao uso das cláusulas de escape da Regra de Ouro, aprovadas anualmente pelo Congresso Nacional<sup>17</sup>. Entretanto, a partir da promulgação do Novo Regime Fiscal, o cumprimento das regras necessariamente leva à sustentabilidade de longo prazo porque esta nova regra de despesas complementa o arcabouço e impede a condução procíclica da política fiscal na fase positiva do ciclo. Em seguida, o critério estabilidade é satisfeito a partir dos mesmos princípios, a aprovação da Regra do Teto torna a política fiscal brasileira capaz de mitigar a volatilidade econômica, mesmo em momentos de expansão econômica.

A análise do critério simplicidade naturalmente é prejudicada pelo aumento do número de regras, mesmo assim o conjunto de regras brasileiro é bem simples e pode ser comunicado em poucas palavras, onde também é visto positivamente o fato das metas serem apuradas apenas no horizonte de um exercício fiscal.

Quanto ao critério operacionalidade, as regras são traduzidas em orientações claras aos *policymakers*: a Regra do teto basicamente depende da disponibilidade do índice de inflação para que cada poder ou órgão autônomo conheça seus limites de gastos para o ano seguinte. A Regra de Ouro, por outro lado, demanda algum acompanhamento especial em função da abertura de créditos suplementares e especiais por outros motivos que não o atingimento do limite da regra. Por fim, as obrigações quanto à LRF ficam claras aos *policymakers* a partir da aprovação da LDO. Em resumo, as regras promovem instruções claras para a condução da política fiscal e os agregados orçamentários almejados estão sob relativo controle dos formuladores da política fiscal.

A resiliência do arcabouço fiscal brasileiro merece ser analisada com especial atenção. Até 2016, o arcabouço era bem resiliente, acomodando bem os choques externos sem que houvesse o abandono da regra. Entretanto, como apresentado anteriormente, era possível cumprir as regras sem garantir a sustentabilidade da dívida no longo prazo e

---

<sup>17</sup> Está sendo considerado que o acionamento das cláusulas de escape garante o cumprimento da regra mesmo com volume das operações de crédito superando as despesas de capital. Ou seja, a regra não é violada, mas também não impõe restrição.

provocando volatilidade econômica. A promulgação da Regra do Teto, ao combater os males supracitados, estabeleceu um limite para os gastos públicos que estava em rota de colisão com o crescimento dos gastos obrigatórios, sob uma expectativa de que a regra seria capaz de enquadrar tal gastos através da promoção de reformas. Entretanto, foi apontado que a regra não foi capaz de provocar reformas na magnitude necessária e teve sua sobrevivência posta à prova no contexto de elaboração do orçamento anual de 2022. Por isso, mesmo tendo peso constitucional, a regra do teto foi alterada, prejudicando - mas não comprometendo completamente - a sua credibilidade e sua capacidade de ancorar expectativas. E pior, está claro que tal modificação não será suficiente para que o Novo Regime Fiscal seja cumprido pelos 20 para os quais foi planejado. Ou seja, os parlamentares eleitos para o mandato 2023 – 2026 necessariamente precisarão promover mudanças na regra para que ela continue existindo. Dessa forma, o critério resiliência pesa negativamente na avaliação do arcabouço fiscal brasileiro.

Por fim, quanto ao monitoramento e *enforcement*, todas as regras brasileiras possuem dados públicos e amplamente disponíveis, o analista pode contar ainda com divulgações e análises periódicas do acompanhamento das estatísticas fiscais pela IFI e STN, esta última também atualiza painéis de acompanhamento do cumprimento da Regra de Ouro e da Regra do Teto. Em relação ao *enforcement*, a Regra de Ouro vem sendo cumprida sem maiores percalços, em parte graças às cláusulas de escape. Na LRF, por outro lado, pesam negativamente os episódios de contabilidade criativa, a não regulamentação do limite para a dívida pública e as estratégias adotadas pelos estados e municípios para burlar o limite de 50% da Receita Líquida Corrente em gastos com pessoal. Por fim, na Regra do Teto, haveria uma boa capacidade de fazer valer a regra, se não fossem as mudanças no “meio do jogo”, entretanto cabe ressaltar que, praticamente, não havia condição objetiva de possibilitar o seu cumprimento sem as reformas estruturais.

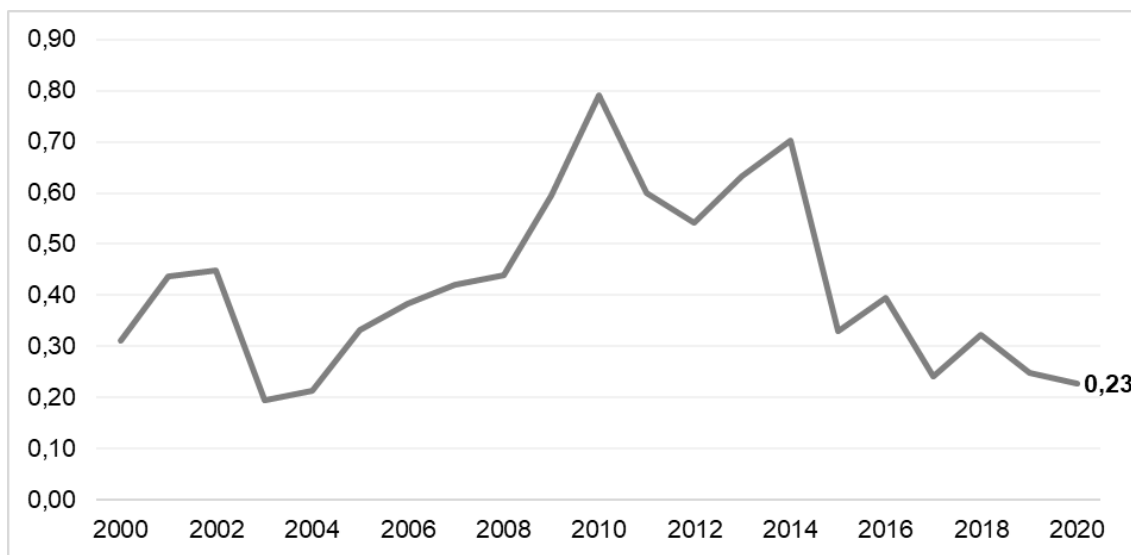
No contexto dos 6 critérios apontados pelo FMI (2016<sup>a</sup>) para a boa formulação de regras fiscais, a principal recomendação para o arcabouço brasileiro está relacionada à resiliência do Teto dos Gastos. O país possui instituído, em 2016, um Novo Regime Fiscal para vigorar durante 20 anos, que não conseguiu ser cumprido ainda em 2022 e não tem a menor possibilidade de ser cumprido até 2026. Uma vez garantida a abertura orçamentária para o ano de 2022, será necessário, ao longo de 2023 (na melhor das hipóteses), que os parlamentares recém-eleitos reformulem a Regra do Teto de forma que ela se torne crível. A dificuldade é equacionar o espírito disciplinador com um razoável prazo de reformas, ou seja, manter a regra em rota de colisão com o crescimento gasto obrigatório, mas em uma velocidade em que seja possível promover as reformas

necessárias antes da colisão gerar mais uma rachadura no teto. Assim os analistas poderiam projetar a sobrevivência da regra por um horizonte longo o suficiente a ponto de ancorar as expectativas. Em 2019, Giambiagi e Tinoco propuseram uma progressividade na expansão dos limites individualizados, permitindo crescimento real a medidas crescentes a partir de 2023. As taxas de crescimento real do limite das despesas aumentariam com o tempo a partir da ideia de que o resultado fiscal estaria melhorando paulatinamente, permitindo o alívio parcial da repressão fiscal. Cabe ressaltar, entretanto, que naquele período os autores faziam cálculos da evolução da dívida pública em taxas diferentes das experimentadas atualmente.

E no critério monitoramento e *enforcement*, as recomendações deste trabalho são um esforço para enquadramento dos estados e municípios no cumprimento da limitação das despesas com pessoal à 50% da Receita Corrente Líquida, considerado um aspecto importante para garantir a sustentabilidade orçamentária e capacidade de realizar investimentos dos entes subnacionais. Nesse contexto, alguns economistas sugerem a criação de um Conselho de Gestão Fiscal, órgão independente para universalizar regras e explicitar problemas. Outro debate a ser endereçado a partir do estudo da LRF é a regulamentação, pelo Senado Federal, da implementação de uma regra para limite da dívida pública, conforme previsto na legislação.

Por fim, é necessário destacar que, sob vigência do teto de gastos e das metas de superávit primário, o investimento público tem enfrentado uma redução desproporcionalmente intensa. Isso é afirmado considerando que o Brasil, historicamente, possui taxas de investimento muito baixas e que prejudicam o crescimento do país. E ainda, vale relembrar a importância da defesa do investimento apresentada na seção 2.1 do presente trabalho. Segundo dados do Observatório da Política Fiscal – IBRE, o investimento do Governo Central enquanto proporção do PIB, que chegou a alcançar a marca de 0,79% em 2010, finalizou o ano de 2020 representando apenas 0,23% do PIB. Cabe destacar ainda que a literatura internacional de regras fiscais aponta que, especialmente em países emergentes, regras com foco em despesas (como é o caso da regra do teto) costumam ser associadas a níveis menores de investimento público.

### **Gráfico 11: Investimento do Governo Central (% PIB)**



Fonte: Observatório da Política Fiscal – IBRE. Elaboração própria.

Frente a esse problema e considerando a possibilidade de admitir algum crescimento real das despesas a partir de 2022, Giambiagi e Tinoco (2019) formularam uma proposta de dois tetos dos gastos. A ideia é que o primeiro teto dos gastos seria exclusivamente destinado às despesas correntes, permitindo um crescimento real da seguinte forma:

- 0,5% a. a. para cada um dos quatro anos de 2023 a 2026.
- 1,0% a. a. para cada um dos quatro anos de 2027 a 2030.
- 1,5% a. a. para cada um dos quatro anos de 2031 a 2036.

Enquanto os gastos totais seriam reajustados às seguintes taxas de crescimento real:

- 1,0% a. a. para cada um dos quatro anos de 2023 a 2026.
- 1,5% a. a. para cada um dos quatro anos de 2027 a 2030.
- 2,0% a. a. para cada um dos quatro anos de 2031 a 2036.

A ideia é que esses dois tetos, crescendo a taxas diferentes, criem um corredor para os investimentos e que esse corredor seja cada vez maior com o passar dos anos. Assim, os autores acreditam que seria possível defender os investimentos frente às pressões que se explicitaram a partir da aprovação do Regra do Teto.



## 5. CONCLUSÕES

O Brasil está inserido dentro de uma tendência internacional mais ampla de combate ao *déficit bias* e à prociclicidade do gasto público através da utilização de regras fiscais. Nesse sentido, o presente trabalho abordou as três regras fiscais que compõem o arcabouço brasileiro: a Regra de Ouro, a LRF e a Regra do Teto. Cada uma delas foi exposta a partir de sua inserção legal e abordada a partir das visões de autores renomados, junto à observação do seu impacto sobre principais indicadores fiscais e sua real capacidade de constringer o gasto público.

Foi destacado que o arcabouço brasileiro, até 2016, não era capaz de evitar o viés deficitário, principalmente associado em função da má administração das metas de superávit primário, que aprofundava a volatilidade econômica. Nesse sentido, a Regra do Teto dos Gastos foi uma adição prudencial ao arcabouço brasileiro, apresentando como contribuição necessária a capacidade de conter o crescimento dos gastos nos momentos de expansão econômica.

Outro ponto destacado da Regra do Teto de Gastos foi seu objetivo explícito de enquadrar o crescimento das despesas obrigatórias através de reformas estruturais. Entretanto, esse objetivo não foi plenamente atingido, de forma que a Regra do Teto não conseguiu sobreviver incólume ao processo orçamentário de 2022. Nesse contexto, a aprovação da PEC dos Precatórios foi justificada por três fatores principais: (i) crescimento das despesas obrigatórias dada a ausência de reformas; (ii) necessidade de implementação de uma política de transferência de renda; e (iii) a previsão de uma despesa com precatórios muito acima da usual. Essa PEC representou uma rachadura no teto, prejudicando a credibilidade do arcabouço fiscal brasileiro e dificultando a ancoragem de expectativas em uma trajetória sustentável do endividamento público. Sendo ainda mais preocupante analisar que o excesso de peso que causou a rachadura no teto não foi retirado, pelo contrário, ainda permanecerá crescendo nos próximos anos.

Para a análise do arcabouço fiscal brasileiro foram assumidas as proposições do FMI (2018<sup>a</sup>) acerca das seis características almejadas na escolha das regras fiscais: sustentabilidade, estabilidade, simplicidade, operacionalidade, resiliência e monitoramento e *enforcement*. Nesse sentido, a avaliação da institucionalidade brasileira, composta pelas três regras e sua sinergia, apontou resultados favoráveis nos critérios sustentabilidade, estabilidade, simplicidade e operacionalidade. Por outro lado,

o arcabouço brasileiro apresenta falhas importantes no tocante à resiliência e ao monitoramento e *enforcement*.

O principal direcionamento a partir da análise elaborada é a necessidade de redefinição dos parâmetros do Teto dos Gastos, uma vez que o atual formato claramente não será sustentado nos próximos anos, dado o crescimento contratado das despesas obrigatórias e a dificuldade em continuar comprimindo os gastos discricionários. O desafio está no equilíbrio entre uma regra que promova as reformas estruturais ao mesmo tempo em que consegue ancorar as expectativas em uma trajetória crível do endividamento público. Cabe reforçar a importância do país tomar medidas concretas acerca do alto grau de rigidez do orçamento que, no limite, funciona como uma limitação a democracia porque os representantes eleitos tem cada vez menos ingerência do orçamento federal.

A principal proposta apresentada para a mudança na Regra do Teto foi formulada por Giambiagi e Tinoco (2019) e envolve a tolerância ao crescimento real das despesas a taxas controladas e progressivas, considerando uma melhora gradual no cenário fiscal. Além disso, a proposta dos autores também ataca um outro problema que foi evidenciado neste trabalho, a restrição exacerbada do investimento público no contexto do ajuste fiscal. A proposta dos autores, entretanto, perderia pontos na avaliação do critério simplicidade, em função da dificuldade de transmitir à população o funcionamento dos dois tetos que proporcionam o corredor de investimentos.

Ainda no âmbito de aprimoramento do arcabouço fiscal brasileiro são elencados o reforço do monitoramento e *enforcement* dos limites de gasto com pessoal estabelecidos pela LRF e o debate acerca do estabelecimento de uma meta para o endividamento público.

Cabe destacar que a probabilidade das mudanças aqui propostas serem encaminhadas no ano eleitoral de 2022 é muito baixa. A próxima janela de oportunidade para melhorias efetivas no arcabouço fiscal brasileiro se daria a partir do mandato presidencial de 2023, onde uma equipe comprometida com a sustentabilidade fiscal aproveitaria a capacidade de implementar mudanças, que costuma acompanhar o 1º ano do mandato, para provocar a nova composição do Congresso Nacional em direção a uma agenda reformista.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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.

BALASSIANO, M. **Desempenho da economia brasileira entre 1980 e 2015: uma análise da desaceleração brasileira pós-2010**. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro. 57 p. 2017<sup>a</sup>.

BALASSIANO, M. Uma recessão feita em casa. Blog do IBRE, 2017<sup>b</sup>. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/uma-recessao-feita-em-casa>>. Acesso em: 18 de jan. de 2021.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de. Brasília, DF: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.senado.leg.br/atividade/const/con1988/con1988\\_04.06.1998/art\\_167\\_.asp#:~:text=S%C3%A3o%20vedados%3A,os%20cr%C3%A9ditos%20or%C3%A7ament%C3%A1rios%20ou%20adicionais%3B&text=212%2C%20e%20a%20presta%C3%A7%C3%A3o%20de,de%20receita%2C%20previstas%20no%20art](http://www.senado.leg.br/atividade/const/con1988/con1988_04.06.1998/art_167_.asp#:~:text=S%C3%A3o%20vedados%3A,os%20cr%C3%A9ditos%20or%C3%A7ament%C3%A1rios%20ou%20adicionais%3B&text=212%2C%20e%20a%20presta%C3%A7%C3%A3o%20de,de%20receita%2C%20previstas%20no%20art)> Acesso em: 10 dez 2021.

BRASIL, Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Emenda Constitucional número 95, de 15 de dezembro de 2016. Brasília DF, 2016. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm) Acesso em: 04 dez 2021.

CALMFORS, L. e WREN-LEWIS, S., 2011, “What Should Fiscal Councils Do?” *Economic Policy*, 26, pp. 649-695.

COURI, D. V. et al. Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios. Brasília, DF: Instituição Fiscal Independente (IFI), abr. 2018. (Estudo Especial número 5).

FMI. How to calibrate fiscal rules: A Primer, International Monetary Fund, 2018b.

FMI. How to select fiscal rules: A Primer, International Monetary Fund, 2018a.

FMI. IFM Fiscal Rules Dataset (2017): base de dados. Disponível em <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm> Acesso em:16 dez 2021.

GIAMBIAGI, F. de Castro, L. Villela, A. Hermann, J. A Economia Brasileira Contemporânea (1945-2015). Rio de Janeiro, Editora Elsevier, 3ª edição, 2016.

GIAMBIAGI, F. TINOCO, G. O teto do gasto público: mudar para preservar. BNDES, Texto para discussão 144, 2019.

HEINEMANN, F. Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis. European Journal of Political Economy, vol. 51, p. 69-92, 2018.

IFI. Relatório de Acompanhamento Fiscal N° 56. 2021a. Disponível em < [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593096/RAF56\\_SET2021.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593096/RAF56_SET2021.pdf) >. Acesso em: 20 dez. de 2021.

IFI. Relatório de Acompanhamento Fiscal N° 59. 2021b. Disponível em < [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594517/RAF59\\_DEZ2021.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594517/RAF59_DEZ2021.pdf)>. Acesso em: 18 dez. de 2021.

KUMAR, M. Fiscal rules—anchoring expectations for sustainable public finances. IMF staff paper, Washington DC, 2009.

LLEDÓ, V. YOON, S. FANG, X. MBAYE, S. KIM, Y. Fiscal Rules at a Glance. International Monetary Fund, (2017)

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Exposição de Motivos nº 00083 de 2016. Distrito Federal. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/projetos/expmotiv/emi/2016/83.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/projetos/expmotiv/emi/2016/83.htm) Acesso em 19 dez. de 2021

NASCIMENTO, E. DEBUS, I. **Lei complementar nº101/2000**: Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2002.

OCDE. OECD Economic Surveys - Brazil. 2018. Disponível em <https://www.oecd.org/economy/surveys/Brazil-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf> Acesso em: 05 dez 2021.

PERSSON e TABELLINI. “Political economics: explaining economic policy”. Southern Economic Journal, vol. 68, no 3. 2002.

PIRES, M. Despesas discricionárias e shutdown da máquina pública: algumas implicações para a política fiscal. Blog do IBRE. 2018. Disponível em <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/despesas-discricionarias-e-shutdown-da-maquina-publica-algumas-implicacoes-para-politica>> Acesso em 19 de dez. 2021.

PIRES, M. Uma análise da regra de ouro no Brasil. Brazilian Journal of Political Economy, Vol. 39, p. 39-50, 2019

SALTO, F. BACCIOTTI, R. O papel das instituições fiscais independentes e o (IFIs) e o caso da IFI do Brasil. Publicação preliminar. IPEA. 2021.

SENADO FEDERAL. Resolução nº42 de 2016. Disponível em <https://legis.senado.leg.br/norma/582564/publicacao/17707278>. Acesso em: 15 dez 2021.

TAVARES, M. Vinte anos de política fiscal no Brasil: dos fundamentos do novo regime à Lei de Responsabilidade Fiscal. Revista de Economia e Relações Internacionais, Vol. 4 p. 79-101, 2005.

TINOCO, G. Regras fiscais no Brasil: uma análise da PEC 241. Revista do BNDES, Vol. 47, 2017.

UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) nº472/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=PTPo> Acesso em: 05 dez 2021.